



PURE ALPHA

Balthasars Macro View

Juni 2026

Weil weniger beim Investieren
mehr ist



Inhaltsverzeichnis

01. Chinas Aufholjagd.....	03
02. Der Wandel im Chipbereich.....	07
03. Strategischer Ausblick.....	12
04. Portfolio Reflexion.....	13
05. Portfolio Überblick.....	16

Zusammenfassung

China entwickelt sich von der Produktionsplattform zur technologischen Führungsmacht und investiert massiv in KI, Energie, Infrastruktur und Halbleiter. Staatliche Förderung und strategische Industriepolitik beschleunigen den Aufstieg. Trotz Fortschritten bleibt China bei modernsten Chips und KI-Effizienz hinter den USA zurück, holt jedoch schnell auf und baut gezielt technologische Unabhängigkeit auf.

Die Halbleiterindustrie steht vor einem grundlegenden Wandel: Nicht mehr die Rechenleistung, sondern die Datenübertragung wird zum Engpass. Klassische Kupferverbindungen stoßen bei steigenden Datenraten an physikalische Grenzen, da sie viel Energie verbrauchen und Hitze erzeugen. Photonik, also Datenübertragung mit Licht, bietet hier eine Lösung mit deutlich höherer Bandbreite, geringerer Latenz und besserer Energieeffizienz. Technologien wie Co-Packaged Optics integrieren optische Komponenten direkt in Chips und ermöglichen so größere, effizientere AI-Cluster. Dadurch verschieben sich die Gewinner entlang der Wertschöpfungskette hin zu Photonics-, Laser- und Packaging-Unternehmen. Gleichzeitig bestehen Risiken durch komplexe Fertigung, notwendige Infrastrukturinvestitionen und einen schrittweisen Übergang.

Die globale Wirtschaft wird aktuell von drei zentralen Kräften bestimmt: Energie, Technologie und Konsum. Diese drei Faktoren geben die Richtung für Wachstum, Inflation und Märkte vor. Für Kleinanleger ist es entscheidend zu verstehen, wie diese Kräfte zusammenwirken.

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

In diesem Monat werden wir einige Umstrukturierungen vornehmen. (weitere Infos S. 16)

Dazu gehört auch, dass wir bei der Portfolioübersicht zwei Spalten hinzugefügt haben. Die erste Spalte zeigt wie wir den Wert mit einer aktuellen Bewertung sehen, wenn man jetzt die Aktien erwerben würde und eine Kommentarspalte mit weitergehenden Informationen (z.B. Stoppkurse)

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

Chinas Plan - Der strategische Plan der technologischen Aufholjagd

China hat sich in den letzten Jahren stark verändert. Das Land entwickelt sich zunehmend von einer Produktionsplattform hin zu einer technologisch führenden Nation. In vielen Bereichen – wie künstlicher Intelligenz, sauberer Energie und industrieller Forschung – gehört China mittlerweile zu den weltweit führenden Innovatoren. Gleichzeitig werden die exportierten Produkte immer komplexer und technologisch anspruchsvoller. **China holt technologisch schnell auf und verringert den Abstand zu den USA.** (s. Chart 1)

Ein zentraler Vorteil Chinas liegt in seiner Fähigkeit, große Projekte schnell umzusetzen. Besonders deutlich wird das im Energiesektor. China baut massiv Stromkapazitäten auf, elektrifiziert seine Wirtschaft schneller als andere Regionen und investiert stark in moderne Netzinfrastruktur. Während die USA und Europa deutlich langsamer wachsen oder teilweise stagnieren, hat China seine Stromproduktion in den letzten Jahren massiv ausgeweitet. **Energie ist ein strategischer Hebel für Chinas technologischen Aufstieg.** (s. Chart 2) Hier liegt ein großer Vorteil aufgrund der technologischen Offenheit und der Förderung aller Energiegewinnungsmethoden.

Chart 1

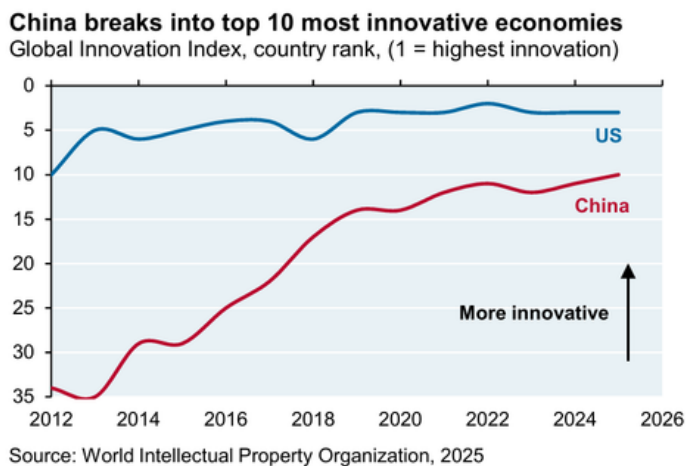
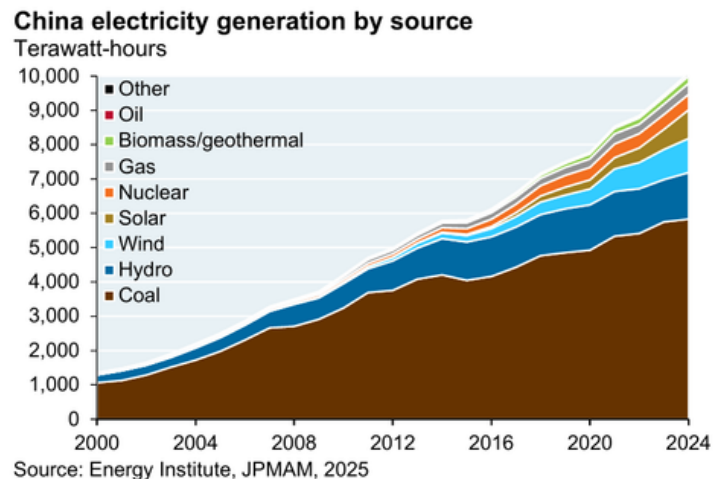


Chart 2



Hinzu kommt eine sehr aktive Rolle des Staates. China unterstützt gezielt Schlüsselindustrien, insbesondere im Halbleiter- und Technologiebereich. Große staatliche Fonds investieren Milliarden, um kritische Technologien im eigenen Land aufzubauen. Ziel ist es, unabhängig von ausländischen Lieferketten zu werden. **Staatliche Unterstützung ist ein entscheidender Wettbewerbsvorteil für China.** (s. Chart 3)

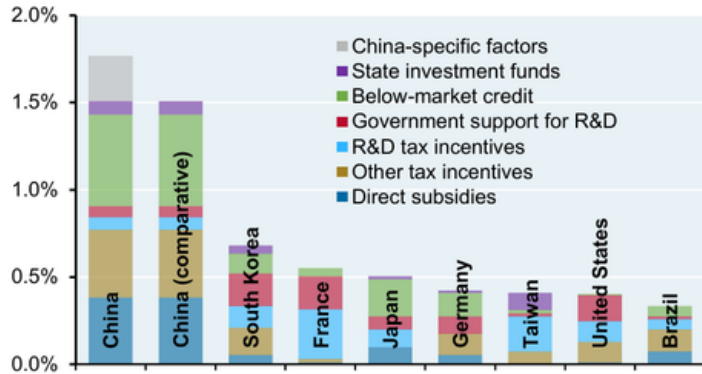
Trotz dieser Fortschritte bleibt China im High-Tech-Halbleiterbereich noch hinter den USA und deren Verbündeten zurück. Besonders bei den modernsten Chips – also den leistungsfähigsten und kleinsten Strukturen – dominieren weiterhin Unternehmen wie NVIDIA, TSMC und ASML. Auch bei der Maschinenproduktion für diese Chips ist China abhängig vom Westen. **Im Bereich modernster Chips ist China noch mehrere Jahre im Rückstand.** (s. Chart 4)

Diese Abhängigkeit wurde durch US-Sanktionen verstärkt. Die USA haben den Zugang zu wichtigen Technologien eingeschränkt, insbesondere zu hochentwickelten Chipmaschinen und bestimmten KI-Chips. Viele chinesische Unternehmen stehen auf Sanktionslisten, was ihre Entwicklung erschwert. Doch die Sanktionen haben auch einen unerwarteten Effekt: Sie beschleunigen den Aufbau einer eigenen Industrie. **Der Druck von außen zwingt China dazu, schneller unabhängig zu werden.**

Chart 3

Industrial policy spending in key economies

Percent of GDP

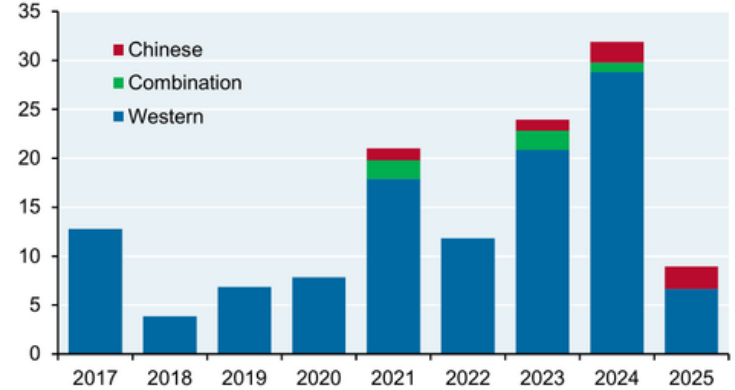


Source: CSIS, 2022

Chart 4

Origin of chips used to train Chinese LLMs

Number of models



Source: EpochAI, July 2025

China investiert deshalb massiv in den Aufbau einer eigenen Halbleiter-Wertschöpfungskette. Unternehmen wie Huawei spielen dabei eine zentrale Rolle. Sie versuchen, alle Schritte selbst abzudecken – von der Chipentwicklung über die Produktion bis hin zur Integration in fertige Systeme. Erste Erfolge sind sichtbar: Die Qualität und Produktionsausbeute chinesischer Chips verbessert sich, und die Produktionskapazität steigt. **China arbeitet gezielt daran, eine eigene, vollständige Chipindustrie aufzubauen.**

Ein wichtiger Unterschied zur westlichen Strategie liegt im technischen Ansatz. Während westliche Unternehmen versuchen, die leistungsfähigsten Einzelchips zu entwickeln, setzt China stärker auf große Systeme, in denen viele Chips zusammenschaltet werden. So soll eine vergleichbare Gesamtleistung erreicht werden. Dieser Ansatz funktioniert grundsätzlich, hat aber Nachteile: Er benötigt mehr Energie, mehr Platz und ist oft teurer. **China gleicht technologische Unterschiede durch Skalierung aus – auf Kosten von Effizienz.**

Chart 5

CLUSTER BASIS	Huawei			NVIDIA		
	Atlas 900 A3 SuperPoD*	Atlas 950 SuperPoD	Atlas 960 SuperPoD	GB300 NVL72 Blackwell Ultra	NVL144 Vera Rubin GPUs	NVL576 Rubin Ultra GPUs
Release	March 2025	Q4 2026	Q4 2027	Current	2026	2027
Chip cluster (number and type of chips)	384 Ascend 910C	8,192 Ascend 950DT	15,488 Ascend 960	72 B300s	144 Rubin GPUs	576 Rubin GPUs
Computing power, dense exaflops with mathematical precision level	0.30 BF16	8 FP8, 16 FP4	30 FP8, 60 FP4	0.18 FP16, 0.36 FP8, 1.08 FP4	1.2 FP8, 3.6 FP4	5 FP8, 15 FP4
High bandwidth memory (HBM), terabytes	49	1,152	4,460	21	21	365**
Memory speeds						
Aggregate peak HBM bandwidth, petabytes/second	1.2	32.7	148.9	0.576	1.4	4.6
Intranode (between GPUs/NPUs in a server), PB/s	0.268	16.3	34.1	0.13	0.26	1.5
Internode (between servers), terabytes/second	38.4	819 [a]	NA	14.4	28.8	115.2
All-in power, kW	599	9,500 [b]	NA	145	225 [a]	600 ***
All-in power efficiency, watts per teraflop	2.00 BF16	1.18 FP8, 0.60 FP4	NA	0.81 FP16, 0.40 FP8, 0.13 FP4	0.19 FP8, 0.06 FP4	0.12 FP8, 0.04 FP4

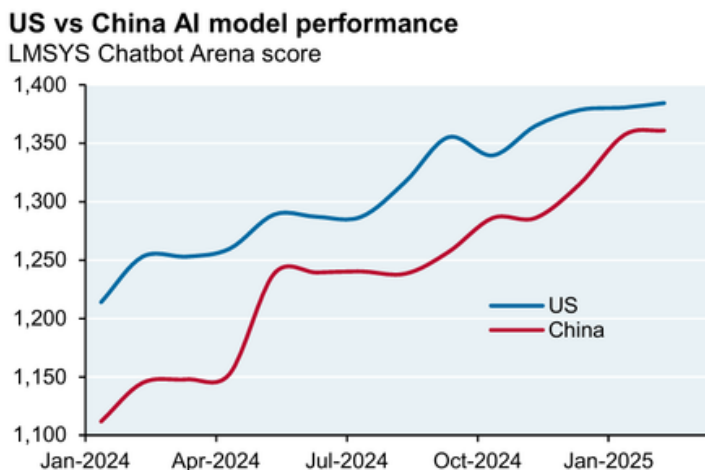
Source: Huawei press releases, Gavekal Technologies, SemiAnalysis, TheWhiteBox consulting, JPMAM. December 2025. *Also known as CloudMatrix. **Includes 144 TB of GPU memory and 221 TB of CPU memory. *** Based on 4.16 kW per package of 4 chiplets each. NVIDIA processors are GPUs (graphics), Huawei processors are NPUs (neural). Intranode and internode speeds are quoted on a bidirectional basis. 1 exaflop = 1,000 petaflops = 1,000,000 teraflops. [a] = Rough estimate. [b] Assuming 25% improvement vs Atlas 900 1.56 kW per NPU. BF16, FP16, FP8 and FP4 refer to mathematical precision in the number of decimals; lower precision entails faster computing

Diese geringere Effizienz ist ein zentraler Nachteil chinesischer Systeme. Westliche Anbieter, insbesondere aus den USA, sind derzeit deutlich besser bei Energieverbrauch, Leistung pro Chip und Softwareintegration. Auch die bestehenden Ökosysteme – also Entwickler, Tools und Anwendungen – sind im Westen stärker. **Die USA haben weiterhin einen klaren Vorsprung bei Leistung, Effizienz und Nutzung von KI.** (s. Chart 5)

Diese geringere Effizienz ist ein zentraler Nachteil chinesischer Systeme. Westliche Anbieter, insbesondere aus den USA, sind derzeit deutlich besser bei Energieverbrauch, Leistung pro Chip und Softwareintegration. Auch die bestehenden Ökosysteme – also Entwickler, Tools und Anwendungen – sind im Westen stärker. **Die USA haben weiterhin einen klaren Vorsprung bei Leistung, Effizienz und Nutzung von KI.**

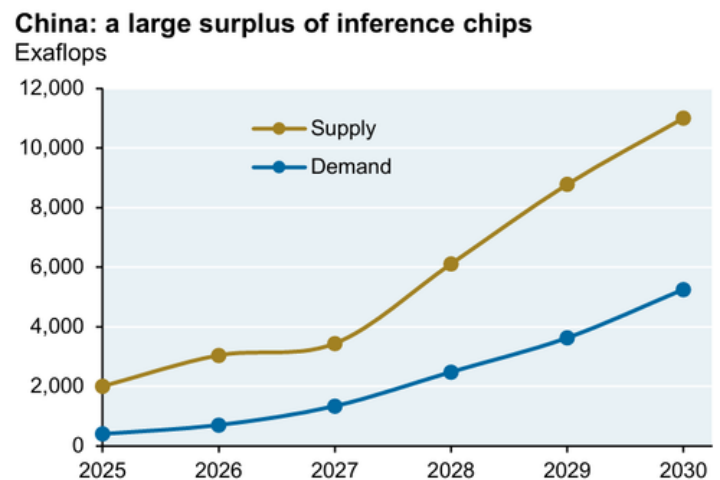
Das zeigt sich besonders bei der tatsächlichen Nutzung von Rechenleistung. US-Technologiekonzerne investieren deutlich mehr in Rechenzentren und verfügen über größere Kapazitäten. Sie können KI-Modelle schneller trainieren und effizienter einsetzen. China holt zwar auf, liegt aber bei der praktischen Anwendung noch zurück. (s. Chart 6) Gleichzeitig entwickeln sich die Technologien im Westen ständig weiter, sodass die Zielmarke weiter nach vorne verschoben wird. **Der Vorsprung der USA bleibt aktuell deutlich, schrumpft aber langfristig.**

Chart 6



Source: "Artificial Intelligence Index Report", Stanford HAI, 2025

Chart 7



Source: Jefferies, November 2025

Ein weiterer wichtiger Punkt ist Chinas strategischer Umgang mit Kosten. Während westliche Unternehmen stark auf Profitabilität achten, akzeptiert China bewusst höhere Kosten, um langfristige Ziele zu erreichen. (s. Chart 7) Dazu gehören technologische Unabhängigkeit und nationale Sicherheit. **Das zeigt sich besonders im Aufbau von Infrastruktur und Technologie, selbst wenn diese kurzfristig ineffizient ist. China priorisiert strategische Kontrolle über kurzfristige Gewinne.**

Trotz aller Fortschritte bleibt der Weg zur vollständigen technologischen Gleichstellung lang. In einigen Bereichen beträgt der Rückstand noch mehrere Jahre oder sogar Generationen. Dennoch sind die Fortschritte schneller, als viele Investoren erwarten. Besonders durch staatliche Unterstützung, große Energiemengen und eine klare Industriepolitik hat China die Voraussetzungen geschaffen, um weiter aufzuholen. **China ist noch nicht auf Augenhöhe, aber bewegt sich konsequent in diese Richtung.**

Insgesamt zeigt sich ein klares Gesamtbild. China steht technologisch noch hinter den USA, insbesondere im Bereich modernster Halbleiter. Gleichzeitig treibt das Land mit hoher Geschwindigkeit den Aufbau eigener Fähigkeiten voran. Sanktionen bremsen kurzfristig, wirken aber langfristig als Beschleuniger für Unabhängigkeit. **Der technologische Rückstand schrumpft – aber er ist noch nicht aufgeholt.**

Die wichtigsten Erkenntnisse zusammengefasst:

- China entwickelt sich zur technologisch führenden Nation
- Starke Fortschritte bei KI, Energie und Forschung
- Massiver Ausbau von Energie- und Strominfrastruktur
- Staat fördert gezielt Schlüsselindustrien und Halbleiterentwicklung
- USA behalten Vorsprung bei modernsten Hochleistungschips
- Sanktionen beschleunigen Chinas technologische Eigenständigkeit
- China priorisiert langfristige Kontrolle vor kurzfristigen Gewinnen

Für Anleger bedeutet das:

- **Wettbewerb zwischen USA und China bleibt zentraler Treiber** für Märkte und Branchen
 - Westliche Technologiekonzerne noch vorn, aber **China** setzt verstärkt auf **alternative Systeme und Ansätze, die langfristig an Bedeutung gewinnen könnten**
 - **Wettbewerb schafft Chancen und Risiken** auf beiden Seiten, **erhöht** aber auch **Unsicherheit**
 - Langfristig sollten Investoren nicht nur auf einzelne Gewinner setzen, sondern auch die **gesamte Wertschöpfungskette betrachten - von Chips über Infrastruktur bis hin zu Energie**
- **Der KI- und Halbleiterboom ist ein struktureller Trend – und kein kurzfristiger Hype.**

Implikationen hat das auf die aktuelle Portfolioallokation:

- Mit deinen bestehenden Positionen in Alibaba, Baidu und Xiaomi decken wir bereits:
 - chinesische Plattformökonomie,
 - KI/Cloud,
 - Hardware/Elektronik gut ab.
- Die aktuelle Gewichtung von 10 % wirkt bereits relativ substanziell, weil China politisch und regulatorisch ein Hochrisiko-Markt bleibt.
- Mögliche Ergänzungen im Portfolio:
 - 1.) Chinesische Halbleiter- und Infrastruktorkette wie SMIC (wichtigster chinesischer Chiphersteller) oder Lenovo (Infrastruktur, Server & KI-Hardware)
 - 2.) Chinesische Energie und Strominfrastruktur wie BYD (Elektroautos, Batterien und vertikale Integration) oder CATL (Weltmarktführer Batterien)
- Positionen nur als Beimischung und keine Kernpositionen, da deutlich höheres geopolitisches Risiko und Sanktionen können Wachstum jederzeit beeinflussen.

Der Wandel im Chipbereich – von Kupfer zu Photonics

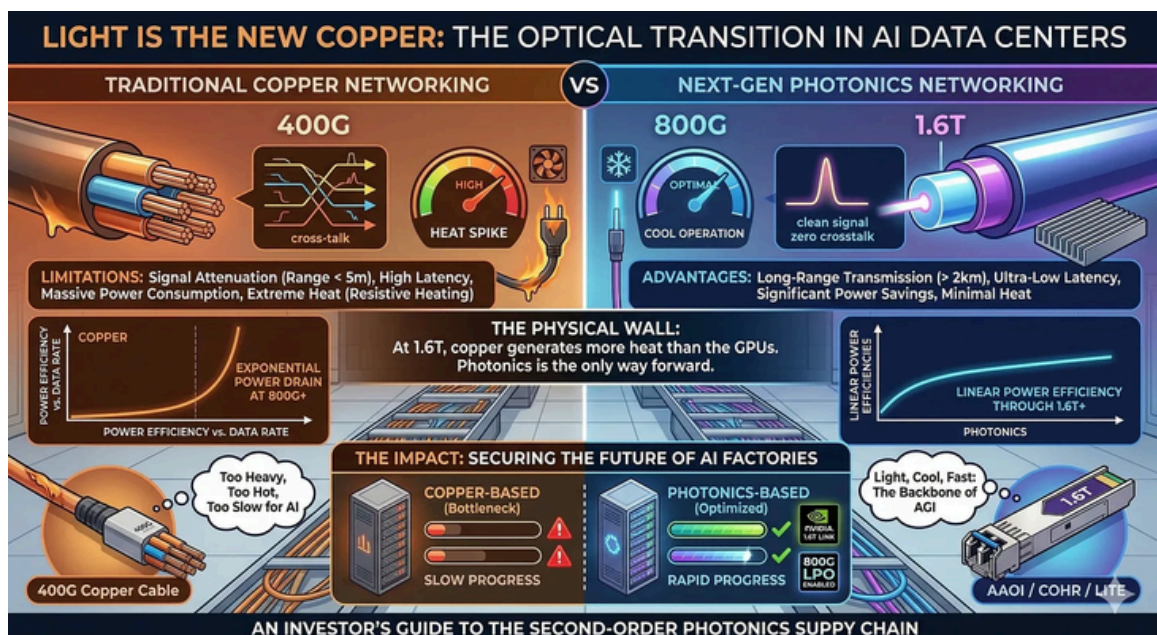
1. Warum der Chipsektor vor einem Architekturwechsel steht

Der Halbleitermarkt erlebt gerade einen **Systemwechsel**. In den letzten Jahren war die zentrale Frage: **Wie bekomme ich mehr Rechenleistung pro Chip?** Im AI-Zeitalter verschiebt sich die Engstelle jedoch zunehmend von der Rechenlogik hin zur **Datenbewegung** zwischen GPUs, CPUs, HBM, NICs, Switches und Racks. Genau hier treffen die klassischen, elektrischen Interconnects aus Kupfer auf physikalische Grenzen: steigende Bitraten erhöhen Signalverluste, die Stromaufnahme der SerDes und Transceiver steigt, und die Abwärme wird zum limitierenden Faktor. Diese Entwicklung wird häufig als „**Heat Wall**“ oder „**Copper Wall**“ beschrieben. (s. Chart 8)

Nvidia positioniert Rubin/Vera Rubin explizit als Antwort auf diese neue Realität, in der das Rechenzentrum als Ganzes — nicht mehr nur der einzelne Chip — optimiert werden muss.

Das ist der eigentliche Kern des Wandels: Der Engpass liegt nicht mehr primär in den ALUs oder Tensor Cores, sondern im **Transport der Bits**. Deshalb wird **Photonics** so wichtig. Silicon Photonics und CPO verschieben die optische Konvertierung näher an den Chip oder direkt ins Package, wodurch lange elektrische Wege entfallen. Nvidia argumentiert, dass diese Architektur nötig ist, um **AI-Fabriken mit Hunderttausenden bis Millionen GPUs** wirtschaftlich zu betreiben. Nvidia spricht bei seinen Photonics-Switches von **3,5x besserer Energieeffizienz**, **10x höherer Resilienz** und deutlich höherer Signalintegrität gegenüber traditionellen Architekturen.

Chart 8



2. Was sich technologisch verändert

Bisher lief Datenkommunikation im Rechenzentrum meist nach folgendem Muster: Der Chip erzeugt ein elektrisches Signal, dieses läuft über Leiterbahnen und Kupferstrecken, erreicht ein pluggable Modul, wird dort in Licht umgewandelt, durch Glasfaser transportiert und am Ziel wieder zurück in elektrische Signale konvertiert. Dieses Modell funktionierte gut, solange Bitraten, Distanzen und Leistungsdichten beherrschbar waren. Im AI-Cluster skaliert dieses Modell aber schlecht, weil mit jeder Generation mehr Bandbreite und höhere Portdichten benötigt werden. Genau deshalb rückt die Branche von **Pluggables** zu **On-Board Optics** und weiter zu **Co-Packaged Optics (CPO)**.

Bei CPO sitzt die optische Engine nicht mehr am Rand des Systems, sondern **nahe am Switch-ASIC oder Prozessor**. Dadurch wird der elektrische Weg extrem kurz, und die Daten verlassen das Package praktisch direkt als Lichtsignal. Nvidia hat diesen Wandel 2025 mit Spectrum-X und Quantum-X Photonics sichtbar gemacht und ihn 2026 noch stärker in die Rubin-Roadmap eingebettet. Das entspricht genau dem übergeordneten Halbleitertrend: **Fortschritt kommt nicht mehr nur aus Shrinks, sondern aus Packaging, Systemdesign und Interconnect-Innovation**. TSMC treibt diese Logik mit Packaging-Technologien wie CoWoS und Photonics-Ansätzen voran; Branchenanalysten sehen CPO als nächsten Schritt in der Evolution vom separaten Netzwerkmodul zur integrierten optischen Infrastruktur.

3. Kupfer vs. Photonics: der entscheidende Unterschied

Kupfer überträgt Daten als elektrische Signale. Das ist für kurze Distanzen weiterhin sinnvoll, günstig und ausgereift. Doch je höher die Frequenz und je länger der Pfad, desto stärker wirken **Widerstand, Signalverzerrung, Crosstalk und Wärmeentwicklung**. Bei sehr hohen Geschwindigkeiten müssen zusätzliche Retimer, DSPs und Equalizer eingesetzt werden, was wiederum Strom frisst und weitere Hitze erzeugt. Das ist der Kern der „Heat Wall“: Nicht nur die GPU wird heiß, sondern auch die **Kommunikation** zwischen den Komponenten wird energetisch teuer.

Photonics ersetzt Elektronen auf der Transportstrecke durch **Photonen**. Lichtsignale haben auf den relevanten Distanzen deutlich geringere Verluste, erzeugen wesentlich weniger Wärme und erlauben über WDM (Wavelength Division Multiplexing) eine enorme Parallelisierung. Dadurch verbessern sich **Bandbreite pro Fläche, Energie pro Bit und Reichweite**. Im Kern verschiebt sich die Industrie von elektrischer Signalführung zu optischer Datenlogik, sobald Clustergrößen und Bandbreiten die Skaleneffekte der alten Architektur zerstören. Das ist der Grund, warum man inzwischen nicht nur über Optik zwischen Racks, sondern perspektivisch sogar über optisches I/O zwischen Dies und innerhalb von Packages spricht.

4. Chancen der neuen Technik

4.1 Mehr Bandbreite und bessere GPU-Auslastung

Der größte Hebel von Photonics ist **mehr Datenfluss**. AI-Beschleuniger sind nur dann effizient, wenn sie konstant mit Daten versorgt werden. Optische Interconnects erhöhen Bandbreitendichte und Reichweite, was vor allem bei Scale-up- und Scale-out-Topologien entscheidend ist. Nvidia hebt für seine Photonics-Switches eine deutlich höhere Bandbreitendichte hervor; Forschungs- und Branchenquellen sehen Silicon Photonics als Schlüssel, um die wachsende Kluft zwischen Rechenleistung und I/O zu schließen. Das erhöht die reale Auslastung teurer GPU-Cluster und senkt mittelbar die Kosten pro Training oder Inferenz-Token.

4.2 Geringerer Stromverbrauch und weniger Kühlung

Der zweite große Vorteil ist **Energieeffizienz**. Im AI-Datacenter sind Power und Cooling mittlerweile ebenso knapp wie Compute. Wenn optische Links die Energie pro Bit deutlich senken, wird nicht nur Strom gespart, sondern auch das Kühlsystem entlastet. Nvidia spricht explizit von **3,5x Energy Savings** bei Photonics-Switches, während Branchenanalysen den Wechsel von pluggable optics zu CPO als entscheidend ansehen, um den steigenden Energiebedarf der Netzwerkschicht zu begrenzen. Das ist hochrelevant, weil Netzwerke und I/O inzwischen einen spürbaren Anteil am Gesamtverbrauch großer AI-Cluster ausmachen.

4.3 Größere Cluster und neue AI-Systemarchitekturen

Photonics erlaubt nicht nur Einsparungen, sondern **neue Systemgrößen**. Multi-Rack-Systeme mit extrem engem GPU-Verbund sind nur dann effizient, wenn die Kommunikation nicht zur dominanten Kostenstelle wird. Genau hier liegt die strategische Chance für Nvidia Rubin und ähnliche Plattformen: Photonics ist ein Enabler für den Wechsel von Server-Design zu **Rack- und Fabrik-Design**. Hyperscaler können dadurch größere, dichtere und einheitlicher steuerbare AI-Cluster aufbauen. Das eröffnet Chancen für die gesamte Lieferkette — von Foundries über Packaging und Laser bis zu Faser- und Connector-Spezialisten.

4.4 Neue Profitpools entlang der Lieferkette

Wie bei jeder Architekturverschiebung entstehen neue „Winners“. In der alten Welt lagen viele Margen in GPUs, CPUs und klassischen Transceivern. In der Photonics-Welt verschiebt sich ein Teil des Werts Richtung **PICs (Photonic Integrated Circuits)**, Laser, Co-Packaging, optische Packaging-Dienstleister, Faser- und Connector-Spezialisten sowie Test- und Alignment-Equipment. Markt- und Branchenquellen erwarten für Silicon Photonics und CPO über die nächsten Jahre starkes Wachstum, getrieben von AI-Datacentern.

5. Risiken der neuen Technik

5.1 Integration ist komplex und teuer

Der größte Risikofaktor ist die **Herstellbarkeit im großen Maßstab**. Silicon Photonics ist kein einfacher Ersatz für Kupfer, sondern ein hochkomplexes Zusammenspiel aus PICs, Lasern, Elektronik, Packaging, Fiber-Attach, Thermal Design und Test. Gerade CPO ist deutlich anspruchsvoller als klassische pluggables, weil photonic engines, ASICs und Packaging extrem präzise zusammenspielen müssen. Die optische Ausrichtung, Yield-Management und Testbarkeit entlang der Produktionskette sind zentrale Hürden.

5.2 Laserversorgung und Materialengpässe

Silizium selbst ist kein idealer Laserwerkstoff; deshalb braucht die Branche häufig **InP-basierte Lasermaterialien** oder hybride Integrationsansätze. Damit verschiebt sich ein Teil der Wertschöpfung in spezielle Material- und Laserlieferketten. Wenn hier Engpässe entstehen — etwa bei Laserquellen, InP-Substraten oder Packaging-Komponenten — kann die gesamte Skalierung gebremst werden. Nvidia hat diese Knappheitslogik indirekt bestätigt, indem das Unternehmen 2026 Milliarden in Coherent und Lumentum investierte bzw. sich Lieferzugänge sicherte.

5.3 Übergangsphase: Kupfer bleibt teilweise überlegen

Photonics wird Kupfer **nicht sofort überall verdrängen**. Für sehr kurze Distanzen innerhalb eines Racks oder Boards bleibt Kupfer oft günstiger, einfacher und ausreichend performant. Selbst Nvidia kommuniziert sinngemäß eine Hybridstrategie: Optik dort, wo Distanzen, Dichte und Leistungsanforderungen es erzwingen; Kupfer dort, wo es noch effizient ist. Das bedeutet: Der Übergang wird stufenweise verlaufen, und einzelne Segmente des adressierbaren Markts werden langsamer konvertieren als manche Investoren hoffen.

5.4 Ökonomisches Risiko: Zu viel Fantasie, zu wenig Umsatz

Viele Photonics-Firmen werden im Markt bereits als direkte AI-Profiteure bewertet, obwohl ein Teil davon noch in Pilotphasen, Design-Wins oder frühen Capacity-Buildouts steckt. Historisch gilt: Nicht jede wichtige Technologie verdient sofort Geld. Einige Teile der Wertschöpfung sind kapitalintensiv und könnten von Preisdruck, Yield-Problemen oder verzögerter Adoption belastet werden.

Chart 9



6. Übersicht über die Wertschöpfungskette

Rohmaterialien / Substrate

- SOI-Wafer (Silicon on Insulator) & InP-Substrate für Laser
- Spezialglas / optische Materialien
- **Wichtige Themen: Materialqualität, Verfügbarkeit, Yield.**

Design von PICs und optischen Komponenten

- Photonic Integrated Circuits
- Modulatoren, Wellenleiter, Photodetektoren, Laserintegration / Hybridmaterialien
- **Werttreiber: IP, Design-Know-how, Performance pro Fläche.**

Foundry / Wafer-Fertigung

- Herstellung der PICs und teils der begleitenden Elektronik
- Offene oder proprietäre SiPh-Plattformen
- **Wichtige Namen: TSMC, Globalfoundries, Tower Semiconductor und Intel**

Laserquellen

- Externe Laser oder integrierte/hybridisierte Laser (häufig InP-basiert)
- **Werttreiber: Zuverlässigkeit, Effizienz, Temperaturstabilität, Stückzahl.**

Advanced Packaging / Co-Packaging

- 2.5D / 3D-Integration & Verbindung von ASIC, PIC, Laser, Elektronik und Kühlung
- Präzises Optical Alignment
- **Das ist einer der größten Bottlenecks.**

Fiber Attach / Connectors / Interconnect

- Glasfaseranschluss, Stecker, Kopplung, Micro-Optics
- **Wichtige Namen: Corning, SENKO, Sumitomo**

Testing / Yield / Reliability

- Optische und elektrische Tests auf Wafer-, Package- und Systemebene
- besonders kritisch bei CPO wegen Fehlerkosten
- **Hier entstehen oft versteckte Engpässe.**

Systemintegration

- Switches, NICs, GPU-Racks, AI-Cluster
- **Wichtige Namen: Nvidia, Broadcom, Marvell, Hyperscaler**

Die wichtigsten Erkenntnisse zusammengefasst:

- Chipindustrie verschiebt **Engpass** von Rechenleistung hin zur **Datenübertragung zwischen Komponenten**
- **Kupferverbindungen stoßen an physikalische Grenzen** durch Hitze, Energieverbrauch, Signalverluste
- **Photonik überträgt Daten mit Licht statt Strom** und löst zentrale Skalierungsprobleme
- **Co-Packaged Optics integriert optische Komponenten direkt in Chips** für maximale Effizienz
- Neue Technologie ermöglicht deutlich **höhere Bandbreite bei gleichzeitig geringerem Energieverbrauch**
- **AI-Rechenzentren** können dadurch **massiv größer, effizienter und wirtschaftlicher** gebaut werden
- **Gewinner** verschieben sich hin zu **Laser-, Photonics- und Packaging-Unternehmen** entlang der Lieferkette
- **Risiken** liegen in **komplexer Integration, langsamer Adoption und möglichen Engpässen bei Schlüsselkomponenten**

Für Anleger bedeutet das:

- **Photonik wird Schlüsseltechnologie**, treibt langfristiges Wachstum im gesamten Halbleitersektor voran
- **Neue Gewinner entstehen**, besonders bei Lasern, Packaging und optischen Komponenten
- **Große Plattformfirmen profitieren zuerst**, da sie Nachfrage und Standards definieren
- **Übergang erfolgt schrittweise**, daher Geduld bei Investments in neue Technologien erforderlich
- **Lieferketten-Bottlenecks bieten Chancen** für spezialisierte Nischenanbieter mit Preissetzungsmacht

→ **Photonik verschiebt die Renditechancen im Halbleitermarkt hin zu neuen Schlüsseltechnologien und Lieferketten-Bottlenecks.**

Implikationen hat das auf die aktuelle Portfolioallokation:

- **Im aktuellen Portfolio spielen wir das Thema KI:**
 - **direkt** mit Micron, Amazon, Tesla, Alibaba und Baidu sowie über die Rohstoffwerte (Freeport McMoran, Alcoa, Glencore), aber auch
 - **indirekt** über den ETF der Emerging Markets in dem Unternehmen wie TSMC, Samsung oder SK Hynix enthalten sind.
- Wir werden **schrittweise und über einen längeren Zeitraum** in einzelne Unternehmen und in den verschiedenen Stufen der Wertschöpfungskette **investieren**
- Allerdings werden wir uns “nur” auf einige Unternehmen konzentrieren und auch nicht alle Schritte der Wertschöpfungskette abbilden.

Strategischer Ausblick

Die globale Wirtschaft wird aktuell von drei zentralen Kräften bestimmt: **Energie, Technologie und Konsum. Diese drei Faktoren geben die Richtung für Wachstum, Inflation und Märkte vor.** Für Kleinanleger ist es entscheidend zu verstehen, wie diese Kräfte zusammenwirken, denn sie bestimmen, ob die wirtschaftliche Entwicklung stabil bleibt oder unsicherer wird.

Grundsätzlich befindet sich die Weltwirtschaft weiterhin auf einem soliden Fundament. **Das Wachstum verlangsamt sich zwar leicht, bleibt aber insgesamt stabil.** Das bedeutet: Es gibt keinen klaren Hinweis auf eine schwere Krise, sondern eher auf eine Phase der Anpassung. Besonders wichtig ist dabei, dass Investitionen in neue Technologien weiterhin stark bleiben. Sie sorgen dafür, dass Unternehmen produktiver werden und neue Wachstumsfelder entstehen.

Ein zweiter stabilisierender Faktor ist der Konsum. **Der private Verbrauch trägt weiterhin dazu bei, die Wirtschaft zu stützen.** Auch wenn steigende Preise belasten, bleibt die Nachfrage insgesamt stabil genug, um größere Rückgänge abzufedern. Das ist ein wesentlicher Grund, warum die Wirtschaft trotz vieler Unsicherheiten nicht stärker einbricht.

Gleichzeitig gibt es jedoch ein zentrales Risiko: die Entwicklung der Energiepreise. **Energie ist aktuell der wichtigste Unsicherheitsfaktor für die globale Wirtschaft.** Steigende Preise erhöhen die Kosten für Unternehmen und Haushalte. Dadurch bleibt weniger Geld für Investitionen und Konsum übrig, was das Wachstum bremst. Gleichzeitig steigt die Inflation, was die wirtschaftliche Lage zusätzlich belastet. Besonders kritisch wird es, wenn es nicht nur zu höheren Preisen, sondern zu Engpässen kommt. **Knappheit bei Energie kann ganze Lieferketten unterbrechen und die Wirtschaft deutlich stärker treffen als reine Preisanstiege.** In einem solchen Szenario könnte sich die Lage schnell verschlechtern und sogar in eine Rezession übergehen.

Die weitere Entwicklung hängt daher stark davon ab, ob sich die Energiemärkte beruhigen. **Wenn sich die Lage stabilisiert, kann die Wirtschaft den Schock verkraften und sich erholen.** Bleibt die Situation angespannt, steigen die Risiken deutlich. Für Kleinanleger bedeutet das: Die Zukunft hängt stärker als sonst von einem einzelnen Faktor ab.

Ein weiterer wichtiger Punkt sind die Zentralbanken. **Hohe Inflation zwingt sie dazu, vorsichtig zu bleiben und die Zinsen länger hoch zu halten.** Das hat direkte Auswirkungen auf die Finanzmärkte. Höhere Zinsen verteuern Kredite, bremsen Investitionen und setzen viele Anlageklassen unter Druck. Dadurch wird es schwieriger, schnelle Gewinne zu erzielen.

Gleichzeitig zeigt sich, dass sich die wirtschaftliche Entwicklung regional unterscheidet. **Einige Regionen sind stärker von steigenden Energiepreisen betroffen als andere.** Das führt dazu, dass sich Chancen und Risiken ungleich verteilen. Für Anleger wird es daher wichtiger, breit zu denken und nicht nur auf einzelne Märkte zu setzen.

Insgesamt entsteht ein gemischtes Bild. **Auf der einen Seite stehen stabile Wachstumstreiber wie Technologie und Konsum. Auf der anderen Seite stehen erhebliche Risiken durch Energiepreise und geopolitische Unsicherheiten.** Diese Kombination sorgt dafür, dass die Bandbreite möglicher Entwicklungen größer geworden ist.

Für Kleinanleger ergibt sich daraus eine klare Strategie: **Vorsicht, breite Streuung und ein langfristiger Blick sind entscheidend.** Es geht weniger darum, kurzfristige Trends zu nutzen, sondern darum, stabil durch eine unsichere Phase zu kommen. Wer ruhig bleibt und die großen Zusammenhänge versteht, hat auch in diesem Umfeld gute Chancen, erfolgreich zu investieren

Portfolio Reflexion

Seit dem letzten Report zeigte sich der US-Aktienmarkt insgesamt stabil mit leicht positivem Trend, mit teilweise großen Schwankungen auf Ebene von Einzelaktien. **Große Technologie-Aktien blieben die wichtigsten Gewinner**, getrieben von anhaltender Nachfrage nach KI-Lösungen und Halbleitern. Gleichzeitig konnten **Energie- und Rohstoffwerte zulegen**, unterstützt durch geopolitische Spannungen und höhere Ölpreise. Auf der Verliererseite standen **defensive Sektoren wie Versorger und Basiskonsum**, da Anleger wieder mehr Risiko eingingen.

Eine klare Entwicklung war die **leichte Sektorrotation weg von defensiven hin zu zyklischen Werten**. Auch kleinere und mittelgroße Unternehmen zeigten zeitweise Aufholpotenzial. Makroseitig bewegten vor allem **Zinserwartungen, Inflationsdaten und geopolitische Risiken** die Märkte.

Insgesamt bleibt das Bild gemischt: **Wachstumsaktien dominieren weiter**, aber die Marktbreite verbessert sich leicht. Kurz gesagt: **Optimismus für KI und Wachstum trifft auf Unsicherheit durch Zinsen und Politik** – ein Umfeld mit Chancen, aber auch Risiken für Anleger.

Die Mehrheit der Aktien im Portfolio haben sich mit dem Markt entwickelt. Es gab ein paar Ausreißer nach oben (Micron, Robinhood, Ely Lilly und Alcoa) und nach unten (Amazon, Tesla, Cameco und Almonty). Gerade der letzte Freitag hat leider das Portfolio Performance gekostet. **Die Performance ist von +0,15% im Mai auf -2,15% zum 05.06. wieder ins Minus gedreht.**

Leider gab es in dem Depot im mehrere Fehlbuchungen und die Performance gem. unseres Brokers ist fehlerhaft, was den großen Drawdown im Mai verursacht hat. Wir sind immer noch in der Klärungsphase, konnten aber schon einen Teilerfolg verbuchen, so dass die Performance nur noch eine Differenz von 7,7% statt 11% hat.



Portfolioveränderungen gegenüber dem Stand vom 08.05.2026

Wir haben in der **zweiten Tranche im Mai** die bestehenden Positionen in **Robinhood und Cameco** weiter ausgebaut, was auch jeweils gute Einstiegspunkte waren.

Der **Stopp bei Amazon von 250\$ wurde ausgelöst** und die Position wurde im Plus geschlossen. Das daraus resultierende Cash nutzen wir einmal für den Cashaufbau und für eine Diversifizierung bzw. Hedge mit Chevron. (s. Seite 16)

Updates der bestehenden Portfoliositionen

Core-Portfolio

Die Berichtssaison für das erste Quartal 2026 ist weitergegangen und wir haben auch bei einigen anderen Positionen wichtige News::

BABA: Alibaba hat gemischte Quartalszahlen vorgelegt und damit für Unsicherheit an der Börse gesorgt. Der Umsatz stieg nur leicht und blieb unter den Erwartungen. Der ausgewiesene Gewinn verdoppelte sich zwar, ist aber vor allem durch Sondereffekte entstanden. Operativ lief es deutlich schwächer, der bereinigte Gewinn brach fast komplett ein. Positiv entwickelt sich das KI- und Cloudgeschäft, das stark wächst und langfristig großes Potenzial bietet. Gleichzeitig belasten hohe Investitionen und harter Wettbewerb im chinesischen Onlinehandel die Margen. Für Anleger bleibt Alibaba eine Wette auf KI-Wachstum mit erhöhten Risiken. **Fazit: Alibaba kopiert ein wenig die Strategie von Amazon → Haltekandidat**

Weitere News:

HOOD: Robinhood erweitert seine Plattform, sodass Nutzer eigene KI-Agenten über MCP-Schnittstellen anbinden können. Diese handeln autonom mit Aktien und tätigen Kreditkartenkäufe im Auftrag der Kunden. Beim „Agentic Trading“ arbeiten die KI-Systeme in separaten Unterkonten mit begrenztem Kapital, voller Transparenz und jederzeitiger Abschaltmöglichkeit. Sie übernehmen Aufgaben wie Portfolio-Rebalancing, thematische Investments oder automatisierte Handelsstrategien. Mit der „Agentic Credit Card“ können KIs zudem Einkäufe selbstständig zu vorgegebenen Bedingungen durchführen. Parallel stärkt Robinhood seine Marktposition als Treuhänder der staatlich geförderten „Trump Accounts“, die jungen US-Bürgern den frühen Einstieg in langfristige Kapitalanlagen ermöglichen und erleichtern. Dies erklärt auch die gute Performance seit der letzten Ausgabe.

MICRON: Micron Technology hat eine Marktkapitalisierung von über 1 Billion USD erreicht, getrieben durch den KI-Boom und die steigende Nachfrage nach Speicherchips für Rechenzentren. Starke Umsätze, hohe Margen und ausverkaufte HBM-Kapazitäten stärken die Profitabilität. Dank anhaltender Angebotsknappheit, Dividendenerhöhung und langfristiger KI-Investitionen bleiben die Aussichten positiv. Seit Kauf im April hat die Aktie eine Performance von 138% erzielen können. **Wir ziehen den Stoppkurs auf 800\$ hoch.**

SOFI: SoFi Technologies legte nach der Einführung von SoFiUSD deutlich zu. Der erste Stablecoin einer US-Nationalbank auf einer Banking-Plattform ermöglicht Kunden, digitale Dollar direkt in der App zu kaufen, halten und transferieren. Künftig sollen verzinste tokenisierte Einlagen, FDIC-geschützte Guthaben und internationale Zahlungen folgen. Die Initiative stärkt SoFis Position an der Schnittstelle von Blockchain und reguliertem Bankwesen. **Fazit: Die Bodenbildung bei SOFI scheint stattgefunden zu haben, bei einem Rücklauf kann die Position aufgestockt werden.**

Satellite-Portfolio

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

BIDU: Baidu hat im ersten Quartal 2026 gezeigt, dass Künstliche Intelligenz immer wichtiger wird. Mehr als die Hälfte des Geschäfts kommt inzwischen aus KI-Produkten. Besonders stark wächst das Cloud-Geschäft, da viele Firmen KI nutzen. Auch neue Anwendungen und Dienste gewinnen an Bedeutung. Das klassische Werbegeschäft geht dagegen zurück. Insgesamt bleibt das Wachstum noch gering, aber der Gewinn und die Effizienz verbessern sich. Positiv ist zudem der stabile Cashflow.

Baidu investiert weiter stark in KI und autonome Fahrdienste. Damit setzt das Unternehmen klar auf langfristiges Wachstum durch neue Technologien. **Fazit: Baidu mit starken Zahlen im KI-Business → Haltekandidat**

3CP: Xiaomi hat im ersten Quartal 2026 ein solides Ergebnis erzielt. Der Umsatz lag bei rund 99 Milliarden Yuan, der Gewinn bei 6,1 Milliarden Yuan. Das wichtigste Geschäft bleibt der Verkauf von Smartphones und vernetzten Geräten. Xiaomi gehört weiter zu den größten Smartphone-Herstellern weltweit. Gleichzeitig wächst das Geschäft mit Elektroautos und neuen Technologien. Besonders stark steigen die Investitionen in Forschung und Entwicklung sowie in Künstliche Intelligenz. Ziel ist ein vernetztes Ökosystem aus Geräten, Autos und Smart-Home-Lösungen. Die Nutzerzahlen steigen weiter. Insgesamt setzt Xiaomi klar auf langfristiges Wachstum durch Technologie und Innovation. **Fazit: Xiaomi mit soliden Zahlen und Wachstum mit EVs → Haltekandidat**

EOSE: Eos Energy hat im ersten Quartal 2026 starkes Wachstum gezeigt. Der Umsatz stieg deutlich auf 57 Millionen US-Dollar und lag damit klar über dem Vorjahr. Die Produktion erreichte neue Rekordwerte, während sich die Margen spürbar verbesserten. Der Verlust blieb zwar bestehen, fiel aber operativ geringer aus. Wichtig sind der stark wachsende Auftragsbestand und eine sehr große Projektpipeline. Mit der Gründung von Frontier Power USA will Eos den Ausbau von Langzeit-Energiespeichern beschleunigen. Das Unternehmen investiert weiter stark, bestätigt aber seine ehrgeizige Umsatzprognose für 2026. **Fazit: Schöner Turnaround nach den Zahlen von QIV/25 → Position bei Schwäche ausbauen**

ALM: Almonty Industries hat für das erste Quartal 2026 solide Fortschritte gemeldet. Der Umsatz lag über den Erwartungen und zeigt eine deutlich verbesserte operative Entwicklung. Zwar blieb der Gewinn je Aktie leicht unter den Prognosen, er hat sich aber klar gegenüber dem Vorjahr verbessert. Besonders positiv ist der Wechsel zu einem positiven operativen Cashflow, nachdem im Vorjahr noch Verluste anfielen. Analysten haben daraufhin ihre Gewinnschätzungen angehoben. Strategisch wichtig ist die Verlegung des Firmensitzes in die USA, um die Rolle als Lieferant von Wolfram für den US-Verteidigungssektor zu stärken. **Fazit: Positive Entwicklungen und bleibt ein strategischer Pfeiler im Satellitenportfolio.**

SE: Sea Limited hat im ersten Quartal 2026 sehr starke Ergebnisse erzielt. Der Umsatz wuchs deutlich und auch der Gewinn legte zu. Besonders positiv ist, dass das bereinigte Ergebnis erstmals über einer Milliarde US-Dollar lag. Shopee bleibt der wichtigste Wachstumstreiber, auch wenn dort bewusst investiert wird. Das Gaming-Geschäft erholte sich spürbar und lieferte das beste Quartal seit Jahren. Sehr dynamisch wächst zudem SeaMoney, vor allem durch Kredite und neue Märkte. Das Zusammenspiel von Handel, Gaming und Fintech stärkt das Geschäftsmodell und schafft langfristiges Potenzial für weiteres Gewinnwachstum. **Fazit: Sea gibt weiter Gas und ist unser Play für die Schwellenländer.**

VEEV: Veeva Systems hat im ersten Quartal 2026 starke Zahlen gemeldet und die Erwartungen übertroffen. Der Umsatz stieg um 16 Prozent, auch Gewinn und Profitabilität legten deutlich zu. Besonders wichtig ist der Fokus auf Künstliche Intelligenz, die künftig stärker in die Software integriert wird. Veeva entwickelt sich von einem reinen Softwareanbieter zu einer Plattform mit KI-Funktionen. Neue Produkte und Kunden zeigen eine hohe Nachfrage im Gesundheitssektor. Das Unternehmen hob zudem die Prognose an. Insgesamt bleibt das Wachstum stabil, getragen von Innovation und steigender Nutzung der Cloud-Lösungen. **Fazit: Positive Entwicklungen und bleibt ein Play für die Zukunft.**

Portfolioveränderungen im Juni

Im **Core-Portfolio** werden wir einige Veränderungen vornehmen. **Wir verkaufen Coinbase und Tesla** und **steigen bei GlobalFoundries und Coherent** für das **Thema Photonics** und zusätzlich noch bei **Coreweave** ein. Dazu kommt der Kauf von **Chevron** für Hälfte der Positionsgröße der ausgestoppten **Amazon**.

Wir wollen das Kryptoexposure weiter senken und deshalb veräußern wir die komplette Position in **Coinbase** im Verlust. **Tesla** konnte rund um den Börsengang von SpaceX profitieren, aber wir verkaufen auch hier die komplette Position im Plus. Wir sehen aktuell nicht das Potential, da wir von Rückschlägen beim optimus ausgehen und einer Verlagerung des Interesses der Kleinanleger auf SpaceX als “next big thing”.

GlobalFoundries (Ticker GFS, WKN A3C6AF, ISIN KYG393871085) gehört zu den wichtigsten Chipfertignern der USA und produziert Halbleiter für Automobil-, Industrie-, Kommunikations- und Verteidigungsanwendungen. Das Unternehmen profitiert von der zunehmenden Verlagerung strategischer Lieferketten in die USA. Die aktuelle Diskussion über mögliche Beteiligungen oder verstärkte Unterstützung durch die US-Regierung unterstreicht die geopolitische Bedeutung des Konzerns. Investoren sehen darin Potenzial für zusätzliche Aufträge, staatliche Fördergelder und langfristig höhere Gewinne. Als Schlüsselunternehmen der amerikanischen Halbleiterindustrie könnte GlobalFoundries zu den Gewinnern der Reindustrialisierung und Technologieförderung werden.

Coherent Corp. (Ticker COHR, WKN A3DQXS, ISIN US19247G1076) Coherent Corp. entwickelt Laser-, Optik- und Photoniklösungen für Rechenzentren, Telekommunikation, Industrie und Verteidigung. Besonders interessant ist das Unternehmen durch seine Schlüsselrolle bei optischen Verbindungen in KI-Rechenzentren. Da herkömmliche elektrische Datenübertragung zunehmend an Grenzen stößt, gewinnt Photonik als energieeffiziente Technologie für den schnellen Datenaustausch zwischen Chips und Servern stark an Bedeutung. Steigende Investitionen in KI-Rechenzentren, Netzwerktechnik und optische Komponenten könnten die Nachfrage nach den Produkten des Unternehmens nachhaltig antreiben. Wir sehen hier noch Potenzial für weiteres Umsatzwachstum und eine höhere Bewertung der Aktie.

CoreWeave (Ticker CRWV, WKN A413X6, ISIN US21873S1087) betreibt eine auf Künstliche Intelligenz spezialisierte Cloud-Infrastruktur und stellt Hochleistungsrechenzentren mit modernen Grafikprozessoren für das Training und den Betrieb von KI-Modellen bereit. Zu den Kunden zählen führende Technologieunternehmen und KI-Entwickler. Der anhaltende Boom bei generativer KI sorgt für eine stark steigende Nachfrage nach Rechenleistung und unterstützt das Wachstum des Unternehmens. CoreWeave ist ein wichtige Infrastrukturanbieter der KI-Wirtschaft. Neue Großaufträge, langfristige Partnerschaften und der Ausbau der Rechenkapazitäten könnten Umsatz und Gewinn in den kommenden Jahren deutlich steigern. Die Aktie ist noch nicht so angezogen wie andere Unternehmen in dem Bereich und wir sehen hier kurzfristig Nachholpotential.

Chevron (Ticker CVX, WKN 852552, ISIN US1667641005) ist ein global integrierter Öl- und Gaskonzern mit stabilen Cashflows, starker Bilanz und attraktiver Dividende. Ein Investment kann aktuell sinnvoll sein, da steigende Energiepreise direkt die Gewinne erhöhen, während die Diversifikation über die Wertschöpfungskette Stabilität bietet. Zudem profitiert Chevron von effizienter US-Schieferölförderung und wachsender LNG-Nachfrage. Im Fall geopolitischer Spannungen im Persischen Golf wirkt CVX als Hedge: Angebotsrisiken treiben Ölpreise nach oben, wovon Produzenten direkt profitieren. Dadurch können Verluste in anderen Marktsegmenten teilweise kompensiert werden, was Chevron zu einer defensiven Position in unsicheren Zeiten macht.

Portfolioveränderungen im Juni

Im **Satellite-Portfolio** werden wir eine Veränderung vornehmen. Wir **steigen bei Sievers Semiconductors AB** für das **Thema Photonics** ein und **erhöhen die Position bei Kratos Defense& Security Solutions**, d.h. wir werden den Rücksetzer an den Börsen nutzen und gleich zwei Positionen aufbauen.

Sievers Semiconductors AB (Ticker 2DG, WKN A1W9Z9, ISIN SE0003917798) entwickelt Hochfrequenz- und Photoniklösungen für Telekommunikation, Rechenzentren und moderne KI-Infrastrukturen. Besonders die Photonik-Sparte profitiert vom wachsenden Bedarf an schnelleren und energieeffizienteren Datenverbindungen, da optische Technologien zunehmend elektrische Verbindungen in leistungsstarken Rechenzentren ergänzen oder ersetzen. Die aktuelle Diskussion um Silicon Photonics und optische Interconnects für KI-Anwendungen rückt Sievers stärker in den Fokus von Investoren. Sollte sich der Trend zu photonischen Netzwerken beschleunigen, wovon wir ja ausgehen (siehe Thema "Der Wandel im Chipbereich – von Kupfer zu Photonics"), könnte das Unternehmen von steigender Nachfrage nach seinen Komponenten und Technologien profitieren. Aufgrund seiner vergleichsweise geringen Größe bietet Sievers bei erfolgreicher Kommerzialisierung zudem überdurchschnittliches Wachstumspotenzial, ist jedoch auch mit höheren Risiken verbunden als etablierte Branchenführer. Es besteht auch die Möglichkeit, dass größere Unternehmen nach einer Integration von Vorstufen in der Wertschöpfungskette schieben und da wäre Sievers ein netter Übernahmekandidat.

Kratos Defense & Security Solutions (KTOS) gehört zu den wichtigsten US-Anbietern von Drohnen, autonomen Kampfsystemen und militärischer Hochtechnologie. Besonders bekannt ist das Unternehmen für die XQ-58 Valkyrie, eine kostengünstige Kampfdrohne der nächsten Generation. Aktuell profitieren KTOS-Aktien von Berichten, wonach die US-Regierung direkte Finanzierungen oder sogar Beteiligungen an heimischen Drohnenherstellern prüft, um die nationale Produktionskapazität auszubauen. Kratos wird dabei regelmäßig als möglicher Profiteur genannt. Gleichzeitig treiben steigende Verteidigungsbudgets, der globale Drohnenboom und milliardenschwere US-Programme für autonome Waffensysteme die Nachfrage an. Der Kapitalmarkt setzt darauf, dass Kratos eine Schlüsselrolle beim Aufbau der amerikanischen Drohnenindustrie einnimmt und von langfristigen Regierungsaufträgen sowie möglichen staatlichen Investitionen profitieren könnte. In den letzten Wochen konnten wir bei Kratos Defense eine Bodenbildung sehen. Aus diesen Gründen wollen wir unsere Position hier weiter ausbauen.

Alle Veränderungen, Käufe und Verkäufe, und die Übersichten der beiden Portfolios werden wir euch in einer separaten Mail zu senden. Dies soll der besseren Nachverfolgung der Transaktionen dienen.

Core-Positionen:

Name	Ticker	Gewichtung	Profit/Loss	Status	Kommentar
Amazon	AMZN	20,6%	19%	Halten	Stopp 250\$ ausgeführt
Tesla	TSLA	7,7%	16%	Verkauf	wird verkauft
Meta	META	7,5%	-3%	Halten	
Coinbase	COIN	5,3%	-38%	Verkauf	wird verkauft
Alibaba	BABA	10,5%	-6%	Halten	
Robinhood	HOOD	9,8%	-11%	Halten	
SoFi Technologies	SOFI	10,1%	-34%	Aufbauen	
ETF Aktien EM	EEM	9,7%	8%	Halten	
ETF Aktien Healthcare	XLV	8,4%	-3%	Aufbauen	
Micron Technology	MU	10,4%	139%	Halten	Stoppkurs 800\$
		100%	0%		

Satellite-Positionen:

Name	Ticker	Gewichtung	Profit/Loss	Status	Kommentar
Baidu	BIDU	4,9%	1%	Halten	
Glencore	8GC	8,5%	54%	Halten	
Xiaomi	3CP	4,7%	-32%	Halten	
Cameco	CCJ	7,6%	22%	Aufbauen	
Eli Lilly	LLY	6,2%	6%	Aufbauen	
Rocket Lab	RKLB	4,6%	1799%	Halten	
MP Materials	MP	4,4%	104%	Halten	
IES Holdings	IESC	5,3%	90%	Aufbauen	
Eos Energie	EOSE	6,6%	-25%	Aufbauen	
Almonty	ALM	10,5%	101%	Aufbauen	
FreeportMcMoRan	FCX	15,2%	6%	Aufbauen	
Sea Ltd.	SEA	5,2%	-5%	Aufbauen	
Veeva	VEEV	5,1%	-6%	Aufbauen	
Kratos Defense	KTOS	3,2%	-13%	Aufbauen	
Alcoa	AA	7,9%	11%	Halten	
		100%	18%		

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 Markttrendite dem Durchschnitt aller Aktien. Jede Überrendite bedarf deshalb immer einer Partei mit einer Unterrendite, sodass der Durchschnitt wieder der Markttrendite entspricht.

Jeder Investor, der Alpha erzielen will, muss sich dessen immer bewusst sein. Unser Vorsprung mit dem Alpha-Portfolio des Börsenbriefes 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.

Beta Portfolio Überblick, Stand: 05.06.2026:

Name	Ticker	Gewichtung	Initial Invest	Rebalancing	Now	Profit/Loss
iShares MSCI ACWI UCITS ETF, alternativ equal weight	IUSQ	57,5%	550.000 €	753.015 €	841.176 €	53%
iShares USD Treasury Bond 7-10yr UCITS ETF (Acc)	SXRM	13,9%	200.000 €	206.548 €	204.122 €	-1%
Wisdom Tree Industrial Metals	OD7Z	10,8%	50.000 €	137.716 €	158.091 €	22%
EUWAX Gold II ETC auf Gold	EWG2	14,1%	150.000 €	202.113 €	206.815 €	106%
iShares Bitcoin Trust	IBIT	3,7%	50.000 €	78.766 €	53.906 €	8%
		100%	1.000.000 €	1.378.157 €	1.464.111 €	46%

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

Juni 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.