

«Wir sind in einer Blase, und die wird platzen»

Die KI-Euphorie und der Börsengang von SpaceX schüren Ängste vor einem Beben an den Märkten. Am Finanzmarkt-Roundtable der NZZ geben vier Expertinnen und Experten im Gespräch mit Michael Ferber und Eflamm Mordrelle Tipps zu Aktien, Anleihen, ETF und Gold

Im Iran-Krieg ist es zu einem Deal gekommen. Dieser kann jederzeit scheitern, die Lage bleibt unsicher. Gleichzeitig erreichen die Börsen Rekordstände. Warum steigen sie trotz der schwierigen geopolitischen Lage scheinbar unaufhaltsam?

Sybille Wyss: Einerseits ist das Wirtschaftswachstum noch sehr solide. Zudem steigen die Unternehmensgewinne in diesem Jahr ebenfalls überdurchschnittlich stark. Das ist ein grosser Treiber für die Aktienmärkte. Andererseits ist die globale Liquidität in den vergangenen zwölf Monaten um zehn Prozent gestiegen. Es fliesst also Kapital in die Märkte. Das sind sehr gute Bedingungen für Aktien.

Wie sehen Sie das, Herr Stucki?

Thomas Stucki: Wann die Probleme in der Strasse von Hormuz endgültig gelöst werden, weiss niemand. Ich glaube erst an einen Deal, wenn die Schiffe wirklich hindurchfahren. Das Problem ist für die Weltwirtschaft so gravierend, dass es eine Lösung braucht. Die Finanzmärkte spekulieren bereits auf eine wirtschaftliche Erholung.

Wird der Iran-Krieg dem Wirtschaftswachstum keine erhebliche Delle zufügen?

Stucki: Es wird unweigerlich eine konjunkturelle Delle geben, doch die Anleger schauen darüber hinweg. Mit einem Erdölpreis von 80 Dollar kann die Wirtschaft gut umgehen. Dann gibt es noch die Lieferkettenprobleme. Die Finanzmärkte gehen davon aus, dass diese auch gelöst werden. Die Technologieaktien treiben das Ganze zusätzlich nach oben.

Könnte das Stimmungshoch nicht bald vorbei sein, wenn sich die Hängepartie

zwischen den USA und Iran in die Länge zieht?

Daniela Grübel: Die letzten Wochen haben gezeigt, dass es sehr schwierig ist, einzuschätzen, wann mit einer Lösung zu rechnen ist. Die Situation in Iran und in der Ukraine führt dazu, dass die Staaten grosse Ausgaben in Infrastruktur und Verteidigung tätigen. Das ist ein wichtiger Stimulus für die europäischen Märkte.

Der Iran-Krieg hat Schaden an der Energieinfrastruktur angerichtet. Wird dies keine langfristigen Konsequenzen haben?

Georg von Wyss: Ich wäre jetzt gerne im Pipeline-Geschäft. Saudiarabien dürfte die Kapazitäten erhöhen, man wird Alternativrouten bauen. Natürlich wird es in den nächsten Monaten weitere Verwerfungen im Energie- und im Versorgungsmarkt geben. Doch dies dürfte sich in zwei, drei Jahren normalisieren.

Stucki: Die Wirtschaft passt sich an. Es gab eine ähnliche Situation nach dem Überfall Russlands auf die Ukraine im Februar 2022. Europa war quasi über Nacht abgeschnitten vom russischen Öl- und Gasmarkt. Es dauerte eine Weile, bis Europa anderweitige Quellen erschlossen hatte. Das wird sich wiederholen. Man wird sich von der Strasse von Hormuz emanzipieren. Es wird auch eine Erhöhung des Angebots geben, beispielsweise durch die USA. Die Unternehmen sind es mittlerweile gewohnt, mit solchen Situationen umzugehen.

Von Wyss: Ja, genau. Das hat auch mit der Covid-Krise zu tun. Das war ein Stahlbad für die Unternehmen im Bereich Krisenmanagement.

Das tönt sehr optimistisch. Sind Sie auch so positiv, Frau Wyss?

Daniela Grübel



feb./EM. · Daniela Grübel ist Managing Director und Chefin für Kundenlösungen bei der Finanzgruppe Oddo BHF Schweiz. Zuvor war sie von 2023 bis 2025 bei der Bank Julius Bär sowie von 2010 bis 2023 bei der Credit Suisse tätig. Sie hält einen MBA der London Business School.

Sybille Wyss



feb./EM. · Sybille Wyss ist Betriebsökonomin und seit 2004 für die Vermögensverwaltung Tareno tätig. Von 2012 bis 2023 amtierte sie als Anlagechefin. Im Juni 2020 übernahm sie die Funktion der CEO, seit 2022 ist sie zudem Teilhaberin des Unternehmens.

Georg von Wyss



feb./EM. · Georg von Wyss ist Partner der Fonds-Boutique BMW AG, die er 1997 mitgründete, und Portfoliomanager. Der gebürtige Zürcher wuchs in den USA auf und schloss an der New Yorker Columbia University ab. Nach zwei Jahren als Finanzanalyst bei der Bank Julius Bär kehrte er an die Columbia zurück. Zudem hält er einen MBA von der Amos Tuck School am Dartmouth College.

Thomas Stucki



feb./EM. · Seit 2006 ist Thomas Stucki Anlagechef der St. Galler Kantonalbank. Er ist für deren Anlagepolitik und Umsetzung sowie für die Anlageprodukte verantwortlich. Vorher war er bei der SNB als Leiter des Asset Management zuständig für die Anlage der Aktiven, insbesondere der Devisenreserven. Stucki hat an der Universität Bern mit einem Doktorat in Volkswirtschaft abgeschlossen.



Der Börsengang des Raumfahrt- und Technologieunternehmens SpaceX begeistert bis anhin die Anleger.

«Die Bewertung von Musks Tesla ist für einen Autobauer unglaublich hoch, und zwar seit Jahren.»

Georg von Wyss

Wyss: Wir sind grundsätzlich immer positiv. Das hat sich in den letzten 150 Jahren an der Börse ausgezahlt. Auch in der Vergangenheit gab es immer wieder Probleme. Möglicherweise wird die Krise auch medial zu stark ausgeschlachtet. Als Vermögensverwalterin muss man Ruhe bewahren. Unternehmen passen sich schnell an, finden Lösungen und schauen nach vorn.

Von Wyss: Es ist eine Frage des Zeithorizonts. Im nächsten Jahr könnte es an den Finanzmärkten sehr ruppig zu- und hergehen, etwa bei den Ölpreisen. Die werden wahrscheinlich nicht so schnell sinken. Mittelfristig geht man aber davon aus, dass das Problem der Strasse von Hormuz gelöst ist.

Grübel: Bei allem Optimismus haben die Ereignisse gezeigt, wie eng die globalen Akteure miteinander verflochten sind. In Europa war die Abhängigkeit im Energiebereich auffällig. Es würde mich nicht überraschen, wenn nun die staatlichen Investitionen beispielsweise in Speicherkapazitäten deutlich steigen würden, auch auf nationaler Ebene.

Stucki: Man darf den Iran-Krieg nicht auf die leichte Schulter nehmen. Viele Unternehmen in der Ostschweiz sind von der Krise unmittelbar betroffen. Das sind nicht die grossen, börsenkotierten Unternehmen, sondern mittelgrosse, die mit einem Produkt global tätig sind. Solche Unternehmen trifft die Krise teilweise sehr hart.

Neben dem Iran-Krieg ist der Börsengang der Weltraum- und Raketenfirma SpaceX ein grosses Thema. Die Anleger nahmen die Aktien überschwänglich auf. SpaceX wird nun mit einem Börsenwert von mehr als 2 Billionen Dollar gehandelt. Wie interpretieren Sie diese Entwicklung, Herr von Wyss?

Von Wyss: Es gibt eine Art Kult um den SpaceX-Gründer Elon Musk. Das sehen wir auch bei Tesla. Die Bewertung ist ja für einen Autobauer un-

glaublich hoch, und zwar seit Jahren. Wahrscheinlich ist das ein Zeichen einer spekulativen Blase.

Wyss: Zum einen begrüsse ich die gegenwärtigen Börsengänge. Bis jetzt waren diese innovativen und wachstumsstarken Unternehmen nur privaten Investoren vorbehalten, nun werden sie für viele Anleger zugänglich. Zum anderen zeigen diese Börsengänge eindrücklich, dass sich die Kapitalmärkte in den vergangenen zwei Jahrzehnten fundamental verändert haben. Neue innovative Unternehmen kommen heute viel später an die Börse, als dies früher der Fall war. Heute stellt auch der Privatmarkt den Firmen das Kapital zur Verfügung. In der Dotcom-Ära Ende der neunziger Jahre war das anders. Im Jahr 1997 hat Amazon 54 Millionen Dollar Wachstumskapital aufgenommen. Bei SpaceX sprechen wir von 85 Milliarden.

Kann man Privatanlegern guten Gewissens raten, in ein Unternehmen wie SpaceX zu investieren, das mit dem 200-fachen des Umsatzes bewertet ist?

Wyss: Nein, aber man muss die Aktien ja nicht jetzt kaufen. Ich finde es grundsätzlich gut, dass SpaceX an die Börse gegangen ist. Aber für unsere Kunden haben wir keine SpaceX-Aktien gekauft und haben das auch nicht empfohlen.

Wie sieht es bei Ihnen aus, Frau Grübel?

Grübel: Wir auch nicht. In einzelnen Fällen, in denen Kunden am Thema interessiert sind, haben wir einen Exchange-Traded Fund, einen ETF, auf den Sektor empfohlen. Wir sehen das Ganze als Teil der KI-Entwicklung. Diese Unternehmen kombinieren viele Bereiche wie Satelliten, Telekommunikation, Datenkapazität oder Energie. Auf diesem Gebiet wird künftig die Musik spielen.

Die unter dem Schlagwort «glorreiche Sieben» bekannten US-Technologieunternehmen – Nvidia, Microsoft,