

KI: Fluch und Segen für den Aktienmarkt

KI verspricht hohe Margen und eine steigende Produktivität

Trotzdem bleiben das Risiko einer Überinvestition und Fragen zur Monetarisierung

Von Felix Jäger, Anlagestrategie

Und wieder beherrscht der Technologiesektor die Schlagzeilen am globalen Aktienmarkt. Nach einem Rücksetzer zu Jahresbeginn hat er seit Ende März eine beeindruckende Rally von fast 50% hingelegt, bevor er zuletzt um knapp 10% korrigierte. Getragen wird er vor allem von den Halbleiterherstellern, die vom Ausbau der Rechenzentren profitieren und ein aussergewöhnliches Gewinnwachstum vorweisen. Gleichzeitig hat diese Rally die Abhängigkeit des globalen Aktienmarkts vom Technologiesektor und den Entwicklungen rund um KI weiter erhöht. Der Technologiesektor macht inzwischen fast ein Drittel des globalen Aktienmarkts aus. Grund genug, die aktuellen Entwicklungen rund um die Technologie und ihre Folgen für den Aktienmarkt genauer zu betrachten und zu erklären, weshalb die KI für den Aktienmarkt sowohl Fluch als auch Segen bedeuten kann.

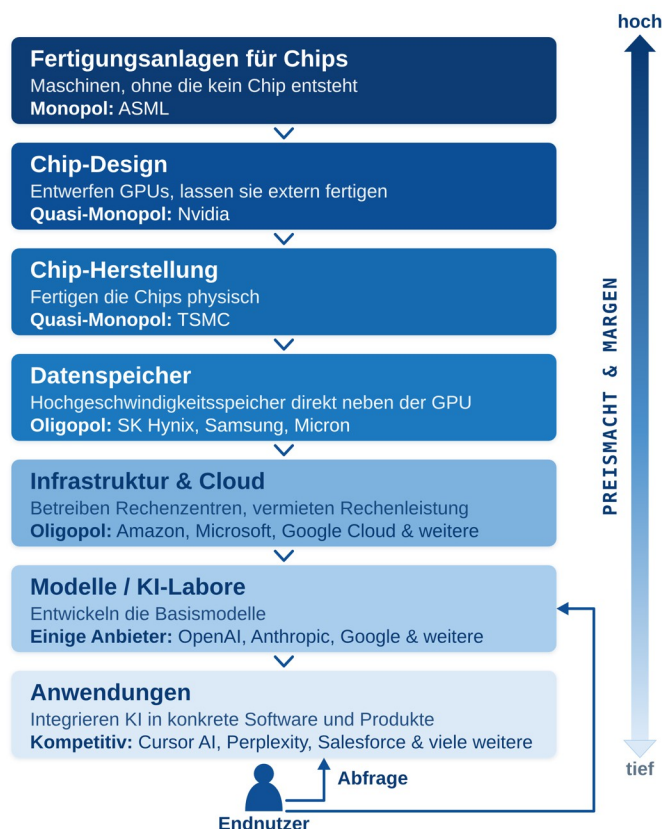
KI als Chance: Hohes Gewinnwachstum im Technologiesektor

Gesegnet wird der Aktienmarkt durch den Ausbau der KI-Kapazitäten zunächst mit hohen Margen. Entlang der KI-Wertschöpfungskette agieren zahlreiche hochspezialisierte Unternehmen, die angesichts der derzeitigen Knappheit bei Schlüsselkomponenten wie KI-Halbleitern (Chips) und Datenspeichern über eine erhebliche Preismacht verfügen. Wie stark diese Kette von Monopolstellungen geprägt ist, zeigt Grafik 1. Im Sog des Rechenzentrums-Booms mündet diese Preismacht in hohe Margen vor allem im oberen Teil der Wertschöpfungskette, die

wiederum das Gewinnwachstum kräftig antreiben. Grafik 2 zeigt exemplarisch, welch grossen Anteil der Technologiesektor in diesem Jahr am Gewinnwachstum des Gesamtmarkts hatte. Ein Ende dieser Dynamik zeichnet sich vorerst nicht ab. Im Gegenteil: Die jüngsten Fortschritte bei der agentenbasierten KI (Agentic AI) haben den Hunger nach Rechenleistung weiter verstärkt. Solche KI-Agenten können Aufgaben weitgehend selbstständig ausführen und ihre eigenen Zwischenschritte überprüfen. Das erweitert die Einsatzmöglichkeiten von KI erheblich aber erhöht zugleich den Rechenaufwand pro Anfrage spürbar. Beides sind Faktoren, die den Ausbau der KI-Kapazitäten zusätzlich befeuern dürften.

Grafik 1: Je weiter oben, desto höher die Margen

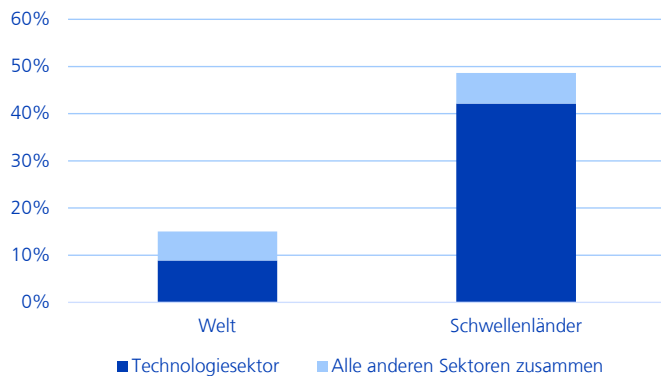
Schematische, vereinfachte Darstellung der KI-Wertschöpfungskette



Quellen: Zürcher Kantonalbank, Claude AI

Grafik 2: Technologiesektor mit hohem Beitrag zum Gewinnwachstum

Beiträge zum Gewinnwachstum seit Jahresbeginn



Quellen: Zürcher Kantonalbank, LSEG Datastream

Auch traditionelle Sektoren profitieren vom Ausbau der KI-Kapazitäten

Die Profiteure des Infrastrukturausbaus finden sich jedoch nicht nur im Technologiesektor. Am Bau und Betrieb von neuen Rechenzentren sind zahlreiche Branchen beteiligt. So benötigt ein Rechenzentrum grosse Mengen Strom, was Energieversorgern und Herstellern von Generatoren zugutekommt. Industrieunternehmen sind gefragt, wenn es um die Technik im Inneren geht, etwa um Kühlung, Verkabelung und Vernetzung. Und auch der Bausektor sowie die Produzenten von Rohstoffen wie Kupfer und Stahl profitieren vom Boom. Als Beispiel für ein traditionelles Unternehmen, das vom Ausbau der KI-Kapazitäten profitiert hat, ist aus Schweizer Sicht insbesondere ABB zu nennen. Dank seiner Stärke in elektrischer Infrastruktur, Stromnetzen und Robotik zählt der Konzern zu den klaren Gewinnern des KI-Booms. Auf Zwölfmonatssicht steht die Aktie mit rund 80% im Plus und hat den breiten Schweizer Markt damit weit hinter sich gelassen.

Hoffen auf Produktivitätssteigerungen

Der eigentliche langfristige Reiz liegt jedoch jenseits der Hersteller der KI-Infrastruktur. KI ist eine Basistechnologie, deren Produktivitätsgewinne sich allmählich von den «Bauherren» wie den Chip- und Cloud-Anbietern, zu den «Anwendern» verlagern dürften. Wenn Unternehmen quer durch alle Branchen Arbeit und Kapital effizienter einsetzen, kann sich das in höheren Margen und Gewinnen niederschlagen. Dieser Effekt würde den Kreis der Profiteure weit über den Technologiesektor hinaus er-

weitern. Konkret könnte KI vor allem im Dienstleistungssektor zu breiten Produktivitätsgewinnen führen. Diese Hoffnungen sind heute allerdings noch weniger greifbar und messbar als das handfeste Gewinnwachstum rund um den Kapazitätsausbau. Das Potenzial ist dennoch beträchtlich: Finanzdienstleister könnten Routinetätigkeiten automatisieren, Pharmaunternehmen mit KI-Unterstützung Wirkstoffe schneller entwickeln, und nahezu alle Unternehmen könnten von effizienteren Abläufen profitieren – etwa in der Buchhaltung, beim Kundenservice oder bei der Softwareentwicklung. Bis dieses Potenzial vollständig erschlossen ist, wird es noch dauern. Doch es zeigt, welch kräftigen und langfristigen Rückenwind KI dem gesamten Aktienmarkt verleihen könnte.

KI als Gefahr: Angst vor einer Übertreibung

Im Falle einer Übertreibung kann die aktuelle KI-Rally zum Fluch für den Aktienmarkt werden. Die Geschichte zeigt, dass es im Zuge grosser technologischer Umbrüche sehr oft zu Übertreibungen am Aktienmarkt gekommen ist. Gerade bei Neuerungen, die hohe Anfangsinvestitionen erfordern, besteht die Gefahr, dass in der Anfangseuphorie zu viel investiert wird und Überinvestitionen letztlich in einem Markteinbruch münden. Die Beispiele reichen von der Eisenbahn über die Biotechnologie bis hin zur Dotcom-Blase. Anders als in vielen dieser Episoden erkennen wir derzeit allerdings keine breite Überbewertung der beteiligten Unternehmen. Einzelne KI-nahe Namen sind zwar ausgesprochen hoch bewertet, etwa die noch privaten Modellanbieter OpenAI und Anthropic, die sich vor ihren Börsengängen Bewertungen der Billionengrenze nähern. Für den Technologiesektor insgesamt gilt das jedoch, anders als 1999, nicht (Grafik 3). Auch wenn wir uns damit nicht in einer Bewertungsblase befinden, bleibt dennoch fraglich, ob die aktuellen Margen und das daraus gespeiste hohe Gewinnwachstum auf Dauer Bestand haben. Denn in den Gewinnprojektionen für die kommenden Jahre ist implizit die Erwartung verankert, dass Investitionen in die KI nicht nachlassen werden und die aktuell hohe Preissetzungsmacht der beteiligten Unternehmen erhalten bleibt. Die Vergangenheit lehrt jedoch, dass sich beides früher oder später dem historischen Durchschnitt annähert. Denn jeder Investitionszyklus findet irgendwann ein Ende, und überhöhte Margen geraten mit dem Eintritt neuer Konkurrenten unter Druck.

Grafik 3: Bewertungen erhöht aber nicht auf Blasen-Niveaus

Forward Kurs-Gewinn-Verhältnis im Zeitverlauf



Quellen: Zürcher Kantonalbank, LSEG Datastream

Stolpersteine des Infrastrukturausbaus

Neben der grundsätzlichen Gefahr einer Überinvestition lauern beim Ausbau der globalen KI-Kapazitäten spezifische Stolpersteine. So ist denkbar, dass das angestrebte Tempo beim Bau der Rechenzentren nicht gehalten werden kann, etwa weil kritische Komponenten fehlen, Baubewilligungen sich verzögern, politischer Gegenwind aufkommt oder die Stromversorgung nicht gesichert werden kann. Würde der Ausbau aus einem dieser Gründe merklich gebremst, könnte die Nachfrage nach KI-Chips und weiteren Rechenzentrumskomponenten zurückgehen, womit auch die hohen Gewinnerwartungen der Unternehmen in diesem Bereich ins Wanken geraten. Hinzu kommt eine zunehmende Verflechtung der grössten Akteure. Chiphersteller wie Nvidia investieren in KI-Labore wie OpenAI, die mit eben diesem Geld wiederum deren Chips kaufen. KI-Anbieter, Rechenzentrumsbetreiber und Modellentwickler finanzieren sich so gegenseitig. Diese zirkuläre Finanzierung kann die Nachfrage robuster erscheinen lassen, als sie womöglich ist, und birgt das Risiko, dass Rückschläge die gesamte Wertschöpfungskette anstecken. Kritisch ist dabei zudem, dass zentrale Akteure wie OpenAI und Anthropic noch nicht börsennotiert sind und folglich auch keine Finanzkennzahlen veröffentlichen müssen. Somit ist ihre finanzielle Gesundheit schwer einzuschätzen.

Monetarisierung unklar

Für Unsicherheit sorgt ebenfalls, dass bisher der Beweis noch nicht erbracht wurde, dass sich KI auch finanziell

lohnt, sich also monetarisieren lässt. Denn bislang werden die Endnutzer von den KI-Anbietern stark subventioniert: Trotz hoher Kosten für Infrastruktur und Strom können Konsumenten KI-Werkzeuge weiterhin gratis und werbefrei oder gegen eine tiefe Flatrate nutzen. Bei den Geschäftskunden stellen mehrere Anbieter dagegen auf nutzungsbasierte Modelle um, bei denen exakt nach beanspruchter Rechenleistung abgerechnet wird. Damit wird KI vom fast kostenlosen Produktivitätswerkzeug zu einem spürbaren Kostenfaktor. Der CEO des Fahrtenvermittlers Uber etw berichtete jüngst, sein Unternehmen habe sein KI-Budget für das gesamte Jahr 2026 bereits im ersten Quartal aufgebraucht und daraufhin Obergrenzen für die Nutzung von KI eingeführt. Mit Blick auf die bevorstehenden Börsengänge von OpenAI und Anthropic ist zudem zu erwarten, dass die Modellanbieter die Monetarisierungsschraube bald weiter anziehen werden, um vor dem Listing möglichst nah an die Gewinnschwelle zu rücken. Damit bleibt die Gefahr, dass die Nachfrage nach KI zurückgeht, sobald sie zu einem echten Kostenfaktor wird. Dämpfend wirkt hingegen, dass neue KI-Chips immer effizienter werden und grössere Datenmengen mit weniger Stromverbrauch verarbeiten können, was den Kostendruck in Zukunft reduzieren könnte.

Kein baldiges Ende des Gewinnwachstums in Sicht

Aus Anlegersicht lohnt es sich, den Ausbau der KI-Kapazitäten eng zu verfolgen. Ein unmittelbarer Crash zeichnet sich jedoch nicht ab. Die Bewertungen des Technologiesektors bewegen sich anders als 1999 nicht auf Blaseniveau. Zudem wirkt das tiefe Zinsumfeld unterstützend. So erwarten wir in den USA keine Zinserhöhungen. Damit fehlt einer der klassischen Auslöser, der hoch bewertete Wachstumswerte abrupt unter Druck setzen könnte. Die Börsengänge und Kapitalerhöhungen von KI-Firmen lassen sich zwar durchaus als Warnzeichen lesen, da sich solche Grossemissionen historisch betrachtet oft erst gegen Ende der Euphoriephase gehäuft haben. Andererseits zeigen sie, wie überzeugt diese Unternehmen davon sind, dass sich der Kapazitätsausbau lohnt. Sonst würden sie nicht so viel frisches Kapital dafür aufnehmen. Entscheidend für den weiteren Verlauf des Zyklus dürfte die Nachfrage nach KI-Dienstleistungen bleiben, und hier sehen wir aktuell keine Abschwächung. Umfragen und Rechnungsdaten bestätigen weiterhin eine zunehmende Verbreitung von KI in den Unternehmen. Auch die Mietpreise für KI-Chips und die Preise für Speicherchips signalisieren eine anhaltend ho-

he Nachfrage und lassen in den entscheidenden Engpasskomponenten noch keine Überkapazitäten erkennen. Und schliesslich verharrt das Token-Spending, ein Mass für den Preis von KI-Rechenleistung, auf sehr hohem Niveau. Dies spricht dafür, dass die Nachfrage nach KI-Rechenleistung weiterhin mindestens so schnell wächst als das Angebot. Solange diese Bedingungen erfüllt sind, rechnen wir nicht mit einem baldigen Ende des hohen Gewinnwachstums und bleiben optimistisch für die Zukunft des Technologiesektors.

Volatilität wird bleiben

KI ist für den Aktienmarkt Fluch und Segen zugleich. Die Investitionen in ihre Entwicklung treiben das Gewinnwachstum an und die KI könnte sich als prägende Technologie dieser Dekade erweisen und für Produktivitätsgewinne sorgen. Zugleich bleiben die Angst vor Übertreibungen, die Skepsis gegenüber zirkulärer Finanzierung und offene Fragen zur Monetarisierung. Für uns folgt daraus ein zweifaches Fazit: Alles auf KI zu setzen wäre ein ebenso grosses Risiko, wie nicht in dieser zukunftsverändernden Technologie investiert zu sein. Eine breite Diversifikation im Aktienportfolio bleibt deshalb zentral. Aus Schweizer Sicht ist zu betonen, dass der Heimmarkt nur wenige Unternehmen umfasst, die direkt am Ausbau der globalen KI-Kapazitäten beteiligt sind. Damit kann der Schweizer Aktienmarkt das Portfolio etwas gegen die aktuelle Volatilität abschirmen. Denn eines ist sicher: Die Volatilität im Technologiebereich dürfte angesichts dieses Investitionsbooms mit offenem Ausgang hoch bleiben.

Kontakt



Felix Jäger

felix.jaeger@zkb.ch

+41 44 292 39 84

Investment Strategy & Economic Research

Anlagestrategie Aktien

Rechtliche Hinweise

Marketinginformation - Dieses Dokument dient Informations- und Werbezwecken. Es stellt weder ein Angebot noch eine Empfehlung zum Erwerb, Halten oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder zum Bezug von Dienstleistungen dar, noch bildet es Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendwelcher Art. Aufgrund rechtlicher, regulatorischer oder steuerlicher Bestimmungen kann die Verfügbarkeit von Produkten und Dienstleistungen für bestimmte Personen Einschränkungen unterliegen, die sich namentlich aufgrund des Wohnsitzes bzw. Sitzes, der Nationalität oder der Kundensegmentierung ergeben können. Einschränkungen bestehen insbesondere für US-Personen gemäss den einschlägigen Regulierungen. Dieses Dokument enthält allgemeine Informationen und berücksichtigt weder persönliche Anlageziele noch die finanzielle Situation oder besonderen Bedürfnisse einer spezifischen Person. Die Informationen sind vor einem Anlageentscheid sorgfältig auf die Vereinbarkeit mit den persönlichen Verhältnissen zu überprüfen. Für die Einschätzung rechtlicher, regulatorischer, steuerlicher und anderer Auswirkungen wird empfohlen, sich von Fachpersonen beraten zu lassen. Das Dokument wurde von der Zürcher Kantonalbank mit geschäftsüblicher Sorgfalt erstellt und kann Informationen aus sorgfältig ausgewählten Drittquellen enthalten. Die Zürcher Kantonalbank bietet keine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit der darin enthaltenen Informationen und lehnt jede Haftung für Schäden ab, die sich aus der Verwendung des Dokuments oder Informationen daraus ergeben. Jede Investition ist mit Risiken, insbesondere in Bezug auf Wert-, Ertrags- und allenfalls Währungsschwankungen, verbunden. Wertentwicklungen und Renditen der Vergangenheit sowie Schätzungen bezüglich zukünftiger Wertentwicklungen, Renditen und Risiken sind kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Die Rendite kann infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Die Zürcher Kantonalbank behält sich vor, Dienstleistungen, Produkte und Preise jederzeit ohne vorgängige Ankündigung zu ändern. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen wurden nicht im Einklang mit Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und unterliegen auch keinem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen. Ohne schriftliche Genehmigung der Zürcher Kantonalbank dürfen dieses Dokument oder Informationen daraus nicht vervielfältigt oder weitergegeben werden. ESG-Informationen ©2026 MSCI ESG Research LLC. Reproduziert mit Genehmigung. Weitere rechtliche Informationen zu MSCI ESG Rating sehen Sie in den Anlageinformationen unter [zkb.ch/handel](https://www.zkb.ch/handel).

© 2026 Zürcher Kantonalbank. Alle Rechte vorbehalten.