«Trump hat ein Interesse daran, die Energiepreise unter Kontrolle zu halten»

Mittwoch, 28. Oktober 2026 14:35 Von Jérôme Sicard



Der Ölschock hat das Inflationsrisiko und die Unsicherheit über die Zinsentwicklung wieder ganz in den Vordergrund gerückt. Für Matthias Ramser, Chief Investment Officer bei Reichmuth & Co Privatbankiers geht es jedoch um weit mehr als nur den Nahen Osten wie er im Interview erläutert.

Herr Ramser, der Ölpreis hat mit 115 Dollar pro Fass den höchsten Stand seit Mai erreicht. Welche wirtschaftlichen Folgen sind bei einem anhaltenden Preisschock zu befürchten?

Höhere Ölpreise belasten die Wirtschaft bereits heute. Den Konsumentinnen und Konsumenten bleibt weniger Geld zum Ausgeben, während die Unternehmen mit steigenden Kosten konfrontiert sind. Auf dem aktuellen Niveau gehen wir allerdings nicht davon aus, dass die Ölpreise allein die Wirtschaft in eine Rezession treiben werden. Dafür müssten sie wohl längere

«Trump hat ein Interesse daran, die Energiepreise unter Kontrolle zu halten»

Mittwoch, 28. Oktober 2026 14:35 Von Jérôme Sicard

Zeit deutlich über 140 Dollar pro Fass liegen. Entscheidend ist also vor allem, wie lange der Preisschock anhält.

Was erwarten Sie kurzfristig?

Mit Blick auf die anstehenden Zwischenwahlen in den USA kommt eine erhebliche politische Unsicherheit hinzu. Wir wissen nicht, ob Trump im Anschluss beschliessen wird, den Iran erneut anzugreifen. Sicher ist aber, dass er ein Interesse daran hat, die Energiepreise vor den Wahlen unter Kontrolle zu halten. Und er hat Grund zur Sorge. Die Wählerinnen und Wähler machen den Präsidenten für die hohen Spritpreise verantwortlich, und Trump riskiert, die Kontrolle über beide Kammern des Kongresses zu verlieren.

Interessanterweise zeigt die Geschichte, dass dies für Anleger nicht unbedingt eine schlechte Nachricht wäre. Seit 1950 ist der S&P 500 in den zwölf Monaten nach jeder Zwischenwahl gestiegen, unabhängig vom Wahlausgang.

> **«**Entscheidend ist, ob der Inflationsanstieg vorübergehend bleibt oder sich über Zweitrundeneffekte, etwa höhere Lohnforderungen, verfestigt.**»**

Unser Basisszenario bleibt, dass eine erneute Eskalation nur von begrenzter Dauer wäre. Eine anhaltende Energiekrise liegt weder im Interesse der grossen Wirtschaftsmächte noch des Irans, der selbst auf funktionierende Ölexporte angewiesen ist.

Selbst wenn der Konflikt nur von kurzer Dauer ist, erwarten wir, dass die Ölpreise längerfristig über dem Niveau vor dem Iran-Krieg bleiben. Zum einen müssen die abgebauten Lagerbestände wieder aufgebaut werden, zum anderen dürfte die Energiesicherheit angesichts der zunehmenden geopolitischen Fragmentierung für viele Länder weiter an Bedeutung gewinnen. Beides spricht dafür, dass eine erhöhte Risikoprämie im Ölpreis bestehen bleibt.

Wie sollte ein anhaltender Anstieg der Energiepreise die Geldpolitik der Zentralbanken beeinflussen?

Steigende Energiepreise stellen die Zentralbanken vor ein Dilemma: Einerseits treiben sie die Inflation nach oben, andererseits belasten sie die Kaufkraft und bremsen das Wirtschaftswachstum. Entscheidend ist deshalb, ob der Inflationsanstieg vorübergehend bleibt

oder sich über Zweitrundeneffekte, etwa höhere Lohnforderungen, verfestigt.

Besonders herausfordernd ist die Situation für die EZB. Europa ist stark von Energieimporten abhängig und damit besonders anfällig für einen solchen Angebotsschock. Gleichzeitig ist die wirtschaftliche Dynamik bereits schwach, was den Zielkonflikt zwischen Inflationsbekämpfung und Konjunkturstabilisierung verschärft.

In den USA sind Zweitrundeneffekte bislang nur begrenzt erkennbar, und die längerfristigen Inflationserwartungen sind weiterhin relativ gut verankert. Das spricht gegen einen länger anhaltenden Zinserhöhungszyklus. Wir rechnen mit ein bis zwei weiteren Zinserhöhungen der Fed, gefolgt von einer Pause. Dies dürften die Aktienmärkte verkraften können. Sollten sich die Inflationserwartungen jedoch zunehmend vom Inflationsziel entfernen und die Fed zu weiteren Zinsschritten zwingen, wäre dies aus unserer Sicht eines der grössten Risiken für die globalen Aktienmärkte.

Welche Anpassungen in der Vermögensallokation bieten derzeit den wirksamsten Schutz vor einer erneuten Eskalation des Konflikts im Nahen Osten?

Seit der Eskalation des Konflikts im Nahen Osten empfehlen wir, an unseren Engagements in Energieunternehmen festzuhalten. Zwar dürften diese Aktien bei einer deutlichen Entspannung der Lage kurzfristig unter Druck geraten. Wir gehen jedoch davon aus, dass die Ölpreise auch nach einer Deeskalation über dem Niveau vor dem Konflikt bleiben. Der notwendige Wiederaufbau der Lagerbestände und die wachsende Bedeutung der Energiesicherheit sprechen für eine anhaltende Risikoprämie im Ölpreis. Das dürfte auch die Perspektiven der Energieunternehmen stützen.

Neben Energieaktien setzen wir weiterhin auf Gold als Diversifikator gegen geopolitische Risiken. Nach der jüngsten Preiskorrektur sehen wir bei Kursen um 4'000 Dollar pro Unze wieder attraktive Einstiegsgelegenheiten.

«Auch wir bleiben von den langfristigen Chancen der künstlichen Intelligenz überzeugt.**»**

CalPERS hat sein direktes Engagement in den Magnificent Seven um 26 Prozent reduziert. Ist das Konzentrationsrisiko bei Technologieaktien Ihrer Meinung nach zu hoch geworden?

«Trump hat ein Interesse daran, die Energiepreise unter Kontrolle zu halten»

Mittwoch, 28. Oktober 2026 14:35 Von Jérôme Sicard

Die Konzentration am US-Aktienmarkt ist zweifellos sehr hoch. Dafür gibt es allerdings gute Gründe: Die grössten Technologieunternehmen zeichnen sich durch ein überdurchschnittliches Gewinnwachstum aus. Ihre Dominanz beruht also nicht einfach auf übertriebenen Erwartungen, sondern ist zumindest teilweise fundamental gerechtfertigt.

Ein besonderes Risiko sehe ich auf Portfolioebene. Viele Anleger sind stärker auf wenige Unternehmen konzentriert, als ihnen bewusst ist. Sie halten dieselben grossen Technologiewerte gleichzeitig über Indexfonds, aktiv verwaltete Fonds und thematische Anlagen. Selbst hervorragende Unternehmen können jedoch zu hoch bewertet sein.

Vor diesem Hintergrund kann ich die Reduktion des Engagements durch CalPERS gut nachvollziehen. Ich verstehe diesen Schritt weniger als negative Einschätzung der Technologie, sondern vielmehr als bewusste Diversifikation. Auch wir bleiben von den langfristigen Chancen der künstlichen Intelligenz überzeugt. Entscheidend ist jedoch, diese Chancen in einem ausgewogenen Portfolio zu nutzen, statt sich zu stark von der Entwicklung einiger weniger Unternehmen abhängig zu machen.

Wie würden Sie die von CalPERS vorgenommene Reduktion um 26 Prozent neu allokieren?

Das hängt zunächst stark von der Zusammensetzung des übrigen Portfolios ab. Wir würden auf jeden Fall einen bedeutenden Teil des Engagements in den Magnificent Seven und in qualitativ hochwertigen KI-Infrastrukturanbietern beibehalten. Gleichzeitig sehen wir zunehmend Chancen bei Unternehmen, die von der breiten Anwendung künstlicher Intelligenz profitieren.

Ein gutes Beispiel sind Banken. Gerade in der Administration und im Kundenservice bietet KI erhebliches Potenzial für Effizienzsteigerungen. Besonders spannend finde ich auch die Biotechnologie, wo KI die Entwicklung neuer Medikamente deutlich beschleunigen könnte. Man stelle sich einen medizinischen Durchbruch vor, etwa in der Krebsbehandlung, der durch KI ermöglicht wird. Ein solcher Erfolg könnte die Wahrnehmung des wirtschaftlichen Potenzials dieser Technologie grundlegend verändern.

Daneben gefallen uns etablierte Gesundheitsunternehmen. Viele verfügen über solide Fundamentaldaten und attraktive Bewertungen. Sie bieten damit eine sinnvolle Diversifikation, gerade auch für den Fall, dass sich die hohen Erwartungen an KI nicht vollständig erfüllen.

Es geht uns also nicht darum, uns von KI abzuwenden, sondern die Anlagechancen dieser Technologie breiter zu nutzen. Während bisher vor allem die Anbieter der Infrastruktur profitiert

«Trump hat ein Interesse daran, die Energiepreise unter Kontrolle zu halten»

Mittwoch, 28. Oktober 2026 14:35 Von Jérôme Sicard

haben, dürften künftig zunehmend die Anwender der Technologie in den Vordergrund rücken. Das erinnert an die Entwicklung des Internets vor rund 25 Jahren: Die langfristig grössten wirtschaftlichen Effekte entstanden nicht allein beim Aufbau der Infrastruktur, sondern durch deren breite Nutzung in nahezu allen Branchen.

Ab wann könnten die massiven Investitionen in die KI-Infrastruktur für Aktienanleger zum Problem werden?

Die Geschichte zeigt, dass grosse technologische Umbrüche häufig mit Überinvestitionen einhergehen. Das war beim Ausbau der Eisenbahnen, bei der Elektrifizierung und beim Internet der Fall. Es wäre überraschend, wenn sich dieses Muster bei der künstlichen Intelligenz nicht zumindest teilweise wiederholen würde.

Vom Potenzial der Technologie selbst bin ich allerdings überzeugt. Die enormen Fortschritte in Bereichen wie Mathematik, Programmierung und komplexem Schlussfolgern lassen erhebliche Produktivitätsgewinne erwarten. Entscheidend ist jedoch, wie rasch und in welchem Umfang sich diese Fortschritte in den Umsätzen und Gewinnen der Unternehmen niederschlagen. Hier besteht durchaus das Risiko, dass der Ausbau der KI-Infrastruktur der tatsächlichen Nachfrage zeitweise zu weit vorausläuft.

Andererseits könnte sich KI wesentlich schneller verbreiten als frühere Technologien. Anders als beim Internet müssen die Unternehmen nicht erst eine völlig neue Infrastruktur aufbauen, sondern können auf bestehende digitale Systeme zurückgreifen. Das dürfte die wirtschaftliche Nutzung der Technologie beschleunigen.

Für Anleger wird entscheidend sein, ob die mit KI erzielten Umsätze und Cashflows mit den hohen Investitionen Schritt halten können. Dabei gilt es, zwei Risiken zu unterscheiden: Sollte KI als Technologie die Erwartungen grundsätzlich enttäuschen, wären breite Kurskorrekturen an den Aktienmärkten fast sicher. Erfüllt die Technologie hingegen die Erwartungen, während einzelne Geschäftsmodelle oder Infrastrukturinvestitionen scheitern, dürften sich die Verluste stärker auf die betroffenen Unternehmen konzentrieren.

> **«**Die Risiken von Überinvestitionen sind real.**»**

Ein nachlassendes Wachstum der KI-Investitionen wäre deshalb nicht zwangsläufig negativ. Es

«Trump hat ein Interesse daran, die Energiepreise unter Kontrolle zu halten»

Mittwoch, 28. Oktober 2026 14:35 Von Jérôme Sicard

könnte auch Ausdruck einer zunehmenden Disziplin sein, bei der die Unternehmen stärker auf Effizienz und Rentabilität achten.

Letztlich ist für mich nicht die Höhe der KI-Investitionen entscheidend, sondern die Frage, ob damit attraktive Renditen erwirtschaftet werden. Die Risiken von Überinvestitionen sind real. Angesichts des technologischen Fortschritts und der bisher sichtbaren Fundamentaldaten sehe ich jedoch keinen Grund, die langfristigen Chancen von KI grundsätzlich infrage zu stellen.

Matthias Ramser *ist seit 2020 Chief Investment Officer der Schweizer* Privatbank Reichmuth & Co*. Er verantwortet die Anlagestrategie und die Asset Allocation. Zuvor war er in leitenden Funktionen im Investment Management bei der Suva, Julius Bär und der Zürcher Kantonalbank tätig. Er promovierte in Finance an der Universität Zürich und ist CFA Charterholder.*

Dieser Beitrag entstand in Zusammenarbeit mit SPHERE*.*