

Newsletter August 2026

Aus dem Grusel-Kabinett der KI-Welt

In der Ausgabe vom 5. August brachte «Finanz und Wirtschaft» einen Beitrag eines Brian Judge von der University of California, Berkeley, unter dem Titel «Der KI Boom bedroht das Finanzsystem wie die Subprime-Krise». Darin verweist der Autor auf die zirkulären Finanzierungsmodelle, die weit verbreitet seien. Demzufolge investieren Chiphersteller in KI-Labore, die das Geld zum Kauf von Chips verwenden. Das ist ungefähr das Modell, das in Japan in den 1980er Jahren verfolgt wurde. Auch damals stellte ein Unternehmen dem anderen das Bein, wenn eines ins Stolpern geriet. Das ist die Quintessenz des Beitrages von Brian Judge. Ich hätte es nicht aufgegriffen, wenn nicht zahlreiche andere Autoren zu ähnlichen Schlüssen kommen würden.

Die Frage ist, was man als Investor damit machen kann. Der Artikel hat durchaus seine Berechtigung. Er kann vielleicht bewirken, dass Kevin Warsh, der neue Gouverneur der Federal Reserve, die Idee des Autors oberwähnten Artikels aufnimmt, zu prüfen, in welcher Art und Weise und mit welchen Mitteln die Zentralbank eine allfällige Finanzkrise, die sich aus dem zirkulären Finanzierungsmodellen ergibt, entschärfen kann.

Allerdings weiss niemand, ob aus dem KI-Boom irgendwann einmal eine Finanzkrise erwächst und was sie allenfalls auslösen könnte. Die Behauptung, dass jede bahnbrechende Innovation eine Finanzkrise ausgelöst habe, ist jedenfalls nicht richtig. Jede bahnbrechende Innovation hat eine spekulative Blase verursacht, aber manche spekulative Blase hat der Markt aus eigenen Kräften korrigiert, ohne dass sie platzen musste. Das bringe ich hier nicht vor, um die Gedanken von Brian Judge als nutzlos zu bezeichnen. Ich bringe das vor, um zu behaupten, dass sie für die Dispositionen an den Aktienmärkten derzeit null Bedeutung haben.

Leitinstrument für den Umgang mit einer allfälligen Krise sind die Finanzmärkte selber. Dazu bringe ich Beispiele, wie die Börsen vor Ausbruch der Finanzkrise 2008 in den besonders betroffenen Bereichen Lunte gerochen hatten.

Die damalige Finanzkrise hatte ihren Ursprung in der Verbriefung von Hypotheken. Die Folge davon war, dass die Hypotheken nicht auf den Bankbilanzen verblieben, sondern verkauft wurden. Dadurch wurden Hypotheken in ein Gebiet gebracht, welches wir von den Aktienmärkten sehr gut kennen: Ein Gebiet, in dem unter bestimmten Bedingungen ein Herdenverhalten einsetzen kann, das nicht kontrollierbare Folgen verursachen kann. Man nennt das spekulative Blase. Platzt sie, geht es nicht mehr um die Werthaltigkeit der zugrunde liegenden Sachwerte, sondern um die Frage, wer wie schnell die notwendige Liquidität zum Überleben mobilisieren kann.

Und das führt zur Illiquidität des Systems, in welchem die verbrieften Werte gehandelt werden. Das war eigentlich die Mechanik der Krise von 2008.

Die Krise kam auf leisen Sohlen unübersehbar daher.

Diejenigen Unternehmen, die von der spekulativen Blase in Eigenheimen profitierten, waren damals und sind es heute noch Konstituenten des DJ US Home Construction Indexes.

Bekanntlich zogen die ersten dunklen Wolken über den Sektor im Spätsommer 2007 auf. Das finale Feuerwerk der Baisse setzte mit dem Konkurs von Lehman Brothers am 15. September 2008 ein.

Die Kursspitze im DJ US Home Construction Index wurde bereits im Juli 2005 auf 1'120.47 Punkte erreicht. Der 10 Monate Durchschnitt des relativen Trends zum MSCI Welt wurde im Oktober 2005 unterboten. Von da an war der DJ US Home Construction Index mit dem Makel eines nicht investierbaren Marktsegmentes versehen. Zum Zeitpunkt des Konkurses von Lehman Brothers hatte er bereits 71.4% verloren. Den tiefsten Punkt erreichte dieser Index im November 2008 mit einem Verlust von 88.3%.

Dass etwas mit den Banken nicht ganz in Ordnung war, zeigte bereits die begonnene relative Schwäche nach Unterbietung des 10 Monate Durchschnitts zum MSCI Welt im Januar 2005 des DJ US Banks bei einem Kursstand von 501.55 Punkten. Dieser Index stieg dann weiter bis Februar 2007, um auf 584.41 Punkten die Höchstmarke zu erklimmen. Das alles ohne jemals einen neuen positiven relativen Trend zum MSCI Welt bilden zu können. Ab Oktober 2006, als 553.88 Punkte im DJ US Banks erreicht wurden, beschleunigte sich der relative Abwärtstrend zum MSCI Welt dramatisch. Im September 2008 hatte dieser Index bereits 41% gegenüber dem Höchststand im Februar 2007 erreicht. Dann beschleunigte sich der Abwärtstrend erneut bis März 2009 als Panikverkäufe insbesondere im Januar und Februar 2009 einsetzten. Das Drama endete am 6. März 2009 mit einem Kursverlust von 86.5%.

Die Finanzkrise kannte keine Grenzen. Sie war global und erfasste selbstverständlich auch die europäischen Bankaktien. Der DJ Stoxx Europe 600 Banks durchbrach seinen 10 Monate relativen Trend zum MSCI Welt im Februar 2007 auf 106.48 Punkten. Er zog bis April bis auf 541.27 Punkte an, dann folgte der Kurstrend dem relativen Trend und endete im März 2009 mit einem Verlust von 83.2%.

Es ist bemerkenswert, dass die grossen Namen in Wirtschaft, Bankwesen und Politik noch im September 2008, drei Tage vor dem Konkurs von Lehman Brothers, positive Prognosen für die Wirtschaftsentwicklung bis in die Mitte von 2009 von sich gaben. Der Markt sah es ganz klar anders, wie die obigen Daten und Zahlen zeigen.

Anpassen statt Vorhersagen ist die Devise

Womit wir bei einem meiner besonders geschätzten Finanzwissenschaftler wären, nämlich Professor Andrew Lo, der in seinem schon oft erwähnten Buch «Adaptive Markets. Financial Evolution at the Speed of Thought» bereits in der Einleitung feststellt: «We need a new narrative to make sense of the wisdom of crowds, the madness of mobs, and the evolution at the speed of thought.»

An der Börse geht es nicht um Wissen, was auf uns zukommt, sondern es geht um Wissen, wie man sich in einem komplexen System wie die Finanzmärkte anpassen kann, wenn Anpassung angesagt ist, und wann antizyklisches Verhalten angezeigt ist.

Dabei muss man aufpassen, auf welche Daten man sich stützt. Wirtschaft und Börse sind nicht zwei Seiten einer Münze. Sie sind zwei Münzen, die durchaus aneinander reiben, aber niemals ineinander aufgehen. Somit ist es wichtig, zu wissen, was in anderen Systemen vonstattengeht, insbesondere in der Wirtschaft. Das alles hilft, die Signale, die der Markt selber produziert, zu interpretieren. Schlussendlich aber müssen die Entscheide, die getroffen werden, zu dem passen, was der Markt aus der Interaktion von Millionen von Individuen produziert.

Unifinanz Trust reg.

Alfons Cortés

Senior Partner

Research & Monitoring

Mehr Informationen zu unserer
Dienstleistungspalette auf
www.unifinanz.li

