



BELVÉDÈRE
Asset Management

März 2024

AI-BOOM: PLATZT DIE BLASE?

MARKT- PERSPEKTIVEN

AI-BOOM: PLATZT DIE BLASE?

Im März 2000, also ziemlich genau vor 24 Jahren, erreichte der sogenannte TMT-Boom seinen Höhepunkt. TMT stand als Abkürzung für Technologie, Medien und Telekom. Die aufkommende Verbreitung des Internets und des Mobilfunks regten zusammen mit neuen Medien die Fantasie der Anleger an. Bekannte Namen waren damals Cisco, Nokia oder das Medienunternehmen EM.TV aus Deutschland. Deren Kurse erreichten bis zum Platzen der Blase ungeahnte Höhen. Heute bahnt sich eine neue technologische Revolution an. Artificial Intelligence (AI) - zu Deutsch: Künstliche Intelligenz mit dem Vorzeigeunternehmen Nvidia. Nicht wenige Marktteilnehmer warnen vor einer Blase, die bald platzen könnte. Müssen sich Investoren deshalb Sorgen machen?



Wir werfen einen Blick auf die Gemeinsamkeiten und Unterschiede der beiden Phasen. Als wichtigste Gemeinsamkeit sehen wir in beiden Fällen den durch die neuen Technologien ausgelösten Investitionsboom. Waren es in den 2000er Jahren Netzwerke und Router für das Internet, sind es heute AI-Prozessoren für Datenzentren. Damit hören die Gemeinsamkeiten aber rasch auf. Makroökonomisch beendeten mitunter Zinserhöhungen durch die US-Notenbank einen Boom, währenddem man heute den Zinspeak bereits als überschritten sieht und von Zinssenkungen ausgeht. Unterschiede gibt es auch bei den Bewertungen. Für die Cisco-Aktie wurde in der Spitze ein Kurs/Gewinnverhältnis von über 100x bezahlt und viele andere Unternehmen waren noch nicht profitabel. Heute sind die Bewertungen von Nvidia (32x), Microsoft (32x) oder Google (20x) zwar hoch, aber nicht exorbitant. Weiter war die Euphorie der Investoren vor 24 Jahren grösser und eine breitere Bevölkerungsschicht partizipierte am Boom. Stellvertretend dafür sei die damalige «Volksaktie» Deutsche Telekom erwähnt.

Was bedeutet dies nun für den Anleger? Kurzfristig sind kaum Gründe für ein Ende des AI-Booms auszumachen. Die Bewertungen sind wie dargestellt (noch) nicht übertrieben, die Gewinne steigen und die Transformation der Datenzentren hin zu AI bei weitem noch nicht abgeschlossen. So ist beispielsweise die Nachfrage nach den Prozessoren von Nvidia immer noch grösser als das Angebot. Dennoch gibt es Risiken. So verlaufen Investitionen nie geradlinig und eine Periode mit rückläufigem Wachstum wäre nichts Aussergewöhnliches. Am langfristig positiven Trend ändert sich nichts, es kann aber Rückschläge bei den betreffenden Aktien verursachen. Sorgen bereitet auch die mittlerweile hohe Marktkonzentration des IT-Sektors im S&P 500 von etwa 40%. Dies erscheint nicht nachhaltig und wird sich über kurz oder lang wieder normalisieren.

Zusammenfassend sollten Anlegerinnen und Anleger im Technologie-Sektor investiert bleiben, ihr Portfolio aber mit ausreichend defensiven Aktien diversifizieren. Hier bietet sich der Schweizer Markt an, der im historischen Vergleich zum US-Markt sehr tief bewertet ist.

Giorgio Saraco
CEO, Belvédère Asset Management

KONJUNKTUR

Die US-Wirtschaft hält sich weiterhin überraschend gut und wächst aktuell mit rund 3% (annualisiert, ggü. Vorquartal). Dabei hilft der starke Arbeitsmarkt, wo im Januar mit 353'000 deutlich mehr Stellen als erwartet geschaffen wurden. Wir gehen davon aus, dass das Wachstum in den kommenden Monaten anhält, lassen aber auch die Risiken nicht aus den Augen. Dazu gehören die sinkenden Sparquoten bei gleichzeitig steigenden Kreditkartenschulden sowie die auslaufenden Ersparnisse aus der Pandemie.

Die Wirtschaft in der Eurozone befindet sich immer noch in der Stagnation. Positiv ist die Verbesserung des Auftragseingangs für den privaten Wohnungsbau, was in den nächsten Monaten auch der Industrie helfen sollte.

In China konnte der Immobilienmarkt immer noch nicht stabilisiert werden. Als Folge senkte die chinesische Zentralbank die 5-Jahreszinsen, was

auch zu sinkenden Hypothekenzinsen führen sollte. Derweil verliert der Konsum weiter an Dynamik und der Inflationsrückgang von -0.3% auf -0.8% im Januar ruft Deflationsängste hervor. Solange der Immobilienmarkt schwächelt, ist keine deutliche Verbesserung der Gesamtwirtschaft zu erwarten. China wird deshalb noch mehr auf Exporte setzen und entsprechend aggressiv auf den Weltmärkten auftreten.

Eurozone: Baubewilligungen für Wohnungen

(indexiert, 2015 = 100)



Quelle: Bloomberg

AKTIEN

Das Börsenumfeld blieb im Februar freundlich. Getrieben von der AI-Fantasie (siehe Leitartikel) zählte der S&P 500 mit einer Performance von 4.8% zu den Spitzenreitern, gefolgt vom Euro Stoxx mit +3.5%. Der defensive SPI hinkte mit einem Plus von 0.5% erwartungsgemäss hinterher. Besser entwickelten sich die kleineren und mittleren Unternehmen (+1.3%). Gesucht waren dabei Werte wie Swissquote (+8.1%) oder Schindler (+8.7%).

Wir gehen grundsätzlich davon aus, dass die positive Stimmung an den Börsen anhalten wird und stellen fest, dass viele Investoren gegenüber Aktien nach wie vor eine vorsichtige Haltung einnehmen. Entsprechend steigt mit den immer höheren Kursen der Druck, auch noch zu investieren (FOMO: Fear of Missing Out). In den USA sind zudem etwa USD 6'000 Mrd. in Geldmarktanlagen parkiert. Das sind Mittel, die relativ schnell in Aktien fließen könnten, insbesondere, wenn die Notenbanken die Zinsen senken werden.

Fundamental stützt ein gutes Gewinnwachstum die Aktienkurse. Im Zuge dessen erhöhen viele Firmen ihre Aktienrückkaufsprogramme, vor allem in den USA, aber zunehmend auch in Europa. Beispiele sind der Autobauer Stellantis mit EUR 3 Mrd. und Novartis, die Aktien im Umfang von USD 15 Mrd. zurückkaufen wollen. Solche Programme bieten in möglichen turbulenteren Marktphasen eine willkommene Stütze.

Aktienmärkte seit Jahresbeginn

(Total Return, indexiert, in Lokalwährung)



Quelle: Bloomberg, BAM

ZINSEN

Die letzte Sitzung der US-Notenbank zeigte, dass das Gremium keine Eile mit Zinssenkungen verspürt. Verständlich, denn die Konjunktur läuft gut und die Inflation ist zwar tiefer, aber immer noch über dem Zielwert. Verstanden hat dies auch der Markt, der nun nur noch die vom Fed erwarteten drei Zinssenkungen einpreist. Am langen Ende setzte sich der Zinsanstieg fort. Die weitere Entwicklung bewegt sich im Spannungsfeld zwischen einer möglichen konjunkturellen Abschwächung und dem hohen Finanzierungsbedarf der USA, welche den Markt belasten könnte.

Unserer Ansicht nach haben die Zinsen bei 5% im letzten Oktober den Zenit überschritten. In der Schweiz überraschte die Januar-Inflation mit einem Wert von nur noch 1.3% positiv, was auch dem starken Franken geschuldet ist. Auf der anderen Seite hinterliess dieser mehr und mehr negative Spuren in der Binnenwirtschaft. Die wieder tiefere Inflation erlaubt es der SNB mittels Devisenmarktinterventionen eine weitere CHF-Erstarkung zu verhindern. Damit sind der EUR/CHF und der USD/CHF gut nach unten abgesichert.

Anlageklassen	Einschätzung	Kommentar
Anleihen		
Staaten		Die Markterwartung von drei Zinssenkungen in diesem Jahr entspricht nun der Haltung des Fed. Am langen Ende ist der Peak überschritten.
Unternehmen		
Aktien		
Schweiz		Das Börsenumfeld dürfte gut bleiben. Die positive Gewinnentwicklung und Aktienrückkäufe stützen. Es würde nicht überraschen, wenn die gut gelaufenen IT-Aktien pausieren und ein Favoritenwechsel zugunsten defensiver Aktien einsetzt.
Eurozone		
Grossbritannien		
USA		
Schwellenländer		
Immobilien		
Schweiz		Immobilien-Aktien haben ihre Erholung fortgesetzt und bleiben aufgrund bevorstehender Zinssenkungen interessant.
Rohstoffe		
Öl		Der Ölpreis bewegt sich langsam nach oben. Angebotsengpässe könnten Öl weiter verteuern. Gold ist im Seitwärtstrend gefangen.
Gold		

unattraktiv  attraktiv  aktuelle Einschätzung 

Impressum

© BAM 2024. Alle Rechte vorbehalten.

Herausgeber: Belvédère Asset Management AG

Autoren: Giorgio Saraco, Matthias Wullschleger

Redaktionsschluss: 28.2.2024



Matthias Wullschleger
Senior Investment Analyst

Disclaimer

Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen und Ansichten dienen ausschliesslich zu Informationszwecken und begründen weder eine Aufforderung seitens der Belvédère Asset Management noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder zur Tätigkeit sonstiger Transaktionen. Die darin enthaltenen Informationen und Ansichten beruhen auf Quellen, die wir als zuverlässig erachten. Dennoch können wir weder für die Zuverlässigkeit noch für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Quellen garantieren. Soweit gesetzlich zulässig schliessen wir jede Haftung für direkte, indirekte oder Folgeschäden aus, einschliesslich entgangenen Gewinns, die aufgrund der publizierten Informationen entstehen. Interessierten Investoren empfehlen wir dringend, ihren persönlichen Kundenbetreuer zu konsultieren, bevor sie auf der Basis dieses Dokumentes Entscheidungen fällen, damit individuelle Umstände, Bedürfnisse und Anlageziele im Rahmen einer umfassenden Beratung gebührend berücksichtigt werden können.