

INTERVIEW MIT STEPHAN KIND

«Wenn KI-Werte Luft ablassen, ist das gesund»

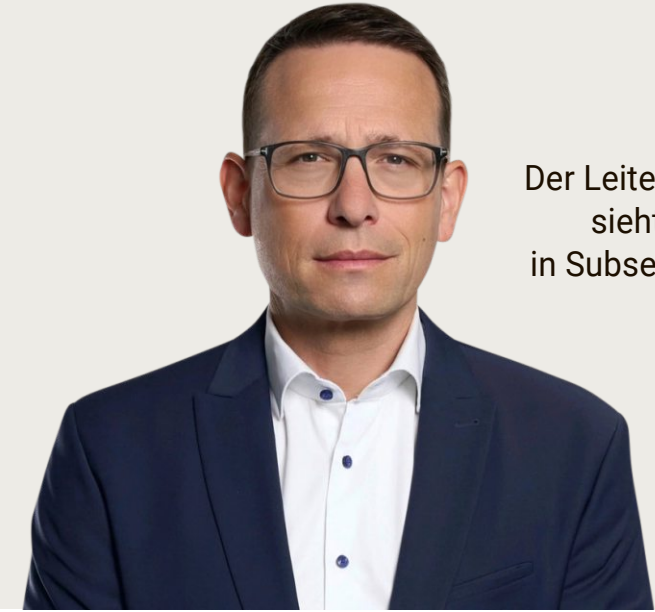


BILD: ZVG

Der Leiter Liquide Märkte bei LGT Capital Partners sieht keine KI-Blase, aber Übertreibungen in Subsegmenten. Unternehmensanleihen meidet er fast vollständig.

Forward Guidance ist ein Instrument der Nullzinsjahre», erklärt Stephan Kind, erfahrener Portfoliomanager und Partner bei LGT Capital Partners. Die Abschaffung der Kommunikation über den voraussichtlichen Zinskurs durch Fed-Chef Warsh sei zu begrüßen. Kinds Vertrauen in KI-Titel ist jüngst nicht erschüttert worden, LGT Capital Partners deckt das Thema mit einer speziellen Strategie ab. Das Investmenthaus der LGT Group, die sich im Besitz der Fürstenfamilie von Liechtenstein befindet, verwaltet 120 Mrd. \$ an Kundengeldern.

Herr Kind, sehen Sie derzeit Segmente oder Anlageklassen an den globalen Finanzmärkten, die nicht das richtige Preisschild tragen?
Nach den Entwicklungen des vergangenen Monats kommt man kaum mehr umhin, die KI-Titel zu nennen. Gerade in gewissen Segmenten wie den Speicherkapazitäten sind Kursübertreibungen vorhanden. Die Aktienmärkte insgesamt sehen wir aber nicht in einer Blase.

Heisst das im Umkehrschluss, dass KI-Titel in einer Blase sind?
Nein, das KI-Segment als Ganzes befindet sich nicht in einer Blase. Vielmehr haben einzelne Subsegmente eine Übertreibung gesehen. Daher müssen die Werte auch hin und wieder Luft ablassen, wie das eben im Juli zu beobachten war. Aber das ist per se nichts Schlechtes. Es ist eigentlich eine Gesundung, weil es hilft, Exzesse abzubauen und die Dauer des Bullenmarktes zu verlängern.

Sind die Bewertungen jetzt auf einem fairen Niveau?
Die Bewertungen sind erhöht, und das vor allem in den USA. Aber das Gewinnwachstum wird diesen Bewertungen auch immer wieder gerecht. Die Unternehmen übertreffen die Gewinnerwartungen teils sogar deutlich. Im Rahmen unserer fürstlichen Strategie beträgt die globale Aktienquote 50%, davon sind etwa 21% in Private Equity, also ausserbörslich, investiert.

Dennoch bleiben die Anleger skeptisch gegenüber dem KI-Hype. Was steckt dahinter?
Das Marktumfeld dürfte volatil bleiben, aber wenn die Gewinne weiterhin wachsen, unterstützt dies die Kursentwicklung. Wir denken, dass gerade die grossen US-Techunternehmen, die sogenannten Hyperscaler, nach wie vor zu den Gewinnern dieses strukturellen Themas gehören.

Wie spielen Sie das Thema KI im Portfolio konkret?
Wir verfolgen dabei eine sogenannte Barbell-Struktur: eine Kombination aus Investitionen in die aktuellen Profiteure im Bereich KI auf der einen Seite. Das sind vor allem die Unternehmen, die die Infrastruktur bereitstellen, die Enablers. Aber zu ihnen gehören auch Halbleiterfirmen, die Hyperscaler und private Infrastrukturprojekte wie der Bau von Rechenzentren. Auf der anderen Seite der Barbell sind dann die künftigen Gewinner im Bereich

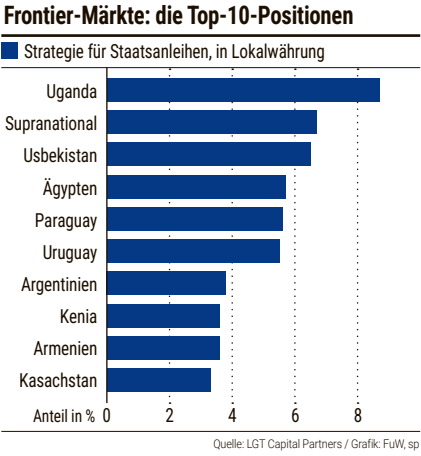
KI. Diese Seite decken wir über Venture Capital ab, denn das sind Unternehmen, die sehr innovativ sind und den bestehenden Playern potenziell Marktanteile abjagen können. Die stark wachsenden Newcomer sind auf Risikokapital angewiesen.

Die KI-Skepsis ist in den Anleihenmarkt übergeschwappt, die Risikoprämien sind teils deutlich gestiegen. Ist der Bondmarkt schlauer als der Aktienmarkt?
Was Unternehmensanleihen generell anbelangt, sind wir schon seit einer gewissen Zeit eher kritisch eingestellt. Die Renditeaufschläge, Spreads, notieren auf extrem niedrigen Niveaus, selbst wenn sie bei einzelnen Titeln gestiegen sind. Die Risiken werden nicht adäquat abgegolten. Daher haben wir die Positionierung fast auf null zurückgefahren.

Erachten Sie festverzinsliche Werte generell nicht als attraktiv?
Bei Private Credit, also Krediten, die ausserbörslich gehandelt werden, halten wir nach wie vor unsere höhere Positionierung bei, weil wir dort gute Opportunitäten sehen. Zudem präferieren wir Staatsanleihen aus Schwellenländern, insbesondere auch aus sogenannten Frontier-Märkten. Das sind Länder wie Uganda, Usbekistan oder Ägypten, die zwischen klassischen Entwicklungsländern und etablierten Schwellenländern stehen.

«Die Unternehmen übertreffen die Gewinnerwartungen teils sogar deutlich.»

Sind Anlagen in Frontier-Märkte nicht sehr risikoreich?
Entgegen der Intuition sind diese Werte nicht unbedingt riskanter. Sie verfügen oft über gute Fundamentaldaten. Interessant ist auch, dass es dort weniger ausländische Investoren gibt und entsprechend die Währungsschwankungen geringer sind als bei den klassischen Emerging-Market-Anleihen. Das heisst, innerhalb des Gesamtportfolios stabilisieren diese Werte sogar, weil sie fast ein Eigenleben führen. Im Portfoliokontext ist diese geringe Korrelation mit anderen Anlageklassen überaus wertvoll. Generell erschliessen wir den Grossteil der Diversifikation über liquide alternative



Strategien, namentlich Hedge Funds und versicherungsbasierte Anlagen.

Das Zinsniveau ist gestiegen, insbesondere in den USA, und beunruhigt Aktieninvestoren immer wieder. Was erwarten Sie von der Zinskurve?
Vorweg muss ich betonen, dass ein Leitzins von 3,75% in den USA ein überaus vernünftiges Niveau ist. Die Nullzinsphase der Notenbanken war eher der Ausreisser. Für das Fed gehen wir von zwei bis drei Zinserhöhungen bis Mitte 2027 aus. Auch bei den Langfristzinsen sehen wir weiterhin einen Aufwärtsdruck, deshalb eben auch das Untergewicht bei Obligationen.

Was halten Sie davon, dass Fed-Chef Warsh die Forward Guidance, die Kommunikation über den voraussichtlichen Zinskurs, abgeschafft hat?
Das sehen wir grundsätzlich positiv. Die Forward Guidance ist ein Instrument der Nullzinsjahre. Sie soll den Anlegern gewisse Sicherheit vermitteln. Doch diese Scheinsicherheit kann dazu führen, dass Anleger mehr Risiko eingehen, vielleicht auch einen höheren Leverage bei den Anlagen, was die Fragilität der Märkte verstärkt. Wir sind jetzt in einer Phase, wo wir diese Stützräder beiseitelegen können. Dann kann der Zins den wahren Preis des Kapitals reflektieren, was wiederum Kriterien wie Bewertung, Liquidität und die Korrelation beeinflusst. Ohne Forward Guidance steigt naturgemäss die Unsicherheit und somit die Laufzeitprämie und tendenziell die Volatilität. Längerfristig überwiegen aber die Vorteile der Abschaffung.

Was halten Sie von europäischen Aktien?
Grundsätzlich sehen wir diese positiv. Sowohl Europa, aber auch Japan haben einen sehr starken industriellen Rückhalt und können dadurch die KI-Anwendungen langfristig gut nutzen und die Produktivität erhöhen. Die USA bauen zwar die KI, doch Europa und Japan bringen diese dann über die Anwendung in die reale Wirtschaft hinein. Auch Private-Equity-Anlagen in Europa sind dadurch attraktiv.

Können Sie das präzisieren?
Wir sind stark im Small-/Mid-Buyout-Segment tätig. Deutschland hat zwar kein Silicon Valley, aber es hat über tausend Weltmarktführer. Die sind oft nicht bekannt, aber das sind kleine, ganz hervorragende Unternehmen. Sie finden sich beispielsweise in den Bereichen Messtechnik, Medizinaltechnik und Automatik.

Was halten Sie von Schweizer Aktien?
Wir investieren stark global und halten nicht allzu viel von einem ausgeprägten Home Bias, also der Neigung, heimische Werte zu bevorzugen. Wir glauben jedoch sehr stark an den Franken. Wir investieren zwar global, aber für Schweizer Anleger sichern wir die Fremdwährungsrisiken zu einem grossen Anteil ab. Die Devise ist: In globale Opportunitäten investieren, aber in Schweizer Franken sparen.

INTERVIEW: SYLVIA WALTER

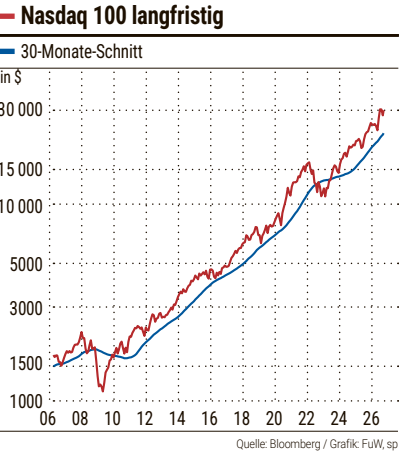
Markttechnik

Nasdaq 100

Der US-Technologieindex Nasdaq 100 ist heute exakt so viel wert wie am 14. Mai dieses Jahres. Er steigt also nicht pausenlos – wie es das allgemeine Narrativ vermuten liesse. In der Realität schwankt er innerhalb eines etwa 10% breiten Bandes.
Diese Schwankungen rühren daher, dass der langfristige Aufwärtstrend an Dynamik respektive Momentum verliert. Deshalb nimmt die Stabilität dieses Basistrendes auch ab – genauso wie es sich bei abnehmender Geschwindigkeit auch mit der Flugbahn eines Geschosses verhält. Bei nachlassender Trenddynamik entstehen zwischen Preis- und Momentumverlauf negative Divergenzen, die beispielsweise mithilfe eines RSI-Indikators (Relative Strength Index) sichtbar gemacht werden können.

Keine Verhaltensänderung

Da diese Divergenzen schon seit dem Jahr 2024 bestehen und sich tendenziell verstärken, ist auf mittlere Sicht keine Verhaltensänderung zu erwarten. Von Käufen, die prozyklisch beziehungsweise nach einem bedeutenden Kursanstieg erfolgen, sollte ein langfristig ausgerichteter Investor deshalb aus strategischer Sicht absehen.
Die Teuerung über den abgebildeten 20-Jahres-Zeitraum hinweg liegt in den USA, je nach Quelle, um 66%. Weil sie in Dollar abgerechnet werden, unterliegen auch die US-Indizes diesem Teuerungsschub. Der sorgt zwar nominal für hö-



Meinungen zur Börsenlage

Stromnetze

Die Energiewende, Elektromobilität und der rasante Ausbau von Rechenzentren zur Steuerung von KI-Anwendungen lassen den Strombedarf kräftig steigen und machen leistungsfähige, digital gesteuerte Stromnetze zur Schlüsselinfrastruktur der kommenden Jahre. Smart Grids verbinden erneuerbare Energien, Speicher, intelligente Zähler und Echtzeitsoftware zu einem flexiblen, zuverlässigeren Stromsystem. Sie vermeiden Engpässe, stabilisieren Netze, reduzieren die Gefahr von Blackouts und ermöglichen die effiziente Nutzung dezentral erzeugter Energie. Denn die Produktion von Solar- und Windenergie weicht zeitlich und örtlich oft von ihrer Nutzung ab. Von diesem Investitionsbedarf profitieren Anbieter von Speichermöglichkeiten und intelligenten Stromzählern ebenso wie solche in den Bereichen Cloud und Cybersicherheit. ABB, Schneider Electric, Eon, Siemens oder auch der First Trust Nasdaq Clean Edge Smart Grid Infrastructure Ucits ETF erscheinen uns besonders interessant.

LUZERNER KANTONALBANK

KI-Zyklus

Die ersten Augustwochen bestätigen: Die Juli-Korrektur war primär eine Liquidations- und Positionierungsbewegung, keine fundamentale Neubewertung des KI-Zyklus. Nach Abbau gehebelter Positionen erholten sich Tech- und KI-Infrastrukturwerte deutlich. Fundamental bleibt die Investitionsdynamik intakt: Hyperscaler steigern ihre Capex-Budgets, CoreWeave hebt Prognosen an, im Speichersegment verschärfen HBM (Hochbandbreitenspeicher) die Knapp-

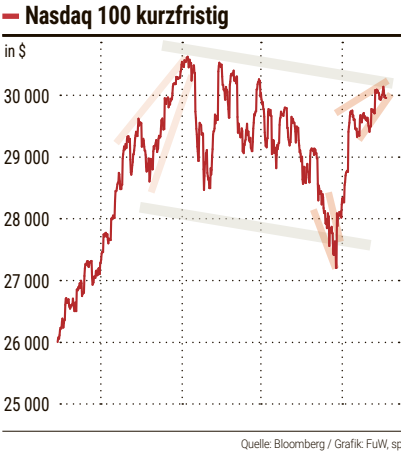
here Marktpreise, generiert aber natürlich keinen Mehrwert. Bei Vergleichen mit europäischen Indizes ist das ein gewichtiger Punkt.
Schwankungen mögen für manchen Investor wie Trends erscheinen. Die Preise steigen oder sinken währenddessen ja ebenfalls. Trends sind jedoch stabiler als Schwankungen und sorgen für eine beständigere Entwicklung. Schwankungen sind für Trader selbstverständlich auch interessanter als für Langfrist-Investoren.

Flag-ähnliche Struktur

Im Stundenchart haben die Schwankungen der vergangenen drei Monate eine flag-ähnliche Struktur gezeichnet. Innerhalb dieser sind die verschiedenen Sekundärentwicklungen zu sehen, auf die sich die meisten Marktberichte beziehen.
Von der leicht absinkenden, flag-ähnlichen Struktur wäre, isoliert betrachtet, zu erwarten, dass sie im Verlauf der kommenden Monate nach oben aufgelöst wird. Sollte es dazu kommen, ist es wichtig, sich an das abnehmende Langfristmomentum zu erinnern. Ein solches Set-up wirkt nämlich wie ein Bumerang, der einen Ausflug macht und danach wieder zum Ausgangspunkt zurückkehrt.

ROLAND VOGT www.invest.ch/fuw

Die Meinung des Autors muss nicht mit der der Redaktion übereinstimmen.



heit. Entscheidend sind Kapazität, Auftragsbestand und strukturelle Engpässe entlang der KI-Wertschöpfungskette. Zugleich widerlegte die Berichtssaison die Annahme eines Investitionsplateaus, die den Ausverkauf ausgelöst hatte. Bank of America veranschlagt die Hyperscaler-Ausgaben der kommenden zwölf Monate inzwischen auf mehr als 1,2 Bio. \$. Damit verlagert sich der zentrale Risikoschauplatz von der Nachfrage nach Rechenleistung auf die Finanzierung des massiven Infrastrukturausbaus und die Frage, wer das Risiko trägt. **BIT CAPITAL**

Gold

Die Finanzmärkte sind verhalten in die Woche gestartet. Belastend wirkten schwächere Konjunkturdaten aus China. Während die KI-getriebene Nachfrage Produktion und Exporte stützt, bleibt die Binnenwirtschaft schwach. Während die Renditen für dreissigjährige US-Staatsanleihen auf das höchste Niveau seit neunzehn Jahren gestiegen sind, bleiben die kürzeren Laufzeiten relativ stabil. Die Befürchtungen hinsichtlich unmittelbarer US-Zinserhöhungen sind abgeklungen, was wiederum den Goldpreis stützt. Wir behalten unsere konstruktive Einschätzung für Gold bei, auch wenn neue Höchst auf absehbare Zeit wahrscheinlich ausser Reichweite bleiben werden. Am Freitag werden die PMI-Veröffentlichungen in Europa und den USA im Fokus der Anleger stehen. Besonders europäische Aktien sollten von zunehmender Unterstützung durch das makroökonomische Umfeld profitieren. Darüber hinaus bleibt ein Ölpreis im Bereich von 80 bis 90 \$ pro Barrel verkraftbar, während die EZB mässig restriktiv bleibt. **BANK JULIUS BÄR**