

62 Platzt die Aktienblase?

An den Finanzmärkten geht das dritte gute Jahr in Folge zu Ende. Der KI-Boom hat gewisse Bewertungen in schwindelerregende Höhen getrieben. Jetzt nur keine Panik! Von Eflamm Mordrelle, Peter A. Fischer, Michael Ferber, Albert Steck

Damit eine Blase platzen kann, muss es eine geben. Und ob es sie überhaupt gibt, darüber streiten sich die Auguren. Dabei bestimmt die Angst vor einer möglichen Börsenblase wegen der künstlichen Intelligenz (KI) seit Monaten das Marktgeschehen. Alle reden darüber, doch keiner weiss genau, was damit gemeint ist. Fest steht: Die KI-Wette hängt am Glauben an die Möglichkeiten der neuen Wundertechnologie. Weil KI die Produktivität für alle erhöhen soll, sollen auch die Hunderte Milliarden Dollar an Investitionen in Rechenzentren gerechtfertigt sein. Diese braucht es, um Chat-GPT, Gemini oder Perplexity am Laufen zu halten.

Das Killerargument der KI-Cheerleader: Wenn Alphabet, Microsoft oder Nvidia hohe Gewinne schreiben, stehe die KI-Revolution auf solidem Fundament – die Tech-Giganten könnten die Investitionen aus ihren Einnahmen finanzieren. Kein Grund zur Panik also. Und weil die Fähigkeiten der KI-Sprachmodelle so eindrücklich sind, sagen sie: «Dieses Mal ist es anders. KI verändert alles.» Noch beugen sich nicht alle dem Narrativ. Doch die Kritiker werden weniger, was den Herdentrieb verstärkt und die Gefahren erhöht.

Denn nach drei Jahren Rally dürfte 2026 den Börsen allmählich der Schnauf ausgehen. Die Aktienmärkte sind hoch bewertet, vor allem in den USA, wo Tech-Titel wie Palantir oder Coreweave Kursanstiege im dreistelligen Prozentbereich hingelegt haben – keiner wollte das verpassen. Doch auch im KI-Wunderland knirscht es im Gebälk. Konzerne wie Nvidia, Open AI oder Microsoft sind finanziell stark miteinander verflochten. Andere Player wie Oracle, die neu im KI-Rennen mitmischen, sind hoch verschuldet.

Dazu kommt ein unsicheres Wirtschaftsumfeld. Zwar wird der nächste Chef der US-Zentralbank Fed von Donald Trumps Gnaden sein. Das heisst, die Zinsen könnten noch weiter sinken. Doch wenn die Inflation wieder aufflammt, wird auch der neue Fed-Chef handeln müssen. Sollten die Zinsen wieder steigen, dürfte das die Börsen endgültig ins Rutschen bringen. Ob das bereits 2026 sein wird, weiss keiner. Doch eines ist gewiss: Nur über eine KI-Blase zu sprechen, ist noch kein Schutz vor einem Börseneinbruch.

63 Soll ich meine ETF verkaufen?

Die Nerven von Anlegerinnen und Anlegern wurden 2025 gehörig strapaziert. Zum Schluss wurde es zwar wieder ein richtig gutes Börsenjahr – der US-Leitindex S&P 500 gewann mehr als 15 Prozent, der DAX und der Schweizer SMI immerhin mehr als 10 Prozent. Dass 2026 genauso gut herauskommen wird, ist wenig wahrscheinlich. Dann verlieren die Aktienkurse schnell einmal 20 oder 30 Prozent. Im Portfolio leuchtet es dann rot.

Wenn ein Einbruch kommt, weiss niemand. ETF vorsorglich zu verkaufen oder in aktiv verwaltete Fonds umzuschichten, ergibt aber keinen Sinn. Zwar versprechen Manager von aktiven Fonds, dass sie durch die geschickte Auswahl von Aktien eine Mehrrendite erwirtschaften oder in einem Abschwung Verluste minimieren könnten. Doch empirische Untersuchungen haben dies mehrfach widerlegt. Langfristig schafft es fast kein Fondsmanager, besser als der Vergleichsindex abzuschneiden.

Nicht einmal Anlageprofis sind in der Lage, zum richtigen Zeitpunkt Aktien zu verkaufen, um einen Crash zu umgehen. Und noch schwieriger ist es, im richtigen Moment wieder einzusteigen. Denn die besten Börsentage treten häufig nahe bei den schlechtesten auf. Hat man bereits verkauft, verpasst man sie. Am besten ist es deshalb, durchwegs in ETF investiert zu bleiben, auch wenn es an der Börse ruppig zu- und hergeht. Entscheidend ist nicht, in welchen Perioden man investiert ist, sondern dass man es über einen möglichst langen Zeitraum ist. Je länger man im Markt ist, desto geringer ist das Risiko, Verluste zu erleiden. Für Investments mit ETF gilt das besonders. Die Fonds sind für den langfristigen Vermögensaufbau bestimmt. Sie bilden eins zu eins die Marktentwicklung eines Börsenindex ab, mit allen Auf- und ab-Bewegungen. Zwar beträgt die



Das grösste Risiko beim Investieren sind nicht Crashes, sondern dass man Geduld und Nerven verliert.

Wahrscheinlichkeit, nach zehn Jahren in der Verlustzone zu sein, noch rund 10 Prozent, nach zwanzig Jahren sind es aber nur noch 1 bis 5 Prozent, und nach dreissig Jahren ist eine positive Rendite praktisch garantiert. Das grösste Risiko beim Investieren mit ETF sind nicht Crashes, sondern dass man Geduld und Nerven verliert.

64 Fällt der Dollar unter 70 Rappen?

Im Januar 2027 ist es so weit. Das jedenfalls ist die Prognose, wenn man den linearen Trend seit Anfang dieses Jahrhunderts fortschreibt. Aus Schweizer Sicht ist der Dollar nämlich eine Weichwährung. Anfang 2000 kostete er noch 1 Franken 60, nun sind es bloss noch knapp 80 Rappen.

Allerdings hat sich der Wertverlust seit 2010 stark verlangsamt. Ginge es so weiter, würden wir den Dollar erst in 53 Jahren für 70 Rappen kriegen. Wobei der Wechselkurs eigentlich die Inflationsdifferenz ausgleichen sollte. Gegenwärtig wird in der Schweiz mit einer Teuerung von plus/minus null gerechnet, in den USA mit einer von 3 Prozent. Hält diese Differenz an, brauchte es rund vier Jahre, bis der Dollar unter 70 Rappen fällt. Mit Trump könnte es noch schneller gehen. Allerdings gibt es auch Zeichen, dass der Dollar unterbewertet sein könnte: Laut dem Big-Mac-Index des «Economist» ist der Dollar gegenüber

dem Franken 38 Prozent zu günstig. Er könnte also zuerst auch wieder stärker werden, doch der Trend zeigt in die andere Richtung. Ziemlich sicher ist somit nur: Irgendwann wird der Dollar unter 70 Rappen fallen. Auf den Zeitpunkt wettet man besser nicht.

65 Wie hoch steigt der Goldpreis noch?

Im Jahr 2025 hat der Goldpreis ein massives Rally hingelegt – der Gewinn beträgt knapp 70 Prozent. Gold gilt als Krisenwährung, und der Anstieg auf immer neue Rekordhöhen spiegelt die geopolitischen Spannungen. Jüngst trieb der immer weiter eskalierende Konflikt zwischen den USA und Venezuela den Preis in die Höhe.

Zusätzlich wird der Goldpreis von den Aussichten auf weitere Zinssenkungen der US-Notenbank Federal Reserve beflügelt. Denn dies schmälert die Rendite von Zinspapieren und steigert die relative Attraktivität von Gold, das keine Zinsen abwirft. Als weiterer wichtiger Faktor gelten Käufe von Zentralbanken, beispielsweise von China, der Türkei, Indien und Polen. Ein weiterer Trend ist die wachsende Popularität von Gold bei westlichen Anlegern. In diesem Jahr ist erneut viel Geld in physisch mit Gold unterlegte ETF geflossen. Darin äussern sich nicht zuletzt Sorgen über die steigenden Staatsschulden und die Zukunft des Geldsystems.

Die meisten dieser Faktoren dürften auch 2026 wirken. Gleichwohl mahnen Marktbeobachter zur Vorsicht: Die Stimmung unter den Investoren lasse sich mittlerweile als «übertrieben euphorisch» bezeichnen, heisst es beim Edelmetallhändler Heraeus. Es könne mehrere Monate dauern, bis sich der Aufwärtstrend fortsetze. In den letzten Jahren seien auf starke Rallys beim Goldpreis häufig Phasen der Konsolidierung gefolgt, bis ein neuer Katalysator aufgetaucht sei, teilt der Vermögensverwalter Van Eck mit.

66 Wird 2026 das Jahr des Drachens?

China produziert über einen Drittel aller Güter weltweit – das ist mehr als die USA, Deutschland, Japan und Südkorea zusammen. Damit verfügt das Land über die Macht, die globalen Lieferketten bei Bedarf mittelbar zu unterbrechen. Auch mit den seltenen Erden, bei denen der Marktanteil um die 70 Prozent erreicht, kann China den Westen in die Enge treiben. Der Handelsbilanzüberschuss stieg bis November erstmals über eine Billion Dollar.

Doch an der Börse konnte China seine Stärke lange Zeit nicht ausspielen. Der Index MSCI China, der die drei wichtigsten Börsenplätze Hongkong, Shanghai und Shenzhen abdeckt, blieb in den letzten fünf Jahren weit hinter dem amerikanischen Leitindex S&P 500 zurück. Die Attacken der chinesischen Regierung auf die einheimischen Tech-Konzerne liessen die chinesische Börsen von Anfang 2021 bis Herbst 2022 um mehr als die Hälfte einbrechen. In der Folge verhinderte eine hartnäckige Immobilienkrise ein Comeback. Erst 2025 schlug sich das robuste Selbstbewusstsein des Landes auch in stark steigenden Aktienkursen nieder. Im abgelauten Jahr hat der Index MSCI China um 30 Prozent zugelegt. Trotz diesen Avancen liegt der Kurs aber noch immer um rund 20 Prozent unter dem Höchststand aus dem Jahr 2021.

Analysten trauen den Aktien daher weitere Gewinne zu. Denn auch die Bewertungen führender Technologiekonzerne wie Tencent oder Alibaba sind deutlich günstiger als jene der amerikanischen Konkurrenz. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis der chinesischen Börse entspricht lediglich dem Durchschnitt der letzten fünfzehn Jahre. Zudem sitzen die Unternehmen auf einem riesigen Cash-Vorrat von über 2300 Milliarden Dollar. Was ebenso für ein Engagement in chinesischen Aktien spricht, ist die Tatsache, dass deren Kursentwicklung nur schwach mit der westlichen Börse korreliert. Dies verbessert somit die Diversifikation im Portfolio.