



Investor Info

Anlagekommentar

Das ARVEST-Anlagekomitee informiert

Vor drei Monaten gingen wir – wie viele andere Marktteilnehmer – davon aus, dass der Krieg im Nahen Osten und insbesondere die Gefahr einer länger anhaltenden Beeinträchtigung der Schifffahrt durch die Strasse von Hormuz die Weltwirtschaft stark belasten würden. Rückblickend erwies sich diese Einschätzung als zu pessimistisch. Die Weltwirtschaft zeigte sich deutlich widerstandsfähiger als erwartet. Obwohl die zugrunde liegenden geopolitischen Risiken unverändert fortbestehen, blieben ihre Auswirkungen auf Energieversorgung und Weltkonjunktur bislang begrenzt. An den Aktienmärkten ist die Risikowahrnehmung entsprechend in den Hintergrund getreten; im Vordergrund stehen weiterhin die aussergewöhnlichen Wachstumserwartungen im Zusammenhang mit der künstlichen Intelligenz.

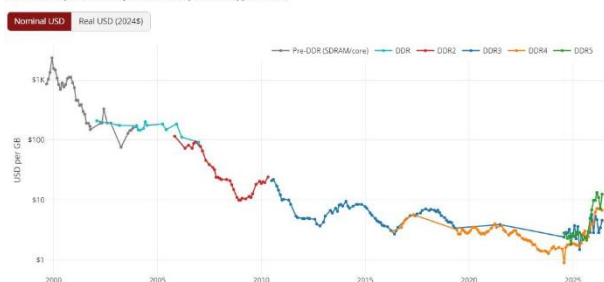
Die globale Nachfrage nach Rechenleistung nahm weiter zu, während das Angebot an modernen KI-Hochleistungschips und Speicherkomponenten knapp blieb. Besonders auffällig

ist dabei die Preisentwicklung bei DRAM-Speichern: Gemäss den Langfristdaten der Stanford University liegen die jüngsten Preissteigerungen deutlich über früheren Boomphasen im Chipzyklus. Höhere Preise, steigende Absatzmengen und grosse Auftragsbestände – teilweise mit Vorauszahlungen – trugen im zweiten Quartal wesentlich zu Rekordgewinnen und sehr starken Kursentwicklungen bei den führenden Unternehmen entlang der KI-Wertschöpfungskette bei.

Bereits im letzten Quartalsbericht haben wir darauf hingewiesen, dass sich der KI-Boom unter günstigen Rahmenbedingungen zu einer eigentlichen Spekulationsblase entwickeln könnte. Jeremy Grantham beschreibt seit vielen Jahren drei Voraussetzungen, welche typischerweise erfüllt sein müssen, damit aus einem Boom eine grosse Vermögenspreisblase entstehen kann. Erstens braucht es ein Thema mit breit erkennbarem, transformativem Potenzial, dessen wirtschaftliche Auswirkungen über Jahrzehnte relevant bleiben dürften. Seit der Veröffentlichung von ChatGPT erfüllt die künstliche Intelligenz diese Voraussetzung für uns. Zweitens bedarf es einer stabilen und wachsenden Wirtschaft, welche den Investitionsoptimismus trägt. Drittens setzt eine Blasenbildung reichlich verfügbare Liquidität voraus, welche die Investitionen ermöglicht, auf denen die steigenden Erwartungen und Bewertungen aufbauen.

DRAM price by generation

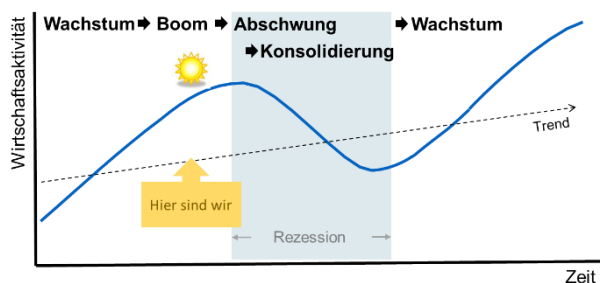
The DRAM line above, broken out by generation across the full history — Pre-DDR (SDRAM/core), DDR, DDR2, DDR3, DDR4, DDR5. (Generation is inferred from product descriptions, so older points are approximate.)



Gerade diese dritte Voraussetzung erscheint heute bemerkenswert. Die Liquidität für weitere Investitionen entsteht nicht allein durch eine stetig wachsende Staatsverschuldung. Sie stammt vor allem aus den enormen freien Cashflows der grossen Hyperscaler und fliesst mittlerweile vollständig in zusätzliche Rechenzentren, Energieversorgung und Halbleiterkapazitäten. Hinzu kommt die zunehmende Belehnung von Aktienportfolios, die bereits Rekordwerte erreicht haben. Dadurch entsteht weiteres Kapital für die Aufnahme von Aktien und Anleihen sowie für künftige Börsengänge neuer KI-Unternehmen. Solange diese realen Geldflüsse wachsen, können sie auch die Dynamik einer Spekulationsblase stützen.

Auf diese Entwicklung weist inzwischen auch die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich hin. In ihrem Jahresbericht stellt sie die gegenwärtigen KI-Investitionen in den historischen Kontext und zeigt anhand eines Vergleichs früherer Blasen, wie weit die aktuelle Dynamik bereits fortgeschritten ist. Gleichzeitig warnt die BIZ vor möglichen Risiken für die Finanzmarktstabilität, falls die heutigen Gewinnerwartungen künftig nicht erfüllt werden oder die Finanzierung des KI-Infrastrukturbooms abrupt nachlässt.

Auch innerhalb der US-Notenbank wird diese Entwicklung zunehmend differenziert diskutiert. Beth Hammack, Präsidentin der Federal Reserve Bank of Cleveland, verweist auf die Gefahr, dass die aussergewöhnlich hohe



Nachfrage nach KI-Infrastruktur strukturell inflationär wirkt und damit höhere Zinsen erforderlich machen könnte. Kevin Warsh betont demgegenüber stärker das langfristig deflationäre Potenzial künstlicher Intelligenz durch höhere Produktivität. Die Fed steht damit vor der schwierigen Aufgabe, Preissteigerungen in zentralen Investitionsgütern gegen mögliche Produktivitätsgewinne abzuwägen.

Ausblick

Aus unserer Sicht besitzt der gegenwärtige KI-Boom weiterhin das Potenzial, sich fortzusetzen. Historische Spekulationsblasen enden selten dann, wenn ihre Existenz erstmals breiter diskutiert wird. Vielmehr können sie deutlich länger andauern, als fundamentale Bewertungsmodelle erwarten lassen.

Unser Anlageprozess basiert jedoch bewusst nicht auf dem Versuch, den exakten Wendepunkt einer Blase vorherzusagen. Vielmehr folgen wir seit den 1970er-Jahren konsequent unserem Phasenmodell des Konjunkturzyklus. Dieses sieht in Boomphasen einen schrittweisen Abbau der Aktienquote vor. Entsprechend reduzieren wir unsere Aktienpositionen weiterhin diszipliniert und nehmen bewusst in Kauf, dass unsere Portfolios in der Schlussphase eines aussergewöhnlich starken Aktienmarktes hinter den grossen Aktienindizes zurückbleiben können. Die Erfahrung der vergangenen Jahrzehnte zeigt jedoch, dass gerade diese Disziplin nach dem Ende einer Boomphase einen wesentlichen Beitrag zum langfristigen Kapitalerhalt und zu einer stabileren Entwicklung unserer Kundenportfolios leistet.

07.07.2026

Im Auftrag des Anlagekomitees

Stefan Kimmel

Chief Investment Officer, ARVEST Funds AG

Dieser Bericht gibt die Meinung der ARVEST Funds AG wieder, dient ausschliesslich zu Informationszwecken, stellt kein Angebot zur Investition in Anlageprodukte dar und erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Die in diesem Bericht genannten Anlagen oder Strategien unterliegen einer Eignungsprüfung und ersetzen nicht den kompetenten Berater. Anlagen können signifikante Risiken beinhalten. Der Wert einer Anlage kann jederzeit steigen oder fallen. Die historische Performance ist kein Indikator für die zukünftige Entwicklung. Anteile der in diesem Bericht erwähnten Anlagefonds unterliegen Restriktionen im Zusammenhang mit bestimmten Jurisdiktionen. Investitionen in Anlagefonds erfolgen ausschliesslich auf Grundlage der offiziellen Fondsdokumente. Diese können unter www.arvest.ch heruntergeladen werden.