

HALBJAHRESBERICHT 2026

- KI-Investitionsboom treibt globale Aktienmärkte auf neue Höchststände
- Irankrieg/Blockade der Strasse von Hormus treiben Öl- und Energiepreise nach oben - Inflationserwartungen steigen an
- Fulminanter Jahresstart für Xantos: Anteilsklasse A erzielt im ersten Halbjahr eine Rendite von +36.9% (CHF) bzw. +34.4% (USD)
- Hauptperformance-Treiber Xantos: Informationstechnologie, insbesondere Halbleiter sowie Hardware/optische Kommunikation
- Portfolio: Gezielte Zukäufe von Unternehmen mit Fokus auf KI-Infrastruktur und Elektrifizierung; USA gegenüber Europa bevorzugt
- Zunahme geopolitischer Risiken bei gleichzeitig höherem Inflationsdruck und gedämpftem Wachstumsausblick
- Attraktiv bewertete globale Small & Mid Caps bieten weiteres Aufholpotenzial

Performance Xantos A in CHF



KI-Investitionsboom treibt globale Aktienmärkte auf neue Höchststände

Trotz zahlreicher geopolitischer Krisenherde sind die globalen Aktienmärkte positiv ins neue Jahr gestartet, insbesondere Small- und Mid Caps. Die Begeisterung rund um künstliche Intelligenz hält auch im Jahr 2026 unvermindert an. Massive Investitionen der grossen Cloud-Anbieter in Rechenzentren und Cloud-Infrastruktur sorgen weiterhin für Rückenwind an den Aktienmärkten. Besonders Unternehmen aus der Halbleiter- und Hardwareindustrie profitieren vom anhaltenden Optimismus, während Softwarefirmen weiterhin unter Druck stehen.



Irankrieg lässt Inflationserwartungen steigen

Der Ausbruch des Irankriegs verunsicherte die Investoren im März und führte zwischenzeitlich zu einem deutlichen Rückgang an den globalen Aktienmärkten. Die Blockade beziehungsweise faktische Schliessung der Strasse von Hormus löste einen starken Anstieg der Ölpreise aus, wovon insbesondere Energie- und Rüstungsunternehmen profitierten. Exportabhängige Regionen wie Europa und Asien litten stärker unter den steigenden Energiepreisen, während die Korrektur in den USA vergleichsweise moderat ausfiel. Die Abhängigkeit der Weltwirtschaft von Öl und Gas ist über die vergangenen Jahrzehnte deutlich zurückgegangen, weshalb historische Vergleiche mit früheren Ölkrisen nur bedingt aussagekräftig sind. Vor Ausbruch des Irankriegs präsentierte sich die Weltwirtschaft robust und die Inflation befand sich auf einem rückläufigen Pfad. Der Konflikt führte jedoch zu steigenden Inflationserwartungen und tieferen Wachstumserwartungen.

Technische Revolution schreitet voran und beflügelt Halbleiterindustrie

Mit der Ankündigung eines Waffenstillstands im Irankrieg Anfang April erholten sich die globalen Aktienmärkte rasch. Die Lage rund um die Strasse von Hormus blieb in den darauffolgenden Monaten trotz vereinbartem Waffenstillstand angespannt und hoch volatil. Mitte Juni sorgte die Nachricht über ein Friedensabkommen zwischen den USA und dem Iran für neuen Auftrieb an den globalen Aktienmärkten. Die Wiedereröffnung der Strasse von Hormus dürfte den Inflationsdruck mindern und damit auch den Druck auf weiter steigende Zinsen reduzieren. Während der Gesamtmarkt die Wiedereröffnung positiv aufnahm, gerieten Energie- und Rüstungsaktien unter Druck.

Kriegsbedingt wird derzeit vor allem über mögliche Engpässe bei Ölprodukten diskutiert, aber Halbleiter entwickeln sich zunehmend zu einem strategischen Gut mit potenziell noch grösserer wirtschaftlicher Bedeutung. Eine Knappheit in diesem Bereich könnte weitreichendere Auswirkungen haben als Engpässe bei klassischen Rohstoffen. Der Irankrieg scheint den Trend zur Digitalisierung zusätzlich zu beschleunigen. Der Halbleitersektor nimmt dabei eine Schlüsselrolle ein. Trotz politischer Unsicherheiten schreitet die technologische Revolution weiter voran und sorgt insbesondere im Halbleiterbereich für anhaltenden Rückenwind.

Sorgen über disruptive KI-Auswirkungen belasten Software-Aktien

Während die Halbleiterindustrie als einer der Hauptprofiteure des KI-Investitionsbooms gilt, standen Software-Aktien aufgrund von Sorgen um potenziell disruptive Auswirkungen künstlicher Intelligenz unter erheblichem Verkaufsdruck. Ebenfalls belastet wurden teilweise Unternehmen aus den Bereichen Finanzdienstleistungen und Vermögensverwaltung sowie Geschäftsmodelle, bei denen auch nur ein geringes Risiko besteht, künftig durch KI-Anwendungen verdrängt zu werden.



Portfolio

Investitionen in künstliche Intelligenz als wichtiger Performancetreiber

Die positive Performance von Xantos im ersten Halbjahr wurde zu mehr als 60% durch den Informationstechnologiesektor getragen. Insbesondere Unternehmen aus der Halbleiterindustrie sowie Firmen im Bereich der optischen Kommunikation profitierten erneut von den stark steigenden Investitionsausgaben im Zusammenhang mit künstlicher Intelligenz und dem Ausbau der Cloud-Infrastruktur. Weitere rund 25% der Rendite gehen auf den Industriesektor zurück.

Konsum stabil, Konsum zyklisch sowie Versorger belasten die Performance

Die Sektoren Konsum stabil, Konsum zyklisch sowie Versorger belasteten die Rendite im ersten Halbjahr. Die Kaufkraft der Konsumenten gerät zunehmend unter Druck, insbesondere aufgrund der gestiegenen Energiepreise infolge des Irankriegs.

Top-10-Performancetreiber: Halbleiteraktien dominieren

Die grössten positiven Renditebeiträge auf Einzeltitelebene stammen fast ausschliesslich aus dem Informationstechnologiesektor, insbesondere aus den Bereichen Halbleiter sowie Hardware/optische Kommunikation. Diese Unternehmen profitieren direkt vom anhaltenden Ausbau der KI- und Cloud-Infrastruktur. Die wichtigsten positiven Beitragsleistende waren Aehr Test Systems (US), Lumentum (US), MKS (US), SiTime (US), Coherent (US), Semtech (US), Advanced Energy Industries (US), BE Semiconductor Industries (NL), Argan (US) sowie Vicor (US).

Auf der negativen Seite wurde die Performance insbesondere durch Software-Firmen wie Pegasystems (US) oder Qualys (US) belastet.

Portfolio-Struktur und Anpassungen

Xantos startete mit einer Cash-Quote von 6.5% ins neue Jahr. Rund 47% der Vermögenswerte waren zu Jahresbeginn in Europa investiert, während der Anteil der USA bei 41% lag. Auf Sektorebene war das Portfolio mit knapp 37% im Informationstechnologiesektor (17% Halbleiter, 12% Hardware/optische Kommunikation, 8% Software) positioniert. 19% der Vermögenswerte entfielen auf Finanzwerte, 13% auf Industrieunternehmen (davon rund 8% im Rüstungsbereich), während jeweils etwa 6% im Rohstoff- bzw. im Gesundheitssektor investiert waren.

Im Verlauf des ersten Halbjahres tätigten wir gezielt Zukäufe von Unternehmen, die von den steigenden Infrastrukturinvestitionen sowie von der zunehmenden Elektrifizierung (Modernisierung des Stromnetzes, Ausbau von Glasfaser- und Datennetzwerken, Kommunikationsausrüstung, Konnektivität, Quantum Computing) profitieren. Im Gegenzug reduzierten wir das Exposure im Softwaresektor weiter deutlich. Nachdem dessen Gewichtung bereits im vergangenen Jahr von knapp 20% Ende 2024 auf rund 8% gesenkt worden war, liegt sie inzwischen



unter 1%. Gegen Ende des Semesters haben wir ausserdem das Exposure im Halbleiterbereich wie auch in der Rüstung etwas reduziert.

Per Semesterende beträgt die Cash-Quote 5.7%. Die regionale Allokation verschob sich zugunsten der USA, die nun fast 54% der Vermögenswerte ausmachen, während Europa noch mit 34% gewichtet ist.

Xantos Sektoren- und Länderaufteilung Ende Juni 2026

Sektoren in %



■ Informationstechnologie	31.9%
■ Industrieunternehmen	23.7%
■ Finanzen	18.3%
■ Gesundheitswesen	6.5%
■ Material & Rohstoffe	5.9%
■ Andere Sektoren	7.9%
■ Cash	5.7%

Länder in %



■ USA	53.5%
■ Spanien	4.5%
■ Schweiz	4.3%
■ Norwegen	4.1%
■ Österreich	4.0%
■ Andere Länder	23.9%
■ Cash	5.7%

Ausblick

Permanente geopolitische Unsicherheiten

Die Mitte Juni bekannt gewordene Nachricht über ein Friedensabkommen zwischen den USA und dem Iran gibt Anlass zur Hoffnung. Dennoch bleibt die geopolitische Unsicherheit hoch. Ob sich der Konflikt rund um die Strasse von Hormus nachhaltig entschärfen lässt, bleibt abzuwarten. Im Fokus stehen dabei insbesondere die Energieversorgung sowie die allgemeine Versorgungssicherheit in Asien und Europa. Trotz der erhöhten geopolitischen Spannungen erscheint eine globale Wirtschaftskrise derzeit eher unwahrscheinlich. Allerdings dürfte die Marktvolatilität, die in den vergangenen Monaten – insbesondere im April und Mai – deutlich zurückgegangen war, angesichts der anhaltenden Unsicherheiten zunehmen. Mit Blick auf die bevorstehenden Zwischenwahlen in den USA dürfte Präsident Trump zudem kaum ein Interesse an dauerhaft hohen Ölpreisen oder anhaltenden Spannungen am Ölmarkt haben. Vor diesem Hintergrund erwarten wir, dass sich der Ölpreis auf einem moderat höheren Niveau stabilisieren wird. Die Auswirkungen auf die Inflation und die Weltwirtschaft sollten insgesamt begrenzt bleiben.



Elektrifizierung von Wirtschaft und Gesellschaft

Die Erfahrungen aus dem Irankrieg haben bestehenden Anlagethemen zusätzlichen Auftrieb verliehen. Das Interesse der Investoren an künstlicher Intelligenz und Rechenzentren hat deutlich zugenommen. Gleichzeitig rückte die Abhängigkeit von fossilen Energieträgern und deren Lieferketten durch die zeitweise Blockade der Strasse von Hormus erneut ins Zentrum wirtschaftlicher und geopolitischer Überlegungen. Der Ausbau der Strominfrastruktur wird inzwischen nicht mehr nur durch die steigende Nachfrage infolge der Elektrifizierung von Wirtschaft und Gesellschaft vorangetrieben, sondern zunehmend auch durch das Bestreben, die Abhängigkeit von fossilen Energien zu reduzieren. Entsprechend stehen Unternehmen im Fokus, die vom Ausbau der Strominfrastruktur profitieren – von der Energieerzeugung über die Verteilung bis hin zu Anwendungen, Komponenten und Kommunikationsnetzen.

Rohstoffe und Energie – Spielball der Geopolitik

Der Wandel von fossil geprägten, mechanischen Volkswirtschaften hin zu elektrifizierten und computergesteuerten Ökonomien erfordert erhebliche Mengen an Energie und Rohstoffen. Während Elektrizität fossile Energieträger zunehmend ersetzen wird, steigt bei den Rohstoffen neben traditionellen Industriemetallen insbesondere die Bedeutung seltener Erden und strategischer Grundstoffe. Grundsätzlich wäre die Weltwirtschaft in der Lage, ausreichend Energie und Rohstoffe bereitzustellen. Die Geopolitik bleibt jedoch ein entscheidender Unsicherheitsfaktor. Länder wie China im Bereich seltener Erden, Iran mit seiner Kontrolle über die Strasse von Hormus und den Ölmarkt, Russland im Gassektor oder Indonesien durch seinen Einfluss auf den Bergbau nutzen Rohstoffe und Energie zunehmend als geopolitisches Machtinstrument. Dies führt regelmässig zu Angebotsengpässen und starken Preisschwankungen. Die Gewinne von Rohstoff- und Energieunternehmen bleiben deshalb hoch volatil und werden weiterhin stark von geopolitischen Entwicklungen beeinflusst.

Rennen um die Vorherrschaft der KI und Investitionsboom

Die Hyperscaler Amazon, Alphabet, Meta und Microsoft planen, ihre Investitionsausgaben im Jahr 2026 um über 70% auf mehr als USD 700 Mrd. zu steigern. Für 2027 werden bereits Investitionen von über USD 800 Mrd. erwartet. Im Zentrum steht der Wettlauf um die technologische Vorherrschaft im Bereich der künstlichen Intelligenz. Jeder Anbieter versucht, das leistungsfähigste Large Language Model (LLM) zu entwickeln und möglichst viele Nutzer auf die eigene Plattform zu ziehen. Entscheidend sind dabei drei Faktoren: Erstens der Zugang zu qualitativ hochwertigen Daten für das Training und die Anwendung der Modelle. Zweitens die Fähigkeit, Nutzer möglichst direkt zu erreichen und deren Verhalten bestmöglich zu verstehen. Und drittens der Zugang zu leistungsfähigen Computerchips sowie den erforderlichen Rechenzentren für KI-Anwendungen. Neben den grossen US-Hyperscalern wollen auch chinesische Technologiekonzerne im globalen Wettbewerb mithalten. Gleichzeitig positionieren sich



einige kleinere europäische Anbieter in spezifischen Nischen. Langfristig dürften sich weltweit lediglich drei bis sieben generalistische KI-Modelle mit globaler Relevanz durchsetzen. Ergänzt werden diese durch spezialisierte Branchenlösungen sowie regionale Modelle. Unternehmen, die nicht ausreichend investieren, riskieren, im Wettbewerb zurückzufallen oder übernommen zu werden. Solange sich die Investitionen durch Gewinne oder Kapitalmassnahmen finanzieren lassen, dürfte der Kampf um die technologische Führungsposition anhalten. Entsprechend ist davon auszugehen, dass die Investitionsausgaben in den kommenden Jahren nicht sinken, sondern weiter steigen werden.

Technologischer Wandel

Die Investitionen in generative künstliche Intelligenz werden zunehmend auch im Alltag sichtbar. Nahezu jedes Unternehmen versucht inzwischen, durch den Einsatz von KI-Anwendungen oder KI-gestützter Unterstützung Wettbewerbsvorteile zu erzielen. Bislang sind jedoch erst vereinzelt spürbare Verschiebungen in der Wettbewerbsfähigkeit einzelner Unternehmen erkennbar. Es dürfte noch zu früh sein, um bereits heute von deutlich höherem Wachstum oder nachhaltig verbesserten Margen infolge von KI-Anwendungen zu sprechen. Vermutlich wird es noch Monate beziehungsweise einige Jahre dauern, bis künstliche Intelligenz auch in traditionellen Wirtschaftsbereichen die Wettbewerbsverhältnisse grundlegend verändern wird.

Steigende Unternehmensgewinne - ein wichtiger Treiber der Aktienmärkte

Die aktuellen Kursanstiege an den Aktienmärkten erscheinen teilweise hoch und in einzelnen Segmenten übertrieben. Allerdings werden die Bewertungen durch ein starkes Wachstum und eine robuste Gewinndynamik der Unternehmen gestützt. Trotz geopolitischer Spannungen und politischer Unsicherheiten überraschte «Corporate America» im ersten Quartal mit deutlich besseren Ergebnissen als erwartet. Die Unternehmen im S&P 500 erzielten im ersten Quartal ein Gewinnwachstum von 29%, nachdem zu Beginn der Berichtssaison lediglich mit einem Wachstum von 13% gerechnet worden war. Auch die Ausblicke der Unternehmen fielen überwiegend positiv aus. Für das zweite Quartal wird inzwischen ein Gewinnwachstum von 22% erwartet, für das Gesamtjahr rund 23%. Positive Gewinnrevisionen seit Jahresbeginn sowie eine weiterhin hohe Liquidität, die nach Anlagemöglichkeiten sucht, stützen die Aktienmärkte.

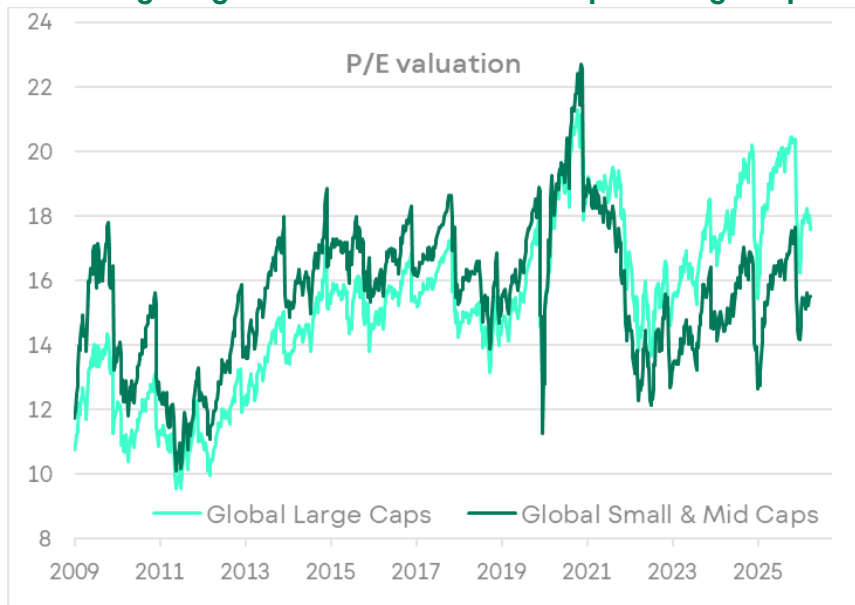
Globale Small & Mid Caps attraktiv bewertet

Während globale Large Caps im historischen Vergleich eher hoch bewertet sind und aktuell mit einer Prämie von rund 12% gegenüber ihrem 15-jährigen Durchschnitt handeln, bewegen sich globale Small- & Mid Caps minim unter dem Niveau ihres langfristigen Bewertungsdurchschnitts. Im Vergleich zu Large Caps erscheinen Small- & Mid Caps derzeit attraktiv bewertet. Gegenwärtig handeln sie mit einem Abschlag von rund 12% gegenüber grosskapitalisierten Unternehmen. Dies steht im deutlichen Kontrast zur Periode von 2009 bis 2021, in der



Small- & Mid Caps gegenüber Large Caps über weite Strecken mit einer Bewertungsprämie gehandelt wurden (siehe nachfolgende Grafik).

Bewertungsvergleich Global Small & Mid Caps vs. Large Caps



Die folgende Bewertungsgraphik verdeutlicht diese Entwicklung eindrücklich. In Boomphasen wurden Small- & Mid Caps oftmals mit einer Prämie von bis zu 20% gegenüber Large Caps gehandelt. In den vergangenen zehn Jahren hat sich diese Bewertungsprämie jedoch kontinuierlich reduziert. Seit dem Jahr 2021 handeln Small- & Mid Caps sogar mit einem Abschlag gegenüber grosskapitalisierten Unternehmen.

Bewertungsabschlag von Global Small & Mid Caps gegenüber Large Caps

