

„KI trägt Merkmale einer Blasenbildung“

Invesco-Strategie Jackson erwartet am Aktienmarkt ein weniger erfreuliches zweites Halbjahr

maf. FRANKFURT. Es gibt immer mehr Marktteilnehmer, die mit Sorge auf den Kursverlauf amerikanischer Technologieaktien blicken. Auch Paul Jackson, leitender Anlagestrategie beim US-Vermögensverwalter Invesco, zählt zu ihnen. Für ihn trägt das Thema „Künstliche Intelligenz“ (KI) viele Merkmale einer klassischen Blasenbildung. „Keiner kennt das Ausmaß, das KI künftig haben wird“, sagt er im Gespräch mit der F.A.Z. Das sei ein fruchtbarer Boden für spekulative Übertreibungen. Die Bedeutung von Algorithmen sei schon länger bekannt, weshalb die gegenwärtige Wucht der öffentlichen Debatte über die Auswirkungen der KI überrasche. „Inzwischen gibt es einen Wettbewerb unter Analysten, sich mit möglichst aggressiven Prognosen dazu zu überbieten“, fügt er hinzu. Jedoch: Gegen eine Blasenbildung spreche das geringere Kreditangebot in der Wirtschaft.

Besonders von dem KI-Hype wird die Aktie des US-Grafikchipherstellers Nvidia seit einiger Zeit getragen. Im ersten Halbjahr hat der Kurs um 189 Prozent zugelegt. Kein Wunder, denn Nvidia entwickelt die leistungsstarken Halbleiter, die für die aufwendigen KI-Anwendungen erforderlich sind. Das Unternehmen nimmt hier am Chipmarkt eine Führungsposition ein. In diesem Jahr hat der S&P-500-Index um knapp 18 Prozent zugelegt, was den sieben Technologieaktien Facebook (Meta), Amazon, Apple, Tesla, Google (Alphabet), Microsoft und Nvidia zu verdanken ist. Deren Kurse sind im ersten Halbjahr um 89 Prozent gestiegen, während die restlichen 493 S&P-500-Titel nur 8 Prozent hinzugewannen.

Invesco-Strategie Jackson stellt sich auf schwierigere Zeiten ein: „Ich gehe davon aus, dass das zweite Halbjahr am Aktienmarkt weniger erfreulich als die erste Jahreshälfte verlaufen wird.“ Bisher haben die Börsen seiner Ansicht nach ignoriert, was in der Wirtschaft wirklich los

ist. Es sei sehr ungewöhnlich, dass ein Bärenmarkt vor der Rezession ende, gibt er zu bedenken.

Dass die US-Notenbank Fed schon in diesem Jahr die erste Zinssenkung vornehmen wird, ist für Jackson mittlerweile unwahrscheinlicher geworden. Das führt er weniger auf die Hartnäckigkeit der Inflation zurück als auf die Kommunikation der Notenbank, die weitere Zinserhöhungen nahelegt. Hinzu komme die Konjunktur, die bislang stabiler verlaufen sei als zuvor erwartet. Allerdings stagnierten die Ausgaben der amerikanischen Verbraucher, was auf einen Abschwung hindeute. Die in den USA mögliche Rezession dürfte nach Einschätzung von Jackson aber mild ausfallen.

Es spricht seinen Worten zufolge einiges dafür, dass die Inflation wieder zurückgehen wird. Wichtigster Grund sei die rückläufige Geldmenge in den USA. Zudem sprächen die gesunkenen Roh-

stoffpreise für eine nachlassende Teuerung, ebenso die Entspannung in den Lieferketten. Die Gefahr von Zweitrundeeffekten aufgrund höherer Lohnforderungen hält Jackson für gering. So seien inzwischen deutlich weniger Arbeitnehmer in Gewerkschaften organisiert als in den Siebzigerjahren. Deren Verhandlungsmacht habe damit deutlich abgenommen. Zudem sei im konjunkturellen Abschwung eine höhere Arbeitslosigkeit zu erwarten, was den Lohnanstieg deutlich bremsen dürfte.

Mit einer höheren Arbeitslosigkeit hält er es für möglich, dass in den USA die inverse Zinskurve enden und wieder steiler wird. Eine inverse Zinskurve ist ungewöhnlich, weil die kurzfristigen Zinsen über den langfristigen liegen. Solche Zinskurven gelten an den Finanzmärkten als Rezessionssignal. Auch die Renditekurve der deutschen Bundesanleihen ist seit vergangener November invers. Soll-

te sich die US-Zinskurve wieder versteilern, dann erwartet Jackson sinkende Renditen über die gesamte Kurve hinweg, allerdings deutlich stärker am kurzen Ende. „Das kann ich mir im zweiten Halbjahr vorstellen. In Europa ist das frühestens zum Jahreswechsel denkbar“, fügt der Volkswirt hinzu. Die Fed ist der Europäischen Zentralbank (EZB) für ihn im Straffungskurs voraus. In Europa seien noch mehr Zinserhöhungen als in den USA zu erwarten, was den Dollar schwächen könnte.

Er sieht das Risiko einer Überstrafung, was die Gefahr des Platzens von spekulativen Blasen erhöht. Diese entstehen Jackson zufolge dort, wo sie zunächst nicht erwartet werden. Deshalb betrachtet der Invesco-Strategie die Probleme mit Krediten am US-Markt für Gewerbeimmobilien eher entspannt, weil davor schon sehr lange gewarnt werde und sich alle des Problems bewusst seien. „Mit den steigenden Zinsen ist schon das Kreditangebot gesunken, sodass eine unerwartet starke Welle an Kreditausfällen unwahrscheinlich geworden ist“, sagt er.

Für Jackson sehen derzeit alle Anlagen in Schwellenländern attraktiver aus als die in Industrieländern. Einzig Indien scheine teuer zu sein. Dagegen seien chinesische Aktien günstig bewertet. Das gelte auch für die Bewertungen an einigen südamerikanischen Aktienmärkten. Die Inflation sei in Asien ein geringeres Problem als in den westlichen Ländern. Es sei möglich, dass sich das chinesische Wachstum und seiner regionalen Handelspartner von den Industrieländern entkopple. Er verweist auf die wieder expansive Geldpolitik in China, während diese in den USA und in Europa restriktiv wirke.

Interessant ist für ihn wieder der Immobilienbereich geworden, der zwar immer noch Risiken aufweist. Diese seien aber schon weitgehend eingepreist.

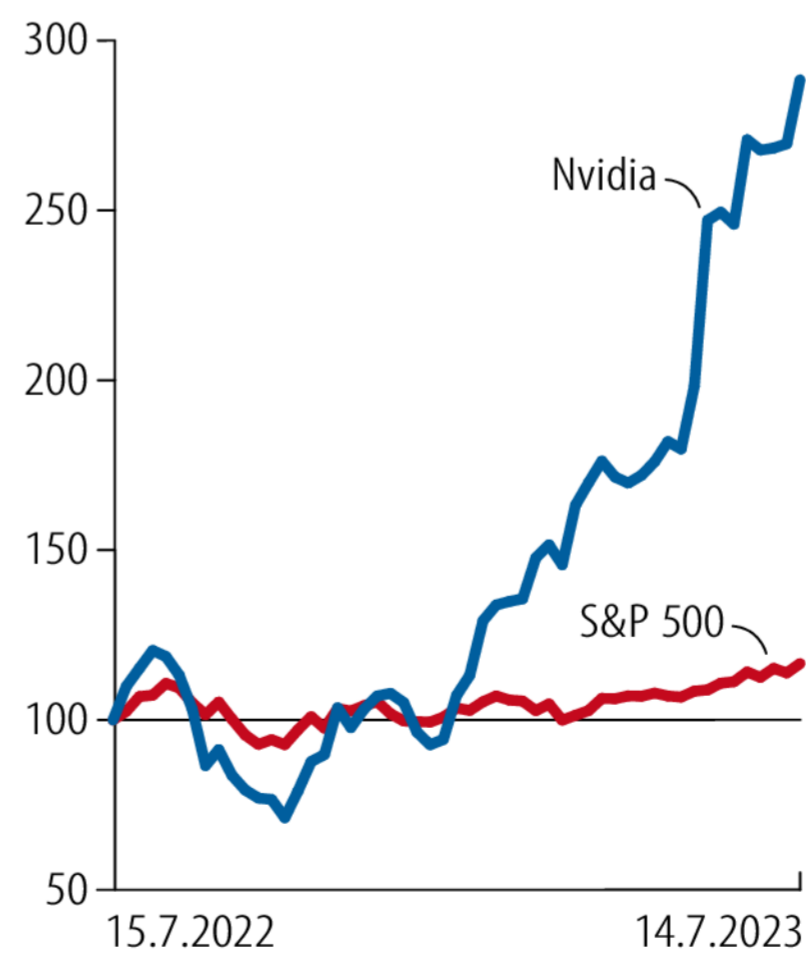


Paul Jackson

Foto Invesco

Nvidia auf der Überholspur

Index 15.7.2022 = 100



Quelle: Bloomberg

F.A.Z.-Grafik niro.