



Remaco-Insight **Über den KI-Boom, KI-Renditen und selektive Geschichtenerzähler**

Von Pascal Böni und Tim Kröncke

 remaco

Research & Management Company, since 1947.

Über den KI-Boom, KI-Renditen und selektive Geschichtenerzähler

Von Pascal Böni und Tim Kröncke

Der KI-Boom ist in aller Munde. Staubsaugroboter säubern unsere Wohnzimmer und ChatGPT hilft uns, die richtigen Worte zu finden, wenn wir einen komplexen Sachverhalt in ein paar einfachen Sätzen erläutern wollen. Anleger, die diesen Trend bereits früh erkannt haben, konnten von ihm vermutlich profitieren. Und bei oberflächlicher Betrachtung sollte auch ein breiteres Investorenfeld in den letzten Jahren Profit aus Investments in einzelne KI-Aktien mit starken Wertzuwächsen geschlagen haben. Dies trotz des historischen Kurssturzes von NVIDIA, dem Unternehmen, welches punkto Marktkapitalisierung hinter Apple und Microsoft weltweit bereits den dritten Rang belegt. NVIDIA-Investoren, welche im Januar 2025 einen überraschenden Verlust von 21.6% erlitten, freuen sich trotz dem erschreckenden Kurssturz über die Rendite von über 1800% der letzten fünf Jahre. Ja, Sie kennen ihn auch, den klassischen «selektiven Geschichtenerzähler». Er rückt seine Investment-Erfolge in den Vordergrund, während seine Misserfolge diskret unter den Tisch fallen. In der Kneipe bestellt er eine Runde, lehnt sich grinsend zurück und erzählt von seinem brillanten Gespür für die KI-Märkte: «NVIDIA! Früh eingestiegen, satte Rendite! Hab's kommen sehen!» Er betont seine klugen Entscheidungen hinsichtlich Technologie-Investments, die sich ausgezahlt haben, während er still verschweigt, dass er auch in gehypte Wasserstoffaktien investiert hat, die inzwischen tief im Minus stehen. Seine Zuhörer staunen, sein Ego wächst – doch seine Performance? Die bleibt ein Rätsel. Wie sieht es also wirklich aus mit der Performance von KI-Aktien? Dann nämlich, wenn wir uns für einen Moment vom klassischen «selektiven Geschichtenerzähler» abwenden und nicht Einzeltitel betrachten, sondern breit diversifizierte Themenfonds, welche von Experten zusammengestellt werden und welche in zahlreiche KI-Aktien investieren.

Zum 1.1.2022 bestanden gerade einmal vier Exchange Traded Funds (ETFs), welche sich auf KI-Themen spezialisiert haben¹ und in Technologiewerte investieren, die vom KI-Boom profitiert haben sollten. **Tabelle 1** zeigt Rendite und Volatilität dieser KI-ETFs im Vergleich zum iShares MSCI World in CHF:

TABELLE 1: RENDITE UND VOLATILITÄT

Untersuchungszeitraum: 1.1.2022 bis 31.1.2025. Datenquelle: Bloomberg. Eigene Berechnungen.

	iShares MSCI World	Xtrackers Artificial Intelligence	L&G Artificial Intelligence	WisdomTree Artificial Intelligence	Global X Robotics & AI
Rendite arithmetisch, % p.a.	8.3	14.0	10.4	5.2	10.4
Rendite geometrisch % p.a.	7.3	12.3	6.8	0.7	7.3
Volatilität, % p.a.	15.9	22.0	27.9	30.0	25.9

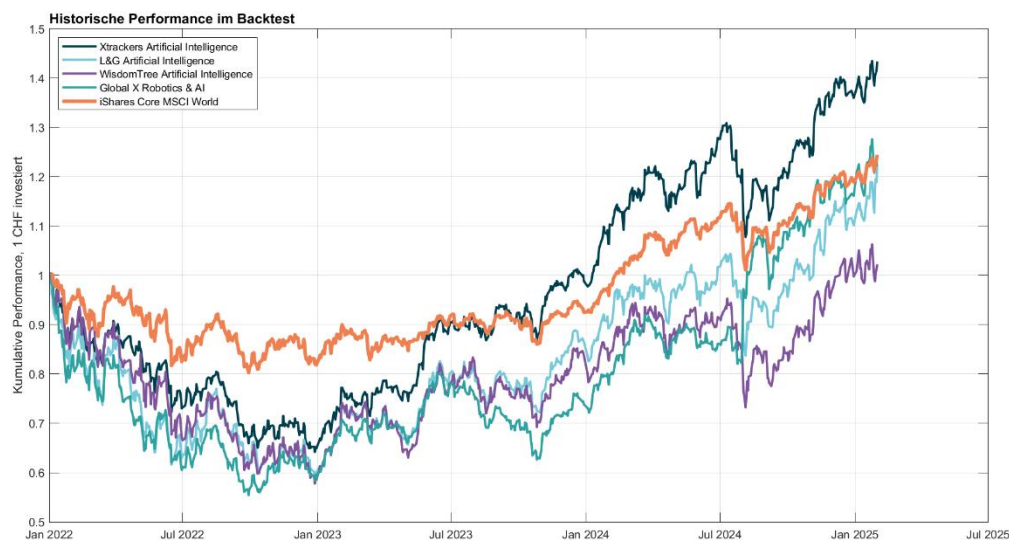
Tatsächlich hatten drei der vier KI-ETFs eine höhere durchschnittliche *arithmetische* Rendite als der MSCI World ETF, nur einer performte schlechter. Annualisiert brachte es der Welt ETF auf eine arithmetische Rendite von 8.3% p.a., während zwei KI-ETFs eine Rendite von über 10% erreichen und der «Xtrackers

¹ Im Kalenderjahr 2024 wurden drei weitere KI-ETFs lanciert. Wir nehmen sie in unserer Analyse bewusst nicht auf, da wir an der langfristigen Performance interessiert sind und einen Zeitraum von mindestens drei Jahren betrachten wollen.

Artificial Intelligence» sogar auf 14.0% kommt. Aber auch mit KI-Aktien konnte man daneben liegen. Der ETF «WisdomTree Artificial Intelligence» bescherte Anlegern eine arithmetische Rendite von lediglich 5.2%. Sind also die KI-ETFs trotz hoher Volatilität von 22% bis 30.0% attraktiv? Wir denken, dass dies aus zwei Gründen nicht der Fall ist:

Erstens sollte für die Beurteilung der langfristigen Performance besser die **geometrische** Rendite verwendet werden. Letztere berücksichtigt die Kumulation von Renditen über mehrere Perioden. Mit anderen Worten: die geometrische Rendite berücksichtigt, dass Aktienmärkte multiplikativ und nicht additiv funktionieren. Ein Beispiel: Wenn eine Aktie im Wert um 50% steigt und danach um 50% fällt, ist der Endwert der Investition nicht der gleiche wie zu Beginn. So steigt der Wert von, zum Beispiel, 100 Schweizerfranken zunächst auf 150 Schweizerfranken, und verliert dann 50% von 150 Schweizerfranken. Der Endwert beträgt gerade noch 75 Schweizerfranken. Berechnet man nun die arithmetische Rendite dieses Investments $((+50\% - 50\%) / 2 = 0)$, würde man glauben, die Investorin habe kein Geld verloren. Dies ist aber falsch. Die tatsächliche Rendite, welche ein Anleger realisiert, muss multiplikativ berechnet werden. In Tat und Wahrheit hat die beschriebene Investorin einen Verlust von 13.4% per annum erlitten $((75/100)^{(1/2)} - 1)$.² Dieser Effekt verstärkt sich für Anlagen, die stark im Kurs schwanken – wie zum Beispiel KI-ETFs!

In **Abbildung 1** zeigen wir die hohen Kursschwankungen der beobachteten KI-Titel.



Alle KI-ETFs fallen im Jahr 2022 zunächst stärker als der Welt-ETF. Sie brauchen dann entsprechend länger, um sich wieder zu erholen. Nur dem besten KI-ETF gelingt dies bis zum 31.01.2025. Die Kursverläufe erinnern uns an das obige Rechenbeispiel. Wir wenden uns also nun der geometrischen Rendite zu, um die Performance der ETF-Titel neu zu beurteilen:

Der Welt-ETF erreicht im Beobachtungszeitraum eine jährliche geometrische Rendite von 7.3%. Er wird nur vom «Xtrackers Artificial Intelligence» mit einer geometrischen Rendite von 12.3% geschlagen. Die anderen KI-ETFs konnten keine höhere geometrische Rendite erzielen und haben somit keinen Wertgewinn für

² $r_{arithmetisch} = (1/n) * \sum (r_i)$, wobei r_i die Rendite in Periode i und n die Anzahl der Perioden sind. $r_{geometrisch} = (\prod (1 + r_i))^{(1/n)} - 1$, wobei $\prod (1 + r_i)$ das kumulierte Produkt aller Wachstumsfaktoren über n Perioden darstellt.

Anleger realisieren können. Der «WisdomTree Artificial Intelligence» kommt gerade einmal auf eine geometrische Rendite von 0.7% und liegt damit weit abgeschlagen hinter dem Welt-ETF.

Zweitens sollte auch das Risiko, gemessen an der Volatilität einer Aktie einerseits, und relativ zu einem Benchmark-Return andererseits, berücksichtigt werden. In **Tabelle 2** zeigen wir die Performance-Kennzahlen für die vier KI-ETFs wobei wir den Welt-ETF als Benchmark verwenden. Diese Kennzahlen geben darüber Aufschluss, ob ein Welt-ETF Investor davon profitiert hätte, einen Teil seines Vermögens vom 1.1.2022 bis zum 31.1.2025 auch in einen der jeweiligen KI-ETFs zu investieren.

TABELLE 2: KI-ETFs VERSUS WELT-ETF

Untersuchungszeitraum: 1.1.2022 bis 31.1.2025. Datenquelle: Bloomberg. Eigene Berechnungen.

	iShares MSCI World	Xtrackers Artificial Intelligence	L&G Artificial Intelligence	WisdomTree Artificial Intelligence	Global X Robotics & AI
Alpha, % p.a.	0.0	4.1	-1.6	-6.5	0.9
Tracking Error, % p.a.	0.0	19.4	31.6	33.1	54.4
Information Ratio		0.21	-0.05	-0.20	0.02
Sharpe Ratio	0.48	0.61	0.35	0.15	0.37

Wir verwenden zunächst Jensen's Alpha und berechnen die risikobereinigte Überrendite der ETFs im Vergleich zur Marktrendite, hier der Welt-ETF. Das von KI-Anlageexperten erwirtschaftete annualisierte Alpha ist für zwei ETFs negativ. In anderen Worten: Die Performance eines Portfolios hätte sich durch Beimischung des KI-ETF zum Welt-ETF verschlechtert. In einem Fall ist das Alpha marginal und eine Beimischung hätte sich kaum gelohnt. Lediglich für den «Xtrackers Artificial Intelligence» finden wir ein Alpha von 4.1% und somit einen Nutzen durch eine Portfolio-Beimischung.

Als nächstes betrachten wir den Tracking Error. Er drückt die Volatilität aus, welche in Kauf genommen werden musste, um das jeweilige Jensen's Alpha zu erzielen. Der beobachtete Tracking Error von KI-ETFs zum Referenzindex in Höhe von 19% bis 54% sagt uns, dass die Beimischung von KI-ETFs einem Portfolio auch relativ viel Risiko hinzugefügt hätten, was wiederum den Mehrwert der vorangehend beobachteten Alphas schmälert. So kommt einzig ein KI-ETF auf eine Information Ratio von 0.21, was einen einigermaßen guten Wert darstellt.³ Auch die Sharpe Ratios sind, wenigstens für drei ETFs, wenig überzeugend und liegen unter jener des Referenzindex, oder der erwarteten Sharpe Ratio von Schweizer Aktien (0.48).⁴

Wir kommen also zurück zu unserem «selektiven Geschichtenerzähler». Wenn er ehrlich wäre, würde sein Eingeständnis wohl so klingen: "Eigentlich ist mein Erfolgsgeheimnis gar kein Geheimnis – ich erzähle einfach nur von meinen Investitionen in Gewinner. Für jeden Treffer, den ich in der Kneipe feiere, gibt es mehrere Fehlschläge, die ich lieber verschweige. Die Wahrheit ist: Meine Chance, den richtigen Titel zu wählen, ist nicht viel besser als ein Münzwurf, und meine 'Strategie' besteht mehr aus Glück als aus Können."

Wir wissen nicht, ob unser «selektiver Geschichtenerzähler» am 1.1.2022 ausgerechnet den einen «richtigen» KI-ETF von vieren gewählt hätte, oder ob er - wie behauptet - überhaupt NVIDIA – Aktien erworben hat. In jedem Fall waren KI-ETFs keine Selbstläufer in den vergangenen drei Jahren, ganz entgegen der vorherrschenden Marktmeinung – und dies trotz KI-Boom. Offensichtlich standen den erfolgreichen

³ Die Information Ratio drückt die risikobereinigte Überrendite gegenüber dem Referenzindex im Verhältnis zum Tracking Error aus (konkret: Alpha dividiert durch Tracking Error).

⁴ Vgl. Remaco Kapitalmarkterwartungen Q4/2024

NVIDIAs & Co auch viele weniger erfolgreiche Unternehmen gegenüber, so dass sich über die Branche hinweg das Bild deutlich relativiert. Selbst Experten, welche Themen-ETFs lancieren, scheinen Mühe damit zu bekunden, die richtigen Zusammenstellung zu «picken». Bei Betrachtung von geometrischen Renditen und unter Berücksichtigung von Risiken, überprüft anhand eines Referenzindexes, sind die KI-Renditen bisher eher bescheiden.

Es zeigt sich einmal mehr, dass Themeninvestments keine erfolgsversprechende Anlagestrategie darstellen. Die beobachteten und von Experten erzeugten KI-Renditen schlagen den breit diversifizierten Weltmarkt zurzeit nicht konsistent. Geduldiges und besonnenes Investieren – kostengünstig, breit diversifiziert und langfristig ausgerichtet – schlägt, wenigstens im Moment, selbst die phasenweise hochgejubelten KI-Renditen. Wer ruhig bleibt, statt Trends hinterherzujagen, vermeidet teure Fehler.

Kontakt



Prof. Dr. Pascal Böni

CEO Remaco Gruppe

pascal.boeni@remaco.com
ch.linkedin.com/in/prof-dr-pascal-boeni



Prof. Dr. Tim Kröncke

CIO Remaco Asset Management AG

tim.kroencke@remaco.com
ch.linkedin.com/in/tim-a-kroencke

Diese und andere News & Publikationen finden Sie auf:

<https://remaco.com/news>

Remaco, gegründet 1947, ist ein Schweizer Wertpapierhaus und Beratungsunternehmen, welches seinen Kundinnen und Kunden Research-, Management- und Beratungsdienstleistungen anbietet.

Autoren:

Prof. Dr. Pascal Böni
Prof. Dr. Tim Kröncke

Kontakt:

pascal.boeni@remaco.com

