



Monatsbericht Juli 2026

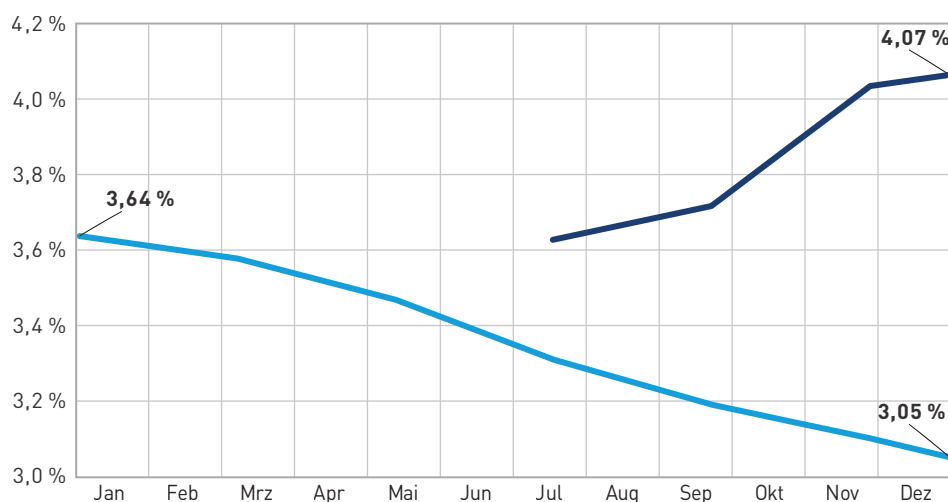
Sehr geehrte Anlegerinnen, sehr geehrte Anleger,

die Aktienmärkte entwickelten sich nach Abverkäufen entlang der KI-Wertschöpfungskette, die durch eine US-Hedgefonds-Pleite verschärft wurden, gespalten: Technologielastige Indizes gaben nach, während sich die übrigen Märkte behaupteten. In den USA verlor der NASDAQ 100 -6,6%, der S&P500 war mit -0,1% wenig verändert. Europa zeigte sich freundlicher: Der EURO STOXX 50 legte leicht zu (+0,5%), deutlicher stiegen DAX (+2,5%) und FTSE 100 (+3,5%). In Asien war der Kontrast

am größten: Ein Bericht über Chinas erste Serienfertigung eigener Lithografie-Maschinen für die Chip-Herstellung beflügelte den Hang Seng (+13,1%), dagegen fielen der südkoreanische KOSPI -22,2% und der japanische Nikkei -8,1%. Die Bank of Japan vollzog gemeinsam mit der Fed Stützungskäufe des Yen. Die Fed hielt die Leitzinsen unverändert, auch die EZB pausierte. Öl ist aufgrund des Iran-Konflikts weiter volatil. Brent stieg vom Julitief von 70 USD auf 90 USD am Monatsende.

Ihre RIV

Chart des Monats: Markterwartung für den US-Leitzinspfad 2026



Erwarteter Leitzins je Monat, abgeleitet aus Terminkontrakten (Fed Funds Futures)

- Erwartung zu Jahresbeginn 2026 für den Jahresverlauf
- Erwartung zum Ende Juli 2026 für die verbleibenden Monate

Quelle: CME, LSEG

Geldpolitik auf Sicht: Starke Unsicherheit über den Zinspfad

Zu Jahresbeginn implizierte der Terminmarkt für Ende 2026 einen US-Leitzins von 3,05% und damit zwei Senkungen um je 0,25 Prozentpunkte gegenüber dem bis heute geltenden Korridor von 3,50–3,75%. Mittlerweile liegen die Erwartungen bei 4,07%. Im Juli stieg die Wahrscheinlichkeit einer sofortigen Zinsanhebung von unter 10% auf rund 50%. Als Mitte Juli die US-Inflation mit 3,5% niedriger als erwartet ausfiel, ebneten diese Erwartungen ab. Das erlaubte der Fed Ende Juli die fünfte Zinspause in Folge. Innerhalb der Notenbank ist dies nicht unumstritten: Drei Ausschussmitglieder votierten für eine Zinsanhebung. Dass Erwartungen derart ausschlagen, kommt nicht von ungefähr: Fed-Chef Warsh und EZB-Präsidentin Lagarde verzichten auf Zinsausblicke und entscheiden

situativ von Sitzung zu Sitzung. Neu ist nicht, dass Projektionen ihrer Volkswirte irren können, sondern das Tempo, in dem vor allem der Iran-Krieg sie veralten lässt: Die EZB erhöhte am 11. Juni erstmals seit September 2023 die Zinsen, maßgeblich wegen gestiegener Energiepreise. Die Annahmen dazu waren beim Entscheid schon drei Wochen alt: 112 USD Brent im Basisszenario und 88 USD im mildesten Szenario. Eine Woche später unterzeichneten die USA und Iran eine Absichtserklärung zur Kriegsbeendigung und Brent fiel rund -28% auf 70 USD. Dies zeigt, mit welcher starker Unsicherheit der Zinspfad behaftet ist. In diesem Umfeld zählt für Unternehmen eine solide Finanzierung, ein Kriterium, das seit jeher fest in unserer Einzeltitelauswahl verankert ist.

Unternehmen im Fokus

PROGRESSIVE

Kauf im Rationalinvest und der Vermögensverwaltung

Im Rationalinvest haben wir eine neue Position im zweitgrößten Kfz-Versicherer der USA aufgebaut. Progressive hat seinen Marktanteil seit 2021 von rund 14 % auf zuletzt 17 % ausgebaut und gilt als Pionier verhaltensbasierter Telematik-Tarife: Über das Programm Snapshot erfasst das Unternehmen das tatsächliche Fahrverhalten seiner Kunden und erreicht so eine präzisere Risikokalkulation als die Konkurrenz. Das Ergebnis: Als einziger der vier großen US-Kfz-Versicherer blieb Progressive im vergangenen Jahrzehnt durchgängig versicherungstechnisch profitabel, 2025 lag die Schaden-Kosten-Quote bei 87,4 % und damit klar unter dem selbst gesetzten Zielwert von 96 %. Die verdienten Nettoprämien stiegen 2025 um +15 % auf 81,7 Mrd. USD, das Nettoergebnis erreichte 11,3 Mrd. USD bei einer Eigenkapitalrendite von 37 %. Den Kursrückgang von rund 30 % seit dem Hoch vom März 2025, der die Bewertung auf etwa das 10-Fache des Jahresgewinns reduzierte, haben wir für den Einstieg genutzt.

GAMMA COMMUNICATIONS

Kauf im Aktieninvest

Gamma Communications ist ein britischer Anbieter von Kommunikationstechnologie für Unternehmenskunden. Das Angebot reicht von Telefondiensten über Lösungen rund um Microsoft Teams, Webex und Cisco bis zur Netzanbindung. Das Geschäftsmodell überzeugt durch Stabilität: 89 % der Umsätze sind wiederkehrend, die Bruttomarge liegt konstant über 50 %. Die Wachstumsstrategie setzt unter anderem auf disziplinierte Übernahmen: Zwei große Akquisitionen im deutschen Markt wurden erfolgreich integriert, steuern bereits rund ein Viertel des Konzerngewinns bei und bieten über die dortige Cloud-Migration weiteres Wachstumspotenzial. 2025 stieg der Umsatz um +11,5 % auf 646 Mio. GBP. Nach einem Kursrückgang von rund 50 % seit dem Hoch vom September 2024 erfolgte unser Einstieg zum rund 12-Fachen des erwarteten Gewinns.

Gamma ist selbst Übernahmekandidat: Nach Bekanntwerden eines Kaufinteresses mehrerer Beteiligungsgesellschaften ohne konkretes Angebot wurde eine ursprünglich auf den 5. Juli festgelegte Frist für ein mögliches konkretes Übernahmeangebot auf den 5. August verlängert.

LULULEMON

Kauf im Aktieninvest

Zum Monatsende haben wir Lululemon in den Aktieninvest aufgenommen. Die Aktie der kanadischen Marke für hochwertige Sportbekleidung hat seit ihrem Hoch Ende 2023 rund 77 % eingebüßt: Das Wachstum kühlte ab, das wichtige Amerika-Geschäft stagnierte und der Wettbewerbsdruck nahm zu. Dem steht nun erhebliche Substanz gegenüber: Der Umsatz stieg zuletzt um +4,9 % auf 11,1 Mrd. USD, die Bruttomarge ist mit 58 % für einen Einzelhändler hervorragend, die Eigenkapitalrendite liegt über 30 %, die Bilanz ist mit hoher Liquidität grundsätzlich und statt einer Dividende gibt es knapp 5 % Aktienrückkaufrendite. Mit einem KGV von rund 9 gegenüber gut 21 im Sektordurchschnitt ist viel Pessimismus eingepreist. Wir sehen darin eine Turnaround-Gelegenheit und beobachten die weitere Geschäftsentwicklung mit neuer Geschäftsführung ab September eng.

TRANSAKTIONEN

Rationalinvest (RI), Aktieninvest (AI), Zusatzversorgung (ZV)

In allen drei Fonds haben wir kleinere Anpassungen vorgenommen: Reduziert haben wir die Positionen in Rolls-Royce (AI, ZV). Aufgestockt haben wir dagegen Methanex (AI, ZV), Hubbell (AI) und Ichor (AI); die Zukäufe bei Samsung Electronics (RI, ZV), Murata Manufacturing (RI) und NVIDIA (ZV) fielen in die Schwächephase des Halbleitersektors. Bei Corning (RI) haben wir den Kursrücksetzer nach starken Quartalszahlen (+17 % Kernumsatz auf 4,7 Mrd. USD, Glasfasergeschäft +32 % auf 2,1 Mrd. USD) zum Nachkauf genutzt. Neu aufgenommen haben wir Microsoft (ZV): Der Konzern meldete für das Schlussquartal seines Geschäftsjahres +18 % Umsatz auf 90 Mrd. USD und ein um +23 % gestiegenes bereinigtes Ergebnis je Aktie. Die Cloud-Sparte Azure überschritt erstmals 100 Mrd. USD Jahresumsatz. Mit seinen wiederkehrenden Software- und Cloudlizenzen ergänzt der im Rationalinvest bereits vertretene Qualitätswert nun auch den Zusatzversorgung.

R.I.Vermögensbetreuung AG

Ottostraße 1

76275 Ettlingen

(0 72 43) 21 58 3

briefkasten@riv.de

www.riv.de