

Wenn die KI-Rechnung fällig wird

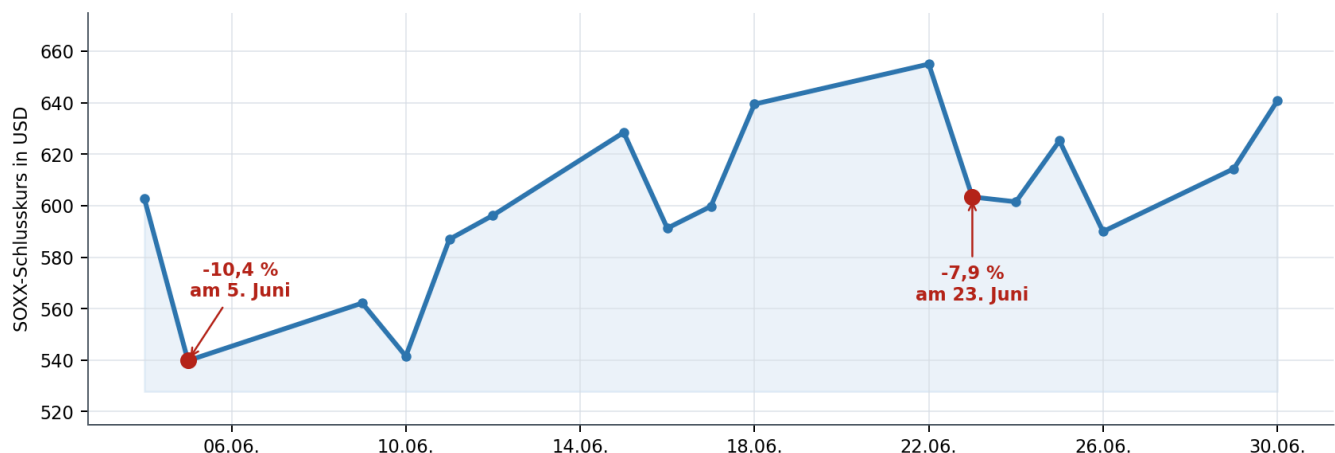
Der Halbleitersektor lieferte im Juni gleich zwei Warnschüsse. Der iShares Semiconductor ETF SOXX verlor am 5. Juni rund 10,4 Prozent und am 23. Juni weitere 7,9 Prozent an nur einem Handelstag. Trotzdem endete der Monat nach kräftigen Gegenbewegungen wieder nahe den Höchstständen. Genau diese Kombination aus extremer Bewertung, scharfen Einbrüchen und reflexartigem Zurückkaufen zeigt: Der KI-Trade ist nicht beendet, aber er ist hochgradig instabil. Die G.A.M.A.G-Strategien hielten in diesem Umfeld ihren Wert und bauten ihre Indexstände leicht aus.

Strategie	Juni 2026	% gg. Vormonat	% seit Handelsstart
G.A.M.A.G Black+White	19.438,35	+ 0,03 %	+ 589,67 %
G.A.M.A.G Vol+Value	11.929,87	+ 0,13 %	+ 41,99 %

Der Unterschied zwischen SOX und SOXX

Der PHLX Semiconductor Sector Index (SOX) ist der 30 Werte umfassende Halbleiterindex. SOXX ist der börsengehandelte iShares-Fonds, der den Sektor investierbar abbildet. Für den Chart verwenden wir SOXX, weil er die tatsächlich handelbare Marktbewegung zeigt. Der Fonds war zum 30. Juni seit Jahresbeginn noch um 113 Prozent gestiegen; gerade deshalb sind Tagesverluste von acht bis zehn Prozent kein gewöhnliches Rauschen, sondern ein Hinweis auf eine überdehnte und stark fremdfinanzierte Positionierung.

SOXX im Juni: zwei Einbrüche in einem überdehnten Markt



Daten: S&P Global Market Intelligence/StockAnalysis; iShares SOXX Fact Sheet zum 30.6.2026; Reuters, 5.6. und 23.6.2026.

Die Profitabilität der KI-Investitionen wird zur entscheidenden Frage

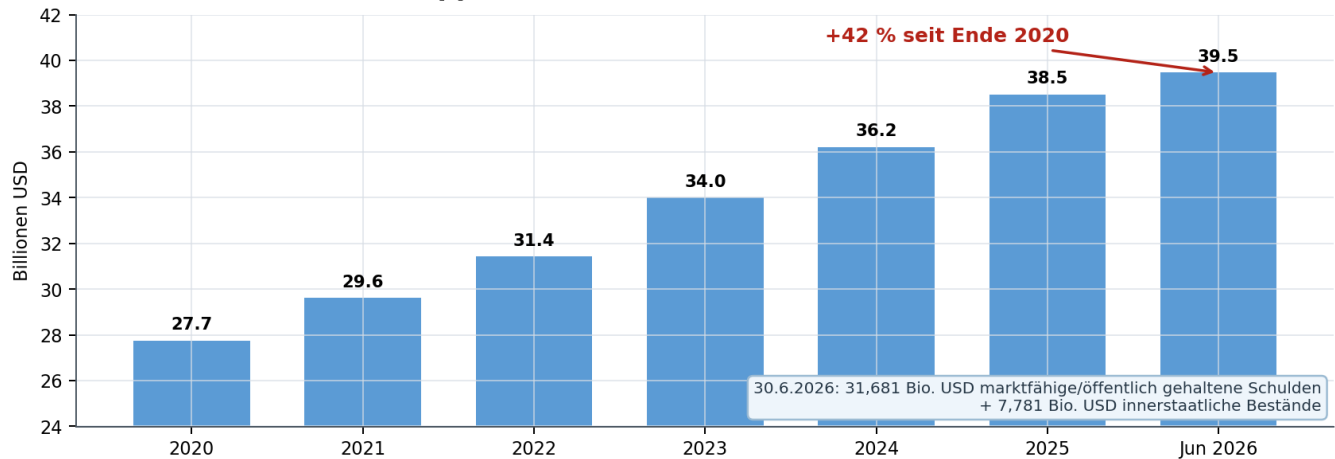
Dass KI ein hervorragendes Werkzeug ist, steht außer Frage. Daraus folgt aber nicht automatisch, dass jeder Hersteller von Chips, Rechenzentren oder Modellen auf dem heutigen Bewertungsniveau eine angemessene Kapitalrendite erzielt. Die Investitionsrechnung wird härter: Chips altern schnell, Rechenzentren benötigen enorme Mengen an Strom und Kapital, Modelle werden austauschbarer und Preiswettbewerb drückt die Margen. Der volkswirtschaftliche Nutzen kann bei den Anwendern entstehen, während ein großer Teil der Infrastrukturbetreiber nur unzureichende Renditen erwirtschaftet - wie beim Aufbau der Telekommunikationsnetze um die Jahrtausendwende.

Im Juni wurde aus der Bewertungsfrage zugleich eine Finanzierungsfrage. Morgan Stanley erwartete für 2026 weltweit fast 570 Milliarden USD KI-bezogene Fremdkapitalaufnahme; bis Ende Mai waren bereits rund 236 Milliarden USD platziert. Ende Juni entfielen nach Reuters nahezu 15 Prozent der diesjährigen Investment-Grade-Emissionen auf KI-bezogene Schuldner. Alphabet, Amazon, Microsoft und Meta sollten zusammen rund 700 Milliarden USD investieren. Diese Summen müssen später durch zusätzliche freie Cashflows verdient werden - nicht durch eine bloße Steigerung der Rechenleistung.

KI-Schulden konkurrieren mit dem größten Schuldner der Welt

Gleichzeitig erreichte die Bruttoverschuldung des US-Bundes zum 30. Juni 39,462 Billionen USD. Davon lagen 31,681 Billionen USD beim Publikum und damit am Kapitalmarkt; weitere 7,781 Billionen USD entfielen auf innerstaatliche Bestände. Seit Ende 2020 ist die Gesamtverschuldung um rund 42 Prozent gestiegen. Das Congressional Budget Office erwartet für das Haushaltsjahr 2026 ein Defizit von 1,9 Billionen USD beziehungsweise 5,8 Prozent des Bruttoinlandsprodukts - trotz Vollbeschäftigung und ohne klassische Rezession.

US-Bundesschulden: knapp 40 Billionen USD



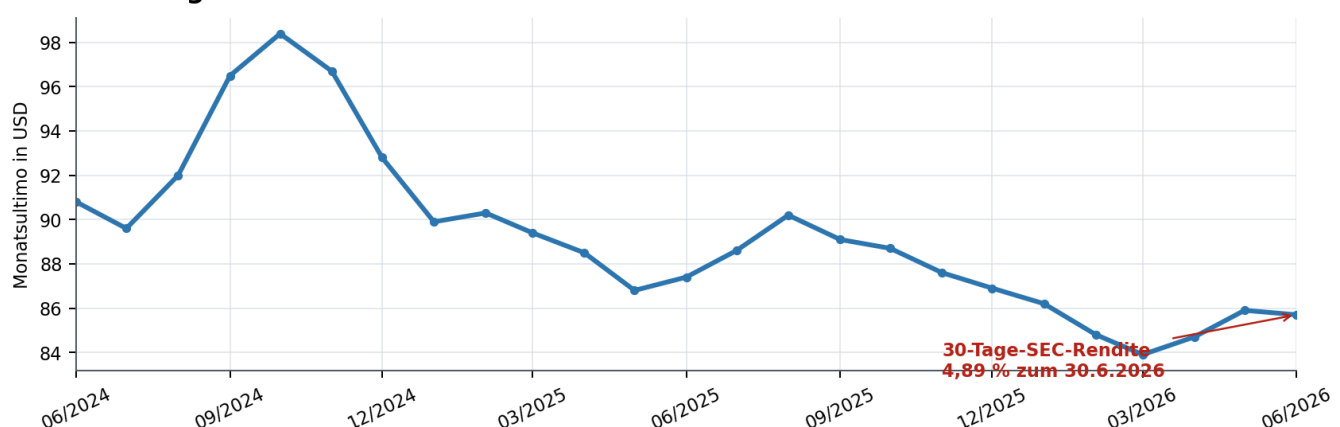
Daten: U.S. Treasury FiscalData, Debt to the Penny/MSPD; FRED GFDEBTN; CBO, Budget and Economic Outlook 2026-2036.

Der US-Staat und die KI-Industrie bieten also gleichzeitig immer größere Mengen langfristiger Schuldtitel an. Das ist kein mechanischer Eins-zu-eins-Zusammenhang, weil Laufzeiten, Währungen und Gläubigerkreise unterschiedlich sind. Wirtschaftlich greifen beide aber auf dieselben globalen Bilanzen und dasselbe begrenzte Risikobudget der Anleger zu. Je attraktiver Unternehmens- und Projektschulden verzinst werden, desto höher muss auch die Vergütung für langlaufende Treasuries ausfallen. Für die USA als größten einzelnen Kapitalnachfrager der Welt wird der Spielraum enger.

TLT bestätigt den Druck am langen Ende

Der TLT ist kein '20-Jahres-Zins', sondern ein ETF auf US-Staatsanleihen mit mehr als 20 Jahren Restlaufzeit. Sein Kurs fällt grundsätzlich, wenn die verlangten langfristigen Renditen steigen. Zum 30. Juni wies der Fonds eine 30-Tage-SEC-Rendite von 4,89 Prozent und eine effektive Duration von 15,31 Jahren aus. Vereinfacht bedeutet diese Duration: Ein Renditeanstieg um einen Prozentpunkt kann den Kurs zunächst um etwa 15 Prozent drücken. Der Preisverlauf zeigt deshalb unmissverständlich, dass das lange Ende dem Verschuldungs- und Inflationsrisiko eine höhere Prämie abverlangt.

TLT: langlaufende US-Staatsanleihen bleiben unter Druck



Daten: iShares TLT Fact Sheet zum 30.6.2026; Monatsultimi aus Marktdaten. Monatswerte dienen der Darstellung des Trends.

Nachtrag: Der Zusammenbruch des vierfach gehebelten KI-Fonds

Wie gefährlich diese Mischung aus Überzeugung, Konzentration und Fremdkapital werden kann, zeigte unmittelbar nach dem Juni-Ultimo der Fonds Situational Awareness des in Deutschland geborenen ehemaligen OpenAI-Forschers Leopold Aschenbrenner. Ende Juni bestanden nach den veröffentlichten Positionen rund 56 Prozent des US-Aktienportfolios allein aus SanDisk und Micron. Zugleich waren zuvor vorhandene Absicherungspositionen weitgehend abgebaut worden. Der Fonds hatte im ersten Halbjahr noch rund 439 Prozent verdient und soll zeitweise bis zu etwa vierfach gehebelt gewesen sein.

Im Juli fielen SanDisk, Micron und weitere KI-Infrastrukturwerte scharf. Die Kombination aus Kursverlusten, Margin Calls und fehlender Liquidität zwang Situational Awareness zum Verkauf des größten Teils des öffentlichen Aktienportfolios an Citadel. Der Monatsverlust wurde später mit rund 67 Prozent angegeben. Juristisch und organisatorisch wurde der Fonds nicht vollständig liquidiert; wirtschaftlich brach aber die gehebelte Publikumsaktienstrategie zusammen. Der Fall ist kein Beweis gegen KI. Er ist der Beweis, dass selbst eine richtige technologische Langfristthese durch falsche Positionsgröße, Kredit und fehlende Absicherung vernichtet werden kann.

Der Name des Fonds wirkt im Rückblick fast ironisch: 'Situational Awareness' ersetzt kein Risikomanagement. Wer ein einziges Narrativ vierfach hebelt, besitzt keine Absicherung, sondern nur eine beschleunigte Wette. Genau davor schützt ein Ansatz, der Ertrag, Substanz, Liquidität und begrenzte Verlustrisiken höher gewichtet als die spektakulärste Zukunftserzählung.

Stand des Nachtrags: 21.8.2026. Quellen: Reuters 14.8.2026; Wall Street Journal 30.7.2026; MarketWatch/13F-Auswertung 17.8.2026. Die genaue Hebelung wurde in Medienberichten mit 'bis zu etwa vierfach' angegeben.

Sechs Jahre ohne systemischen Crash machen Absicherung nicht überflüssig

Seit März 2020 haben die Märkte keinen vergleichbaren abrupten, systemischen Liquiditätscrash mehr erlebt. Der Bärenmarkt 2022 war erheblich, verlief aber zeitlich gestreckter und ohne denselben plötzlichen Stillstand fast aller Risikomärkte. Diese lange Phase hat Anleger, Fonds und Kreditgeber daran gewöhnt, jeden Rückgang zu kaufen und Absicherung als entgangene Rendite zu behandeln. Genau dadurch wächst die Verwundbarkeit: Je länger Schutz scheinbar nicht benötigt wird, desto mehr Marktteilnehmer bauen ihn ab, erhöhen die Konzentration und finanzieren Positionen mit Kredit.

Die Ausgangslage ist heute zugleich brenzlicher als 2020: höhere Staatsverschuldung, höhere langfristige Zinsen, gewaltige zusätzliche KI-Finanzierung, konzentriertere Aktienindizes und komplexere außerbilanzielle Projektstrukturen treffen auf Anleger, die sich an schnelle Rettung und sofortige Kurserholung gewöhnt haben. Der nächste echte Liquiditätsschock muss deshalb nicht durch schlechte Unternehmen ausgelöst werden. Es genügt, dass Kreditgeber gleichzeitig Sicherheiten nachfordern und Käufer für einige Tage verschwinden. Dann entscheidet nicht die Qualität der Langfristthese, sondern wer verkaufen muss und wer liquide bleibt.

Die GAMAG-Strategien hielten dagegen

G.A.M.A.G Black+White stieg im Juni auf 19.438,35 Punkte (+0,03 Prozent), G.A.M.A.G Vola+Value auf 11.929,87 Punkte (+0,13 Prozent). Das sind keine spektakulären Monatsgewinne - und genau das ist in diesem Umfeld die Aussage. Während hoch konzentrierte KI-Positionen zweistellige Tagesverluste erlitten, blieb das Kapital erhalten und die Indexstände wurden leicht ausgebaut.

GAMAG setzt weiterhin auf reale Zahlungsströme, breite Streuung und Optionsstrukturen. Gekaufte Optionen begrenzen extreme Verluste; der kontrollierte Verkauf von Optionen erzeugt Prämieinnahmen und ermöglicht niedrigere Einstiegspreise. Diese Absicherung ist keine Prognose, sondern eine dauerhaft bezahlte Handlungsoption. Das Ziel ist nicht, den exakten Tag einer Korrektur vorherzusagen. Das Ziel ist, liquide und entscheidungsfähig zu bleiben, wenn eine fremdfinanzierte Marktgeschichte in Margin Calls umschlägt.

Der Fall Situational Awareness zeigt damit umgekehrt den Wert der GAMAG-Methodik. Ein ungehebeltes oder wirksam abgesichertes Portfolio kann einen Bewertungsfehler aussitzen, Positionen neu gewichten und günstige Preise nutzen. Ein vierfach gehebeltes Portfolio verliert dieses Recht: Der Kreditgeber bestimmt Zeitpunkt und Kurs des Verkaufs. Absicherung soll nicht jede Schwankung beseitigen. Sie soll verhindern, dass aus einer vorübergehenden

Marktbewegung ein endgültiger Vermögensverlust und aus einer eigenen Investmententscheidung ein fremdbestimmter Notverkauf wird.

Fazit

Im Juni wurde sichtbar, wo die Belastungsgrenze des KI-Booms liegt: nicht bei der technischen Leistungsfähigkeit, sondern bei Kapitalrendite und Finanzierung. Gleichzeitig nähert sich die US-Staatsverschuldung 40 Billionen USD und die Renditen am langen Ende bleiben unter Aufwärtsdruck. KI-Projekte und der US-Staat konkurrieren zunehmend um dasselbe langfristige Kapital. In diesem Umfeld ist Hebel keine Renditequelle, sondern ein Zwangsverkäufer auf Abruf. Vermögen wird nicht dadurch geschützt, dass man die Zukunft richtig beschreibt, sondern dadurch, dass die Strategie auch eine falsche Bewertung der Gegenwart überlebt.

Carsten Straush 21.8.2026

© German Asset Managers AG