

«Die Untergangsszenarien sind unbegründet»

Uster Das Wort «KI-Blase» macht die Runde. Auch in seriösen Wirtschaftsmedien mehren sich die Stimmen, dass der Börsencrash eine Frage der Zeit ist. Die Ustermer Vermögensverwalterin Ursula Mengelt sieht die Lage entspannt.

Sandro Compagno

Frau Mengelt, in den letzten Wochen machte sich die Furcht vor dem Platzen der KI-Blase und vor Kursverlusten an den Börsen breit. Müssen wir um unser Ersparnis und unsere Vorsorgegelder fürchten?

Ursula Mengelt, Inhaberin Mengelt Vermögensverwaltung AG in Uster: Wenn Ihr Portfolio ausschliesslich aus Tech- und KI-Titel bestünde, dann hätten Sie in der Tat ein erhöhtes Risiko für einen Rückschlag. Aber in der Regel ist man ja breit diversifiziert über Sektoren, Regionen und Unternehmen. Als Anleger muss man sich bewusst sein, dass Aktienmärkte volatil sind und dass Krisen dazugehören. Aber wer einen Anlagehorizont von sieben bis zehn Jahren hat, der kann mit einem breit diversifizierten Aktienportfolio noch immer gut leben.

Es gibt KI-Firmen, die an der Börse Milliarden wert sind, ohne jemals einen Dollar Gewinn gemacht zu haben. Sehen Sie Parallelen zur Dotcom-Blase, die vor ziemlich genau 25 Jahren platzte? Nein. Künstliche Intelligenz steht auf einem anderen Fundament als die damaligen Tech-Start-ups.

«Wenn neue Technologien auftauchen, kommt es immer zu Übertreibungen.»

Wieso sind Sie so sicher? Immerhin mehren sich die warnenden Stimmen, dass der Crash nur eine Frage der Zeit sei... Wenn neue Technologien auftauchen, kommt es immer zu Übertreibungen. Was die jetzige Situation von der Dotcom-Blase unterscheidet, sind die Unternehmen in diesem Markt. Damals waren die wertvollsten Tech-Unternehmen zum grossen Teil nicht profitabel und hatten kein tragfähiges Geschäftsmodell. Heute entfallen 70 Prozent der Wertschöpfung im Bereich der künstlichen Intelligenz auf Unternehmen mit hohem Cash-flow und realer Marktmacht.

Von wem sprechen wir? Von Unternehmen wie Nvidia, Microsoft, Alphabet, Amazon oder Broadcom. All diese Firmen erwirtschaften hohe Gewinne und haben ihr Businessmodell im Griff. Natürlich gibt es im wachsenden KI-Markt auch Firmen, die hohe Bewertungen ha-

ben, obwohl sie kein Geld verdienen, sondern nach dem Prinzip Hoffnung wirtschaften, dass sich der durchschlagende Erfolg irgendwann schon einstellen wird. Aber das sind zumeist kleinere und spezialisierte Nischenunternehmen. Ich möchte nicht von einer KI-Blase sprechen, sondern von Teilblasen. Die Untergangsszenarien sind meiner Meinung nach unbegründet.

«Was den Leuten Sorgen bereitet, ist die Mischung aus geopolitischen Unsicherheiten und hoher Staatsverschuldung.»

Wie reagieren Ihre Klienten auf diese Szenarien? Was den Leuten Sorgen bereitet, sind nicht die Bewertungen. Es ist eine Mischung aus geopolitischen Unsicherheiten und hoher Staatsverschuldung, bei der kein Ende in Sicht ist. Das ist in meinen Augen das grösste Risiko. Diese Ingredienzen schüren die Angst vor einem Einbruch, das lässt sich nicht wegdiskutieren.

Auch bei Ihren Kunden? Unsere Kunden denken langfristig, viele haben mit uns schon verschiedene Krisen durchlebt und überstanden. Das A und O beim Anlegen ist die Analyse der Risikofähigkeit. Die finanzielle Basis eines Anlegers muss stimmen, damit er gewisse Risiken eingehen kann. Unsere Kunden investieren Geld, das sie nicht für den Lebensunterhalt brauchen.

Die Zinsen sind tief. Wer Geld anlegen will, kommt nicht an den Aktienmärkten vorbei. Wer einen mittel- bis langfristigen Horizont hat, der ist dort sicher gut aufgehoben. Wer kurzfristig denkt, muss vorsichtiger sein. Aber er hat in der Tat nicht viele Alternativen. Auf die Gefahr hin, mich zu wiederholen: Am besten ist man breit diversifiziert, idealerweise auch in Immobilien.

Was raten Sie vorsichtigen Kunden? Gold und Silber? Oder sind die Preise schon zu hoch? Gold wirkt als Gegengewicht in Zeiten geopolitischer Unsicherheiten, hoher Staatsverschuldung oder Vertrauensverlust in die Zentralbanken. Das ist genau die Mischung, die wir heute haben. In Gold investiert man, um Risiken abzufedern, und nicht, um schnelle Gewinne zu machen. Gold ist eine Art Versicherung, die das Portfolio stabilisiert.

Zur Person

Ursula Mengelt absolvierte die International Banking School in New York mit Schwergewicht Economics und Portfolio-Management. Während zwei Jahren leitete sie den Bereich Private Banking der Schweizerischen Volksbank in Wetzikon. Für die Credit Suisse war sie anschliessend als Gebietsverantwortliche Singapur/Malaysia für den Ausbau und die Betreuung einer vermögenden Privatkundschaft sowie in der Investmentberatung tätig. Von 1999 bis 2009 war sie Partnerin einer unabhängigen Vermögensverwaltungsgesellschaft in Wetzikon. Seit 2009 führt sie die Mengelt Vermögensverwaltung AG in Uster als Inhaberin. Sie war von 2014 bis im Juni dieses Jahrs Richterin am Zürcher Handelsgericht. Ursula Mengelt ist verheiratet und Mutter zweier erwachsener Kinder. Ihre Freizeit verbringt sie mit Wandern, Skifahren und Reisen. Sie engagiert sich in verschiedenen sozialen Stiftungen. (sco)

Der Goldpreis ist so hoch wie nie. Gold ist eine sehr teure Versicherung. Sicher nicht günstig, wobei der Preis in den letzten Tagen nach unten korrigiert und 10 Prozent vom Höchststand verloren hat. Aber man muss sich bewusst sein, dass Gold weder Dividenden noch Zinsen abwirft. Es gab jahrelange Phasen, in denen man mit Gold verloren hat. Der Goldpreis sank, und gleichzeitig wurde der Dollar abgewertet, mit dem Gold gehandelt wird. Es ist die Frage, welche Ziele man mit Gold verfolgt: Wenn es reine Spekulation ist, würde ich abwarten. Wenn es um die Absicherung geht, dann ist jetzt nach der zehnprozentigen Korrektur kein schlechter Zeitpunkt, um in Gold zu investieren.

Ist Bitcoin ein Thema für Ihre Kunden? Die meisten sagen: Hände weg. Dieses digitale Gold ist vor allem bei den Jungen ein Thema. International ist die Nachfrage besonders in den Schwellenländern gross. Momentan stellen wir eine interessante Entwicklung bei diesen Kryptowährungen fest.

Welche? Es findet eine Institutionalisierung statt, mittlerweile mischen auch die Banken in diesem Markt mit. Grosse Vermögensverwalter wie Blackrock oder Fidelity bieten Produkte an, mit denen man in Krypto investieren kann. Diese Entwicklung hat eine gewisse Ironie: Der Bitcoin entfernt sich von seinem Ursprungsgedanken, nämlich eine Unabhängigkeit gegenüber dem Bankensystem zu kreieren.

Besitzen Sie Kryptowährungen?



«Man muss sich bewusst sein, dass Gold weder Dividenden noch Zinsen abwirft»: Ursula Mengelt im Gespräch mit ZO/AvU-Redaktor Sandro Compagno. Foto: Simon Grässle

Nein. Ich habe Vorbehalte gegenüber dem System: Kriminelle nutzen Kryptowährungen für Erpressungen oder zum Waschen von schmutzigem Geld. Das ist für mich der Hauptgrund, da nicht mitzumachen. Zudem kann ich etwas nicht nachvollziehen: Wir als Finanzinstitut müssen vor den Behörden einen regelrechten Striptease hinlegen, und parallel läuft ein System mit we-

nig Regeln. Ich zähle zur alten Garde: Ich investiere lieber in Unternehmen, bei denen ich das Businessmodell kenne und von denen ich weiss, dass sie etwas erschaffen.

Gehen wir vom grossen Bild ins kleine und werfen einen Blick in Ihren Zürcher Oberland Basket, in dem Sie Aktien von regionalen Unternehmen

zusammenfassen: Unter anderem findet sich dort die Huber+Suhner AG, die mit ihren Optical Switches auch einen Teil des KI-Kuchens abschneiden will. Die Marktkapitalisierung von Huber+Suhner hat sich seit Anfang Jahr fast verdoppelt. Zurecht? Huber+Suhner hat ein Kurs-Gewinn-Verhältnis von 33 ...

... das heisst, der Aktienkurs ist 33-mal so hoch wie der jährliche Gewinn pro Aktie. Genau. In diesem KGV ist einiges an potenziellen Gewinnen bereits eingepreist, und es wird sich zeigen, ob sich das materialisiert. Die Zürcher Kantonalbank erwartet, vorausgesetzt diese Optical Switches werden zu einem grossen Erfolg, dass die Gewinne von Huber+Suhner in

den nächsten drei oder vier Jahren um 30 Prozent zulegen können.

Es fällt auf, dass sich viele Unternehmen in der Region als Zulieferer von Datacentern ein Stück von diesem KI-Kuchen abschneiden wollen: Ich denke da an R&M oder Elma Electronic in Wetzikon oder auch an Belimo in Hinwil.

Findet auch hier eine Übertreibung statt? Die künstliche Intelligenz ist ein langfristiger Megatrend, und die Rechenkapazität ist das Öl der digitalen Zukunft. Ich bin daher ziemlich überzeugt, dass die Nachfrage nach Rechenkapazität strukturell bleiben wird.

«Die künstliche Intelligenz ist ein langfristiger Megatrend, und die Rechenkapazität ist das Öl der digitalen Zukunft.»

In diesem rasanten Tempo, wie jetzt Kapazitäten aufgebaut werden? Die Bank of America rechnet damit, dass in diesem Jahr 500 Milliarden Dollar in Rechenzentrumsinfrastruktur investiert werden, das sind 25 Prozent mehr als noch 2024. Wenn man vergangene Technologiewenden betrachtet, stösst man immer auf Phasen der Übertreibung. Es ist gut möglich, dass das Investitionstempo mit der Zeit abnimmt.

Ihre Mengelt Vermögensverwaltung beschäftigt mit Ihnen drei Personen. Wie sind Sie in diesem kleinen Team überhaupt in der Lage, den Überblick über all diese Entwicklungen und die Unternehmen zu behalten? Wir achten darauf, dass mindestens fünf Analysten einen Titel abdecken. Das ist die unterste Limite und sorgt für eine ausgewogene Betrachtung eines Unternehmens.

Mit anderen Worten: Sie werten auf einer Meta-Ebene diese Analysen aus. Genau. Als Dreierteam sind wir zu klein, um eigenständig Research zu betreiben. Aber wir haben Zugang zu Bankanalysen und kaufen zusätzlich unabhängiges Research ein. Daraus treffen wir eine Auswahl an Titeln und legen nach der Rebalancing-Strategie an.

Was muss ich mir darunter vorstellen? Wir kaufen eine Position im Portefeuille von 2 bis 3 Prozent. Wenn eine Aktie stark performt und beispielsweise nach einer gewissen Zeit 6 Prozent dieses Portfolios ausmacht, dann realisieren wir Gewinne, bis die Aktie wieder auf 2 bis 3 Prozent ist. Wenn eine Aktie unter die Marke von 2 Prozent sinkt, dann kaufen wir nach.

Entgegen der alten Börsenweisheit: Greife nie in ein fallendes Messer. (Lacht.) Man weiss nie, wann der Sturz zu Ende und der Boden erreicht ist. Mit unserer Strategie sind wir darauf bedacht, dass unsere Kunden auch in turbulenten Zeiten ruhig schlafen können.