



Vom KI-Hype zur Kapitaldisziplin: Ein starker Juli für den UM Strategy Fund

Liebe Leserinnen und Leser,

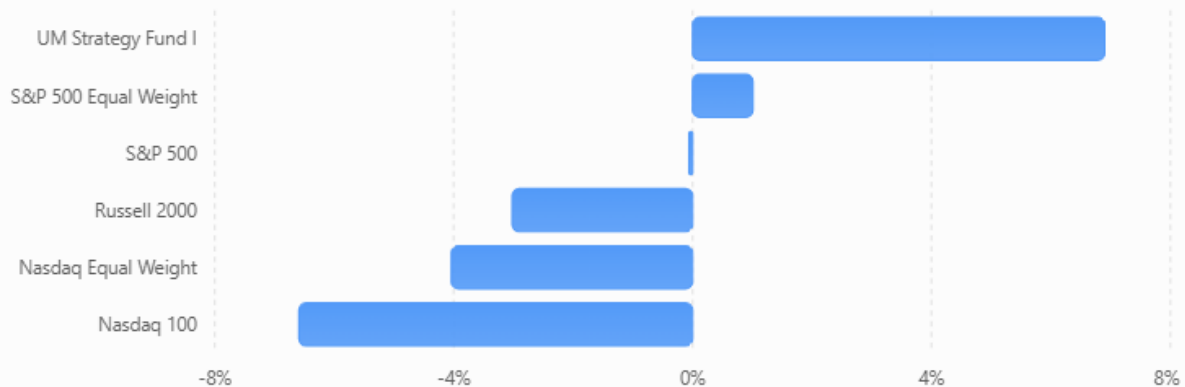
diesen Newsletter erhältst Du ein paar Tage später als gewohnt. Der Grund: Wir wollten bewusst die Quartalszahlen der großen US-Technologiekonzerne abwarten. Gerade in der aktuellen Marktphase liefern sie wichtige Erkenntnisse darüber, wie nachhaltig der KI-Boom tatsächlich ist und wie sich die enormen Investitionen mittlerweile auf Cashflows und Profitabilität auswirken.

Der Juli selbst hat eindrucksvoll gezeigt, wie schnell sich die Kräfteverhältnisse an den Aktienmärkten verändern können. Während der Nasdaq 100 im Monatsverlauf rund **6,6 Prozent verlor**, konnte der UM Strategy Fund in der I-Tranche um **6,9 Prozent zulegen**.

Noch interessanter als diese deutliche Differenz ist jedoch, was sich unter der Oberfläche abgespielt hat. Denn der Juli war keineswegs ein klassischer Abverkauf am gesamten Aktienmarkt. Vielmehr begann der Markt wieder stärker zu unterscheiden: zwischen Wachstum und Bewertung, zwischen Versprechen und Cashflow – und zunehmend auch zwischen den Gewinnern und Verlierern des KI-Booms.

Juli 2026: UM Strategy Fund gegen die Aktienmärkte

Monatsperformance in Prozent. Die starke Spreizung zeigt, dass der Juli kein einheitlicher Risk-off-Monat war.



Quelle: Bloomberg / ASKB; UM Strategy Fund. I-Tranche des Fonds.

Der Markt beginnt wieder zu unterscheiden

Während der technologielastige Nasdaq 100 deutlich nachgab, konnte der gleichgewichtete S&P 500 im Juli rund ein Prozent zulegen. Auch der Dow Jones schloss leicht positiv.

Besonders ausgeprägt war die Verschiebung zwischen Wachstums- und Substanzwerten: Der Russell 1000 Value gewann im Juli rund 3,3 Prozent, während sein Growth-Pendant etwa 3,8 Prozent verlor. Mehr als sieben Prozentpunkte Differenz innerhalb eines einzigen Monats.

Noch deutlicher fiel die Bewegung im Halbleitersektor aus. Der Philadelphia Semiconductor Index verlor im Juli mehr als 20 Prozent. Gleichzeitig gehörten Energie- und Finanzwerte mit Monatsgewinnen von rund 12,6 beziehungsweise 6,2 Prozent zu den stärksten Marktsegmenten.

Interessanterweise lagen Ende Juli trotzdem mehr als 60 Prozent der Unternehmen im S&P 500 oberhalb ihres 50-Tage-Durchschnitts. Es war also weniger eine generelle Flucht aus Aktien als vielmehr eine erhebliche Verschiebung innerhalb des Marktes. Damit zeigt sich zumindest phasenweise genau die Entwicklung, auf die wir seit Längerem achten: Die extreme Konzentration auf wenige Momentum- und KI-Werte verliert an Dominanz. Das bedeutet allerdings keineswegs, dass die Geschichte der Künstlichen Intelligenz vorbei wäre.

KI bleibt stark – aber Wachstum allein reicht nicht mehr

Die inzwischen veröffentlichten Quartalszahlen der großen Technologiekonzerne zeigen eindrucksvoll, wie stark die Nachfrage nach KI-Infrastruktur weiterhin ist.

Microsoft meldete für Azure ein Wachstum von 43 Prozent. Amazons AWS wuchs um 37 Prozent und damit so schnell wie seit vielen Quartalen nicht mehr. Google Cloud steigerte den Umsatz sogar um 82 Prozent. Das sind keine Zahlen einer Branche, deren Nachfrage zusammenbricht.

Gleichzeitig zeigt sich jedoch die andere Seite der Medaille: Der Kapitalbedarf für dieses Wachstum erreicht vollkommen neue Dimensionen. Alphabet investierte allein im vergangenen Quartal knapp 45 Milliarden US-Dollar. Amazon kam auf mehr als 50 Milliarden, Microsoft auf rund 36 Milliarden US-Dollar Cash-Capex und Meta auf etwa 30 Milliarden US-Dollar.

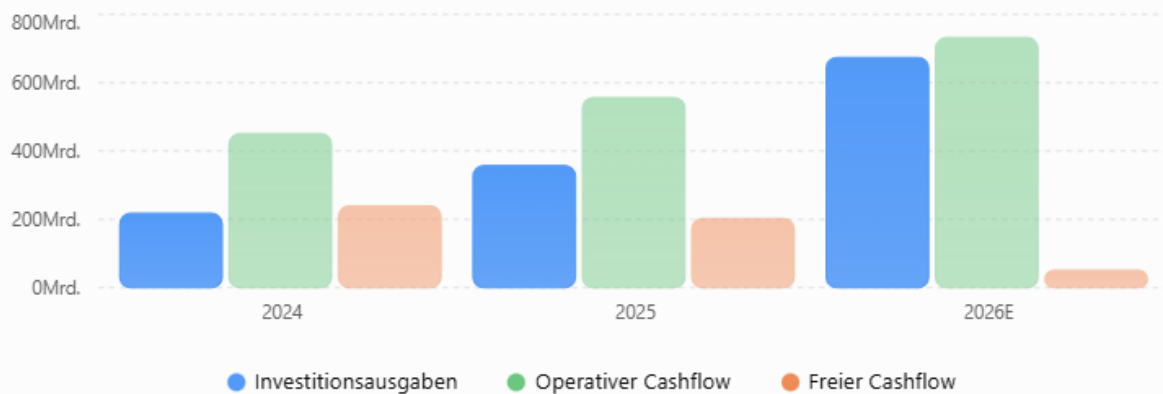
Dadurch geraten die freien Cashflows zunehmend unter Druck. Alphabet und Amazon verzeichneten im zurückliegenden Quartal bereits einen negativen freien Cashflow, bei Meta blieb trotz kräftigem Umsatzwachstum nur noch ein vergleichsweise geringer Betrag übrig.

Microsoft liefert derzeit einen der überzeugenderen Nachweise, dass sich die Investitionen bereits monetarisieren lassen. Neben dem starken Azure-Wachstum zählt Microsoft mittlerweile mehr als 30 Millionen zahlende Nutzer für Microsoft 365 Copilot. Auch Amazon meldete für sein KI-Geschäft innerhalb von AWS mittlerweile einen annualisierten Umsatz von mehr als 25 Milliarden US-Dollar.

Genau darin liegt unserer Einschätzung nach die entscheidende Veränderung: **Es reicht zunehmend nicht mehr aus, lediglich am KI-Boom beteiligt zu sein. Der Markt beginnt genauer zu fragen, wie viel Kapital dafür eingesetzt werden muss und welche Rendite dieses Kapital tatsächlich erwirtschaftet.**

Hyperscaler: Der Kapitalbedarf steigt deutlich schneller

Aggregierte Werte für Microsoft, Alphabet, Meta und Amazon in Mrd. US-Dollar. 2026 basiert auf Bloomberg-Konsensschätzungen.



Quelle: Bloomberg / ASKB. Capex-Definitionen unterscheiden sich teilweise durch Leasing-Bilanzierung; 2026E ist daher indikativ.

Die Rechnung des KI-Booms wird größer

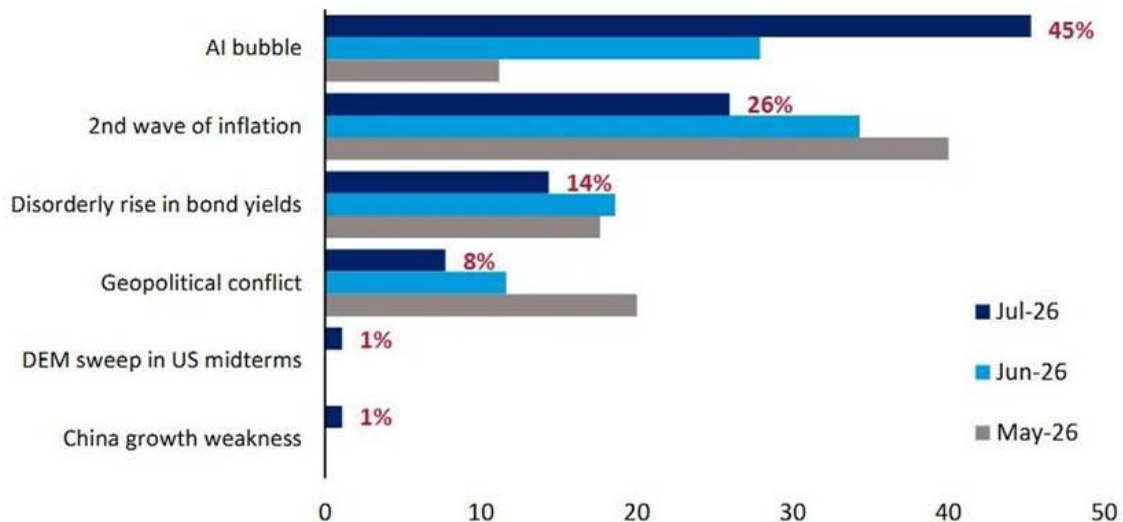
In der Summe wächst der Kapitalbedarf der großen Hyperscaler derzeit deutlich schneller als ihre operative Cashgenerierung. Bloomberg-Konsensdaten zeigen, dass die Investitionsausgaben von Microsoft, Alphabet, Meta und Amazon im Jahr 2026 einen sehr großen Teil des gemeinsam erwirtschafteten operativen Cashflows absorbieren könnten.

Das ist ein bemerkenswerter Regimewechsel. Noch vor wenigen Jahren galten diese Unternehmen vor allem als enorme Cashmaschinen mit hohen Liquiditätsreserven. Heute werden Hunderte Milliarden US-Dollar jährlich in Rechenzentren, Chips, Netzwerke und Energieinfrastruktur investiert.

Auch professionelle Anleger beobachten diese Entwicklung mittlerweile kritisch. In der aktuellen Global Fund Manager Survey der Bank of America bezeichnen **82 Prozent** der Befragten Long-Positionen in globalen Halbleiterwerten als den derzeit am stärksten überfüllten Trade. **45 Prozent** sehen eine mögliche KI-Blase als größtes sogenanntes „Tail Risk“.

Chart 12: 45% of FMS investors say AI bubble is the biggest tail risk

What do you consider the biggest 'tail risk'?



Source: BofA Global Fund Manager Survey

Besonders bemerkenswert: **48 Prozent** nennen die enormen Investitionen der Hyperscaler als wahrscheinlichste Quelle eines möglichen systemischen Kreditereignisses.

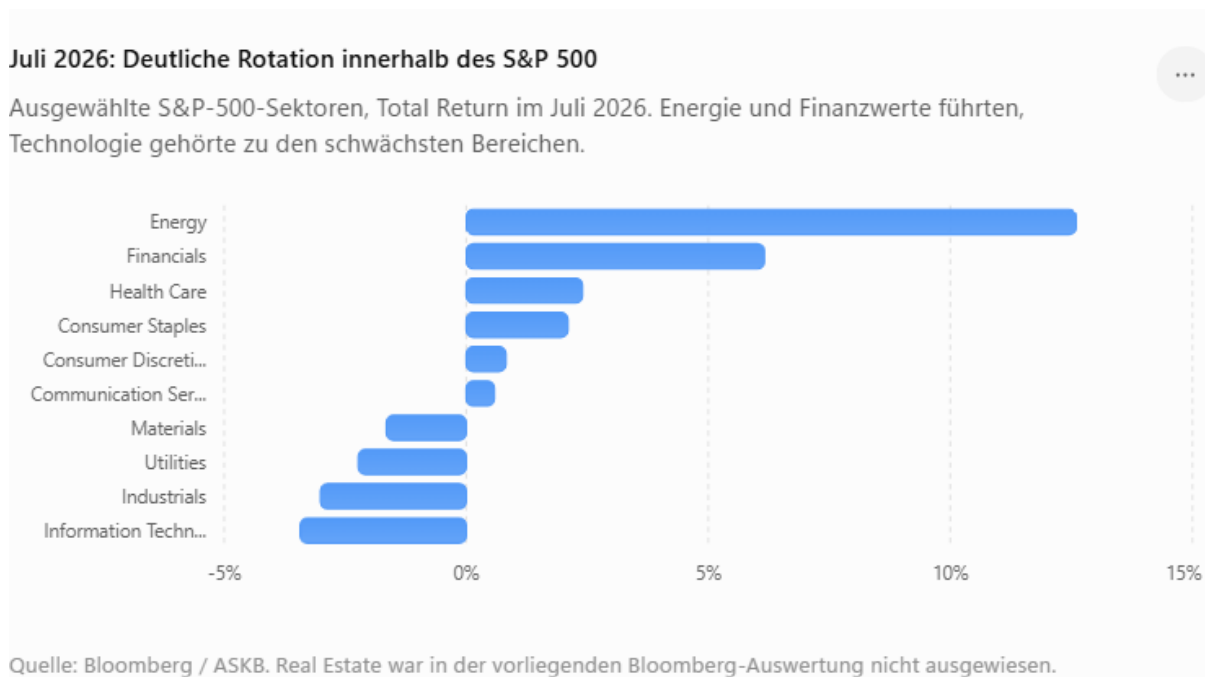
Damit ist nicht gemeint, dass Microsoft oder Alphabet unmittelbar vor Zahlungsschwierigkeiten stehen. Die Sorge richtet sich vielmehr auf das immer größere kreditfinanzierte Ökosystem aus Rechenzentren, Leasingverpflichtungen, Energieinfrastruktur, Private Credit und hoch verschuldeten KI-Infrastrukturunternehmen, das rund um diesen Investitionsboom entstanden ist.

Noch ist dies ein Risiko und kein Basisszenario. Solange die Nachfrage so stark wächst wie derzeit, können sich diese Investitionen durchaus rechnen. Die entscheidende Frage lautet daher nicht nur, **wie viel investiert wird, sondern welche Rendite daraus entsteht.**

Zinsen und Energie verstärken die Verschiebung

Hinzu kam im Juli ein weiterer Faktor: Die Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen stieg von rund 4,47 auf 4,74 Prozent. Höhere langfristige Zinsen machen weit in der Zukunft liegende Gewinne mathematisch weniger wertvoll. Gerade hoch bewertete Wachstumsunternehmen geraten dadurch stärker unter Bewertungsdruck – insbesondere dann, wenn gleichzeitig der aktuelle freie Cashflow durch enorme Investitionen belastet wird.

Gleichzeitig stieg der Ölpreis im Juli außergewöhnlich stark. WTI-Rohöl legte um knapp **22 Prozent** zu, unter anderem aufgrund der geopolitischen Spannungen im Nahen Osten und der daraus resultierenden Risiken für die weltweiten Lieferketten. Entsprechend gewann der Energiesektor des S&P 500 rund **12,6 Prozent** und war damit der mit Abstand stärkste Sektor des Monats.



Unsere Positionierung im Juli

Für den UM Strategy Fund war dieses Marktumfeld sehr positiv. Wir hatten unsere zuvor eingesetzten Absicherungen über Short-Futures bereits zurückgenommen und waren damit nicht grundsätzlich gegen steigende Aktienmärkte positioniert. Gleichzeitig hielten wir die Cashquote leicht erhöht und investierten weiterhin selektiv, statt dem teuersten Marktsegment hinterherzulaufen.

Einen Schwerpunkt hatten wir unter anderem im Energie- und Rüstungsbereich gesetzt. Darüber hinaus begleiteten wir vereinzelt Technologieunternehmen, wenn wir deren Bewertungen und Chancen-Risiko-Verhältnis für attraktiv hielten. Unsere Stillhaltergeschäfte setzten wir ebenfalls weiter fort und nahmen darüber laufend Optionsprämien ein.

Diese Kombination zahlte sich im Juli aus: Die I-Tranche des UM Strategy Fund gewann **6,9 Prozent**, während der Nasdaq 100 gleichzeitig **6,6 Prozent verlor**. Der relative Unterschied betrug damit innerhalb eines Monats rund 13,5 Prozentpunkte. Das freut uns insbesondere deshalb, weil wir offen kommuniziert haben, dass die bisherige

Entwicklung im Jahr 2026 nicht unserem eigenen Anspruch entspricht. Trotz des starken Julis liegt die I-Tranche seit Jahresbeginn weiterhin rund **10,6 Prozent im Minus**. Es bleibt also einiges an Arbeit vor uns.

Der Juli zeigt unserer Einschätzung nach jedoch sehr deutlich, welches Potenzial unsere Strategie besitzt, wenn der Markt wieder stärker zwischen Bewertungen, Cashflows und verschiedenen Sektoren unterscheidet.

Ausblick: Kapitaldisziplin könnte wieder wichtiger werden

Die ersten Handelstage im August unterstreichen gleichzeitig, dass der KI-Trend keineswegs beendet ist. Nach den starken Quartalszahlen einzelner Hyperscaler konnten Technologieaktien teilweise wieder deutlich zulegen.

Auch das passt zu unserer Einschätzung: Wir erwarten keinen pauschalen Abverkauf des Technologiesektors. Microsoft und Amazon liefern beispielsweise zunehmend Argumente dafür, dass sich ihre hohen Investitionen wirtschaftlich auszahlen können. Bei anderen Unternehmen ist dieser Nachweis noch weniger eindeutig.

Die entscheidende Veränderung liegt daher weniger in einem Ende des KI-Booms als in einer **zunehmenden Differenzierung innerhalb dieses Booms**. Bewertungen, Cashflows und die tatsächliche Kapitalrendite könnten wieder stärker in den Vordergrund rücken. Sollte sich diese Entwicklung fortsetzen, dürfte ein selektiver Ansatz gegenüber einer reinen Konzentration auf die größten Indexgewichte wieder an Bedeutung gewinnen.

Wir glauben, für ein solches Marktumfeld gut aufgestellt zu sein. Der Juli war ein wichtiger Schritt und zeigt, dass unsere Strategie wieder deutlich stärker greifen kann. Gleichzeitig bleiben wir realistisch: Die bisherige Jahresperformance gilt es aufzuholen.

Wir bleiben daher investiert, selektiv und flexibel – mit dem klaren Ziel, dass sich unsere Positionierung in den kommenden Monaten zunehmend auch wieder im Anteilspreis und in der langfristigen Fondsperformance widerspiegelt.

Vielen Dank für Dein Vertrauen.

Herzliche Grüße

Dein UM Strategy Fund