Frankfurter Bankgesellschaft
PRIVATBANK I Zürich I Frankfurt

Marktperspektiven

«Stoppt die blaue Welle den KI-Boom?»



Finanzgruppe

November 2026

«Stoppt die blaue Welle den KI-Boom?»



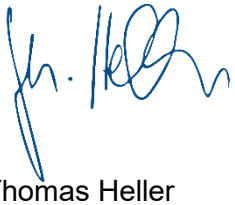
Zunächst herrschte nach den Zwischenwahlen in den USA Erleichterung. Die «Midterms» waren reibungslos über die Bühne gegangen und das Ergebnis war derart eindeutig, dass es jegliche Betrugsvorwürfe seitens des Präsidenten im Keim erstickte. Damit war ein Unsicherheitsfaktor vom Tisch. Die Aktienmärkte dankten es am Tag nach der Wahl mit Avancen. Tags darauf folgte die Ernüchterung. Befürchtungen, dass die Demokraten den Technologiesektor, spezifisch die KI-Branche, an die kürzere Leine nehmen könnten, gewannen die Oberhand und schickten die Aktienmärkte auf Talfahrt. Besonders betroffen waren etwa die technologielastigen Märkte in Asien (Japan, Südkorea, Taiwan) und die amerikanische Technologiebörse Nasdaq, die um 5,6 % einbrach, so viel wie seit den Wirren um die US-Zölle im April 2025 nicht mehr.

Es stellen sich zwei Fragen. Die erste lautet: Haben die Demokraten dank ihrer zurückgewonnenen Mehrheiten in beiden Kammern die Möglichkeit, den KI-Boom einzuschränken? Ein Instrument ist der «Artificial Intelligence Data Center Moratorium Act». Dieser bereits im Sommer in den Kongress eingebrachte Gesetzesentwurf fordert einen Baustopp für KI-Rechenzentren, bis umfassende KI-Schutzgesetze verabschiedet sind. Das ist primär ein politisches Signal, ist aber derzeit keine unmittelbar wirksame Investitionsbeschränkung. Dem Gesetz werden geringe Umsetzungschancen eingeräumt. Ein weiterer Anknüpfungspunkt wären steuerliche Massnahmen, etwa die Anpassung der Abschreibungsmodalitäten von Investitionen oder die Erhebung von Sondersteuern auf KI-Gewinne. Darüber hinaus könnte der Kongress mittels Exportkontrollen die Ausfuhr hochentwickelter Chips und Rechner einschränken. Die Demokraten hätten also durchaus Hebel, um die Spielregeln für die Tech-Branche zu verschärfen. Was uns zur zweiten Frage bringt: Werden sie es tun?

Nachwahlbefragungen haben gezeigt, dass die KI und der massive Ausbau von Rechenzentren ein wahlentscheidendes Thema waren. Im Fokus standen steigende Strompreise, Lärmemissionen und Sorgen um den Arbeitsplatz. Entsprechend sehen sich die Demokraten durch das Mandat der Wählerinnen und Wähler legitimiert, in diese Richtung aktiv zu werden. Im Grunde ist dies mit dem erwähnten «Artificial Intelligence Data Center Moratorium Act» bereits in die Wege geleitet. Doch es gibt diesbezüglich Einschränkungen: Präsident Trump kann gegen Kongressbeschlüsse sein Veto einlegen, das nur mit einer Zweidrittelmehrheit überstimmt werden könnte. Entscheide auf Ebene Bundesstaat entziehen sich jedoch der präsidialen Macht. Das ist insbesondere in Texas, dem nach geplanter Rechenleistung grössten KI-Bundesstaat, von gewisser Brisanz (vgl. Konjunkturbeitrag). Bei den Demokraten gibt es allerdings auch parteiinterne Differenzen. Während der progressive Flügel eine restriktive Haltung befürwortet, machen sich moderatere Vertreter der Partei eher Sorgen um die negativen Folgen einer Beschränkung des KI-Sektors. Es ist letztlich auch nicht im Interesse der Demokraten, eine boomende Branche auszubremsen, die für Wachstum, Innovation und Arbeitsplätze sorgt.

Die KI-Euphorie, wie sie bis vor ein paar Wochen herrschte – die Nasdaq erreichte am 6. Oktober ihren Höchststand –, ist womöglich vorerst vorbei. Der Boom, d. h. die Nachfrage nach KI-Produkten und -Dienstleistungen, nach Rechenleistung und den dazugehörigen Investitionen ist hingegen nicht in Frage gestellt. Der Bedarf ist da. Ein gewisser Regulierungsdruck ist dennoch nicht von der Hand zu weisen. Wobei sich die Investitionspläne, insbesondere der Hyperscaler, aber kaum unmittelbar ändern werden. Sie wurden zuletzt sogar noch weiter nach oben geschraubt. 2027 ist faktisch gelaufen, 2026 sowieso.

Ein Grossteil der Projekte ist bereits geplant, finanziert oder befindet sich im Bau. Wir sprechen also über die Jahre 2028 und folgende. Die Gefahr eines politischen Stopps des KI-Booms ist aus heutiger Sicht jedoch überschaubar, sie lauert eher im möglichen Druck auf die Wirtschaftlichkeit durch strengere Auflagen oder steuerliche Faktoren. Dabei wird es die verschiedenen Teile der KI-Wertschöpfungskette sowie die einzelnen Unternehmen unterschiedlich Treffen. Der Markt hat bereits begonnen, stärker zwischen Profiteuren und Verlierern zu differenzieren. Dieser Trend dürfte sich fortsetzen. Die Flut hebt nicht mehr alle Schiffe, genauso wenig hat der jüngste Sturm alle Unternehmen im gleichen Ausmass mit nach unten gezogen.



Thomas Heller
Chief Economist

Die Konjunktur hält Kurs

Die Weltwirtschaft hat in den vergangenen Wochen einmal mehr gezeigt, dass sie widerstandsfähiger ist, als viele befürchtet hatten. Die USA wachsen kräftig, und in der Eurozone setzt sich die Erholung fort, auch wenn die Stimmungsindikatoren zuletzt etwas Tempo herausnahmen. Die Inflation bleibt wegen der hohen Energiepreise erhöht, greift aber nicht auf breiter Front über. Damit sehen wir unser Basisszenario bestätigt. Zwei Fragen bestimmen nun den Ausblick: wie lange der Iran-krieg den Ölmarkt in Atem hält und was der Wahlsieg der Demokraten für den amerikanischen KI-Boom bedeutet.

USA: Stärke auf breiter Front

Die amerikanische Wirtschaft präsentiert sich in bemerkenswert robuster Verfassung. Im dritten Quartal wuchs sie aufs Jahr hochgerechnet um 3,4 % und damit so kräftig wie seit einem Jahr nicht mehr. Noch deutlicher übertraf der Arbeitsmarkt die Erwartungen: Im Oktober entstanden 165’000 neue Stellen, mehr als doppelt so viele wie erwartet, die Vormonate wurden nach oben revidiert, und die Arbeitslosenquote sank auf 4,1 %. Selbst die Verbraucher fassen wieder etwas Mut. Das Verbrauchervertrauen des Conference Board erholte sich im Oktober kräftig von seinem Tiefpunkt im Vormonat. Die Einkaufsmanagerindizes für Industrie und Dienstleistungen bewegen sich weiterhin auf hohem Niveau, und die Einzelhandelsumsätze legten erneut stärker zu als erwartet, wenn auch zu einem guten Teil wegen der höheren Benzinpreise.

Europa: harte Daten gut, Stimmung etwas verhaltener

Auch in der Eurozone bleibt der Aufschwung intakt. Die Wirtschaft wuchs im dritten Quartal um 1,3 % gegenüber dem Vorjahr, nach 1,2 % im zweiten Quartal und mehr als die erwarteten 1,1 %. Die Stimmungs-indikatoren deuten allerdings auf eine leichte Verlangsamung hin: Die Einkaufsmanagerindizes signalisierten im Oktober zwar weiterhin Wachstum, gaben aber nach, vor allem bei den Dienstleistungen. Entsprechend übertreffen die Daten die Erwartungen nicht mehr so deutlich wie im Sommer. Nach den kräftigen positiven Überraschungen der vergangenen Monate ist das eher eine Normalisierung der Erwartungen als eine Trendwende.

Teure Energie, kein breiter Preisdruck

In der Eurozone stieg die Inflation im Oktober auf 4,0 %, den höchsten Wert seit drei Jahren. In den USA lässt sich für Oktober wegen fehlender Vorjahresdaten aus dem Regierungsstillstand 2025 keine Jahresrate berechnen; gegenüber dem Vormonat stiegen die Preise um 0,4 %, nach 0,6 % im September. Treiber ist in beiden Fällen die Energie. Die Kerninflation ohne Energie und Nahrungsmittel blieb in der Eurozone mit 2,5 % dagegen unverändert, und in den USA stieg sie im Monatsvergleich nur moderat um 0,3 %. Auch bei den Löhnen ist keine Beschleunigung erkennbar. In den USA steigen die Stundenlöhne weiterhin um rund 3 %, und in der Eurozone deuten die Tarifabschlüsse

für die kommenden Quartale nur auf einen leichten Anstieg auf knapp unter 3 % hin. Für eine Lohn-Preis-Spirale fehlt damit der Treibstoff.

Der Ölpreis bleibt die grosse Unbekannte

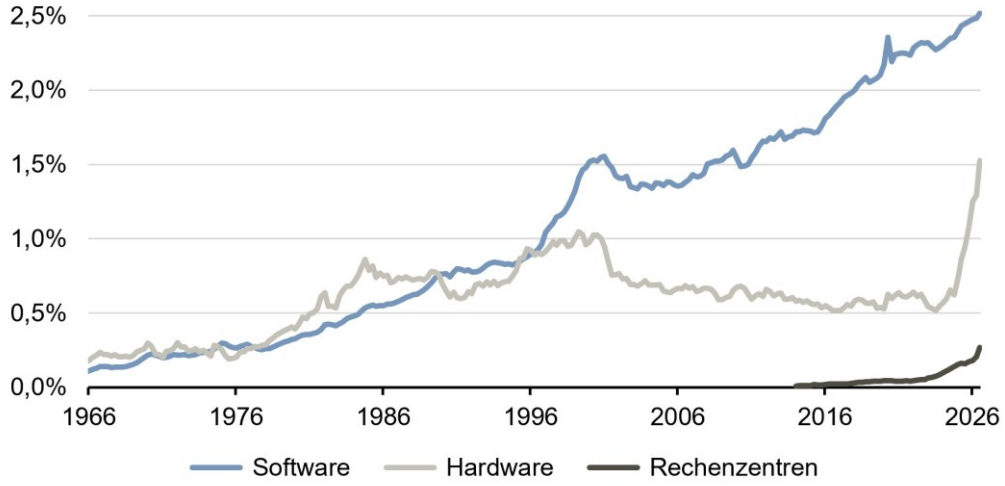
Wie stark der Ölpreis weiterhin auf die Entwicklungen im Irankrieg reagiert, zeigte der Oktober. Der Preis stieg im Monatsverlauf von rund 100 auf fast 120 US-Dollar je Fass und fiel Anfang November wieder unter 100 Dollar. An den Finanzmärkten, vor allem an den Zinsmärkten, nahmen die Wachstumssorgen in der Nähe der 120-Dollar-Marke spürbar zu. Das spiegelte allerdings eher Befürchtungen als Fakten. Die harten Daten sind weiterhin gut, und die Wirtschaft leidet bislang deutlich weniger unter dem teuren Öl als allgemein erwartet. Das Risiko bleibt dennoch bestehen: Steigt der Ölpreis erneut kräftig und bleibt er hoch, dürften die Bremsspuren zunehmen.

Bremsen die Zwischenwahlen den KI-Boom?

Neu ist die Frage, wie sich der Ausgang der US-Zwischenwahlen auf den wichtigsten Wachstumstreiber der amerikanischen Wirtschaft auswirkt: die Investitionen in Künstliche Intelligenz. Die Demokraten haben klar gewonnen, auch an wichtigen KI-Standorten: In Texas, Ohio und Iowa eroberten sie Senatssitze und Gouverneursposten, in Georgia das Gouverneursamt. Gerade dort entstehen viele Rechenzentren, und entsprechend wächst die Sorge, ihr Bau könnte gestoppt oder stark gebremst werden.

Wie viel dabei auf dem Spiel steht, zeigt ein Blick auf die Grössenordnungen. Die Investitionen in Computer und Server machen nur 1,5 % der amerikanischen Wirtschaftsleistung aus, der Bau von Rechenzentren 0,3 % (vgl. Abb. S.6). In den vergangenen Quartalen sind diese Ausgaben insbesondere für die Computer-Hardware jedoch so kräftig gewachsen, dass sie gesamtwirtschaftlich ein erhebliches Gewicht erlangt haben. Nicht die ganze Wirtschaft ist plötzlich KI, doch ihr Beitrag ist beträchtlich. Schätzungen, etwa von Ökonomen der US-Notenbank, beziffern den Anteil der KI-Investitionen einschliesslich Software am US-Wachstum zuletzt auf rund ein Drittel, und zwar selbst nach Abzug der importierten Hardware.

Technologie-Investitionen in % des BIP



Quellen: US Consensus Bureau, Federal Reserve of St. Louis; Daten für Rechenzentren, verfügbar ab dem Jahr 2014, umfassen das Gebäude inkl. Kühlung und Elektrik; Stand: 09.11.2026

Vorschnelle Schlüsse sollte man aus dem Wahlausgang allerdings nicht ziehen. Die Demokraten dürften wenig Interesse daran haben, unmittelbar nach ihrem Wahlsieg Wachstum und Steuereinnahmen in den neu gewonnenen Bundesstaaten abzuwürgen. Wahrscheinlicher sind strengere Auflagen und ein etwas gemächlicheres Tempo, zumal steigende Strompreise und grosszügige Steuerrabatte für Rechenzentren im Wahlkampf eine Rolle spielten.

Ausblick: Zuversicht mit zwei Fragezeichen

Wir sehen die Konjunktur weiterhin auf einem soliden Pfad. In den USA stützen Investitionen und ein robuster Arbeitsmarkt das Wachstum, in Europa die expansivere Finanzpolitik, und eine ausufernde Inflation zeichnet sich nicht ab. Die beiden Fragezeichen behalten wir jedoch im Auge: den Irankrieg mit seinen Folgen für den Ölpreis und das regulatorische und politische Umfeld für KI in den USA.

Der Zinsauftrieb verliert an Kraft

Der Zinsanstieg des Spätsommers ist zum Stillstand gekommen. Die Renditen von Staatsanleihen sind gesunken, und die Erwartungen an weitere Leitzinserhöhungen sind deutlich gesunken. Dahinter steht eine bemerkenswerte Verschiebung: Der Ölpreis, monatelang der wichtigste Treiber steigender Renditen, wirkt derzeit eher in die Gegenrichtung. Wir halten die Konsolidierung für gerechtfertigt und erwarten keinen erneuten deutlichen Zinsanstieg.

Ein Ölpreis, zwei Wirkungen

Seit Ausbruch des Irankrieges bewegten sich Ölpreis und Zinsen in grosser Eintracht. Die Korrelation, ein Mass für diesen Gleichlauf, lag zeitweise nahe bei eins (vgl. Abb.): Stieg der Ölpreis, stiegen auch die Renditen. Dahinter stand ein einfacher Zusammenhang. Teureres Öl hob die Inflationserwartungen, und die Märkte rechneten mit zusätzlichen Zinserhöhungen.

Im Oktober brach dieser Gleichlauf auf. Der Ölpreis stieg den ganzen Monat über kräftig, doch die Renditen folgten ihm immer weniger. Die Korrelation fiel deutlich und drehte zeitweise sogar ins Negative. Statt der Inflation rückte das Wachstum in den Vordergrund, und Anleger suchten Sicherheit in Staatsanleihen. Offenbar gibt es einen Punkt, ab dem die Märkte teure Energie nicht mehr in erster Linie als Preistreiber sehen, sondern als Belastung für die Konjunktur. Wo dieser Punkt liegt, lässt sich nicht beziffern. Erreicht ist er in der Wirtschaft selbst noch nicht: Die Daten sind weiterhin gut, und abgesehen von der seit Monaten gedrückten Verbraucherstimmung sind keine Bremsspuren zu erkennen.

Gleichlauf von Ölpreis und Zinsen bricht zeitweise auf
Korrelation der täglichen Veränderungen des Ölpreises (Brent) und der Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen über 20 Handelstage seit Jahresbeginn.



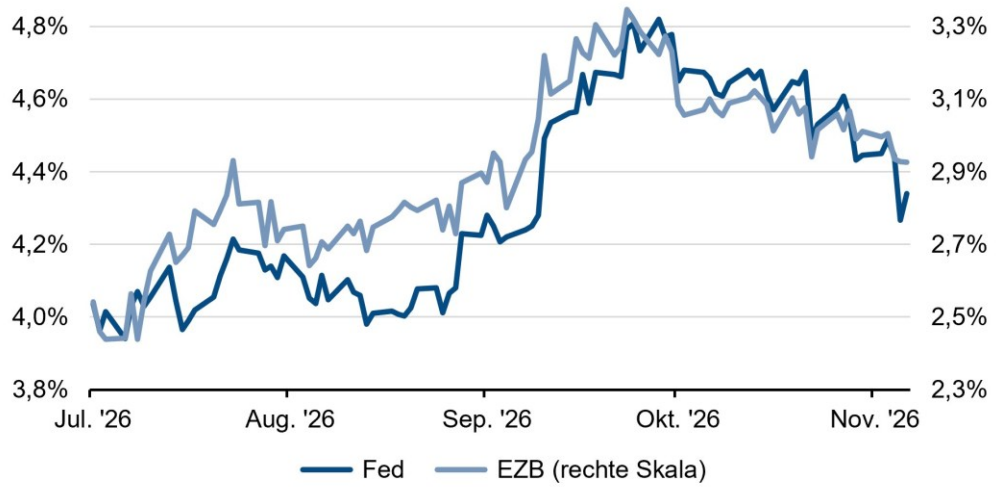
Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen; Stand: 09.11.2026

Anfang November drehte das Bild erneut. Der Ölpreis fiel deutlich auf unter 100 US-Dollar je Fass, und mit ihm sanken die Renditen. Die negative Korrelation nahm wieder ab, die Wirkung verläuft über den vertrauten Weg sinkender Inflations- und Leitzinserwartungen. Für Anleihen ergibt sich daraus eine günstige Konstellation: Fällt der Ölpreis, sinken die Renditen. Steigt er stark, können Wachstumssorgen den Inflationseffekt überlagern. Das Aufwärtsrisiko, das vom Ölpreis für die Zinsen ausgeht, ist damit kleiner geworden.

Notenbanken: weniger zu tun als gedacht

Fed und EZB haben die Leitzinsen bei ihren jüngsten Sitzungen unverändert gelassen, und die Märkte haben ihre Erwartungen an weitere Erhöhungen deutlich zurückgenommen (vgl. Abb.). Sie haben sich damit einer Sicht angenähert, die wir in den vergangenen Monaten wiederholt vertreten haben: dass die Notenbanken weniger straffen müssen als eingepreist. Die aktuellen Erwartungen halten wir für realistisch. Wir rechnen jeweils mit einer weiteren Erhöhung zum Jahresende und einer zusätzlichen Anfang 2027.

Märkte erwarten weniger Zinserhöhungen
Am Markt eingepreister Leitzins für Juli 2027.



Quelle: Bloomberg; Stand: 09.11.2026

Risikoprämien: Entspannung in den USA, erhöhte Aufschläge in Frankreich

In den USA haben die Demokraten bei den Zwischenwahlen beide Kammern des Kongresses gewonnen. Neue Ausgabenprogramme oder Steuersenkungen wird Präsident Trump kaum noch durchsetzen können, teure Vorhaben der Demokraten kann er per Veto blockieren. Die hohen Defizite verschwinden dadurch nicht, aber das Risiko, dass sie noch weiter ausufern, ist gesunken. Kurzfristig könnte die Pattsituation allerdings auch Unruhe stiften: Im kommenden Jahr muss die Schuldenobergrenze angehoben werden, und ein Kräftemessen bis kurz vor dem drohenden Zahlungsausfall würde die Risikoprämien vorübergehend erhöhen.

In Europa sticht Frankreich heraus. Seine Risikoaufschläge haben sich zwar zuletzt etwas zurückgebildet, sie verharren aber nahe der Höchststände. In Spanien und Portugal dagegen, wo der Anstieg ohnehin schwächer ausgefallen war, sind sie fast auf ihr Ausgangsniveau zurückgekehrt. Das spricht für ein auf Frankreich konzentriertes Risiko und gegen eine neue Euro-Schuldenkrise. Bis zur Präsidentschaftswahl im Frühjahr rechnen wir dennoch mit nochmals steigenden Aufschlägen, denn eine Haushaltskonsolidierung ist nicht in Sicht, und in den Umfragen führen Kandidaten, die für eine expansive Finanzpolitik stehen. Das betrifft jedoch vor allem französische Staatsanleihen, kaum das allgemeine Zinsniveau.

Konsolidierung dürfte anhalten

Die Konsolidierung an den Anleihemärkten dürfte anhalten. Die verbleibenden Aufwärtsrisiken für die Renditen sind vor allem politischer Natur: ein Streit um die Schuldenobergrenze und die Unsicherheit in Frankreich. Eine erneute Eskalation im Irankrieg würde die Märkte zwar wieder in Bewegung bringen, doch die Richtung der Zinsen wäre dann weit weniger eindeutig als noch vor wenigen Monaten. Nach unten wirken könnte eine spürbare Abkühlung der Konjunktur, mit der wir derzeit allerdings nicht rechnen.

KI-Sektor unter Druck: Der Aktienmarkt sucht neue Impulse

Die Berichtssaison zum dritten Quartal verlief bislang überwiegend erfreulich. Mehr als 80 % der bisher berichtenden Unternehmen im S&P 500 übertrafen die Gewinnerwartungen. An den Aktienmärkten spiegelte sich diese positive Nachrichtenlage allerdings nur bedingt wider. Insbesondere Technologie- und Kommunikationswerte, allen voran Unternehmen mit Bezug zur Künstlichen Intelligenz (KI), gerieten trotz vielfach solider Geschäftszahlen unter Druck. Die Entwicklung verdeutlicht, dass sich die Bewertung des KI-Investitionszyklus zunehmend differenziert und Anleger stärker zwischen den Geschäftsmodellen und deren tatsächlicher Ertragskraft unterscheiden.

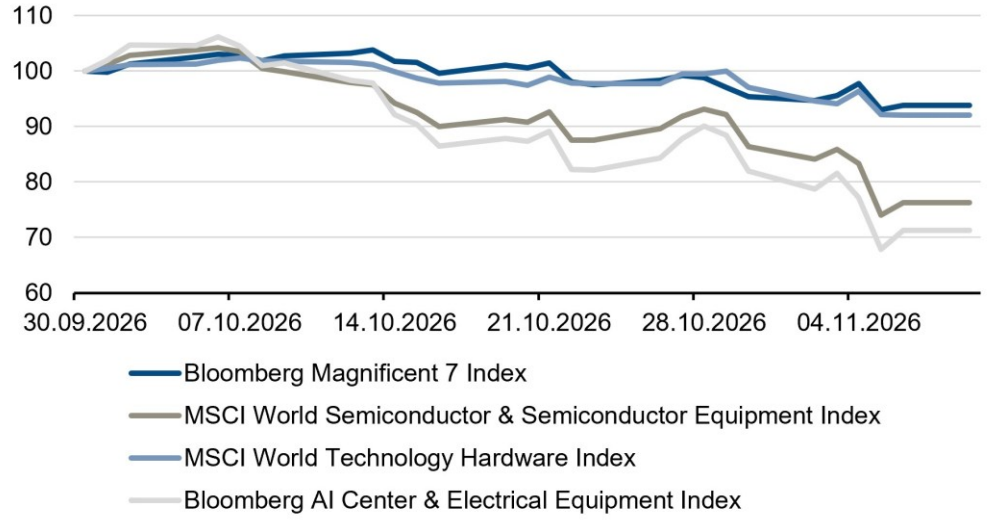
KI-Euphorie weicht stärkerer Differenzierung

Im Mittelpunkt der jüngsten Kursbewegungen stand die Frage, in welchem Umfang sich die enormen Investitionen in KI-Infrastruktur künftig in nachhaltiges Umsatz- und Gewinnwachstum übersetzen lassen. Die grossen Cloud-Anbieter und Technologiekonzerne halten an ihren ambitionierten Investitionsplänen fest. Die Ausgaben für Rechenzentren, Halbleiter und Netzwerkinfrastruktur dürften auch 2027 auf hohem Niveau bleiben. Die grundsätzliche Nachfrage nach KI-Anwendungen und Rechenkapazitäten ist damit weiterhin intakt.

Gleichzeitig steigen die Anforderungen an die Wirtschaftlichkeit dieser Investitionen. Der Markt richtet den Blick zunehmend auf die Monetarisierung der KI-Anwendungen, die Kapitalintensität der Geschäftsmodelle und die daraus resultierenden freien Cashflows. Insbesondere Unternehmen mit hohem Finanzierungsbedarf und einer starken Abhängigkeit von den Kapitalmärkten gerieten unter Druck. Höhere Finanzierungskosten verschärfen dabei die Unterschiede zwischen kapitalstarken Plattformunternehmen und stärker fremd-finanzierten Anbietern von KI-Infrastruktur.

Die grossen Hyperscaler konnten sich diesem Abwärtstrend weitgehend entziehen. Neben ihrer starken Marktstellung und ihren Finanzierungs-möglichkeiten spielte dabei auch die Erwartung eine Rolle, dass ein möglicherweise langsamerer Ausbau der KI-Infrastruktur den hohen Investitionsbedarf begrenzen und sich dadurch positiv auf den freien Cashflow auswirken könnte. Demgegenüber gerieten Unternehmen entlang der nachgelagerten KI-Wertschöpfungskette stärker unter Druck, da ihre Geschäftsperspektiven massgeblich von einem dynamischen Ausbau der Rechenzentrumskapazitäten abhängen (vgl. Abb. S. 11).

Nachgelagerte Sektoren der KI-Wertschöpfungskette geraten zunehmend unter Druck



Quelle: Bloomberg; Stand 09.11.2026 (indexierte Total-Return-Zeitreihe, USD)
Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen stellen keinen verlässlichen Indikator für die zukünftige Wertentwicklung dar. Die Wertentwicklung kann durch Währungsschwankungen beeinflusst werden, wenn die Basiswährung des Finanzinstruments/Index von EUR abweicht. Die Rendite kann infolge der Währungsschwankungen steigen oder fallen.

Ein wesentlicher Auslöser für diese veränderten Erwartungen waren die US-Zwischenwahlen, bei denen die Demokraten die Kontrolle über beide Kongresskammern zurückgewannen. An den Märkten wuchsen daraufhin die Erwartungen an eine künftig strengere Regulierung des Technologiesektors, insbesondere im Zusammenhang mit dem Bau und Betrieb von Rechenzentren (vgl. Leitartikel). Strengere Genehmigungsverfahren und zusätzliche regulatorische Auflagen könnten den Infrastrukturausbau erschweren und damit die hohen Investitionspläne der Hyperscaler bremsen.

Während eine mögliche Begrenzung der Investitionsausgaben aus Sicht der grossen Plattformanbieter mit Blick auf den freien Cashflow positiv interpretiert wurde, belastete die Aussicht auf einen langsameren Ausbau insbesondere die Geschäftsperspektiven der nachgelagerten Zulieferer und Infrastrukturanbieter. Ob und in welchem Umfang sich diese regulatorischen Erwartungen tatsächlich auf die Investitionstätigkeit auswirken, bleibt abzuwarten.

Marktbreite gewinnt an Bedeutung

Abseits der grossen Technologiekonzerne zeigte sich der US-Aktienmarkt ausgesprochen widerstandsfähig. Während Technologie- und Kommunikationswerte deutlich nachgaben, entwickelten sich zahlreiche andere Branchen positiv. Insbesondere die konsumnahen Sektoren sowie Basiskonsumgüter und das Gesundheitswesen konnten seit Oktober zweistellige Kurszuwächse verzeichnen. Dies deutet neben einer breiteren sektoralen Aufstellung auch auf eine gewisse Rotation in defensivere Marktsegmente hin. Die Schwäche der technologiegeprägten Branchen wurde dadurch zumindest teilweise aufgefangen. Die Entwicklung verdeutlicht, dass die Aktienmarktentwicklung längst nicht mehr ausschliesslich von der KI-Thematik bestimmt wird.

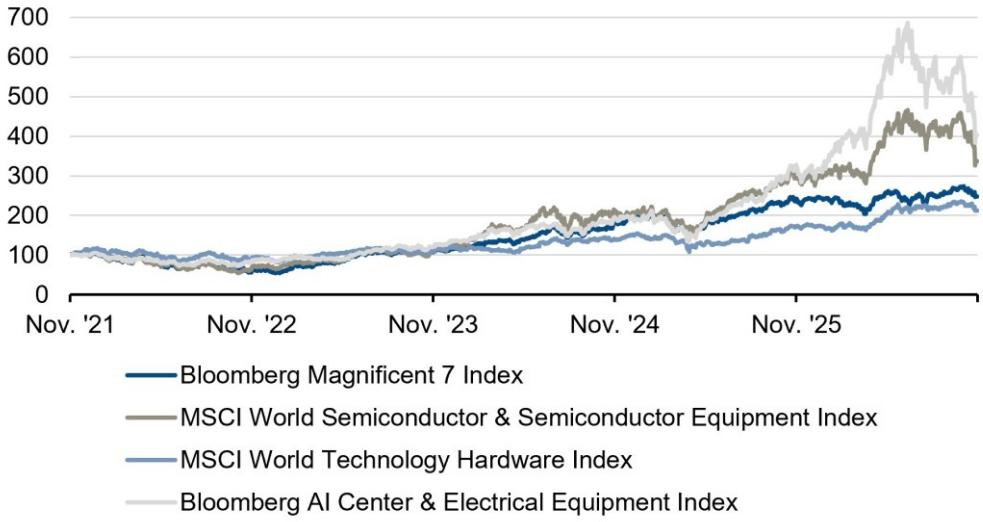
Die positive Gewinnentwicklung liefert hierfür eine wichtige Grundlage. Neben den grossen Technologiekonzernen konnten auch Unternehmen aus anderen Branchen die Erwartungen vielfach übertreffen. Gleichwohl fielen die Kursreaktionen insbesondere im Technologiesektor teilweise deutlich negativ aus. Die hohen Erwartungen an die künftige Geschäftsentwicklung lassen den Spielraum für Enttäuschungen schrumpfen. Gute Ergebnisse allein reichen zunehmend nicht mehr aus, um weitere Kurssteigerungen zu rechtfertigen. Entscheidend ist vielmehr, ob Unternehmen ihre hohen Erwartungen übertreffen und ihre Investitionen in entsprechende Erträge umwandeln können.

Europa mit solider Gewinnentwicklung

Auch in Europa verlief die Berichtssaison insgesamt positiv. Der breite Aktienmarkt zeigte sich solide, wenngleich sich die sektorale Entwicklung unterschiedlich gestaltete. Lediglich Technologie- und Finanzwerte entwickelten sich negativ, während sich die übrigen Branchen vergleichsweise gut behaupteten. Begünstigt wurde die Entwicklung teilweise auch durch eine Rotation in defensivere Aktienmärkte. So verzeichnete der Schweizer Aktienmarkt im Oktober seinen stärksten Monat seit Januar 2025. Im Unterschied zu den USA ist die europäische Gewinnentwicklung zudem weniger stark von einzelnen grossen Technologiekonzernen abhängig. Die sektorale Zusammensetzung des europäischen Aktienmarktes sorgt damit für eine geringere Abhängigkeit vom KI-Investitionszyklus.

Insgesamt zeigt sich der Aktienmarkt trotz der jüngsten Schwäche im KI- und Technologiesektor weiterhin robust. Die positive Gewinnentwicklung und die zunehmende Stärke anderer Branchen bilden eine solide Grundlage. Gleichzeitig verdeutlicht die aktuelle Marktphase, dass die hohen Erwartungen an den KI-Investitionszyklus nicht mehr pauschal auf sämtliche Unternehmen übertragen werden können. Während die langfristigen Wachstumsperspektiven der Technologie weiterhin intakt erscheinen, gewinnen die tatsächliche Ertragskraft, die Finanzierung und die Qualität der Geschäftsmodelle zunehmend an Bedeutung. Die Entwicklung im Oktober steht damit weniger für eine grundsätzliche Abkehr von KI als vielmehr für eine notwendige Differenzierung innerhalb des Aktienmarktes.

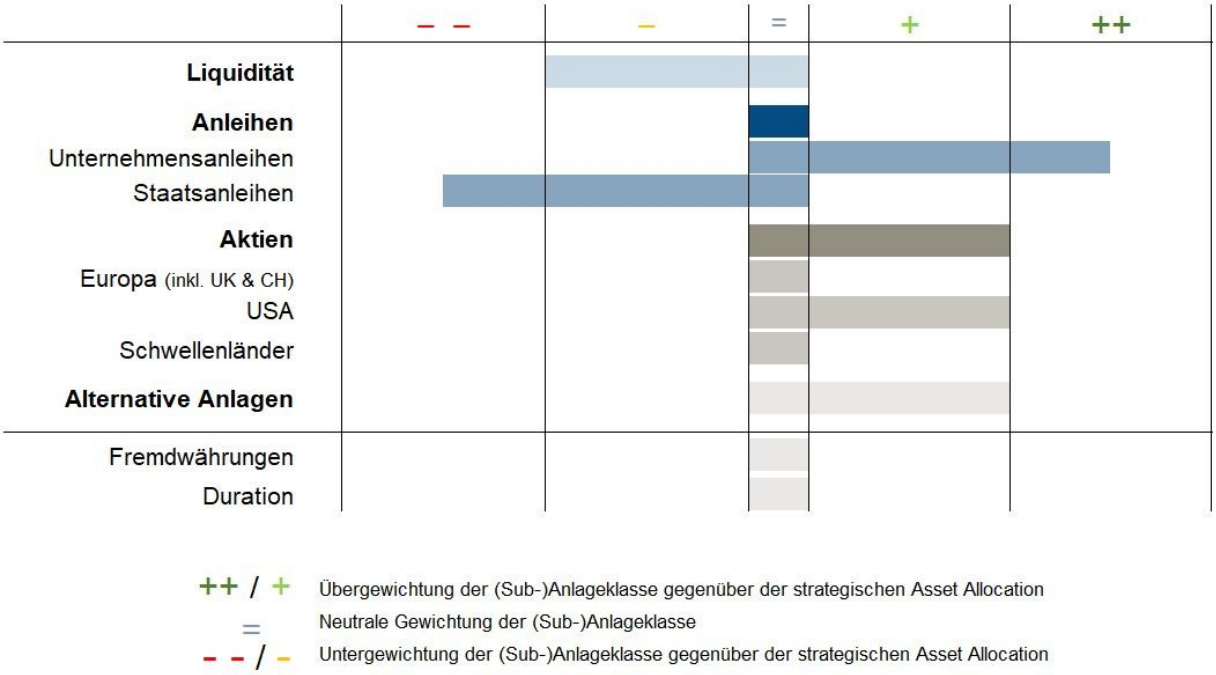
Nachgelagerte Sektoren der KI-Wertschöpfungskette geraten zunehmend unter Druck



Quelle: Bloomberg; Stand 09.11.2026 (indexierte Total-Return-Zeitreihe, USD)
Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen stellen keinen verlässlichen Indikator für die zukünftige Wertentwicklung dar. Die Wertentwicklung kann durch Währungsschwankungen beeinflusst werden, wenn die Basiswährung des Finanzinstruments/Index von EUR abweicht. Die Rendite kann infolge der Währungsschwankungen steigen oder fallen.

Unsere Positionierung

TAKTISCHE ASSET ALLOCATION



Szenario:
Die makroökonomischen Rahmenbedingungen bleiben trotz erhöhter Energiepreisinflation und einer zunehmend restriktiven Geldpolitik unterstützend für die Kapitalmärkte.

Sowohl in den USA als auch in Europa und den Schwellenländern zeigt sich die wirtschaftliche Entwicklung weiterhin resilient. Nennenswerte Belastungen des Wachstums durch das gestiegene Zins- und Energiepreisniveau sind bislang kaum erkennbar. Vielmehr wurden die Wachstumsprognosen zuletzt teilweise nach oben revidiert.

Dieses positive Bild spiegelt sich auch in den überwiegend überzeugenden Quartalsergebnissen der Unternehmen in den USA und Europa wider, wenngleich insbesondere der Energiesektor von Sondereffekten infolge des Irankonflikts profitiert.

Auch die strukturellen Wachstumsperspektiven entlang der KI-Wertschöpfungskette erachten wir trotz jüngster Kurskorrekturen weiterhin als fundamental intakt. Wesentliche Risikoszenarien bleiben eine erneute Eskalation des Irankonflikts mit inflationären Zweitrundeneffekten, eine daraus resultierende Stagflation sowie anhaltender Bewertungsdruck in einzelnen Segmenten des KI-Sektors.

Positionierung:
Vor diesem Hintergrund halten wir an unserem leichten Aktienübergewicht fest, das wir über den US-Aktienmarkt abbilden. Innerhalb der KI-Wertschöpfungskette agieren wir angesichts der zunehmenden Differenzierung zwischen einzelnen Segmenten und Geschäftsmodellen weiterhin selektiv. Im Fokus stehen Unternehmen mit nachhaltigen Wettbewerbsvorteilen, diversifizierten Ertragsquellen und einer starken Marktstellung, deren Geschäftsentwicklung nicht primär von Einmaleffekten oder temporären Engpässen abhängt.

Auf der Rentenseite bevorzugen wir weiterhin Unternehmensanleihen gegenüber Staatsanleihen und bleiben mit einer mittleren Duration positioniert. Die zuletzt nachlassende Renditedynamik erhöht perspektivisch die Visibilität für eine sukzessive Durationsverlängerung. Angesichts fortbestehender Inflationsrisiken und möglicher Zweitrundeneffekte sehen wir für eine deutlich offensivere Positionierung jedoch noch keinen Anlass. Insbesondere das Risiko eines erneuten inflationsgetriebenen Renditeanstiegs behalten wir im Blick.

Bei alternativen Anlagen sehen wir nach dem geordneten Verlauf der US-Zwischenwahlen und der damit verbundenen Verringerung kurzfristiger politischer Unsicherheit Spielraum für eine moderate Reduzierung der Gewichtung. Angesichts der weiterhin erhöhten geopolitischen Risiken und der hohen Marktdynamik bleiben alternative Anlagen jedoch ein wichtiger Bestandteil unserer diversifizierten Portfoliokonstruktion.

Kontakte

Frankfurter Bankgesellschaft (Schweiz) AG
Börsenstrasse 16
8001 Zürich
Schweiz
Tel. +41 44 265 44 44
wealthmanagement@frankfurter-bankgesellschaft.com

Frankfurter Bankgesellschaft (Deutschland) AG
Junghofstraße 26
60311 Frankfurt am Main
Deutschland
Tel. +49 69 15686-0
service@frankfurter-bankgesellschaft.com

Family Office der Frankfurter Bankgesellschaft AG
Neue Mainzer Straße 2–4
60311 Frankfurt am Main
Deutschland
Tel. +49 69 2999276-800
service@familyoffice-fbg.com

IMAP M&A Consultants AG
Harrlachweg 1
68163 Mannheim
Deutschland
Tel. +49 621 3286-0
info@imap.de

Impressum

© Frankfurter Bankgesellschaft Gruppe 2026. Alle Rechte vorbehalten.
Herausgeber: Frankfurter Bankgesellschaft (Schweiz) AG und
Frankfurter Bankgesellschaft (Deutschland) AG
Redaktion: Bernd Aumann, Marvin Boch, Thomas Heller, Tim Titze, Alan Zulcic
Redaktionsschluss: 9. November 2026

Disclaimer

Das vorliegende Dokument stellt Marketingmaterial gemäss § 63 Abs. 6 WpHG dar. Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen kein öffentliches Angebot nach deutschem oder Schweizer Recht, ferner keine Empfehlung oder Beratung dar, sondern dienen ausschliesslich der Information. Dieses Dokument darf nicht als Entscheidungshilfe für wirtschaftliche, rechtliche, steuerliche oder andere Beratungsfragen herangezogen werden. Die Behandlung derartiger Fragen hängt von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden ab und ist vom Kunden mit unabhängigen Beratern vor Abschluss von Finanztransaktionen zu klären. Dieses Dokument ist kein Angebot, keine Beratung und keine Empfehlung zum Abschluss eines Vermögensverwaltungsmandates oder zur Durchführung anderer Finanztransaktionen. Vor Abschluss eines Vermögensverwaltungsmandates oder anderer Finanztransaktionen wird die Beratung durch eine qualifizierte Fachperson empfohlen. Keine der hierin enthaltenen Informationen begründen eine Aufforderung, ein Angebot, eine Beratung oder eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf eines Finanzinstruments oder zur Tätigung sonstiger Transaktionen oder zum Abschluss irgendeines Rechtsgeschäfts. Es wird keine Gewährleistung (weder ausdrücklich noch stillschweigend) übernommen, dass die hierin enthaltenen Informationen und Meinungsäusserungen vollständig, richtig oder aktuell sind.
Jede Haftung für direkte bzw. indirekte Schäden oder Folgeschäden aus Handlungen, die aufgrund von Informationen vorgenommen werden, die in dieser oder einer anderen Dokumentation und/oder Publikation der Frankfurter Bankgesellschaft (Schweiz) AG bzw. der Frankfurter Bankgesellschaft (Deutschland) AG enthalten sind, wird abgelehnt.
Jede Form der Verbreitung dieses Dokuments oder von Auszügen daraus bedarf der ausdrücklichen vorherigen schriftlichen Genehmigung. Dieses Dokument ist nur zur Verwendung in Deutschland und der Schweiz zugelassen.