



Source: UBS

Capex-Taper-Tantrum

10. Juli 2026, 09:13 UTC, geschrieben von Michael Bolliger

Künstliche Intelligenz (KI) dürfte ein strukturelles Anlagethema bleiben, getragen von steigender Adoption, besseren Modellen und anhaltend wachsenden Infrastrukturinvestitionen. Nach der starken Rally steigen jedoch die Anforderungen an Kapitaldisziplin und die Sensibilität für Bewertungen. Ein Rückgang oder schon ein langsames Wachstum der KI-Investitionen könnte für höhere Volatilität sorgen. Anlegerinnen und Anleger sollten unserer Ansicht nach investiert bleiben, aber selektiv und aktiv vorgehen sowie gut diversifizieren.

Viele KI-Aktien haben auch in der ersten Jahreshälfte sehr gut funktioniert und wir sehen für das KI-Thema auch über die nächsten zwölf Monate ein zweistelliges Renditepotenzial. Nach der starken Kursentwicklung vieler Titel müssen Anlegerinnen und Anleger unserer Meinung nach aber selektiver investieren. Im Wesentlichen sehen wir zwei Trends, die die Märkte bewegen: Einerseits sorgt die steigende Verbreitung KI-basierter Lösungen und Applikationen für Rückenwind, während das steigende Risiko eines «Capex-Taper-Tantrums» ein relevantes Risiko ist. Der Begriff «Capex-Taper-Tantrum» wird in Anlehnung an den Begriff «Taper Tantrum» verwendet, der im Mai 2013 entstand, als die US-Notenbank Fed überraschend ankündigte, ihre milliardenschweren Anleihenkäufe zu drosseln, und damit für Nervosität und Sorgen an den Märkten sorgte.

Grundsätzlich bleibt der Ausblick solide, auch weil die fundamentalen Trends in der Branche robust sind. Laut OpenRouter ist der wöchentliche Token-Verbrauch in diesem Jahr bereits um rund das Achtfache gestiegen. Gleichzeitig verdoppeln sich die Fähigkeiten von KI-Systemen gemäss METR-Analyse etwa alle vier Monate. Hält dieses Tempo an, könnten führende KI-Labore innerhalb der nächsten ein bis zwei Jahre in die Nähe rekursiver Selbstverbesserung kommen.

Auch bezüglich der Bewertungen scheint uns die Situation weniger dramatisch, als das oft behauptet wird, mit einigen Ausnahmen. Bei den Aktien im Halbleiterbereich beispielsweise sehen die Bewertungen nicht nach einer Blase aus. Die

Dieser Bericht wurde durch UBS Financial Services Inc. erstellt. Bitte beachten Sie die wichtigen rechtlichen Hinweise und die Offenlegungen am Ende dieses Dokuments.

erwarteten Kurs-Gewinn-Verhältnisse liegen heute bei rund 26x – weit entfernt von den rund 150x am Höhepunkt des Dotcom-Zyklus. Wie ist das möglich, angesichts der enormen Gewinne der letzten Monate? Schlicht und einfach, weil das Gewinnwachstum bisher weitgehend mit der Kursentwicklung Schritt gehalten oder sie sogar teilweise übertroffen hat.

Dennoch dürfte die Dauerhaftigkeit und das Ausmass der KI-Investitionen zunehmend den Ausblick für die Branche beeinflussen: Während in den vergangenen drei Jahren vor allem das rasante Wachstum beim Bau von neuen Rechenzentren die Kurse nach oben getrieben hat, spielen in diesem Jahr in erster Linie Engpässe und die daraus resultierenden Preissteigerungen eine grössere Rolle. Daran dürfte sich auch in den kommenden Monaten wenig ändern: Die Speicherpreise könnten im dritten Quartal um 30 bis 40 Prozent gegenüber dem Vorquartal steigen und damit die Konsenserwartung von 10 bis 15 Prozent erneut übertreffen. Da auch in anderen Bereichen mit höheren Preisen zu rechnen ist, könnten die Kosten für KI-Server weiter steigen. Wir prognostizieren KI-Capex von USD 820 Mrd. im Jahr 2026 und USD 990 Mrd. im Jahr 2027 und wären nicht überrascht, wenn die tatsächlichen Zahlen einmal mehr höher ausfallen würden. Insgesamt erwarten wir also weiterhin hohe Ausgaben in KI-Infrastruktur.

Gleichzeitig stellt sich aber die Frage, wie es nach diesem Investitionszyklus weitergehen kann. Wir erwarten, dass der operative Cashflow der Hyperscaler bereits im dritten Quartal 2026 von den Cash-Capex-Anforderungen überholt werden könnte. Will heissen: Zusätzliche Investitionen dieser Unternehmen (und vieler anderen, kleineren Firmen ebenfalls) müssten dann vermehrt über Fremd- und Eigenkapital finanziert werden, da nicht mehr genügend freie Mittel generiert werden, um die Ausgaben zu decken. Das kann für Volatilität sorgen, insbesondere auch während der Sommermonate, wenn die Liquidität generell etwas tiefer ist.

Gleichzeitig dürfte die jüngste Schwäche der Aktien der Hyperscaler dazu führen, dass diese teilweise dem Druck nach mehr Kapitaldisziplin nachkommen. Zusammen mit Sorgen über Unternehmensausgaben für KI und Token-Kosten könnte dies die Bewertungsmultiplikatoren bei Halbleitern und KI-Hardware belasten. Deshalb haben wir während der jüngsten, von Speicherwerten getragenen Rally Ende Juni teilweise Gewinne in Halbleiter- und Hardwarepositionen mitgenommen – vor allem bei kleineren und mittelgrossen Unternehmen, deren Bewertungen anspruchsvoller geworden waren.

Trotz dieser Reduktion bleiben wir aber gegenüber dem Nasdaq 100 um rund 16 Prozentpunkte Übergewichtet im KI-Bereich. Mit anderen Worten: Wir bleiben konstruktiv für Halbleiter und KI-Hardware, werden nach der starken Kursentwicklung aber selektiver. Einen Teil der Erlöse haben wir auch in defensivere Technologiebereiche umgeschichtet, beispielsweise in Zahlungsnetzwerke und Rechenzentrums-REITs.

Unser Fazit: KI dürfte ein attraktives Anlagethema bleiben, aber sollte nicht mehr eine Position sein, bei der Anleger darauf setzen, dass das Momentum positiv bleibt und sie passiv dem Markt folgen können. Die Gewinne sind zwar real, die Adoption nimmt zu und das langfristige Potenzial ist erheblich. Gleichzeitig steigt aber der Ruf nach Kapitaldisziplin und die Sensibilität der Investoren. Zusammen sprechen diese Entwicklungen unserer Meinung nach für einen aktiven, disziplinierten Anlageansatz, mit ausreichender Diversifikation. Anleger sollten im KI-Segment investiert bleiben – aber selektiver, breiter abgestützt und mit klarerem Blick auf die Herausforderung um den Capex-Taper-Tantrum. Ausserdem gilt es festzuhalten, dass wir auch ausserhalb des KI-Bereichs zahlreiche Opportunities sehen. Mit den sinkenden Energiepreisen dürften sich die verbleibenden Stagflationsängste zunehmend verflüchtigen und damit Raum bieten, dass sich die Aktienrally der ersten Hälfte auch auf andere Sektoren ausweiten kann.

Disclaimer

Dieses Dokument wurde durch die Global Wealth Management Geschäftseinheit von UBS Switzerland AG (in der Schweiz durch die Finma beaufsichtigt), deren Tochtergesellschaften oder verbundenen Unternehmen («UBS»), die Teil der UBS Group AG («UBS-Konzern») sind, erstellt und veröffentlicht. Der UBS-Konzern umfasst die frühere Credit Suisse AG, deren Tochtergesellschaften, Filialen und verbundenen Unternehmen. UBS Financial Services Inc. ist eine Tochtergesellschaft der UBS AG in den USA und Mitglied der Financial Industry Regulatory Authority (FINRA)/Securities Investor Protection Corporation (SIPC).

Dieses Dokument und die hierin enthaltenen Informationen dienen ausschliesslich zu Ihrer Information sowie zu Marketingzwecken von UBS. Dieses Dokument stellt keinesfalls Anlageresearch, Anlageberatung, einen Verkaufsprospekt, ein Angebot oder eine Aufforderung, Anlagen zu tätigen, dar. Dieses Dokument ist keine Empfehlung, Wertpapiere, Anlageinstrumente oder Produkte zu kaufen oder zu verkaufen, und empfiehlt weder ein besonderes Anlageprogramm noch eine besondere Dienstleistung.

Die Informationen in diesem Dokument sind nicht auf die spezifischen Anlageziele, persönlichen und finanziellen Umstände oder besonderen Bedürfnisse eines einzelnen Kunden zugeschnitten. Bestimmte in diesem Dokument erwähnte Anlagen sind unter Umständen nicht für alle Anleger geeignet oder angemessen. Ausserdem unterliegen bestimmte in dem Dokument erwähnte Dienstleistungen und Produkte möglicherweise rechtlichen Beschränkungen bzw. Lizenz- oder Genehmigungsanforderungen und dürfen deshalb nicht weltweit uneingeschränkt angeboten werden. Es werden keine Produkte in Gerichtsbarkeiten angeboten, in denen ein Angebot, eine Werbung oder ein Verkauf nicht zulässig ist, oder gegenüber Personen, bei denen ein solcher Verkauf, die Abgabe eines solchen Angebots oder einer solchen Werbung rechtswidrig wäre.

Auch wenn allein diesem Dokument enthaltenen Informationen und Meinungen aus Quellen stammen, die in gutem Glauben als zuverlässig angesehen werden, wird keine Zusicherung oder Garantie abgegeben, weder ausdrücklich noch stillschweigend, für die Richtigkeit, Angemessenheit, Vollständigkeit oder Verlässlichkeit des Dokuments. Alle in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Meinungen können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern und von Meinungen abweichen, die von anderen Geschäftsbereichen oder Divisionen des UBS-Konzerns abgegeben wurden. UBS ist nicht verpflichtet, die hierin enthaltenen Informationen zu aktualisieren oder auf dem neuesten Stand zu halten. **Die in diesem Material zum Ausdruck gebrachten Einschätzungen und Meinungen Dritter sind nicht die Einschätzungen und Meinungen von UBS.** Dementsprechend übernimmt UBS keinerlei Haftung für Inhalte, die von Dritten bereitgestellt werden, oder für Ansprüche, Verluste oder Schäden, die dadurch entstehen, dass solche Inhalte oder Teile davon verwendet oder als Entscheidungsgrundlage herangezogen werden.

Alle Bilder oder Abbildungen («Abbildungen») in diesem Dokument dienen ausschliesslich zur Veranschaulichung, Information oder Dokumentation. Sie können Objekte oder Elemente enthalten, die durch Urheberrechte, Marken und andere geistige Eigentumsrechte von Dritten geschützt sind. Soweit nicht ausdrücklich anders angegeben, wird keine Beziehung, Verbindung, Förderung oder Befürwortung zwischen UBS und diesen Dritten angedeutet.

Grafiken und Szenarien in dem Dokument dienen nur Illustrationszwecken. Einige Grafiken und/oder Performancezahlen beruhen unter Umständen nicht auf vollständigen zwölfmonatigen Zeiträumen, wodurch ihre Vergleichbarkeit und ihre Relevanz gemindert werden können. Die in der Vergangenheit erzielte Wertentwicklung ist keine Garantie und kein Anhaltspunkt für künftige Ergebnisse.

Dieses Dokument ist unter keinen Umständen als Rechts- oder Steuerberatung auszulegen. UBS und ihre Mitarbeitenden erbringen keine Rechts- oder Steuerberatung. Dieses Dokument darf ohne vorherige schriftliche Genehmigung von UBS weder ganz noch teilweise verbreitet oder vervielfältigt werden. Soweit gesetzlich zulässig, übernimmt weder UBS noch einer ihrer Verwaltungsräte, Führungskräfte, Mitarbeitenden oder Vertreter irgendeine Haftung, Verantwortung oder Sorgfaltspflicht für irgendwelche Folgen, einschliesslich Verlusten oder Schäden, die Ihnen oder einer anderen Person aufgrund von Handlungen, Unterlassungen oder Entscheidungen auf der Grundlage von Informationen in diesem Dokument entstehen.

Wichtige Informationen über nachhaltige Anlagestrategien: Dieser Begriff bezieht sich auf Definitionen innerhalb des «UBS Sustainable Investing Framework» (UBS-Rahmenkonzept für nachhaltige Anlagen) und steht in keinerlei Verbindung zu produktspezifischen regulatorischen Kennzeichnungsvorschriften oder Namenskonventionen. 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 verfügbaren Anlagechancen aufweisen.

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

Bitte rufen Sie die Website <https://secure.ubs.com/global/de/wealthmanagement/insights/chief-investment-office/disclaimers/marketing-material-disclaimer.html> auf, um die vollständigen rechtlichen Hinweise zu diesem Dokument zu lesen.

© UBS 2026. Das Schlüsselsymbol und UBS gehören zu den eingetragenen beziehungsweise nicht eingetragenen Marken von UBS. Alle Rechte vorbehalten.