



PURE ALPHA

Balthasars Macro View

Mai 2026

Weil weniger beim Investieren
mehr ist

Balthasars Macro View



Inhaltsverzeichnis

| | |
|------------------------------------|----|
| 01. Einfluss des Ölpreises..... | 03 |
| 02. Im Würgegriff des Kupfers..... | 07 |
| 03. Strategischer Ausblick..... | 12 |
| 04. Portfolio Reflexion..... | 13 |
| 05. Portfolio Überblick..... | 17 |

Zusammenfassung

Der hohe Ölpreis aufgrund des Krieges im persischen Golf setzt die Weltwirtschaft unter Druck. Allerdings ist seit den 1970er Jahren die Weltwirtschaft allmählich weniger ölabhängig geworden: Um den gleichen Anteil am BIP zu erzeugen, wird heute im Vergleich zu den frühen 1970er Jahren nur noch etwa ein Drittel des Öls verwendet. Die OPEC-Krise und die darauf folgenden Ölschocks werden als Hauptquelle der Stagflation in Erinnerung behalten. Doch die Weltwirtschaft ist widerstandsfähiger gegenüber einem Energieschock ähnlichen Ausmaßes geworden, insbesondere in den USA.

Der Ausbau von KI, Elektromobilität und Reindustrialisierung erhöht den weltweiten Kupferbedarf massiv. Besonders KI-Rechenzentren benötigen enorme Mengen an Strom, Netzen, Kühlung und Leitungen. Gleichzeitig wächst die Rohstoffförderung deutlich langsamer, da neue Minen und Infrastrukturprojekte viele Jahre benötigen. Dadurch entstehen strukturelle Engpässe bei Elektrifizierung und Energieversorgung. Kupfer wird deshalb zum zentralen Baustein moderner Infrastruktur und entwickelt sich zunehmend von einem klassischen Industriemetal zu einem strategischen Zukunftsrohstoff mit langfristig hoher wirtschaftlicher und geopolitischer Bedeutung.

Bei der FED steht nun doch schneller als erwartet der Wechsel von Powell auf Warsh an. Beim strategischen Ausblick gehen wir auf die möglichen Veränderungen der Geldpolitik und dessen Kommunikation ein.

In der Portfolioreflexion schauen wir wieder auf die bestehenden Positionen und die neuen Quartalszahlen aus dem ersten Quartal 2026.

In diesem Monat werden wir im Core keine neue Position aufnehmen. Im Satellitenteil bauen wir die bestehende Position in Freeport-McMoRan aus. Des Weiteren werden wir mit Alcoa das Thema Aluminium aufnehmen, wie im zweiten Artikel dargelegt. Zusätzlich werden wir uns von einigen Titeln trennen. (weitere Infos S. 17)

WICHTIG: Wir kaufen oder verkaufen die Aktien erst am nächsten Tag.
Also es gibt von unserer Seite kein "Frontrunning".

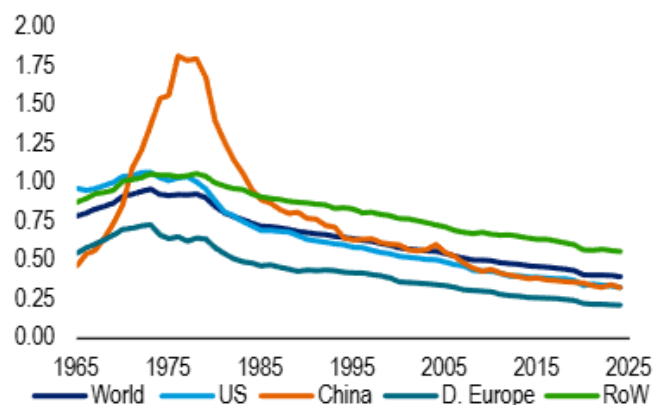
Einfluss des Ölpreises - Die Wirtschaft ist widerstandsfähiger gegenüber Ölschocks

Im Laufe der vergangenen Jahrzehnte hat sich die Weltwirtschaft tiefgreifend verändert. Einer der wichtigsten, aber oft unterschätzten Punkte ist dabei die deutlich sinkende Abhängigkeit von Öl. Anfang der 1970er-Jahre war Öl ein zentraler Produktionsfaktor. Um eine bestimmte Wirtschaftsleistung zu erzeugen, wurde damals rund dreimal so viel Öl benötigt wie heute. Diese Entwicklung zeigt, dass technischer Fortschritt, Effizienzsteigerungen und ein Strukturwandel hin zu Dienstleistungen dazu geführt haben, dass wirtschaftliches Wachstum heute mit wesentlich weniger Energieeinsatz möglich ist. Diese geringere Ölintensität lässt sich in fast allen Regionen der Welt beobachten. Die USA liegen heute ungefähr im globalen Durchschnitt, während Europa – wie erwartet – noch etwas weniger stark vom Öl abhängt. **Die wichtigste Folge dieser Entwicklung ist, dass steigende Ölpreise die Wirtschaft heute strukturell weniger stark belasten als früher.** (s. Chart 1)

Chart 1

Beispiel 2: Die Welt ist allmählich weniger von Öl abhängig geworden

Ölabhängigkeit (Verbrauch von Barrelpro 1.000 US-Dollar des BIP)



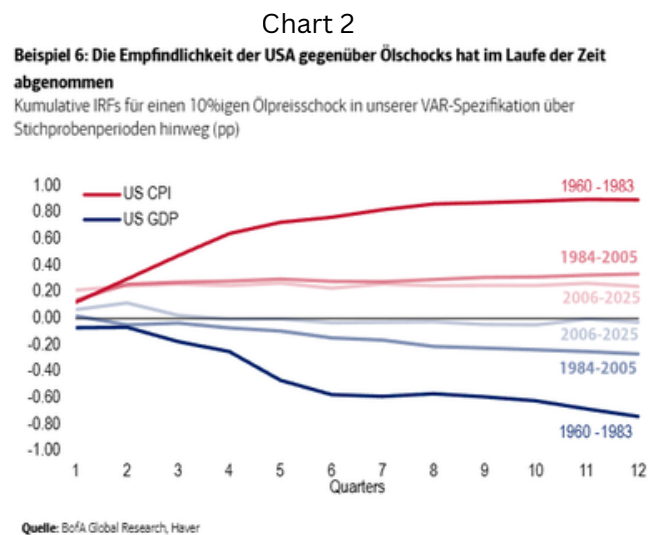
Quelle: BofA Global Research, Energy Institute, Haver

Diese Erkenntnis steht im starken Kontrast zur historischen Erfahrung. In den 1970er-Jahren galten Ölpreisschocks als eine der Hauptursachen wirtschaftlicher Krisen. Die OPEC-Krise und die folgenden starken Anstiege der Ölpreise führten damals zu einer Phase, die als Stagflation in die Wirtschaftsgeschichte eingegangen ist. Hohe Inflation traf auf schwaches Wachstum und steigende Arbeitslosigkeit. Für viele Beobachter war Öl lange Zeit der Inbegriff eines externen Schocks, der ganze Volkswirtschaften aus dem Gleichgewicht bringen konnte. Vor diesem Hintergrund stellt sich heute eine zentrale Frage: Hat sich die Widerstandsfähigkeit der Wirtschaft gegenüber solchen Energieschocks wirklich erhöht, oder unterschätzen wir die Risiken neuer Ölkrisen?

Um diese Frage zu beantworten, analysieren Ökonomen mithilfe statistischer Modelle, wie sich ein plötzlicher Ölpreisanstieg auf Wachstum und Inflation auswirkt. Dabei wird untersucht, was geschieht, wenn der Ölpreis kurzfristig um zehn Prozent steigt. Der Fokus liegt vor allem auf den USA und dem Euroraum. Solche Modelle können keine perfekte Realität abbilden. Sie können beispielsweise nicht immer eindeutig unterscheiden, ob ein Ölpreisschock durch Angebotsprobleme wie Förderausfälle oder durch starke Nachfrage entsteht. Trotzdem liefern sie wertvolle Hinweise auf die Größenordnung der wirtschaftlichen Effekte und auf langfristige Veränderungen.

Für die USA zeigt sich dabei ein klarer Trend. In den 1960er- und 1970er-Jahren waren die Auswirkungen von Ölpreisschocks enorm. Ein Anstieg des Ölpreises um zehn Prozent führte damals zu stark steigender Inflation und gleichzeitig zu einem deutlichen Rückgang des Wirtschaftswachstums. Diese Kombination erklärt, warum Ölpreisschocks über viele Jahre als besonders gefährlich galten und warum Zentralbanken und Regierungen ihnen große Aufmerksamkeit schenkten. Öl war ein zentraler Kostentreiber für Unternehmen und Haushalte, und höhere Preise schlugen sich schnell in fast allen Bereichen der Wirtschaft nieder. (s. Chart 2)

Ab Mitte der 1980er-Jahre änderte sich dieses Bild spürbar. In der Phase, die häufig als „Große Moderation“ bezeichnet wird, nahmen die Schwankungen von Wachstum und Inflation insgesamt ab. Ölpreisschocks verloren einen Teil ihrer zerstörerischen Kraft. Zwar stiegen die Preise nach wie vor, und das Wachstum schwächte sich ab, doch die Ausschläge waren deutlich kleiner als zuvor. Mehrere Faktoren trugen zu dieser Entwicklung bei. Die Wirtschaft war weniger direkt vom Öl abhängig, Arbeitsmärkte wurden flexibler, Preise konnten sich schneller anpassen, und die Geldpolitik gewann an Glaubwürdigkeit. Zentralbanken griffen früher ein, um Inflationserwartungen zu stabilisieren. **Öl war immer noch wichtig, aber nicht mehr der alles dominierende Krisenfaktor.**



Seit Mitte der 2000er-Jahre hat sich die Situation in den USA nochmals grundlegend verändert. Durch technologische Fortschritte wie Fracking und horizontales Bohren kam es zu einem regelrechten Schieferboom. Die US-Öl- und Gasproduktion stieg stark an. Die USA wandelten sich von einem großen Energieimporteur zu einem der weltweit größten Energieproduzenten und schließlich sogar zu einem Nettoexporteur. Diese Entwicklung verändert die wirtschaftlichen Wirkungsmechanismen von Ölpreisschocks erheblich. Steigende Ölpreise sind für Verbraucher zwar weiterhin eine Belastung, da Energie teurer wird und weniger Geld für andere Ausgaben bleibt. Gleichzeitig profitieren jedoch Unternehmen im Energiesektor, Investitionen nehmen zu, Arbeitsplätze entstehen, und die Handelsbilanz verbessert sich. **Ein Ölpreisschock ist für die USA heute kein rein negativer Faktor mehr.**

Die aktuellen Ergebnisse zeigen deshalb, dass die US-Wirtschaft heute deutlich robuster gegenüber steigenden Ölpreisen ist als früher. Ein Ölpreisanstieg um zehn Prozent führt zwar weiterhin zu etwas höherer Inflation, doch der Effekt ist vergleichsweise klein. Besonders auffällig ist, dass der negative Einfluss auf das Wirtschaftswachstum inzwischen kaum noch messbar ist. Zwar weisen die Ökonomen darauf hin, dass diese Schätzungen vorsichtig zu interpretieren sind und die tatsächlichen Kosten etwas höher liegen könnten. **Die Sensibilität der US-Wirtschaft gegenüber Ölpreisschocks hat stark abgenommen.** Das erklärt auch, warum jüngste geopolitische Spannungen bislang keine ausgeprägte Wachstumsverlangsamung in den USA ausgelöst haben.

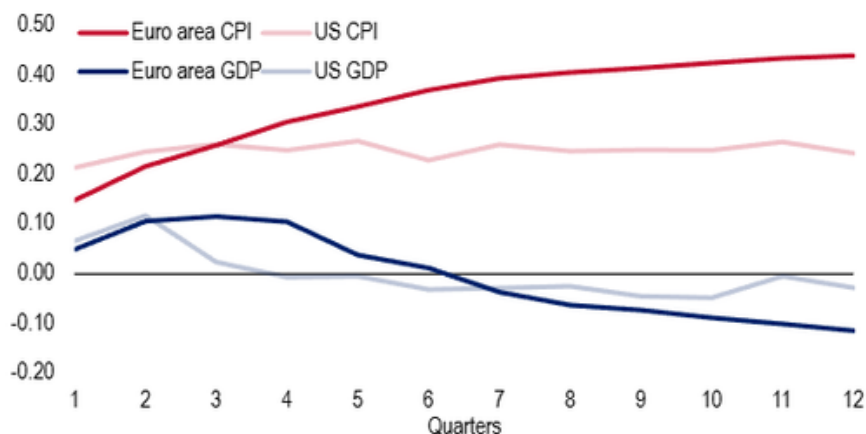
Ganz anders stellt sich die Lage im Euroraum dar. Für Europa wird eine vergleichbare Analyse durchgeführt, allerdings über einen kürzeren Zeitraum, da erst seit Einführung des Euro ausreichend einheitliche Daten vorliegen. Die Ergebnisse zeigen, dass Ölpreisschocks im Euroraum weiterhin deutlich stärker wirken als in den USA. Ein Anstieg des Ölpreises um zehn Prozent führt hier sowohl zu spürbar höherer Inflation als auch zu einer deutlicheren Abschwächung des Wirtschaftswachstums. **Europa reagiert insgesamt etwa doppelt so empfindlich auf Ölpreisschocks wie die USA.**

Diese höhere Anfälligkeit hat strukturelle Gründe. Zum einen spielt Energie im europäischen Warenkorb eine größere Rolle. Haushalte geben im Durchschnitt einen höheren Anteil ihres Einkommens für Energie aus als in den USA. Steigende Energiepreise schlagen daher direkter und schneller auf die gemessene Inflation durch. (s. Chart 3) Zum anderen ist Europa im Gegensatz zu den USA ein Nettoimporteur von Energie. Höhere Ölpreise bedeuten, dass mehr Geld ins Ausland abfließt, was die Handelsbilanz belastet und das wirtschaftliche Einkommen schmälert. Während die USA zumindest teilweise von höheren Energiepreisen profitieren können, fehlt Europa dieser Ausgleichseffekt. **Für den Euroraum sind steigende Ölpreise fast ausschließlich ein negativer Schock.**

Zu diesen strukturellen Nachteilen kommen derzeit zusätzliche Risiken hinzu. Geopolitische Spannungen, etwa im Zusammenhang mit einem möglichen Krieg mit Iran, wirken nicht nur über den Ölpreis. Auch Erdgaspreise und die Kosten für Düngemittel könnten steigen. Diese Entwicklungen erhöhen den Inflationsdruck weiter und belasten das Wachstum zusätzlich. Besonders relevant ist das für Europa, da Erdgas hier eine größere Rolle spielt als in den USA. Während die US-Gaspreise bislang vergleichsweise stabil geblieben sind, ist Europa deutlich stärker von Preissteigerungen betroffen. Dadurch verstärkt sich der Unterschied zwischen beiden Regionen nochmals.

Chart 3

Ausstellungsstück 7: Der Euroraum ist etwa doppelt so empfindlich gegenüber Ölschocks wie die USA
Kumulative IRFs für einen 10%igen Ölpreisschock in unserer VAR-Spezifikation (pp)



Quelle: BofA Global Research, Haver

Insgesamt zeigt sich ein klares Gesamtbild. Die Weltwirtschaft hat im Laufe der Zeit gelernt, mit weniger Öl zu wachsen. Diese strukturelle Veränderung macht sie widerstandsfähiger gegenüber Energieschocks als in der Vergangenheit. Vor allem die USA profitieren von dieser Entwicklung und vom eigenen Energieboom. Europa hingegen bleibt anfälliger, weil Energie eine größere Rolle im Konsum spielt und die Region auf Importe angewiesen ist. **Steigende Ölpreise sind heute kein automatischer Auslöser für eine globale Wirtschaftskrise mehr, sie bleiben aber ein ernstzunehmendes Risiko – insbesondere für Europa.** Für Anleger bedeutet das, dass regionale Unterschiede immer wichtiger werden. Nicht jeder Ölpreisschock wirkt überall gleich, und genau diese Unterschiede entscheiden über die wirtschaftlichen Folgen.

Die wichtigsten Erkenntnisse zusammengefasst:

- Die Weltwirtschaft ist heute deutlich weniger vom Öl abhängig als früher
- Ölpreisschocks verursachen deutlich weniger Wachstumsschäden als in den 1970ern
- Die USA sind dank Schieferöl und Gas fast immunisiert
- Europa bleibt deutlich anfälliger für Energiekrisen
- Inflation reagiert weiterhin stärker als Wachstum
- Geopolitische Risiken treffen Europa härter als die USA

Für Anleger bedeutet das:

- Ölpreisanstiege sind **kein automatischer Crash-Auslöser mehr**
- Regionale Unterschiede sind entscheidend
- **US-Märkte sind strukturell widerstandsfähiger**
- Europa reagiert sensibler – besonders bei Inflation und Konsum

Implikationen hat das auf die aktuelle Portfolioallokation:

- USA im Portfolio übergewichtet, europäische Aktien spielen keine Rolle, womit wir das Thema der Anfälligkeit der europäischen Konsumenten nicht haben
- im Ölsektor direkt sind wir nicht investiert, sondern nur indirekt über die Aktien ETF Emerging Marktes
- Öllaktien an sich bieten keine gute Einstiegsmöglichkeiten
- mögliche Chancen sehen wir eher in dem Ölservicesektor, vor allem die ganzen Anlagen im perischen Golf müssen nach dem Krieg überholt oder wiederaufgebaut werden. Ausserdem wird der höhere Ölpreis Investitionen in noch nicht geförderte Lagerstätten anfeuern.

Umsetzung durch z.B. VanEck Oil Services ETF (WKN A3D42Y ISIN IE000NXF88S1)

Im Würgegriff des Kupfers

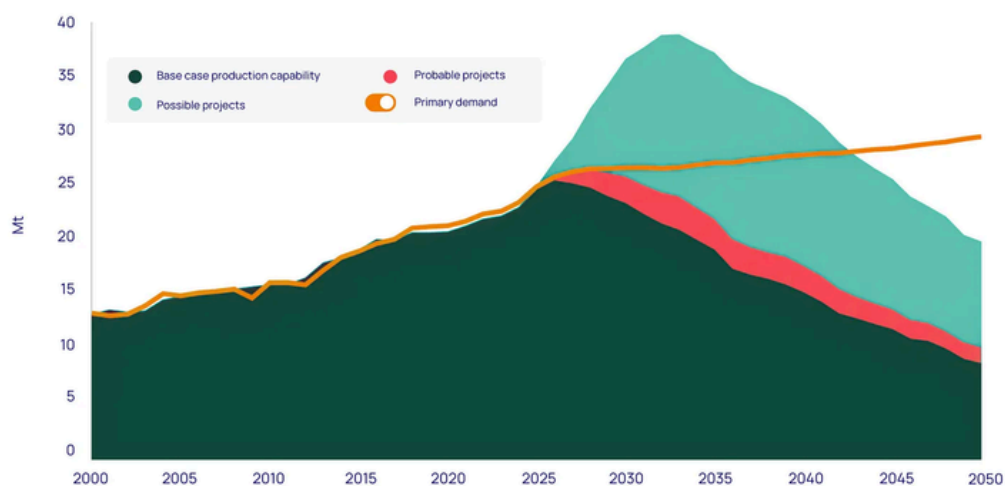
Die westlichen Volkswirtschaften setzen derzeit gleichzeitig auf drei sehr große Umbauten: den massiven Ausbau von KI-Rechenzentren, den Wechsel vom Verbrenner zum Elektroauto und die Rückverlagerung wichtiger Industrieproduktion aus Asien nach Europa und Nordamerika. Jeder dieser Trends ist für sich genommen schon sehr anspruchsvoll. Zusammen aber erzeugen sie einen enormen Bedarf an Strom, Netzen, Maschinen und Metallen. Genau hier liegt das Problem: Viele Marktteilnehmer tun so, als ließe sich diese neue Welt beliebig schnell aufbauen. Doch in der Realität gibt es einen harten physischen Engpass. **Der entscheidende Flaschenhals ist nicht Software, nicht Rechenleistung und nicht einmal der Chip selbst – sondern Kupfer.**

Über viele Jahre war die Weltwirtschaft stark von digitalen Geschäftsmodellen geprägt. Software ließ sich nahezu unbegrenzt skalieren. Wenn eine Plattform einmal gebaut war, konnten Millionen zusätzlicher Nutzer bedient werden, ohne dass die physischen Kosten im gleichen Maß stiegen. Investoren haben sich deshalb daran gewöhnt, exponentielles Wachstum als Normalfall zu betrachten. Dieses Denken wird nun auf die KI-Wirtschaft übertragen. Doch genau das ist gefährlich. KI ist eben nicht nur ein digitales Produkt. Große Sprachmodelle und generative KI laufen nicht im luftleeren Raum, sondern in riesigen Rechenzentren mit sehr hoher Leistungsdichte. Diese Rechenzentren brauchen Strom, Kühlung, Transformatoren, Leitungen und Netzanschlüsse. All das ist materielle Infrastruktur. **Die neue KI-Ökonomie bringt die scheinbar grenzenlose Welt der Software mit der trägen, langsamen Welt der Schwerindustrie zusammen.**

Kupfer spielt dabei eine zentrale Rolle, weil es das wichtigste Leitmetall der modernen Wirtschaft ist. Es ist effizient, relativ gut formbar und für Stromübertragung in vielen Anwendungen kaum zu ersetzen. Wenn ein großer Technologiekonzern Milliarden in neue KI-Cluster investiert, setzt er damit indirekt voraus, dass genügend Kupfer vorhanden ist, um Server zu verkabeln, Kühlsysteme zu bauen und die Anbindung an das Stromnetz sicherzustellen. Genau diese Annahme ist aber fragwürdig. Ein neues Rechenzentrum lässt sich in ein bis zwei Jahren planen und errichten. Eine neue Hochspannungsleitung braucht oft deutlich länger. Eine neue Kupfermine kann vom Fund bis zur Produktion 15 bis 20 Jahre benötigen. **Die Tech-Branche denkt in Zwei-Jahres-Zyklen, die Rohstoffwelt in Jahrzehnten. Daraus entsteht ein strukturelles Missverhältnis.** (s. Chart 4)

Chart 4

Global copper production and primary demand

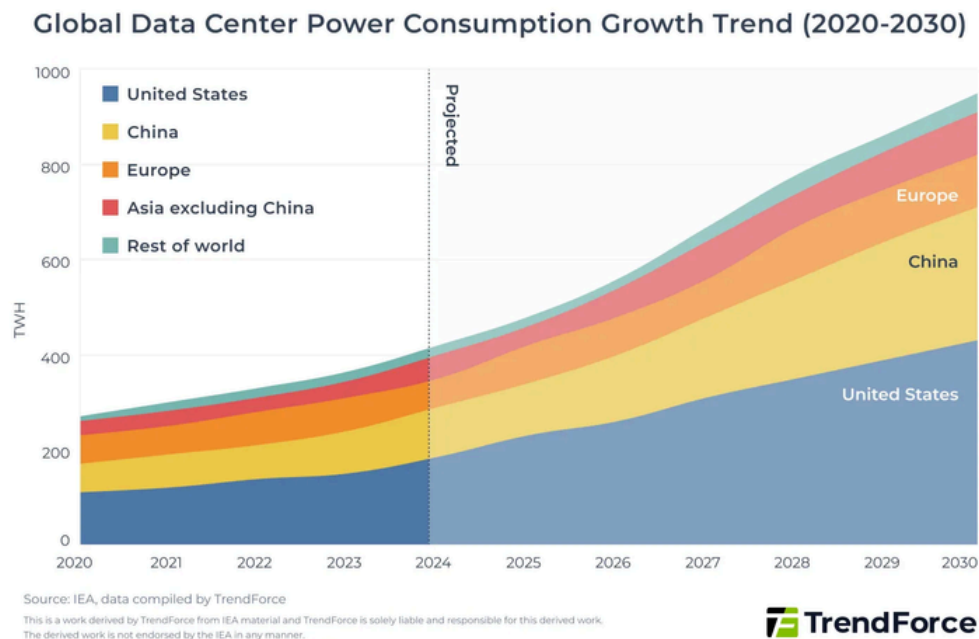


Source: Wood Mackenzie, The future of the copper market

Dieses Missverhältnis ist schon heute sichtbar. In vielen Regionen gibt es lange Warteschlangen für neue Netzanschlüsse. Projekte sind finanziert, Chips sind verfügbar, Gebäude sind geplant – aber der Stromanschluss verzögert sich, weil Netze fehlen oder Materialien knapp sind. In einem solchen Umfeld wird „Time-to-Power“, also die Zeit bis zur tatsächlichen Stromversorgung, zu einem entscheidenden wirtschaftlichen Faktor. Wenn ein Rechenzentrum nicht rechtzeitig ans Netz geht, entstehen Monat für Monat hohe Einnahmeverluste. Für Betreiber spielt der Preis des Kupfers dann fast keine Rolle mehr. Sie kaufen, was verfügbar ist. **Damit wird Kupfer in vielen Zukunftsbranchen zu einer nahezu preisunempfindlichen Nachfragekomponente.**

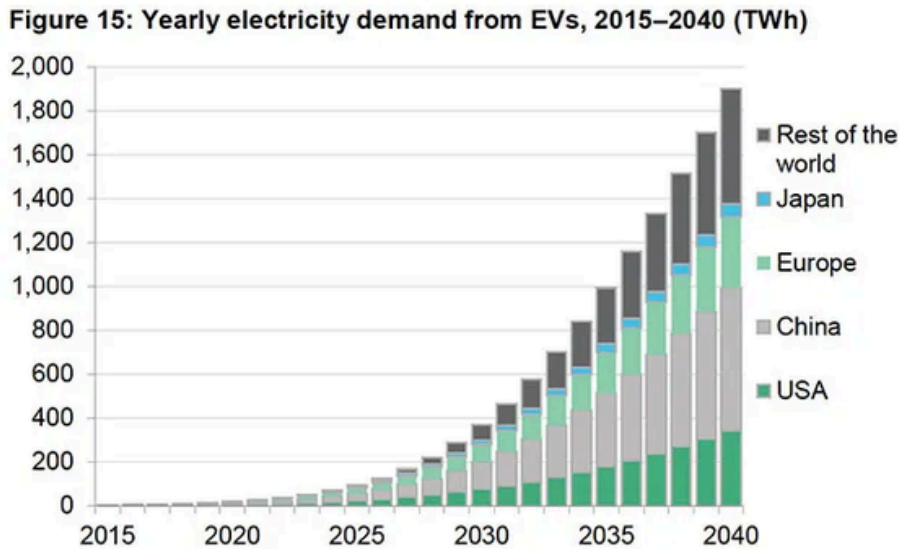
Besonders stark zeigt sich das beim Ausbau der KI-Infrastruktur. Moderne KI-Rechenzentren sind wesentlich kupferintensiver als ältere Cloud-Rechenzentren oder klassische Unternehmensserver. Der Grund liegt vor allem in der enormen Stromdichte und im steigenden Kühlbedarf. Neue Hochleistungsprozessoren erzeugen so viel Wärme, dass Luftkühlung an ihre Grenzen stößt. Stattdessen kommen immer öfter Flüssigkühlung und komplexe Wärmetauschersysteme zum Einsatz, die ebenfalls viel Kupfer benötigen. Auch innerhalb der Server-Racks und zwischen Komponenten wird weiterhin viel Kupfer eingesetzt, weil dort zuverlässige, kurze und verlustarme Verbindungen nötig sind. Ein einziges sehr großes KI-Rechenzentrum kann dadurch zehntausende Tonnen Kupfer verbrauchen. **Der KI-Boom ist deshalb nicht nur ein Chip-, sondern auch ein massiver Infrastruktur- und Metallboom.** (s. Chart 5)

Chart 5



Parallel dazu steigt die Nachfrage durch die Elektromobilität. Ein Elektroauto benötigt deutlich mehr Kupfer als ein Fahrzeug mit Verbrennungsmotor. Das liegt an stärkeren Kabeln, elektrischen Systemen, Ladeinfrastruktur und Batterien. Je größer und schwerer das Fahrzeug, desto höher ist meist auch der Materialbedarf. In westlichen Märkten kommt hinzu, dass viele Verbraucher größere Fahrzeuge bevorzugen, etwa SUVs. Diese brauchen größere Batterien und oft mehr Kupfer. Auch Veränderungen in der Batterietechnologie spielen eine Rolle. Batterien auf Basis von Lithium-Eisenphosphat gelten als sicher und kostengünstig, haben aber eine geringere Energiedichte. Um die gleiche Leistung zu erreichen, werden mehr Zellen benötigt, was den Kupferbedarf weiter erhöhen kann. **Die Energiewende auf der Straße sorgt also dauerhaft für zusätzlichen Druck auf den Kupfermarkt.** (s. Chart 6)

Chart 6

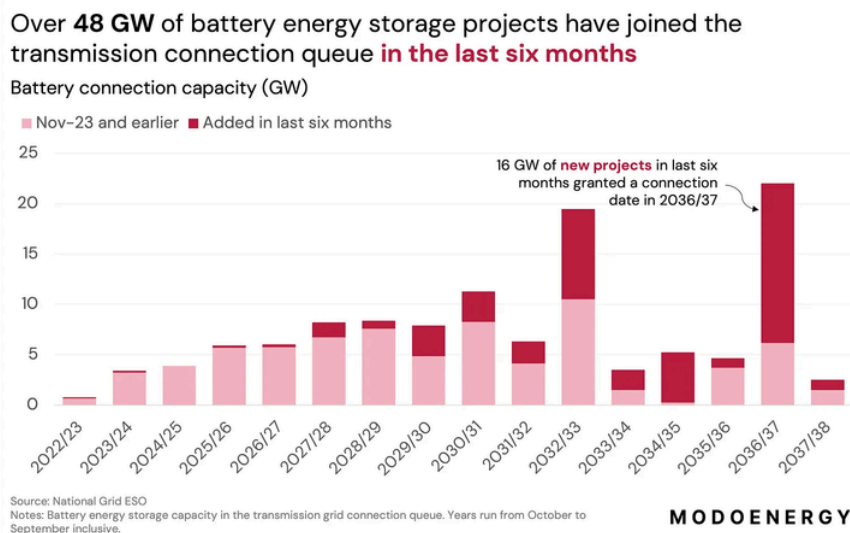


Source: Bloomberg New Energy Finance

Doch nicht nur die Fahrzeuge selbst verbrauchen mehr Metall. Auch die gesamte Infrastruktur rund um die Elektrifizierung braucht enorme Mengen Kupfer. Ladepunkte für Elektroautos müssen ans Netz angeschlossen werden. Schnellladestationen benötigen leistungsfähige Leitungen und entsprechende Umspanntechnik. Gleichzeitig wird Stromerzeugung zunehmend auf Wind- und Solarparks verlagert, die oft weit von den Verbrauchszentren entfernt stehen. Damit dieser Strom zu Städten, Fabriken und Rechenzentren gelangt, müssen neue Leitungen gebaut werden – teilweise über große Entfernungen. Auch der Ausbau der Netze in Städten wird teurer und materialintensiver, vor allem wenn Leitungen aus Sicherheits- oder Umweltgründen unterirdisch verlegt werden. **Die Elektrifizierung der Wirtschaft ist ohne einen massiven Netzausbau nicht möglich, und genau dieser Ausbau ist extrem kupferintensiv.**

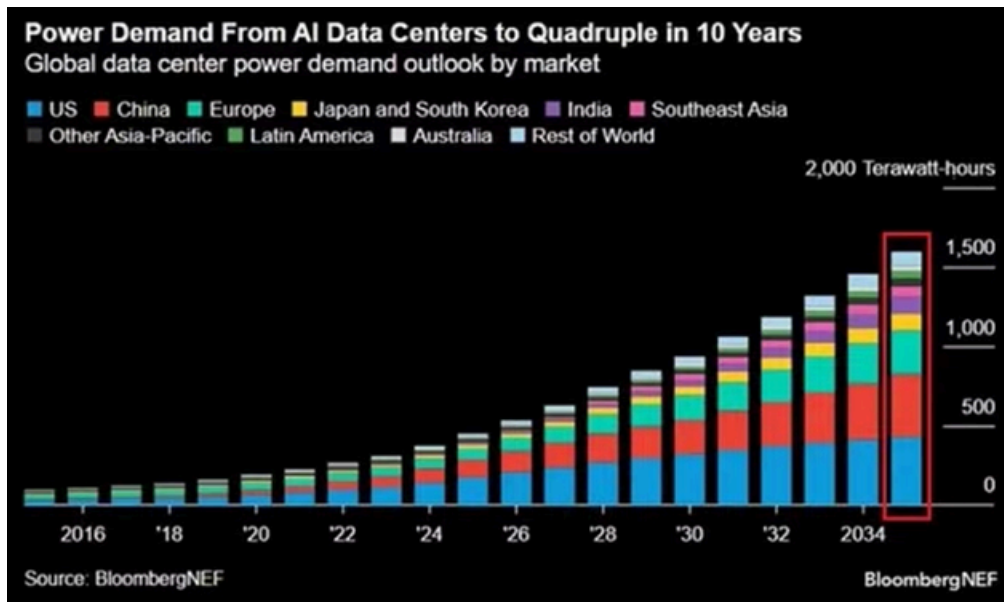
Als dritter großer Nachfragetreiber kommt die Rückverlagerung industrieller Produktion hinzu. Über viele Jahre verließen sich die westlichen Volkswirtschaften auf globale Lieferketten mit einem Schwerpunkt in Asien. Pandemie, geopolitische Spannungen und Sicherheitsbedenken haben dieses Modell jedoch erschüttert. Regierungen fördern nun den Aufbau heimischer Kapazitäten in Bereichen wie Halbleiter, Batterien, Pharma oder Rüstung. (s. Chart 7)

Chart 7



Neue Fabriken brauchen neue Netzanschlüsse, Maschinen, Verteilsysteme und technische Infrastruktur. Auch diese Projekte verschlingen große Mengen an Kupfer. Besonders in der Rüstungsindustrie ist die Nachfrage oft wenig sichtbar, aber sehr stabil. Moderne Verteidigungssysteme, Drohnen, Radar, Elektronik und Kommunikationssysteme sind stark von hochwertigen Leitmaterialien abhängig. **Reshoring und Aufrüstung erhöhen die Nachfrage nach Kupfer zusätzlich – oft unabhängig von Konjunktur oder Preis.**

Chart 8



Während die Nachfrage also aus mehreren Richtungen gleichzeitig steigt, kommt das Angebot nicht hinterher. Viele bestehende Minen sind alt und liefern geringere Erzgehalte.

Neue Projekte sind teuer, politisch riskant und brauchen lange Genehmigungsverfahren. In vielen Förderländern versuchen Regierungen außerdem, stärker vom Rohstoffboom zu profitieren – etwa durch höhere Abgaben, Exportbeschränkungen oder mehr staatlichen Einfluss. Das erhöht das Risiko für Investoren und verteuert neue Projekte zusätzlich. Hinzu kommt ein weiterer Engpass: Nicht nur der Abbau, auch die Verarbeitung ist limitiert.

Ein großer Teil der globalen Kupferverhüttung liegt in China. Das bedeutet, dass westliche Industriestaaten zwar neue Fabriken bauen, bei der Raffination des dafür nötigen Metalls aber weiter stark vom Ausland abhängen. **Der Kupfermarkt leidet nicht nur unter zu wenig Förderung, sondern auch unter Engpässen bei der Weiterverarbeitung – und damit unter einem geopolitischen Risiko.**

Die Folgen davon sind bereits am Markt sichtbar. Die Kupferpreise sind kräftig gestiegen und haben sich von ihrer früheren Rolle als klassischer Konjunkturindikator teilweise gelöst. Früher bewegte sich Kupfer oft im Gleichklang mit Bauwirtschaft und globalem Wachstum. Heute wird der Preis zunehmend von langfristigen strukturellen Trends getrieben: KI, Energiewende, Netzausbau, Verteidigung und Reindustrialisierung. Selbst in Phasen schwächerer Konjunktur kann der Preis daher hoch bleiben oder weiter steigen, weil die Nachfrage nicht einfach verschwindet. (s. Chart 9) Große Technologiekonzerne oder staatlich geförderte Industrieprojekte verschieben Investitionen nicht so leicht wie ein normaler Konsument. **Kupfer ist damit immer weniger ein normaler Zyklisch-Rohstoff und immer mehr ein strategischer Zukunftsrohstoff.**

Chart 9



Oft wird argumentiert, dass **Aluminium einen Teil des Kupfers ersetzen könnte**. In manchen Anwendungen stimmt das auch, zum Beispiel bei bestimmten Freileitungen. Doch gerade in KI-Rechenzentren, in kompakten technischen Anlagen oder in anspruchsvollen Kühlsystemen stößt Aluminium an Grenzen. Es braucht mehr Platz, hat andere Wärme- und Materialeigenschaften und ist in sensiblen Hochleistungsumgebungen oft weniger geeignet. Forschung an neuen Verbundmaterialien läuft zwar, doch diese Lösungen sind meist noch weit von einer breiten industriellen Nutzung entfernt. **Kurzfristig gibt es für viele Hightech-Anwendungen keinen echten Ersatz für Kupfer, aber es gibt bereits neue Tendenzen, die wir im Report im Juni aufzeigen werden.**

Die wichtigsten Erkenntnisse zusammengefasst:

- KI, Elektroautos, Reindustrialisierung steigern Kupferbedarf massiv.
- Kupfer entscheidender Engpass moderner Infrastruktur und Elektrifizierung.
- Rohstoffförderung wächst deutlich langsamer als Technologiemarkte.
- KI-Rechenzentren benötigen enorme Strom- und Kupfermengen.
- Kupfer entwickelt sich zum strategischen Zukunftsrohstoff.

Für Anleger bedeutet das:

- Kupferpreise bleiben langfristig durch Megatrends strukturell unterstützt.
- Infrastruktur-, Kupfer- und Energieunternehmen profitieren vom KI-Boom.
- Rohstoffinvestments riskant; Diversifikation oft sinnvoller für Anleger.

Implikationen hat das auf die aktuelle Portfolioallokation:

- Wir sind mit **Freeport-McMoRan (FCX)** bereits im Kupferbereich direkt und über den **Emerging Market ETF** indirekt investiert. Wir werden den Rücklauf bei FCX nutzen und die Position weiter aufbauen, siehe dazu auch das Kapitel Portfolioveränderungen S. 17
- Den **Rohstoff Aluminium** werden wir über den größten amerikanischen Player **Alcoa** spielen (weitere Informationen dazu ebenfalls auf S. 17)

Strategischer Ausblick

Kevin Warsh steht kurz davor, Chef der US-Notenbank Federal Reserve zu werden – einer der mächtigsten Positionen im globalen Finanzsystem. Nachdem der zuständige Senatsausschuss seine Nominierung bestätigt hat, gelten die letzten Schritte als Formsache. Für Warsh wäre das der Höhepunkt seiner Karriere. Gleichzeitig übernimmt er den Posten in einer besonders schwierigen Phase. Die Fed ist heute stärker gespalten und politisiert als seit Jahrzehnten. **Die Lage der US-Notenbank ist so angespannt wie zuletzt Anfang der 1990er-Jahre.**

Die Bedeutung dieser Situation reicht weit über die USA hinaus. Die Fed gibt weltweit den Takt für Zinsen, Liquidität und Finanzmarktstimmung vor. Wenn sie uneinig oder politisch unter Druck gerät, betrifft das Anleger auf der ganzen Welt. Wie tief die internen Konflikte mittlerweile sind, zeigte sich bei der letzten Zinsentscheidung unter dem amtierenden Fed-Chef Jerome Powell. Zwar blieb der Leitzins unverändert – das war erwartet worden. Überraschend war jedoch, dass gleich vier der zwölf stimmberechtigten Mitglieder dagegen votierten. **So viele Abweichler gab es seit über 30 Jahren nicht mehr.**

Dabei gibt es gleich zwei Bruchlinien innerhalb der Fed. Auf der einen Seite steht ein Lager, das trotz Iran-Krieg, steigender Ölpreise und wachsender Inflationsängste für Zinssenkungen plädiert. Dieses Lager steht Präsident Trump nahe, der niedrigere Zinsen fordert, um vor den Zwischenwahlen im Herbst die Wirtschaft zu stützen. Stephen Miran, ein Trump-Vertrauter, wollte die Zinsen sofort senken. Auf der anderen Seite formiert sich Widerstand gegen diese Richtung. Drei Notenbanker lehnten den sogenannten „Easing Bias“ ab – also die bisherige Aussage der Fed, dass der nächste Zinsschritt eher nach unten gehe. Diese Gruppe fordert stattdessen eine striktere Geldpolitik. **Innerhalb der Fed wird offen darüber gestritten, ob Zinsen eher gesenkt oder erhöht werden sollten.**

Der politische Druck verschärft die Situation zusätzlich. Trump hat Jerome Powell wiederholt öffentlich angegriffen, weil dieser sich Zinssenkungen widersetzte. Warsh gilt als Trump-nah, weshalb der Präsident erwartet, dass er seine Wünsche stärker berücksichtigt. Gleichzeitig sprechen die wirtschaftlichen Daten eine andere Sprache. Die Inflationserwartungen der US-Verbraucher sind zuletzt deutlich gestiegen und liegen weit über dem offiziellen Inflationsziel der Fed von zwei Prozent. **Die Notenbank steht vor dem Dilemma, Inflation zu bekämpfen oder politischem Druck nachzugeben.**

Besonders heikel ist, dass Jerome Powell trotz des Endes seiner Amtszeit im Führungsgremium der Fed bleiben will. Das ist ein Bruch mit jahrzehntelanger Tradition. Normalerweise verlassen scheidende Fed-Chefs die Notenbank vollständig. Powells Entscheidung wird als Verteidigung der Unabhängigkeit der Fed gegenüber dem Weißen Haus verstanden. Für Warsh bedeutet das, dass er sein Amt mit einem starken internen Gegengewicht antritt. **Der neue Fed-Chef übernimmt eine Institution mit offenem Macht- und Loyalitätskonflikt.**

Gleichzeitig plant Warsh einen grundlegenden Umbau der Fed. Er spricht von einem „Regimewechsel“: weniger Markteinfluss, neue Kommunikationsregeln und sogar eine neue Definition von Inflation. Selbst unter stabilen Bedingungen wäre das ambitioniert. In der aktuellen Lage ist es hochriskant. **Die Gefahr besteht, dass die Fed vom Stabilitätsanker zum Unsicherheitsfaktor für die Finanzmärkte wird.**

Für Anleger bedeutet das: Die Geldpolitik der USA wird unberechenbarer. Entscheidungen könnten stärker politisch geprägt sein, und Schwankungen an den Märkten zunehmen. **Eine zerstrittene Fed erhöht die Risiken an Aktien-, Anleihe- und Devisenmärkten – weltweit.**

Wir werden in den nächsten Monaten genau auf die Veränderungen achten und mögliche Änderungen im Portfolio vornehmen.

Portfolio Reflexion

Seit dem letzten Report waren die **Aktienmärkte weltweit sehr schwankungsreich**. Nach einem zunächst schwachen Start im April erholten sich vor allem die US-Börsen schnell wieder. Besonders **Technologieaktien stiegen deutlich an**. Viele Anleger setzten weiterhin auf Unternehmen aus den Bereichen **Künstliche Intelligenz, Halbleiter und digitale Infrastruktur**. Die Hoffnung auf weiteres Wachstum in der KI-Branche war einer der wichtigsten Gründe für die positive Entwicklung an den Märkten.

Gleichzeitig gab es aber auch **viele Unsicherheiten**. **Der Konflikt im Nahen Osten führte zu steigenden Ölpreisen und sorgte für Sorgen über höhere Inflation**. Dadurch wurde auch die Hoffnung auf sinkende Zinsen kleiner. Vor allem europäische Aktien litten unter diesen Entwicklungen, da Europa stark von Energieimporten abhängig ist. Zusätzlich sorgten **politische Diskussionen in den USA über Zölle** und Handelspolitik für Unsicherheit bei Unternehmen und Investoren.

Auffällig war, dass die **Börsen trotz vieler Risiken insgesamt relativ stabil** blieben. Dieses Verhalten erinnert an frühere Phasen großer Technologiebooms. Ähnliche Entwicklungen gab es zum Beispiel während der Dotcom-Zeit Ende der 1990er Jahre oder nach der Corona-Krise 2020 und 2021. Damals stiegen Technologieaktien ebenfalls sehr stark, obwohl die wirtschaftliche Lage unsicher war.

Insgesamt zeigte der **Markt in diesem Zeitraum ein gemischtes Bild**: Auf der einen Seite standen geopolitische Risiken, hohe Energiepreise und Inflationssorgen. Auf der anderen Seite sorgten KI-Euphorie und starke Technologieunternehmen weiter für Optimismus an den Börsen.

Diese sehr positive Entwicklung des Aktienmarktes spiegelt sich auch in der Performance des Portfolios wieder. Bis auf ein paar Ausreißer (HOOD, SOFI und KRATOS) haben sich die Positionen gut bis sehr gut entwickelt. **Die Performance konnte von -12,96% im April auf +0,15% zum 08.05. wieder ins positive drehen**.

Leider gab es in dem Depot mehrere Fehlbuchungen und die Performance gem. unseres Brokers ist fehlerhaft, was den großen Drawdown im Mai verursacht hat. Wir versuchen dies aktuell noch zu klären.



Portfolioveränderungen gegenüber dem Stand vom 02.04.2026

Wir haben in der zweiten Tranche im April die bestehenden Position in Tesla, Sea Limited und Veeva weiter ausgebaut.

Updates der bestehenden Portfoliositionen

Core-Portfolio

Die Berichtssaison für das erste Quartal 2026 hat begonnen und wir gehen natürlich hier darauf ein:

AMZN: Amazon hat ein starkes erstes Quartal gezeigt, auch wenn dies wenig beachtet wurde. Der Umsatz stieg um 17 Prozent, der Gewinn sogar um 77 Prozent, teils durch einen Sondereffekt. Besonders stark entwickelte sich die Cloud-Sparte AWS mit 28 Prozent Wachstum. AWS profitiert davon, dass Unternehmen ihre KI-Anwendungen dort betreiben, wo ihre Daten liegen. Das KI-Geschäft soll 2026 deutlich wachsen. Amazon hält an seinen hohen Investitionen fest und setzt auf eine offene KI-Plattform mit mehreren Modellen. Diese Strategie macht den Konzern zu einem zentralen Dienstleister im KI-Markt. **Fazit: Aktie war ein Favorit für dieses Jahr. Potential nach oben begrenzt und wir sichern durch einen Stop die Gewinne bei 250 USD ab.**

COIN: Coinbase hat im ersten Quartal 2026 schwache Zahlen gemeldet. Statt eines Gewinns gab es einen deutlichen Verlust, auch der Umsatz lag unter den Erwartungen. Hauptgrund war ein Rückgang im Krypto-Handel, da fallende Kurse die Aktivität der Anleger gebremst haben. Besonders betroffen waren die Transaktionserlöse. Gleichzeitig baut Coinbase neue Geschäftsbereiche aus, um unabhängiger zu werden. Dazu gehören Stablecoins, Derivate und Prognosemärkte, die teilweise stark wachsen. Auch Einnahmen aus Abonnements bleiben wichtig. Insgesamt zeigt sich: Das Geschäft ist stark vom Kryptomarkt abhängig, entwickelt sich aber breiter. **Fazit: Coinbase kann seinen Bezug zu Kryptoumsätzen nur langsam reduzieren. Position wird demnächst geschlossen und das Kapital wird dann in HOOD investiert.**

HOOD: Robinhood hat sich von einem einfachen Neobroker zu einer breiten Finanzplattform entwickelt. Die Zahlen für das erste Quartal zeigen diesen Wandel, auch wenn sie leicht unter den Erwartungen lagen. Der Umsatz stieg um gut 15 Prozent, der Gewinn je Aktie nur geringfügig. Belastend wirkte der schwache Handel mit Kryptowährungen. Positiv entwickelten sich dagegen das Banking-Geschäft, stark wachsende Einlagen und mehr Gold-Abonnenten. Viele Nutzer verwenden Robinhood zunehmend als Hauptkonto. Mit Prognosemärkten, staatlichen Programmen und neuen KI-Funktionen baut Robinhood ein margenstarkes, langfristig skalierbares Finanz-Ökosystem auf. **FAZIT: klarer Haltekandidat**

META: Meta hat überraschend starke Quartalszahlen vorgelegt. Der Umsatz stieg auf 56,3 Milliarden US-Dollar, das stärkste Wachstum seit fast fünf Jahren. Trotzdem fiel die Aktie deutlich. Grund dafür sind höhere geplante Investitionen, vor allem für KI, ohne direkte Einnahmen wie bei einer Cloud-Sparte. Positiv läuft das Werbegeschäft: mehr Anzeigen und höhere Preise dank KI-Optimierung. Sorge bereitet weiter die Sparte Reality Labs, die hohe Verluste macht. Zusätzlich ging die Zahl der täglich aktiven Nutzer leicht zurück. Investoren erwarten nun klare, messbare Erfolge, nicht nur langfristige Visionen. **Fazit: wackeliger Haltekandidat**

RDDT: Reddit hat im ersten Quartal sehr starke Zahlen gemeldet und die Erwartungen klar übertroffen. Umsatz und Gewinn stiegen deutlich, der Umsatz sogar um 69 Prozent im Jahresvergleich. Der Gewinn je Aktie lag klar über den Schätzungen. Auch der Ausblick für das zweite Quartal fiel optimistisch aus. Positiv ist das schnelle Wachstum bei Nutzern und beim Umsatz pro Nutzer. Besonders wichtig ist das werbebasierte Geschäft, ergänzt durch Einnahmen aus Datenlizenzen mit Partnern wie Google und OpenAI. Reddit profitiert von einem sehr effizienten Geschäftsmodell mit niedrigen Kosten. **Fazit: gute Zahlen und Aktie erholt sich. Wir steigen aber hier aus, um Cash aufzubauen**

SOFI: SoFi hat Ende April 2026 starke Zahlen für das erste Quartal vorgelegt. Der bereinigte Umsatz stieg im Jahresvergleich um 41 Prozent auf 1,1 Milliarden US-Dollar. Der Gewinn je Aktie verdoppelte sich auf 0,12 US-Dollar, das zehnte profitable Quartal in Folge. Der freie Cashflow profitierte von einem Rekord bei Kreditvergaben und stark wachsenden Einlagen. Viele neue Produkte wurden von bestehenden Kunden genutzt, was Kosten spart. Trotzdem stand die Aktie unter Druck. Gründe waren ein Umsatzrückgang bei Galileo, ein unveränderter Jahresausblick und kurzzeitige Sorgen zu Bilanzfragen. **FAZIT: Abverkauf der Aktie war übertrieben, da der Jahresausblick nur an die neuen Zinserwartungen der FED angepasst wurde. Aktie weiter halten**

TSLA: Tesla hat im ersten Quartal 2026 gemischte Zahlen vorgelegt, aber die Erwartungen beim Gewinn übertroffen. Umsatz und Auslieferungen waren etwas schwächer, doch der Gewinn je Aktie lag über den Prognosen. Wichtig ist der klare Strategiewechsel: Tesla sieht seine Zukunft nicht mehr nur im Autobau, sondern vor allem in Künstlicher Intelligenz und Robotik. Noch 2026 sollen das autonome Cybercab und der Lkw Tesla Semi starten. Auch der humanoide Roboter Optimus soll bald in Serie gehen. Dafür plant Tesla sehr hohe Investitionen, setzt aber auf große Chancen. Fazit: Die Aktie könnte durch den IPO von Space X weiter gut performen.

Fazit: Nachkauf bei Kurs <350 USD

Unser Kauf im April mit **Micron** war ein Volltreffer. Die Aktie hat einen richtigen Lauf und sich mehr als verdoppelt. Wir werden hier einen **Stopp bei 500 USD** einziehen, um die Rendite abzusichern

Alibaba und der EEM ETF hatten seit dem letzten Update auch eine gute Entwicklung und sind beide wieder im positiven Performancebereich. Der Healthcare ETF (XLV) lässt mit der Performance noch auf sich warten.

Sattelite-Portfolio

Auch im Satellitenportfolio gab es eine Vielzahl an Bericht zu den Quartalszahlen.

CCJ: Cameco hat im ersten Quartal 2026 starke Ergebnisse erzielt und die Erwartungen beim Gewinn klar übertroffen. Der Umsatz lag leicht unter den Prognosen, was vor allem an zeitlichen Verschiebungen bei Lieferungen lag. Das Unternehmen arbeitet stabil und hält an seinem Jahresausblick fest. Die Produktion in wichtigen Minen läuft wie geplant. Finanzielle Lage ist solide mit viel Liquidität. Zusätzlich profitiert Cameco vom wachsenden Bedarf an Kernenergie weltweit. Strategisch ist das Unternehmen gut positioniert, da es die gesamte Wertschöpfung abdeckt. Damit gilt Cameco als wichtiger Profiteur des steigenden globalen Interesses an sauberer Energie aus Kernkraft. **Fazit: Position weiter ausbauen.**

FCX: Freeport-McMoRan hat im ersten Quartal 2026 starke Ergebnisse erzielt und die Erwartungen bei Umsatz und Gewinn übertroffen. Das Unternehmen profitiert vor allem von der hohen Nachfrage nach Kupfer und steigenden Preisen. Die Gewinnmarge lag auf einem soliden Niveau. Trotzdem stand die Aktie zuletzt unter Druck. Ein Grund dafür sind Gewinnmitnahmen und Verkäufe durch Insider. Strategisch setzt Freeport auf den Ausbau der Kupferproduktion in den USA, unter anderem durch neue Fördermethoden. Der Ausblick bleibt grundsätzlich positiv, da viele Analysten mit weiterem Gewinnwachstum rechnen. Entscheidend wird das nächste Quartal und die Produktion in wichtigen Minen, besonders der Grasberg-Mine in Indonesien. **Fazit: Wir nutzen den Rücksetzer und stocken auf.**

IESC: IES Holdings hat im ersten Quartal 2026 erneut solide Zahlen vorgelegt. Der Umsatz lag bei 871 Millionen US-Dollar, der Gewinn je Aktie bei 4,58 US-Dollar. Auf Jahressicht sind Umsatz und Gewinn deutlich gestiegen, wobei der Gewinn schneller wächst als die Erlöse. Das zeigt, dass das Unternehmen effizienter arbeitet. Die Gewinnmarge verbesserte sich auf knapp zehn Prozent. Für Anleger ist das positiv, da die Profitabilität klar zugenommen hat. Gleichzeitig ist die Aktie teuer bewertet, was die Erwartungen an dauerhaftes Wachstum und stabile Margen erhöht.

Fazit: überzeugt durch gute Performance! Klarer Haltekandidat

KTOS: Kratos hat im ersten Quartal 2026 starke Zahlen vorgelegt und die Erwartungen übertroffen. Der Umsatz stieg deutlich um rund 23 Prozent, auch der Gewinn lag über den Prognosen. Besonders gut liefen Drohnenprogramme wie Valkyrie sowie Raketen- und Verteidigungssysteme. Die Aufträge und der Auftragsbestand sind stark gewachsen, was auf gute Nachfrage hinweist. Für das Gesamtjahr erwartet das Unternehmen weiteres Wachstum. Allerdings investiert Kratos viel Geld in neue Technologien und Produktion, was kurzfristig den freien Cashflow belastet. Insgesamt zeigt das Unternehmen eine positive Entwicklung mit guten Wachstumsaussichten. **Fazit: Langfristinvestment und Position wird weiterausgebaut.**

LLY: Ely Lilly hat ein solides Quartal mit weiterem Wachstum erzielt. Der Umsatz stieg auf 1,43 Milliarden US-Dollar, getrieben durch Geräte und Masken. Besonders stark entwickelten sich Maskenverkäufe in allen Regionen. Die Marge verbesserte sich deutlich dank niedrigerer Kosten und effizienterer Abläufe. Gewinn, Cashflow und Ergebnis je Aktie legten klar zu. Ein großer Teil des Geldes wurde an die Aktionäre zurückgegeben. Gleichzeitig investiert das Unternehmen weiter in Forschung und Zukäufe. Die geplante Übernahme von Noctrix Health soll das Wachstum ergänzen, belastet den Gewinn aber kurzfristig leicht.

Fazit: Gute Zahlen und Diversifikator. Bei Schwäche nachkaufen

MP: MP Materials hat im ersten Quartal 2026 sehr starke Ergebnisse erzielt. Die Produktion und der Verkauf von wichtigen seltenen Erden stiegen deutlich und erreichten neue Rekorde. Der Umsatz und der Gewinn konnten im Vergleich zum Vorjahr klar gesteigert werden. Besonders das Geschäft mit Magnetmaterialien entwickelt sich positiv. Gleichzeitig investiert das Unternehmen stark in den Ausbau der Produktion und neue Anlagen. Große Kunden wie Apple und GM sichern langfristige Einnahmen. Trotz kurzfristiger Schwankungen bei Preisen und Produktion bleibt der Ausblick positiv. MP Materials profitiert von der hohen Nachfrage nach seltenen Erden, vor allem außerhalb von China. **Fazit: Strategischer Rohstofflieferant und klare Halteposition, bei Schwäche Nachkauf**

RKLB: Das Unternehmen hat im ersten Quartal 2026 sehr starkes Wachstum gezeigt. Der Umsatz stieg deutlich auf über 200 Millionen US-Dollar, vor allem durch Raumfahrt- und Startdienstleistungen. Auch die Margen verbesserten sich klar. Der Verlust wurde im Vergleich zum Vorjahr reduziert, bleibt aber bestehen. Positiv sind viele neue Aufträge und ein Rekord-Auftragsbestand, was zukünftiges Wachstum sichert. Das Unternehmen verfügt zudem über viel Liquidität für weitere Investitionen. Gleichzeitig bleibt der freie Cashflow wegen hoher Ausgaben für neue Projekte negativ. Insgesamt zeigt sich eine wachstumsstarke, aber noch investitionsintensive Phase. **Fazit: gute Entwicklung à Haltekandidat bis zum mindestens SpaceX IPO**

Alle anderen Werte werden erst im Laufe des Mai oder Juni ihre Quartalszahlen veröffentlichen.

Die Rohstoffwerte Almonty, unsere größte Position im Sattelite, und Glencore konnten sich in den letzten Wochen auch sehr gut erholen. Baidu und Sea haben sich auch wieder in den positiven Bereich bewegt. Auch EOS Energy erholte sich von dem harten Abverkauf. Eher schwach waren Xiaomi und Veeva. Unser neuer Depotwert Kratos Defense hat durch die Entspannung am persischen Golf leider einen schlechten Start erwischt.

Metaplanet konnte sich zwar erholen, spielt aber von der Positionsgröße keine Rolle und wir werden die Position auch veräußern.

Portfolioveränderungen im Mai

Im **Core-Portfolio** werden wir keine neue Position aufnehmen. Die Märkte haben sich, wie erwähnt, seit Anfang April extrem bewegt und wir sehen hier aktuell keinen Handlungsbedarf.

Wir werden sogar eine Position mit **Reddit verkaufen**. Die Aktie konnte sich vom Tief wieder ganz gut erholen und wir wollen die guten Quartalszahlen nutzen, um hier die Gewinne von über 20% einzufahren und unsere Cash-Position etwas auszubauen.

Im **Satelliten-Portfolio** werden wir eine bestehende Position aufstocken. **Freeport-McMoRan (Ticker FCX, WKN 896476, ISIN US35671D8570)** ist eines der weltweit größten Bergbauunternehmen und zählt zu den wichtigsten Kupferproduzenten der Welt. Das US-Unternehmen mit Hauptsitz in Phoenix fördert neben Kupfer auch Gold und Molybdän. Besonders bekannt ist Freeport-McMoRan für die riesige Grasberg-Mine in Indonesien, eine der größten Kupfer- und Goldlagerstätten weltweit. Weitere wichtige Minen befinden sich in Nord- und Südamerika. Das Unternehmen profitiert stark vom steigenden Kupferbedarf durch Elektromobilität, Energiewende und KI-Infrastruktur. Gleichzeitig ist Freeport-McMoRan stark von Rohstoffpreisen, politischen Risiken und hohen Investitionskosten abhängig. Kupfer bleibt jedoch der zentrale Wachstumstreiber des Konzerns. Wir wollen den kleinen Abverkauf nach den Quartalszahlen nutzen um die Aktienposition auszubauen. Vor allem mit Hinblick auf den Artikel zum Thema Kupfer in dieser Ausgabe.

Auf Grundlage dieser Gedanken nehmen wir mit Alcoa (**Ticker AA, WKN A2ASZ7, ISIN US0138721065**) einen zusätzlichen Rohstoffwert auf. Alcoa ist einer der weltweit größten Aluminiumproduzenten und ein traditionsreicher US-Konzern mit Sitz in Pittsburgh. Das Unternehmen deckt große Teile der Wertschöpfungskette ab – vom Bauxitabbau über die Raffination bis zur Aluminiumproduktion. Alcoa beliefert Branchen wie Luftfahrt, Bau, Verpackung, Elektromobilität und Energieinfrastruktur. Besonders interessant ist die starke Position bei vergleichsweise kostengünstiger und teilweise CO₂-ärmerer Produktion.

Für einen Einstieg spricht der langfristig steigende Aluminiumbedarf durch Energiewende, Stromnetze, Rechenzentren und Elektroautos. Zusätzlich profitieren westliche Produzenten von geopolitischen Spannungen und möglichen Angebotsengpässen. Alcoa verfügt über große Rohstoffreserven, internationale Produktionsstandorte und hohe Hebel auf steigende Aluminiumpreise. Gleichzeitig bleibt die Aktie zyklisch und abhängig von Energiepreisen, globaler Nachfrage und wirtschaftlicher Entwicklung. **Wir werden hier zwei Tranchen als Startinvestment kaufen.**

Wie auch im Core-Portfolio werden wir uns auch im Satelliten-Portfolio von Aktien trennen. Als erstes nutzen wir den kleinen Run bei BTC und werden die Position von **Metaplanet (DN3) im Verlust veräußern**. Wir glauben nicht mehr an die Story und durch die ständige Ausgabe neuer Aktien werden die Anteilseigner hier ständig weiter verwässert, was man auch an der Underperformance gegenüber der Wertentwicklung von BTC nachvollziehen kann.

Die zweite Position, die wir veräußern werden ist **Credo Technologies (CRDO) und diese mit gutem Gewinn, von voraussichtlich ca. 50%**. Die Aktie hat in den letzten sechs Wochen ein wahres Kursfeuerwerk abgebrannt und sich verdoppelt. Nun sehen wir hier erstmal kein großes Potential mehr und werden die Aktie verkaufen.

Core-Positionen:

| Name | Ticker | Gewichtung | Profit/Loss |
|-----------------------|--------|------------|-------------|
| Amazon | AMZN | 21,84% | 32,2% |
| Tesla | TSLA | 8,07% | 26,7% |
| Reddit | RDDT | 4,40% | 20,3% |
| Meta | META | 7,34% | -0,3% |
| Coinbase | COIN | 6,74% | -18,5% |
| Alibaba | BABA | 11,66% | 8,8% |
| Robinhood | HOOD | 4,60% | -31,3% |
| SoFi Technologies | SOFI | 9,48% | -35,3% |
| ETF Aktien EM | EEM | 9,75% | 13,6% |
| ETF Aktien Healthcare | XLV | 7,51% | -8,6% |
| Micron Technology | MU | 8,60% | 106,3% |
| | | 100,00% | 5,0% |

Satellites-Positionen:

| Name | Ticker | Gewichtung | Profit/Loss |
|-----------------|--------|------------|-------------|
| Baidu | BIDU | 5,96% | 16,9% |
| Glencore | 8GC | 8,53% | 47,0% |
| Xiaomi | 3CP | 5,55% | -23,7% |
| Cameco | CCJ | 4,49% | 77,4% |
| Eli Lilly | LLY | 5,47% | -11,2% |
| Rocket Lab | RKLB | 4,66% | 1720,7% |
| MP Materials | MP | 5,31% | 131,9% |
| Credo | CRDO | 7,24% | 52,0% |
| IES Holdings | IESC | 5,12% | 76,1% |
| Metaplanet | DN3 | 0,78% | -66,6% |
| Eos Energie | EOSE | 7,85% | -15,6% |
| Almonty | ALM | 13,23% | 143,0% |
| FreeportMcMoRan | FCX | 11,84% | 5,7% |
| Sea Ltd. | SEA | 5,50% | -5,2% |
| Veeva | VEEV | 5,11% | -9,7% |
| Kratos Defense | KTOS | 3,34% | -14,3% |
| | | 100,00% | 23,8% |

Das Alpha-Portfolio erklärt: Wie baut man ein Alpha-Portfolio auf?

Jeder, der den Markt schlagen will, muss sich immer fragen, ob er einen Vorsprung, eine sogenannte Edge, hat und wer die Überrendite bezahlen soll. Logischerweise entspricht die Marktrendite dem Durchschnitt aller Aktien. Jede Überrendite bedarf deshalb immer einer Partei mit einer Unterrendite, sodass der Durchschnitt wieder der Marktrendite entspricht.

Jeder Investor, der Alpha erzielen will, muss sich dessen immer bewusst sein. Unser Vorsprung mit dem Alpha-Portfolio des Börsenbriefs kommt daher, dass wir in der Lage sind, eine erhöhte Volatilität zu ertragen, weil wir mit Geld investieren, das wir innerhalb der nächsten 5-10 Jahre nicht benötigen. Dies ist eine Stärke, da es uns die Möglichkeit gibt, zu kaufen, wenn andere verkaufen müssen, und mehr Risiko einzugehen, was an der Börse langfristig belohnt wird. Zahlreiche Spieler sind regulatorisch gezwungen, in Phasen erhöhter Volatilität Risiken zu reduzieren und Aktien zu verkaufen, andere verlieren im Abschwung die Nerven, werfen das Handtuch und verkaufen. Beide Parteien bezahlen unsere Überrendite, die auch als eine Prämie für antizyklisches Handeln bezeichnet werden kann. Ferner setzen wir auf den technologischen Fortschritt, d.h. langfristige Wachstumstrends der Technologie. Seit der Erfindung der Dampfmaschine, die das technologische Zeitalter mit der ersten industriellen Revolution einleitete, haben die säkularen Trends der neuen Wachstumstreiber (Eisenbahn, Elektrifizierung, Automobilisierung, Internet, Computer, Blockchain und nun KI) einen immer stärkeren Einfluss auf unser Leben und eine erhöhte Rendite – aber auch Volatilität – am Aktienmarkt. Ferner fluten die Zentralbanken die Wirtschaft mit billigem Geld, um die neuen Technologien zu finanzieren und um die Zinszahlungen der Staatsschulden auf die Bilanzen der Notenbanken monetisieren.

Wir bauen das Portfolio mit den monatlichen Einnahmen des Börsenbriefes im Rahmen der Core-Satellite-Strategie auf, das heißt, wir bauen mit circa 80% einen starken Core an soliden Aktien auf und gehen mit den restlichen 20% in riskante Spekulationen, um eine Überrendite zu erzielen. Für das Core-Portfolio eignet sich am besten der Collective Intelligence Funds (ISIN/WKN: DE000A3C91C5/A3C91C), weil er die Anmaßung des Wissens durch die Weisheit der vielen ersetzt. Die Auswahl der Aktien erfolgt nicht aufgrund des Urteils eines Managers, sondern aufgrund der aggregierten Investments 300 Top-Investoren, die über mehrere Jahre bewiesen haben, dass sie den Markt schlagen können. Da wir den CoIQ auf Interactive Brokers noch nicht kaufen können, bilden wir den Fund für den Core-Teil des Portfolios nach.

Für die Satellites setzen wir auf riskante Titel mit dem Potential einer Vervielfachung, aber dem Risiko eines Totalverlusts, das wir durch Streuung in mehrere Titel reduzieren. Auch wenn wir eine Aufteilung von 80/20 anstreben, werden wir Gewinner laufen lassen, um den Momentum-Faktor auszunutzen. Sobald wir eine deutliche Übertreibung identifizieren, werden wir Gewinne aus den Satellites in die Core-Positionen sichern und ggf. aus dem Core-Teil ins Beta-Portfolio transferieren.

Beta Portfolio Überblick, Stand: 08.05.2026:

| Name | Ticker | Gewichtung | Initial Invest | Rebalancing | Now | Profit/Loss |
|--|--------|------------|----------------|-------------|-------------|-------------|
| iShares MSCI ACWI UCITS ETF, alternativ equal weight | IUSQ | 55,8% | 550.000 € | 753.015 € | 818.368 € | 49% |
| iShares USD Treasury Bond 7-10yr UCITS ETF (Acc) | SXRM | 14,1% | 200.000 € | 206.548 € | 206.188 € | 0% |
| Wisdom Tree Industrial Metals | OD7Z | 10,5% | 50.000 € | 137.716 € | 153.270 € | 18% |
| EUWAX Gold II ETC auf Gold | EWG2 | 14,8% | 150.000 € | 202.113 € | 217.107 € | 116% |
| iShares Bitcoin Trust | IBIT | 4,8% | 50.000 € | 78.766 € | 70.828 € | 42% |
| | | 100% | 1.000.000 € | 1.378.157 € | 1.465.761 € | 47% |

Das Beta Portfolio erklärt; wie baut man ein Portfolio ?

Es gibt kein perfektes Portfolio, das, einmal erstellt, für jedermann beliebig verwendet werden kann. Eine jede Person hat verschiedene Präferenzen in Bezug auf die Bindungsdauer des Kapitals und der Toleranz für Kursschwankungen. Maximalrendite ist kein Anlageziel, sondern ein Wunsch, der nur mit dem Preis der maximalen Volatilität zu erreichen ist.

Bei der Konstruktion eines jeden Portfolios muss man sich immer der Zielstellung bewusst sein: was will ich mit diesem Portfolio erreichen? Das heißt, wie lange kann ich mein Kapital binden (Zeithorizont) und wie viel Rendite erwarte ich mir, (wie viel Risiko in Form von Kursschwankungen verkrafte ich). Je länger ich bereit bin, mein Kapital zu binden, desto höher sollte der Aktien Anteil ausfallen, weil langfristig Aktien im Schnitt mehr Rendite erwirtschaften als Anleihen - ein Phänomen, das in der Finanzforschung als „Equity Risk Premium“ bezeichnet wird. Das bedeutet aber in der Realität, dass ich Rücksetzer von bis zu 50% über Jahre hinweg aushalten können muss (verlorenen Dekade: 1910-1920, Great Depression der 30er, Stagflation der 70er und jüngst die verlorene Dekade: 2000-2010). Die Benchmark auf der Aktienseite ist der MSCI ACWI, weil er alle weltweit liquiden handelbaren Unternehmen nach Marktkapitalisierung gewichtet repräsentiert und somit prognosefrei ist. Eine jede Abweichung von der Benchmark inkludiert automatisch Annahmen und somit das Risiko, falsch zu liegen und die Benchmark nicht zu schlagen. Die einzige Möglichkeit prognosefrei zu handeln, ist mit dem MSCI ACWI auf alle Aktien zu setzen.

Je kürzer ich mein Kapital binden will, desto wichtiger ist es, Kursschwankungen durch Diversifikation in verschiedene Assetklassen, die zueinander negative Korrelationen aufweisen, zu minimieren. So entsteht ein Beta-Portfolio aus Aktien, Anleihen, Rohstoffen und Gold, um in einer jeden Marktphase starke Kursschwankungen zu vermeiden - wir entscheiden uns bewusst für Stabilität auf Kosten der Rendite. Der Aktien Anteil bringt die Rendite, der Anleihen Anteil wird aufgeteilt in einen Stabilitätsanker, um in der Krise günstig Aktien aufzustocken, und einen Ertragsteil, der Zinsen generiert. Rohstoffe und Gold tragen aufgrund der negativen Korrelation zu Minimierung der Kursschwankung bei.

Unser Beta Portfolio erklärt: Die Frage wie viel Prozent seines gesamten Vermögens im Beta-Portfolio landen sollte, muss jeder selbst entscheiden. Die Faustregel lautet: den Teil des Kapitals, den man unter keinen Umständen verlieren will oder darf. Die Alternative zu Beta ist Alpha und impliziert immer Annahmen, die richtig oder falsch sein können und damit starke Verluste mit sich bringen können. Die Allokation der einzelnen Assetklassen Aktien (55%), Anleihen (15%), Gold (15%), Rohstoffe (10%) und Bitcoin (5%) wurde derart ausgewogen konzipiert, dass zu keiner Marktphase große Rückschläge zu verkraften sein sollen. Um prognosefrei zu bleiben, haben wir uns für eine globale Ausrichtung, das heißt MSCI ACWI und Globale Anleihen, entschieden. Die Benchmark des Portfolios ist die Eurogeldmenge vor dessen Entwertung es schützen soll. Die Auflage war im Januar 2024.



PURE ALPHA

Balthasars Macro View

Mai 2026

DISCLAIMER

Rechtlicher Hinweis

Balthasars Macro View beruht auf Quellen, die wir für glaubwürdig halten. Die hier gegebenen Kommentare, Analysen und Meinungen dienen nur zu Informationszwecken und stellen weder eine Anlageberatung noch eine Empfehlung im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Die dargestellten Informationen stützen sich auf Berichte und Auswertungen öffentlich zugänglicher Quellen. Obwohl wir der Auffassung sind, dass die Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, können wir für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der Informationen keine Gewährleistung übernehmen. Eine Haftung für Schäden irgendwelcher Art, die sich aus der Nutzung dieser Informationen ergeben, wird ausgeschlossen. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die zukünftige Wertentwicklung zu. Die Weitergabe, Verbreitung oder Vervielfältigung des vorliegenden Dokuments sowie die Verwendung oder Übernahme von Inhalten aus dem Dokument – ganz oder teilweise, in veränderter oder unveränderter Form – ist ohne vorherige Zustimmung unsererseits nicht gestattet.