



Monatsbericht Juni

Zinsrealität, KI-Ernüchterung und technische Marktfragilität

Der Juni war ein Monat getrieben von Rotationen an den Aktienmärkten. Die US-Technologieschwergewichte verloren kräftig, während die Marktbreite leicht zulegen konnte. Besonders der europäische Aktienmarkt profitierte von der „vermeintlichen“ Öffnung der Straße von Hormus – auch profitierten die den Index prägenden Finanztitel von der Zinserhöhung der europäischen Zentralbank EZB, während vor allem Deutschland angesichts seiner strukturellen Probleme zurückblieb. Große Verlierer des Monats waren die Rohstoffindizes wegen des starken Rückgangs der Energiepreise und Gold, aus dem sich vor allem kreditfinanzierte Spekulanten zurückzogen.

Im Detail...

Der Konflikt zwischen USA und Iran blieb zunächst dominierendes geopolitisches Thema – Energiepreise, Lieferketten und Inflationserwartungen bleiben davon abhängig, ob die Eskalation zum nachhaltigen globalen Angebotsschock wird. Gegen Monatsende sorgten Entspannungssignale, beziehungsweise ein Waffenstillstand, zunächst für Erleichterung. Für die europäische Wirtschaft ist dies zwingend relevant, weil aus ihrer Perspektive der Energie- und Rohstoffabhängigkeit jede Entspannung am Energiemarkt auch die Zinserwartungen in der Eurozone verändert.

Die Aktienmärkte begannen im Juni nicht mehr ausschließlich der teils hysterischen US-Mag7- und allgemeiner KI-Logik zu folgen. Der gleichgewichtete S&P 500 entwickelte sich in der Folge besser als der nach Marktkapitalisierung gewichtete Index. Das klingt technisch, ist aber inhaltlich sehr bedeutsam. Nach Monaten, in denen wenige große Technologiewerte fast die gesamte Indexentwicklung bestimmten, wurde die Markttiefe besser. Value-Aktien, zyklische Werte und kleinere Unternehmen konnten zumindest phasenweise profitieren. Ursache dafür waren erstmals skeptische Überlegungen, ob KI-Entwicklungen nicht nur positiv für Produktivitätsschübe und somit deflationär wirken, sondern angesichts der Konkurrenz um Kapital, Energie und Rohstoffe auch inflationär wirken können.

Trotz erster Gewinnmitnahmen und Rotationen in andere Sektoren wird für die Weltwirtschaft der Fokus auf KI als strukturell relevantes Thema bleiben. Die Investitionen in Rechenzentren, Chips, Energieinfrastruktur und Automatisierung sind real. Aber die Aktienkurse vieler KI-Gewinner haben bereits sehr viel Zukunft bis hin zur perfekten Welt vorweggenommen. Wenn Bewertung,

Positionierung und Erwartungshaltung gleichzeitig sehr hoch sind, reicht ein kleiner Zweifel, um große Bewegungen auszulösen.

Hinzu kommt das Thema Neuemissionen. Schon im Mai hatten wir darauf hingewiesen, dass die anstehenden diskutierten Kapitalaufnahmen von SpaceX, Anthropic, OpenAI und anderer KI-nahen Unternehmen zum Lackmustest für den Markt werden könnten. Im Juni kam SpaceX mit einem historisch hohen Volumen bei historisch hoher Bewertung (100-facher Umsatz) an die Börse. Die Aktie kam zu 135 US\$, schnellte auf fast 202 US\$ hoch, um dann 25 % auf 150 US\$ zu fallen und binnen Stunden wieder auf 170 US\$ zu steigen. Während OpenAI als letztes großes Glied in der IPO-Kette nach den jüngsten Marktverlusten scheinbar eine Verschiebung Richtung 2027 überlegt, versucht die koreanische SK Hynix, deren Kurs sich in diesem Jahr bereits vervierfacht hat, noch schnell über ein ADR-Listing in den USA „Kasse“ zu machen.

Historisch waren Phasen stark steigender Aktienemissionsvolumina selten ein Zeichen für günstige Einstiegszeitpunkte. Unternehmen verkaufen eigene Aktien vorzugsweise dann, wenn der Markt bereit ist sehr hohe Preise zu bezahlen. Das ist rational aus Sicht der Emittenten aber nicht zwingend attraktiv aus Sicht der Käufer.

Besonders problematisch wird es, wenn solche Neuemissionen schnell in große Indizes aufgenommen werden. Dann entstehen Zwangskäufe durch ETFs und indexnahe Strategien, unabhängig von Bewertung und Profitabilität. Fundamental orientierte Anleger müssen sich fragen, ob sie den Technologieanteil weiter erhöhen wollen, ob sie etablierte profitable Unternehmen zugunsten neuer aktuell unprofitabler Wachstumsversprechen reduzieren oder ob sie zunächst abwarten. Genau hier liegt das Risiko: Der Markt braucht sehr viel frisches Kapital um die neuen Titel aufzunehmen, während die bestehenden KI-Gewinner bereits hoch bewertet sind.

Makroökonomische Einordnung

Makroökonomisch war der Juni vor allem durch das Spannungsfeld zwischen Inflation, Wachstum und Notenbankglaubwürdigkeit geprägt. In den USA beließ die Federal Reserve die Zinsen unverändert. Auf den ersten Blick klingt das eher neutral bis unterstützend (dovish). Die Marktreaktion zeigte jedoch, dass die Entscheidung eher hawkish interpretiert wurde. Entscheidend war dabei nicht die unveränderte Zinshöhe, sondern die Botschaft dahinter: Die Fed sieht die Inflation weiterhin als relevantes Risiko und will zu frühe Lockerungserwartungen der Märkte nicht bedienen.

Die US-Wirtschaft bleibt widerstandsfähiger als viele andere Regionen. Gleichzeitig ist die Inflation hartnäckiger. Konsum und Arbeitsmarkt zeigen bislang keine klassische Rezessionsdynamik, aber das Verbrauchervertrauen bleibt schwach und die Preissteigerungen sind nicht beruhigend. Der US-Dollar profitierte im Juni davon, dass die Fed trotz unveränderter Zinsen glaubwürdig restriktiv blieb, während andere Regionen stärker mit Wachstumsrisiken kämpfen.

Für die Kapitalmärkte ist die Situation herausfordernd. Viele Bewertungen, vor allem im Technologiesektor, setzen stabile Finanzierungskosten, hohe Gewinnmargen und weiter steigende Investitionen voraus. Wenn die Fed aber signalisiert, dass sie die Zinsen länger hochhalten oder bei Bedarf sogar wieder erhöhen könnte, werden genau diese Annahmen anfälliger. Es ist daher kein Zufall, dass die Nervosität in hoch bewerteten KI- und Halbleiterwerten im Monatsverlauf zunahm.

In Europa ist das Bild anders, aber nicht einfacher. Die EZB erhöhte die Zinsen und folgte damit konsequent ihrem Inflationsmandat. Angesichts erhöhter Inflationserwartungen und der Erfahrung nach Corona ist nachvollziehbar, dass die Notenbank einer Verstärkung der Inflation entgegenwirken möchte. Gleichzeitig liegt gerade darin das Risiko. Europa verfügt nicht über die gleiche Wachstumsdynamik wie die USA. Höhere Zinsen treffen hier auf strukturelle Schwächen, geringe Produktivität, hohe Energiekosten, fragmentierte Kapitalmärkte und eine erschreckend zögerliche Reformpolitik.

Die Zinserhöhung der EZB mag aus Sicht des Mandats folgerichtig gewesen sein. Konjunkturell erhöht sie aber das Risiko, dass eine ohnehin schwache Wirtschaft weiter abgebremst wird.

Während die USA höhere Zinsen zumindest teilweise über Wachstum, Kapitalmarktstärke und Technologieführerschaft abfedern können, droht Europa erneut in die bekannte Kombination aus schwachem Wachstum und hoher Regulierung zu rutschen. Für Notenbanken ist dies die unangenehmste aller Welten: Inflation verlangt nach restriktiver Politik, Wachstumsschwäche nach Entlastung. Beides gleichzeitig geht nicht.

Damit bleibt die makroökonomische Ausgangslage fragil. Die Märkte haben sich zu eigen gemacht geopolitische Risiken, hohe Staatsverschuldung und strukturelle Schwächen gerne auszublenden. Das funktioniert, solange genügend Liquidität vorhanden ist und die großen Wachstumsgeschichten intakt bleiben.

Aktien

Für Aktien bleibt das Bild konstruktiv, aber deutlich anspruchsvoller als es die Indexstände vermuten lassen. Die Gewinne vieler großer Unternehmen sind solide, der KI-Investitionszyklus ist nicht beendet und die langfristige Bedeutung künstlicher Intelligenz ist aus unserer Sicht unstrittig. Problematisch ist jedoch die Kombination aus hohen Bewertungen, enger Marktführerschaft, steigenden Kapitalaufnahmen und riskanten markttechnischen Indikatoren.

Das IPO- und Emissionsthema ist dabei ein zentrales Risiko. Wenn profitable wie unprofitable Wachstumsunternehmen in großem Umfang Eigenkapital aufnehmen, verschiebt sich die Angebots-Nachfrage-Balance am Aktienmarkt. Der strukturelle Rückenwind durch Aktienrückkäufe und knappes Aktienangebot kann sich in Gegenwind verwandeln. Gerade bei sehr großen Emissionen reicht es nicht, dass die Story gut klingt. Der Markt muss die Aktien auch bezahlen können, ohne an anderer Stelle Liquidität abzuziehen.

Zusätzlich hat der Juni gezeigt, wie anfällig überlaufene Marktsegmente für einen sogenannten Gamma-Flip werden können. In der Aufwärtsphase kaufen Anleger und vermehrt Spekulanten Call-Optionen auf die bekannten Gewinner. Market Maker sichern diese Optionen ab, indem sie die zugrunde liegenden Aktien kaufen. Steigende Kurse erzeugen dadurch zusätzlichen Kaufdruck. Dreht der Markt jedoch, kehrt sich diese Mechanik um. Die Absicherungspositionen müssen reduziert werden, was Verkaufsdruck erzeugt. Aus dem Beschleuniger nach oben wird ein Beschleuniger nach unten.

Dieses Risiko wird durch hohe Margin Debt (kreditfinanzierte Aktienkäufe) und gehebelte ETFs verstärkt. Kreditfinanzierte Anleger müssen bei fallenden Kursen Positionen reduzieren. Gehebelte ETFs müssen täglich neu ausbalancieren und verkaufen bei Schwäche prozyklisch in den Markt hinein. So können völlig normale Gewinnmitnahmen in kurzer Zeit wie eine fundamentale Neubewertung aussehen, obwohl zunächst nur Markttechnik wirkt. Gerade in Halbleiter- und KI-Infrastrukturwerten war diese Anfälligkeit im Juni kurzzeitig in Form teils dramatischer Kursentwicklungen sichtbar.

Wir halten daher unverändert eine breitere Aufstellung für sinnvoll. Qualität bleibt wichtig, aber Qualität darf nicht ausschließlich mit Mega-Cap-Technologie gleichgesetzt werden. Unternehmen mit nachvollziehbaren Cashflows, starken Bilanzen, Preissetzungsmacht und moderater Bewertung sollten in einem Umfeld höherer Zinsen wieder an Bedeutung gewinnen. Die relative Stärke gleichgewichteter Indizes ist ein erstes Indiz dafür, dass der Markt bereit ist auch jenseits der großen KI-Gewinner Chancen zu suchen und zu rotieren, auch wenn noch nicht von einem Regimewechsel gesprochen werden kann.

Anleihen

Die Renditen sind bei langen Laufzeiten vor allem in US\$ auf dem Papier attraktiv genug, um einen echten Beitrag zur Portfoliorendite zu leisten. Gleichzeitig bleibt die Inflationsfrage ungelöst. Vor allem in den USA verhindert die hartnäckige Preisentwicklung eine schnelle Rückkehr zu deutlich niedrigeren Zinsen. Die Fed hat im Juni zwar nicht erhöht, aber sie hat auch keine Entwarnung gegeben. Für Anleiheinvestoren bedeutet das: Laufender Ertrag ist wieder vorhanden, reine Zinssenkungsphantasie reicht aber nicht als Investmentthese. Wir setzen weiterhin nur in homöopathischen Dosen auf US\$-Langläufer, das Schuldenthema wird aus unserer Sicht vom Markt nicht ausreichend kritisch gewürdigt.

In Europa verschärft die EZB-Zinserhöhung hingegen das Spannungsfeld. Höhere Zinsen können helfen, Inflationserwartungen zu stabilisieren. Sie können aber auch eine schwache Konjunktur weiter belasten. Gerade längere Laufzeiten reagieren empfindlich, wenn der Markt zwischen Inflationsangst und Rezessionssorge hin und her wechselt. Die Versuchung ist groß, nach den gestiegenen Renditen stärker in längere Laufzeiten zu gehen. Aus unserer Sicht bleibt jedoch Selektion entscheidend.

Wir bevorzugen weiterhin Qualität und kürzere Laufzeiten. Unternehmensanleihen guter Bonität bleiben interessant, solange die Kreditqualität stimmt und die Zinsaufschläge das Risiko angemessen vergüten. Bei niedrigeren Bonitäten ist mehr Vorsicht angebracht.

Private Kreditmärkte und weniger transparente Kreditstrukturen sollten besonders kritisch betrachtet werden, da sie noch keinen vollständigen Stresszyklus durchlaufen haben – aus unserer Sicht blendet der Markt vorhandene Risiken ungerechtfertigterweise aus.

Gold und Rohstoffe

Gold bleibt aus unserer Sicht ein wichtiger Bestandteil eines Multi-Asset-Portfolios. Der Grund liegt nicht nur in kurzfristigen geopolitischen Spannungen. Gold profitiert seit Jahren von hoher Staatsverschuldung, Zweifeln an der langfristigen Kaufkraft von Papierwährungen und Käufen internationaler Notenbanken. In einem Umfeld, in dem politische Risiken normalisiert werden und klassische Diversifikationen zeitweise versagen, bleibt Gold eine Versicherung gegen Vertrauensverluste im Finanzsystem.

Gold hat seit der Spitze gut 20 % in Euro abgegeben, alle seit Jahresbeginn aufgelaufenen Buchgewinne aufgezehrt und ist damit ins Minus gerutscht. Der jüngst auch wegen der FED wieder erstarkte Dollar und höhere Realzinsen sind Gegenwind, gleichzeitig haben sich mit jüngsten Kursrückgängen kreditfinanzierte Spekulanten wieder zurückgezogen. Die langfristige Funktion, Gold als strategischen Schutz einzuordnen, bleibt bestehen.

Rohstoffe sind für ein Multi-Asset-Portfolio wertvoll, aber sehr differenziert zu betrachten. Energiepreise reagierten im Juni stark auf die Entwicklungen im Nahen Osten. Eine Entspannung reduziert Inflationsdruck, gleichzeitig bleibt die geopolitische Anfälligkeit offensichtlich. Industriemetalle profitieren langfristig von Elektrifizierung, Infrastruktur, Verteidigung und dem enormen Energie- und Materialbedarf der KI-Rechenzentren. Kurzfristig bleiben sie jedoch abhängig von globalem Wachstum. Agrarrohstoffe zeigen sich volatil angesichts der fehlenden Düngemittelversorgung nach dem Schließen der Straße von Hormus.

Ausblick

Der Start in das dritte Quartal erfolgt scheinbar mit weniger geopolitischem Stress, aber nicht mit weniger Unsicherheit. Die entscheidenden Fragen bleiben: Kann die US-Wirtschaft höhere Zinsen weiter tragen? Wie ist die nachhaltige Wirkung der US-Zollpolitik auf das Weltwirtschaftswachstum? Reicht die Entspannung am Energiemarkt aus, um die Inflationserwartungen nachhaltig zu senken? Wird die EZB mit ihrer Inflationsbekämpfung eine ohnehin schwache europäische Konjunktur zusätzlich belasten? Und kann der Aktienmarkt die enorme Menge neuer KI-bezogener Aktienemissionen aufnehmen, ohne dass bestehende Bewertungen unter Druck geraten?

Der Juni hat gezeigt, dass mehr Marktbreite wieder möglich ist. Das ist grundsätzlich positiv. Er hat aber auch gezeigt, dass technische Marktstrukturen Bewegungen erheblich verstärken können. Gamma-Flip, Margin Debt und gehebelte ETFs sind keine akademischen Randthemen, sondern können in überlaufenen Marktsegmenten kurzfristig kursbestimmend werden.

Wir bleiben daher grundsätzlich investiert, aber wachsam. Für die kommenden Monate spricht vieles für einen disziplinierten Ansatz: Breite Streuung, hohe Qualität, nachvollziehbare Bewertungen, ausreichend Liquidität und die Bereitschaft, bei übertriebenen Bewegungen zu reagieren. Der Markt ist nicht unattraktiv. Aber er darf auch nicht so sorglos betrachtet werden, wie es manche Indexstände suggerieren.

Frankfurt am Main, 2. Juli 2026, Thomas Böckelmann

Unsere Fonds

Unsere Fonds Name und Tranche	Risiko	EUR-Wertentwicklung	
		Juni	seit 1.1.
Euroswitch Absolute Return R	5,00%	-2,01%	1,55%
Euroswitch Balanced Portfolio R	10,00%	-1,52%	3,33%
Euroswitch Substantial Markets R	15,00%	-1,57%	4,35%
Euroswitch World Profile R	>15,0%	-0,06%	4,67%
(*) nach Abzug aller Kosten			

Quelle: Bloomberg, GSR D-Capital
Stand: Wertentwicklung per 30. Juni 2026

Märkte

Vergleichbare Marktindizes	EUR-Wertentwicklung	
	Juni	seit 1.1.
Aktien Deutschland	-0,43%	1,86%
Aktien Deutschland Nebenwerte	-6,11%	4,71%
Aktien Europa	4,66%	11,10%
Aktien Europa Nebenwerte	-2,10%	5,44%
Aktien Welt	1,34%	12,68%
Aktien Welt Nebenwerte	3,73%	19,80%
Aktien Schwellenländer	0,63%	27,22%
Gold	-9,95%	-4,01%
Rohstoffe	-8,83%	12,02%
Anleihen Welt	0,24%	0,26%
Anleihen Europa (langfr. Staatsanleihen EUR)	0,78%	2,31%
(*) Quelle: Bloomberg		

Quelle: Bloomberg, GSR D-Capital
Stand: Wertentwicklung per 30. Juni 2026

Rechtliche Hinweise

Dies ist eine Werbemitteilung. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Erträge. Die GSR D-Capital GmbH übernimmt keine Gewähr dafür, dass eventuell im Rahmen des Monatsberichts abgegebene Marktprognosen erzielt werden. Das Urheber- bzw. Leistungsschutzrecht bleibt bei der GSR D-Capital GmbH. Die Bearbeitung oder jede sonstige Art der Veränderung solcher Grafiken, Tondokumente, Videosequenzen und Texte außerhalb der Grenzen des Urheberrechts in anderen elektronischen oder gedruckten Publikationen ist ohne ausdrückliche Zustimmung des Autors nicht gestattet. Die durch uns erstellten Inhalte und Werke auf diesen Seiten unterliegen dem deutschen und internationalen Urheberrecht. Alle auf den verschiedenen Seiten genannten und ggf. durch Dritte geschützten Marken- und Kennzeichen unterliegen uneingeschränkt den Bestimmungen des jeweils gültigen Marken- und/oder Kennzeichenrechts sowie den Besitzrechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Allein aufgrund der bloßen Nennung ist nicht der Schluss zu ziehen, dass die jeweiligen Marken- oder Kennzeichen nicht durch Rechte Dritter geschützt sind.

Alle hier abrufbaren Inhalte werden Ihnen lediglich als werbliche Information zugänglich gemacht. Die Artikel dienen ausschließlich der unverbindlichen werblichen Information und stellen weder ein Angebot noch eine Beratung, Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers, eines Finanzinstruments oder einer Finanzanlage noch eine Bestätigung von Bedingungen eines Geschäfts dar. Sie können eine anleger- und anlagegerechte Beratung durch Ihre Bank oder einen anderen unabhängigen Finanzberater vor dem Abschluss eines Wertpapiergeschäfts nicht ersetzen. Diese Information stellt keinen Prospekt dar und ist nicht als Entscheidungsgrundlage für die Beurteilung einer hierin beschriebenen Anlagemöglichkeit gedacht. Den Chancen eines Finanzinstruments stehen stets auch entsprechende Risiken wie z. B. Kursschwankungen oder Ausfallrisiken gegenüber. Die in Bezug genommenen Wertpapiere können im Wert steigen oder fallen. Potenziellen Anlegern wird daher empfohlen, sich vor einer Anlageentscheidung eingehend über die Wertpapiere und die damit verbundenen Risiken zu informieren.

Verkaufsunterlagen und weitere Informationen zu in Bezug genommenen Wertpapieren (insbesondere Verkaufsprospekt, Anlagebedingungen, aktuelle Jahres- und Halbjahresberichte und wesentliche Anlegerinformationen) können Sie in deutscher Sprache unter www.euroswitch.de abrufen.

Alle Inhalte wurden nach bestem Wissen und sorgfältiger Prüfung erstellt. Gleichwohl können wir Irrtümer oder Druckfehler nie völlig ausschließen. Auch ist die Gültigkeit der Informationen auf den Zeitpunkt der Erstellung dieser werblichen Information beschränkt. Die aktuellen politischen oder wirtschaftlichen Entwicklungen der Märkte, die Änderung gesetzlicher Bestimmungen oder andere wesentliche Umstände können dazu führen, dass die hier dargestellten Informationen, Daten und Meinungsäußerungen gegebenenfalls auch kurzfristig ganz oder teilweise überholt sind. Änderungen dieses Dokuments bleiben daher ebenfalls vorbehalten.

Kontaktdaten

GSR D-Capital GmbH (vormals: Dolphininvest Capital GmbH)
Große Gallusstraße 16-18
60312 Frankfurt am Main
Telefon: 069 33 99 78 – 0
vertrieb@euroswitch.de | www.euroswitch.de