

Droht uns eine KI-Blase?

Autor: Alessandro Bee, Economist, UBS Switzerland AG

- Der ausgeprägte Optimismus an den Aktienmärkten im Hinblick auf die künstliche Intelligenz (KI) weckt Erinnerungen an die Dotcomblase, die vor 25 Jahren platzte.
- Es gibt aber deutliche Unterschiede: Die Aktienbewertung der Technologiegiganten ist heute deutlich niedriger als jene zu Beginn der 2000er-Jahre und das Gewinnwachstum höher. Es spricht damit wenig dafür, dass die Märkte sich wieder in einer Blase befinden. Zudem dürfte die Fed heute die Leitzinsen senken, während sie damals mit einer Erhöhung die Blase zum Platzen brachte.
- Anleger können mit einem breit diversifizierten Portfolio an der von der KI ausgelösten Dynamik am Aktienmarkt partizipieren. Der Diversifikation kommt dabei eine entscheidende Rolle zu, denn in der kurzen Frist sind politische und wirtschaftliche Risiken weiterhin ein Thema.



Source: UBS

Während bis vor kurzem Anlegerinnen und Anleger vor allem dem US-Arbeitsmarktbericht oder den Entscheidungen der grossen Zentralbanken entgegengefiebert haben, ist inzwischen ein anderes Ereignis daran, den traditionellen Highlights des Finanzmarktkalenders den Rang abzulaufen: die Veröffentlichung der Quartalszahlen der Technologiefirma Nvidia.

Letzte Woche war es wieder so weit. Nvidia gab seine Resultate für das zweite Quartal bekannt. Das Technologieunternehmen vermeldete einen um 56 Prozent höheren Umsatz als im Vorjahr. Trotzdem verlor die Aktie in der Folge an Boden. Nvidia macht mittlerweile 8 Prozent des US-Aktienmarkts aus, die «Glorreichen Sieben», welche die dominanten US-Technologiefirmen umfassen, gar 35 Prozent. Das illustriert, wie ausgeprägt inzwischen der Optimismus im Hinblick auf die künstliche Intelligenz (KI) ist.

Für diejenigen, die zur Jahrtausendwende die Finanzmärkte verfolgt haben, werden unschöne Erinnerungen an die Dotcomblase Anfang der 2000er-Jahre wach.

Die Verbreitung des Internets weckte damals die Hoffnung auf eine durch hohe Produktivitätszuwächse gekennzeichnete «New Economy». Dadurch entstand ein Hype um Internetunternehmen und letztendlich eine Spekulationsblase, die im Jahr 2000 platze und zu massiven Wertverlusten an den Aktienmärkten führte.

Daraus stellt sich zwangsläufig die Frage, ob uns bei der künstlichen Intelligenz ein ähnliches Schicksal erwartet: Droht uns eine KI-Blase?

Heute sind zwar Parallelen, aber auch klare Unterschiede zur Situation vor 25 Jahren zu beobachten. Einzelne Aktien verzeichnen den gleichen kometenhaften Kursanstieg wie die Titel der Dotcom-Ära. Die Rally der «Glorreichen Sieben» wird aber von einem deutlich höheren Gewinnwachstum unterstützt als damals. Auch das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) der heutigen Technologiegiganten ist deutlich niedriger als bei den Marktführern auf dem Höhepunkt der Dotcomblase. Microsoft, Cisco, Lucent, Nortel und AOL verfügten im Jahr 1999 über ein durchschnittliches KGV – auf Basis der erwarteten Gewinne – von 82x. Dieses war damit deutlich höher als jenes der «Glorreichen Sieben» von

28x in den letzten zwölf Monaten. Aus unserer Sicht spricht damit wenig dafür, dass die Märkte sich heute in einer Blase befinden.

Hinzu kommt, dass eine der typischen Ursachen für das Platzen einer Blase höhere Zinsen sind. In der Dotcom-Ära hob die US-Notenbank Fed die Leitzinsen zwischen Juni 1999 und Mai 2000 um 1,75 Prozentpunkte an, was den Absturz einläutete. Das aktuelle geldpolitische Umfeld unterscheidet sich deutlich von der Situation damals. Wir gehen davon aus, dass die Fed die Leitzinsen in den kommenden Monaten um rund 1 Prozentpunkt senken wird.

KI hat das Potenzial, die Wirtschaft und die Märkte grundlegend zu verändern und eine Wachstumsdynamik zu generieren, an der Anleger mit einem breit diversifizierten Portfolio partizipieren können. Wer noch nicht am Markt engagiert ist, kann allfällige Rückschläge nutzen, um sich am Markt zu beteiligen.

Trotzdem dürfen die Risiken nicht unterschätzt werden. Im Jahr 2000 lösten Investitionskürzungen, Überkapazitäten und enttäuschende Gewinne einen Vertrauensverlust in die «New Economy» aus. Auch bei KI-Aktien besteht kurzfristig das Risiko von Über- und Fehlinvestitionen. Dazu gesellen sich im Moment politische und wirtschaftliche Risiken. Damit kommt der Diversifikation eine elementare Rolle zu, allfällige Rückschläge abzufangen.

Gut zu wissen:

Das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) gibt an, wie viel Anleger für den aktuellen oder geschätzten Nettogewinn pro Aktie («Gewinn») einer Firma bezahlen («Kurs») und wird in der Regel als Vielfaches des Gewinns ausgedrückt, zum Beispiel bedeutet 15x, dass der Aktienkurs 15-mal den Gewinn beträgt. Ein tiefes KGV ist ein Hinweis auf eine unterbewertete Aktie, ein hohes KGV auf eine überbewertete Aktie. Das KGV von Aktien aus verschiedenen Branchen oder von Firmen mit unterschiedlichem Gewinnwachstum ist schwierig zu vergleichen, weshalb das KGV oft benutzt wird, um festzustellen, ob eine Aktie (oder ein Sektor oder eine Region) im Vergleich zur eigenen Vergangenheit günstig oder teuer bewertet ist.

Anhang

Die Anlagebeurteilungen des Chief Investment Office von UBS («CIO») werden durch Global Wealth Management von UBS Switzerland AG (in der Schweiz durch die FINMA beaufsichtigt) oder deren verbundenen Unternehmen («UBS»), die Teil der UBS Group AG («UBS-Konzern») sind, aufbereitet und veröffentlicht. Der UBS-Konzern umfasst die frühere Credit Suisse AG, ihre Tochtergesellschaften, Filialen und verbundenen Unternehmen. Der für Credit Suisse Wealth Management relevante Zusatz-Disclaimer ist am Ende dieses Abschnitts zu finden.

Die Anlagebeurteilungen wurden im Einklang mit den gesetzlichen Erfordernissen zur Förderung der **Unabhängigkeit des Anlageresearch** erstellt.

Allgemeines Anlageresearch – Risikohinweise:

Diese Publikation dient **ausschliesslich zu Ihrer Information** und stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Offertenstellung zum Kauf oder Verkauf von Anlage- oder anderen spezifischen Produkten dar. Die in dieser Publikation enthaltene Analyse ist nicht als persönliche Empfehlung aufzufassen und berücksichtigt weder die Anlageziele noch die Anlagestrategien oder die finanzielle Situation oder Bedürfnisse einer bestimmten Person. Sie basiert auf zahlreichen Annahmen. Unterschiedliche Annahmen können zu materiell unterschiedlichen Ergebnissen führen. Bestimmte Dienstleistungen und Produkte unterliegen gesetzlichen Beschränkungen und können deshalb nicht unbeschränkt weltweit angeboten und/oder von allen Investoren erworben werden. Alle in dieser Publikation enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus als zuverlässig und glaubwürdig eingestuften Quellen, trotzdem lehnen wir jede vertragliche oder stillschweigende Haftung für falsche oder unvollständige Informationen ab (ausgenommen sind Offenlegungen, die sich auf UBS beziehen). Alle Informationen und Meinungen sowie angegebenen Prognosen, Einschätzungen und Marktpreise sind nur zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation aktuell und können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern. Hierin geäusserte Meinungen können von den Meinungen anderer Geschäftsbereiche von UBS abweichen oder diesen widersprechen, da sie auf der Anwendung unterschiedlicher Annahmen und/oder Kriterien basieren. UBS kann bei der Erstellung dieses Dokuments Tools der künstlichen Intelligenz („KI-Tools“) einsetzen. Ungeachtet einer solchen Verwendung von KI-Tools wurde dieses Dokument einer menschlichen Überprüfung unterzogen.

Dieses Dokument oder die darin enthaltenen Informationen (einschliesslich Prognosen, Werte, Indizes oder sonstiger berechneter Beträge («Werte»)) dürfen unter keinen Umständen für folgende Zwecke verwendet werden: (i) für Bewertungs- oder buchhalterische Zwecke; (ii) zur Bestimmung der fälligen oder zahlbaren Beträge, Preise oder Werte von Finanzinstrumenten oder -verträgen; oder (iii) zur Messung der Performance von Finanzinstrumenten, einschliesslich zwecks Nachverfolgung der Rendite oder Performance eines Werts, Festlegung der Vermögensallokation des Portfolios oder Berechnung der Performance Fees. Mit dem Erhalt dieses Dokuments und der Informationen sichern Sie zu und garantieren gegenüber UBS, dass Sie dieses Dokument oder die darin enthaltenen Informationen für keinen der oben genannten Zwecke benutzen oder sich dafür in anderer Weise auf dieses Dokument oder die darin enthaltenen Informationen verlassen. UBS und ihre Direktoren oder Mitarbeiter könnten berechtigt sein, jederzeit Long- oder Short-Positionen in hierin erwähnten Anlageinstrumenten zu halten, in ihrer Eigenschaft als Auftraggeber oder Mandatsträger Transaktionen mit relevanten Anlageinstrumenten auszuführen oder für den Emittenten beziehungswise eine mit diesem Emittenten wirtschaftlich oder finanziell verbundene Gesellschaft bzw. das Anlageinstrument selbst andere Dienstleistungen zu erbringen. Zudem könnten Mitglieder der Konzernleitung bei der Emittentin oder einer mit ihr verbundenen Gesellschaft als Verwaltungsräte tätig sein. Die von UBS und ihren Mitarbeitern getroffenen Anlageentscheidungen (einschliesslich der Entscheidung, Wertpapiere zu kaufen, verkaufen oder zu halten) könnten von den in den Research-Publikationen von UBS geäusserten Meinungen abweichen oder ihnen widersprechen. Bei Illiquidität des Wertpapiermarkts kann es vorkommen, dass sich gewisse Anlageprodukte nicht sofort realisieren lassen. Aus diesem Grund ist es manchmal schwierig, den Wert Ihrer Anlage und die Risiken, denen Sie ausgesetzt sind, zu quantifizieren. UBS setzt Informationsbarrieren ein, um den Informationsfluss aus einem oder mehreren Bereichen innerhalb von UBS in andere Bereiche, Einheiten, Divisionen oder verbundene Unternehmen von UBS zu steuern. Der Termin- und Optionenhandel eignet sich nicht für jeden Anleger, da ein erhebliches Verlustrisiko besteht und die Verluste den ursprünglich investierten Betrag übersteigen können. Die Wertentwicklung einer Anlage in der Vergangenheit stellt keine Gewähr für künftige Ergebnisse dar. Weitere Informationen sind auf Anfrage erhältlich. Manche Anlagen können plötzlichen und erheblichen Wertverlusten unterworfen sein. Bei einer Liquidation Ihrer Anlagewerte kann es vorkommen, dass Sie weniger zurück erhalten als Sie investiert haben, oder dass man Sie zu einer Zusatzzahlung verpflichtet. Wechselkursschwankungen können sich negativ auf den Preis, Wert oder den Ertrag einer Anlage auswirken. Der/Die Analyst(en), der/die diesen Bericht erstellt hat/haben, kann/können zum Zweck der Sammlung, Zusammenfassung und Interpretation von Marktinformationen mit Mitarbeitern des Trading Desk und des Vertriebs sowie anderen Gruppen interagieren.

Verschiedene Bereiche, Gruppen und Mitarbeitende innerhalb des UBS-Konzerns können **unabhängig voneinander** separate Research-Produkte erstellen und verteilen. Zum Beispiel werden Research-Publikationen des **CIO** von UBS Global Wealth Management erstellt. **UBS Global Research** hingegen wird von UBS Investment Bank erstellt. **Die Research-Methoden und Rating-Systeme der einzelnen Research-Organisationen können voneinander abweichen**, beispielsweise mit Blick auf die Anlageempfehlungen, den Anlagehorizont, Modellannahmen und Bewertungsmethoden. Somit können auch die von den einzelnen Research-Organisationen bereitgestellten Anlageempfehlungen, Ratings, Preisziele

und Bewertungen voneinander abweichen oder inkonsistent sein – mit der Ausnahme bestimmter Wirtschaftsprägnosen (bei denen UBS CIO und UBS Global Research zusammenarbeiten können). Bei jedem einzelnen Research-Produkt sollten Sie die Einzelheiten zu dessen Methodologie und Rating-System beachten. Nicht alle Kundinnen und Kunden haben Zugang zu allen Produkten von jeder Organisation. Jedes Research-Produkt unterliegt jeweils den Richtlinien und Verfahren der Organisation, von der es verfasst wird.

Die Vergütung des/der Analysten, der/die diesen Bericht erstellt hat/haben, wird ausschliesslich durch Research Management und das Senior Management (ohne Investment Banking) bestimmt. Die Vergütung der Analysten basiert nicht auf den Erträgen aus dem Investment Banking, Verkauf und Handel oder Eigenhandel. Die Vergütung kann jedoch in Bezug zu den Erträgen des UBS-Konzerns als Ganzes stehen, wozu auch das Investment Banking, der Verkauf und Handel sowie der Eigenhandel gehören.

Die steuerliche Behandlung hängt von der individuellen Situation ab und kann sich in Zukunft ändern. UBS erbringt keine Rechts- oder Steuerberatung und macht keinerlei Zusicherung im Hinblick auf die steuerliche Behandlung von Vermögenswerten oder deren Anlagerenditen – weder im Allgemeinen noch in Bezug auf die Verhältnisse und Bedürfnisse eines spezifischen Kunden. Wir können nicht auf die persönlichen Anlageziele, finanziellen Situationen und Bedürfnisse unserer einzelnen Kunden eingehen und empfehlen Ihnen deshalb, vor jeder Investition Ihren Finanz- und/oder Steuerberater bezüglich möglicher – einschliesslich steuertechnischer – Auswirkungen zu konsultieren.

Dieses Material darf ohne vorherige Einwilligung von UBS nicht reproduziert werden. Sofern nicht etwas anderes schriftlich vereinbart wurde, untersagt UBS ausdrücklich jegliche Verteilung und Weitergabe dieses Materials an Dritte. UBS übernimmt keinerlei Haftung für Ansprüche oder Klagen von Dritten, die aus dem Gebrauch oder der Verteilung dieses Materials resultieren. Die Verteilung dieser Publikation darf nur im Rahmen der dafür geltenden Gesetzgebung stattfinden. Informationen darüber, wie das CIO Konflikte regelt und die Unabhängigkeit seiner Anlagebeurteilungen, des Publikationsangebots, des Research sowie der Ratingmethoden aufrechterhält, finden Sie unter www.ubs.com/research-methodology. Weitere Informationen über die jeweiligen Autoren dieser und anderer CIO-Publikationen, auf die in diesem Bericht verwiesen wird, sowie Kopien von vergangenen Berichten zu diesem Thema können Sie bei Ihrem Kundenberater bestellen.

Wichtige Informationen über nachhaltige Anlagestrategien: Nachhaltige Anlagestrategien versuchen, die Faktoren Umwelt, Soziales und Unternehmensführung (ESG) beim Anlageprozess und Portfolioaufbau miteinzubeziehen. Strategien wenden ESG-Analysen je nach der Region unterschiedlich an und integrieren die Ergebnisse auf verschiedene Weise. Die Einbeziehung von ESG-Faktoren oder Aspekten des nachhaltigen Investierens könnte die Fähigkeit von UBS beeinträchtigen, bestimmte Anlagechancen zu nutzen oder zu empfehlen, die andernfalls zu den Anlagezielen des Kunden oder der Kundin passen würden. Die Renditen eines Portfolios, das ESG-Faktoren oder Erwägungen des nachhaltigen Investierens einbezieht, sind unter Umständen geringer oder höher als die eines Portfolios, bei dem UBS keine ESG-Faktoren, Ausschlusskriterien oder anderen Nachhaltigkeitsthemen berücksichtigt. Zudem kann ein solches Portfolio Unterschiede hinsichtlich der Anlagechancen aufweisen.

Externe Vermögensverwalter / Externe Finanzberater: Für den Fall, dass dieses Research oder die Publikation an einen externen Vermögensverwalter oder Finanzberater ausgegeben wird, untersagt UBS dem externen Vermögensverwalter oder Finanzberater ausdrücklich, diese an ihre Kunden und / oder Dritte weiterzugeben beziehungsweise zur Verfügung zu stellen.

USA: Diese Publikation darf weder in den USA noch an «US persons» verteilt werden.

Länderinformationen finden Sie unter ubs.com/cio-country-disclaimer-gr oder fragen Sie Ihren Kundenberater nach vollständigen Risikoinformationen.

Zusatz-Disclaimer für Credit Suisse Wealth Management

Dieses Dokument erhalten Sie in Ihrer Eigenschaft als Kunde von Credit Suisse Wealth Management. Ihre personenbezogenen Daten werden gemäss der Datenschutzerklärung der Credit Suisse verarbeitet, auf die Sie an Ihrem Domizil über die offizielle Website der Credit Suisse zugreifen können. Um Ihnen Marketingmaterial zu unseren Produkten und Dienstleistungen senden zu können, ist die UBS Group AG berechtigt, Ihre grundlegenden personenbezogenen Daten zu verarbeiten (d.h. Kontaktangaben wie Name, E-Mail-Adresse), bis Sie uns mitteilen, dass Sie diese Unterlagen nicht mehr erhalten möchten. Sie können die Zusendung dieser Unterlagen jederzeit durch Mitteilung an Ihren Relationship Manager widerrufen.

Soweit in diesem Dokument nicht anders angegeben und / oder abhängig von der lokalen Einheit der Credit Suisse, von der Sie diesen Bericht erhalten, wird dieser Bericht von UBS Switzerland AG verteilt, einem von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) zugelassenen und regulierten Unternehmen.

Fassung A/2025. CIO82652744

© UBS 2025. Das Schlüsselsymbol und UBS gehören zu den eingetragenen bzw. nicht eingetragenen Markenzeichen von UBS. Alle Rechte vorbehalten.