



Das ARVEST-Anlagekomitee informiert

Im vergangenen Quartal hat sich insbesondere das geldpolitische Umfeld verändert. Am 16. September erhöhte die US-Notenbank den Leitzins erstmals seit 2023. In den Wochen nach dem Entscheid stiegen die langfristigen Renditen weiter. Die naheliegenden Erklärungen sind eine wachsende Wirtschaft und die Erwartung weiterer Zinserhöhungen aufgrund eines anhaltenden Inflationsdrucks.

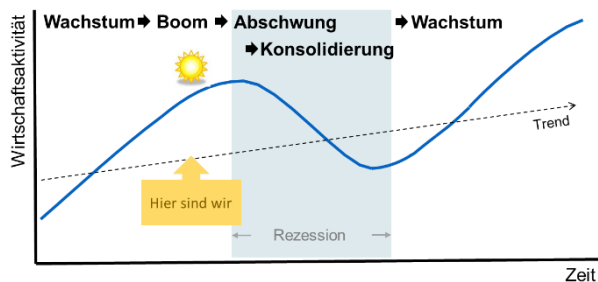
Aus unserer Sicht lässt sich die Entwicklung damit jedoch nur teilweise erklären. Die langfristigen Inflationserwartungen blieben nämlich weitgehend stabil; der Renditeanstieg bei längeren Laufzeiten entfiel überwiegend auf höhere Realzinsen. Darin spiegelt sich eine grössere Unsicherheit über das künftige geldpolitische Regime unter dem neuen Fed-Präsidenten Kevin Warsh. Seine geringere Bereitschaft, den künftigen Zinskurs vorab zu kommunizieren, erschwert es den Anlegern einzuschätzen, wie die Notenbank auf neue Wirtschaftsdaten und Spannungen reagieren wird. Gleichzeitig werten wir den Septemberentscheid der Fed als Bestätigung ihrer Unabhängigkeit und ihres Willens, die Inflation zu begrenzen. Klare Signale geldpolitischer Strenge kurz nach Amtsantritt haben bei Fed-Präsidenten seit den 1980er-Jahren Tradition. Mehr Vertrauen in die Inflationsbekämpfung kann durchaus mit mehr Unsicherheit über den künftigen Zinskurs einhergehen.

Wie bereits im Juli beschrieben, bleibt der KI-Investitionsboom ein zentraler Treiber der Weltwirtschaft und der Unternehmensgewinne. Diese Flut hebt viele Boote. Früher prägte der Wohnungsbau den US-Wirtschaftszyklus unter anderem über den kreditfinanzierten Konsum. Heute bleibt der Wohnungsbau schwach, dagegen kommt den Rechenzentren und der weiteren KI-Infrastruktur eine zunehmend ähnliche Rolle zu. Die nominalen Bauausgaben für Rechenzentren, einst eine Randnotiz, haben inzwischen den historischen Höchststand beim Bau herkömmlicher Bürogebäude übertroffen. Die Investitionen in Chips und technische Ausrüstung kommen noch hinzu. Die Konjunktur ist deshalb weniger breit abgestützt, als es auf den ersten Blick erscheint.

Im dritten Quartal trat auch die Finanzierung dieses Booms stärker in den Vordergrund. Die grossen Technologiekonzerne ergänzen ihre Mittelflüsse zunehmend durch Fremdkapital. Bis Anfang August hatten die US-Hyperscaler im laufenden Jahr bereits Anleihen im Umfang von rund USD 220 Milliarden emittiert. Diese umfangreichen Emissionen konkurrieren mit Staatsanleihen und anderen Schuldnern um das Kapital der Anleger. Diese zusätzliche Kapitalnachfrage ist aus unserer Sicht ein Grund für die höheren Renditeforderungen der Anleger. Die steigenden Finanzierungskosten treffen auf eine Wirtschaft, deren einzelne Berei-

che sehr unterschiedlich wachsen. Zinsempfindliche Branchen wie der Wohnungsbau dürften die Belastung stärker spüren als die grossen Technologiekonzerne, welche den Investitionsboom tragen.

Auch an den Aktienmärkten verdeckt die Stärke der KI-Titel die unterschiedliche Entwicklung vieler Einzeltitel. Die grossen, nach Börsenwert gewichteten Indizes vermitteln ein günstigeres Bild als viele Einzeltitel ausserhalb der KI-Wertschöpfungskette. Gleichzeitig beobachten wir zunehmend spekulatives Verhalten. Optionen mit kürzesten Laufzeiten und Handelsstrategien, die vor allem bestehenden Kurstrends folgen, verstärken die Bewegungen zusätzlich.



Ausblick

Der KI-Investitionszyklus kann aus unserer Sicht durchaus weiter anhalten. Die grossen Technologiekonzerne verfügen über etablierte Geschäftsmodelle und erzielen hohe Mittelflüsse. Damit können sie ihre Investitionen teilweise selbst finanzieren und haben zugleich guten Zugang zu den Kapitalmärkten. Auch der US-Staat stützt mit seinem hohen Haushaltsdefizit die Nachfrage. Die Märkte strafen ihn bislang nicht wegen ausufernder langfristiger Inflationserwartungen ab. Die finanzielle Grundlage des heutigen Booms unterscheidet sich damit wesentlich von früheren Spekulationsphasen. Viele Dot-com-Unternehmen der späten 1990er-Jahre erwirtschafteten keine

Gewinne. Vor der Finanzkrise wiederum kauften viele Menschen Immobilien mit zu wenig Eigenkapital; zugleich wurden die Risiken gebündelter Hypotheken unterschätzt..

Auch effizientere KI-Anwendungen könnten den Investitionszyklus weiter stützen. Mit sinkenden Kosten wird ihr Einsatz für Anwender wirtschaftlicher. Nimmt die Nutzung dadurch stark genug zu, kann der Bedarf an Rechenleistung insgesamt weiterwachsen. Dies würde zu weiteren Investitionen in Rechenzentren und in die dazugehörige Infrastruktur verleiten, ohne dass dieses Szenario garantiert ist.

Wir halten deshalb Kurs mit unserem Anlageprozess. Das Anlagekomitee bestätigte im September für die meisten Anlagestrategien die bereits im Juni beschlossene Reduktion der Aktienquote um fünf Prozentpunkte bis zum Jahresende. Unser Phasenmodell verlangt keine Prognose des exakten Börsenwendepunkts. Wir nehmen bewusst in Kauf, in einer fortgesetzten KI-Hausse hinter den grossen Indizes zurückzubleiben. Gleichzeitig erscheinen uns qualitativ gute Anleihen im US-Dollar zunehmend attraktiv. Wir bevorzugen eine Duration von zwei bis sieben Jahren und begrenzen die Währungsrisiken im Kundenportfolio angemessen. Bei einem Aktienmarkteinbruch und anschliessenden Zinssenkungen können diese Anleihen zur Stabilisierung beitragen. Unser Ziel bleibt, die Risiken diszipliniert zu begrenzen und das Kapital unserer Kunden langfristig zu erhalten.

09.10.2026

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.