

MÄRKTE IM BLICK

Stablecoins könnten zu Trumps Goldesel werden

Die Digitalwährung soll den Dollar stärken, Amerikas Defizit finanzieren und die Präsidentenfamilie noch reicher machen

EFLAMM MORDRELLE

Der Krieg im Nahen Osten und der Handelskonflikt belasten die Börsen. Doch die Zustimmung des US-Senats am Dienstag zu einem Gesetz für Stablecoins hat geradezu euphorische Reaktionen bei den Anlegern ausgelöst. Die Aktie des zweitgrössten Stablecoin-Herausgebers der Welt, Circle, machte nach der Abstimmung einen Sprung von 34 Prozent. Seit der Kotierung am 5. Juni hat sich der Wert der Circle-Aktie somit mehr als verdreifacht.

Das Genius Act genannte Gesetz muss zwar noch durch den Kongress und von Präsident Trump gutgeheissen werden – doch das gilt als Formsache. Die Etablierung von Stablecoins als private, digitale Währungen scheint sicher. Krypto-Fans sehen darin eine Revolution des Finanzsystems. Trump spricht in einem Post auf seiner Plattform Truth Social von einem «un glaublichen Gesetz», das Amerika zum «unangefochtenen Marktführer bei digitalen Vermögenswerten» machen werde.

Brisanter Interessenkonflikt

Bei Stablecoins handelt es sich um eine besondere Art digitaler Assets, die an eine traditionelle Währung wie den Dollar gekoppelt sind und diese eins zu eins abbilden. Somit können Stablecoins wie Tether oder USDC sowohl als Zahlungsmittel als auch als Wertaufbewahrungsmittel dienen. Tether ist mit einer Kapitalisierung von 156 Milliarden Dollar der grösste Stablecoin, USDC von Circle der zweitgrösste mit 61 Milliarden.

Auch Trump und seine Familie haben über die Krypto-Firma World Liberty Financial (WLF), die ihnen zu 60 Prozent gehört, Anfang Jahr einen Dollar-Stablecoin namens USD1 lanciert. Dieser kommt bereits auf eine Kapitalisierung von über 2 Milliarden Dollar, unter anderem dank einer Einlage aus Abu Dhabi. Trumps Umfeld profitiert also finanziell vom Stablecoin-Boom. Das legt einen Interessenkonflikt offen, denn der US-Präsident hat aufgrund seiner Beteiligung an WLF ein persönliches Interesse daran, dass die Anlageklasse erfolgreich ist.

Die gesetzliche Verankerung von Stablecoins dient aber nicht nur der Bereicherung der Trump-Familie, sie soll auch helfen, das enorme US-Staatsdefizit zu reduzieren. So sagte Finanzminister Scott Bessent, dass ein «florieren-

AUSGEWÄHLTE BÖRSENKURSE IM WOCHENVERGLEICH

	Schluss 13.06.	Schluss 20.06.	% Woche	% 2025	% 1 Jahr	Volatilität	52 Wochen Hoch	52 Wochen Tief
Banken und Finanzdienstleistungen								
EFG N	14.10	14.26	1.13	8.36	6.74	0.27	14.94	9.39
Julius Bär N	52.44	51.86	-1.11	-11.59	0.50	0.32	65.04	43.75
LLB N	80.90	82.00	1.36	16.64	15.66	0.17	83.90	67.20
Partners Group N	1014.50	989.60	-2.45	-19.54	-16.03	0.32	1426.50	942.00
Swissquote N	471.00	428.80	-8.96	23.22	49.72	0.32	494.80	242.00
UBS Group N	26.10	24.92	-4.52	-10.13	-10.74	0.31	32.88	20.66
Valiant N	117.80	120.00	1.87	13.64	16.73	0.16	126.40	95.10
Vontobel N	62.00	62.30	0.48	-2.04	13.48	0.21	67.90	51.10
Bau und Material								
Arbonia N	5.99	5.33	-4.65	-52.33	-59.31	0.67	13.20	5.26
Forbo N	826.00	820.00	-0.73	8.61	-23.93	0.33	1076.00	669.00
Geberit N	636.40	620.00	-2.58	20.48	13.93	0.22	648.00	486.50
Holcim N	93.10	93.68	0.62	7.23	14.89	0.26	101.95	70.00
Implenia N	51.30	53.80	4.87	75.24	61.56	0.31	56.80	28.65
Chemie								
Clariant N	8.45	8.24	-2.49	-18.33	-40.93	0.33	15.04	6.70
EMS-Chemie N	596.00	588.50	-1.26	-3.76	-21.06	0.20	785.00	536.50
Givaudan N	4124.00	4000.00	-3.01	0.86	-7.51	0.21	4690.00	3440.00
Sika N	209.00	211.50	1.20	-1.99	-18.78	0.25	284.40	178.10
Dienstleistungen								
Adecco Group N	23.34	22.70	-2.74	1.52	-28.57	0.37	31.76	19.67
Avolta	42.68	42.20	-1.12	16.13	13.44	0.29	45.26	27.50
DKSH Holding N	63.80	60.70	-4.86	-9.81	-2.25	0.24	73.70	53.50
Flughafen Zürich N	224.00	225.00	0.45	3.40	14.04	0.18	235.60	185.10
Kühne + Nagel N	186.50	175.35	-5.98	-15.62	-32.24	0.26	277.00	161.05
SGS N	84.62	80.94	-4.35	-10.94	-2.69	0.24	99.06	71.12
Energie								
BKW N	172.50	172.80	0.17	15.05	20.33	0.21	174.90	143.30
Gesundheit								
Alcon N	70.90	70.18	-1.02	-8.74	-12.14	0.25	87.00	67.34
Bachem Hold. N	54.25	58.30	7.47	0.69	-26.99	0.33	90.25	43.34
Basilea Pharm. N	51.10	48.85	-4.40	18.14	20.32	0.28	52.20	36.75
Lonza N	589.80	560.20	-1.51	4.55	16.56	0.26	616.00	467.80
Novartis N	97.16	94.89	-2.34	6.98	0.59	0.21	102.72	81.10
Roche GS	269.70	259.30	-3.86	1.49	3.72	0.22	313.80	231.90
Siagfried	94.20	94.50	0.32	-4.16	0.53	0.26	118.80	53.70
Sonova N	251.10	243.20	-3.15	-17.92	-11.31	0.23	337.20	222.40
Straumann N	104.95	102.85	-2.00	-9.98	-6.29	0.32	140.60	83.10
Tecan N	165.90	160.40	-3.32	-20.83	-48.19	0.38	335.60	131.50
Immobilien								
Allreal N	185.00	190.00	2.70	14.73	24.67	0.12	190.80	151.40
Mobimo N	321.00	328.00	2.18	11.95	29.13	0.14	333.00	251.50
Drascom N								
PSP Swiss Prop. N	143.80	147.60	2.64	14.51	30.62	0.14	149.40	112.20
Swiss Prime Site N	116.30	119.50	2.75	20.95	42.94	0.13	120.50	83.05
Industrie und Technologie								
ABB N	47.62	46.99	-1.32	-4.24	-8.29	0.28	54.00	37.25
ams-OSRAM	8.59	8.55	-0.47	44.04	-34.43	0.68	14.42	4.94
Bucher Ind. N	391.50	385.00	-1.66	18.10	7.54	0.23	410.50	275.00
Burckhardt Comp. N	662.00	656.00	-0.91	1.23	11.38	0.25	710.00	480.00
Dätwyler I	118.40	120.00	1.35	-9.91	-32.96	0.28	184.00	104.00
dormakaba N	716.00	693.00	-3.21	7.61	47.45	0.25	746.00	455.50
Georg Fischer N	63.00	62.80	-0.32	-8.52	-0.16	0.31	74.20	50.00
Huber + Suhner N	84.70	87.70	3.54	18.19	13.60	0.26	89.60	58.00
Kudelski I	1.40	1.40	0.00	5.86	-0.36	0.43	1.77	1.15
Logitech Intern. N	69.62	68.50	-1.61	-8.72	-21.48	0.36	94.90	54.58
OC Oerlikon N	3.67	3.53	-3.82	0.51	-29.51	0.39	5.10	2.21
Rietter N	74.50	72.10	-3.22	-15.08	-39.92	0.35	124.80	50.00
Schindler PS	296.80	287.40	-3.17	14.78	22.72	0.20	306.80	221.40
SFS Group N	111.80	109.20	-2.33	-13.06	-9.45	0.21	133.80	95.50
Sulzer N	151.00	148.00	-1.99	12.98	22.31	0.32	166.80	102.00
Temenos N	59.70	60.20	0.84	-6.08	-2.82	0.30	81.10	52.65
VAT Group N	334.00	328.40	-1.68	-4.20	-35.48	0.39	528.00	236.50
Konsumgüter								
Richemont N	150.40	147.95	-1.63	7.29	5.94	0.34	187.55	112.80
Swatch I	134.10	130.30	-2.83	-21.03	-30.80	0.32	192.70	120.30
Nahrung								
Aryzta N	84.40	81.00	-4.03	27.76	21.04	0.25	87.60	57.72
Barry Callebaut N	876.50	903.50	3.08	-24.96	-41.56	0.41	1607.00	707.50
Lindt & Sprüngli N	132400.00	132200.00	-0.15	32.20	21.06	0.18	134400.00	97000.00
Nestlé N	84.25	81.54	-3.22	8.89	-14.08	0.18	95.08	72.82
Telekommunikation								
Swisscom N	566.50	561.50	0.90	11.30	12.08	0.14	573.50	491.00
Versicherungen								
Baloise N	185.40	187.40	1.08	14.20	17.57	0.20	196.70	147.00
Helvetia N	185.50	186.00	0.27	24.50	50.00	0.20	196.40	119.90
Swiss Life N	798.40	808.00	1.20	15.49	23.47	0.19	850.80	610.00
Swiss Re N	136.40	137.00	0.44	4.42	21.08	0.25	153.65	97.00
Zürich Insur. Grp N	561.20	555.40	-1.03	3.08	14.28	0.19	625.20	448.20
Indizes								
SMI	12146.02	11871.32	-2.26	2.33	-2.12	0.16	13199.1	10699.7
SPI	16769.11	16447.82	-1.92	6.30	2.05	0.15	17386.6	14361.7

des Stablecoin-Ökosystems die Nachfrage des privaten Sektors nach US-Fraustaatlanleihen» ankurbeln werde. Dies könne die Kreditkosten der Regierung senken und helfen, die Staatsverschuldung einzudämmen.

Tatsächlich sichern die Emittenten von Stablecoins wie Tether ihre digitalen Währungen mit bargeldähnlichen Anlagen wie kurz laufenden Staatsanleihen (T-Bills), Cash, Bitcoin und Edelmetallen ab. Die Genius Act will diese Sicherheiten nun gesetzlich vorschreiben. Sie sieht vor, dass Stablecoin-Anbieter für jeden digitalen Dollar einen Dollar an Rücklagen halten müssen, wobei nur T-Bills, Cash, Repos und Reserven bei Zentralbanken akzeptiert werden. Sonstige Wertpapiere, Kryptowährungen oder Edelmetalle sind als Sicherheiten nicht mehr zulässig.

Alex Rohner, Anleihen-Experte bei der Bank Safran Sarasin, pflichtet zwar den Aussagen Bessents bei, dass mehr Stablecoins helfen würden, das US-

Haushaltsdefizit zu finanzieren. Doch das werde hauptsächlich über die kurz laufenden T-Bills erfolgen. «Auf lang laufende Staatsanleihen, deren Nachfrage nachlässt, wird es nicht unbedingt einen positiven Effekt haben», sagt Rohner. Doch just die Renditen der langfristigen Anleihen sind es, die als Gradmesser dafür dienen, was der Finanzmarkt von Trumps wirtschaftspolitischen Experimenten hält.

Rohner glaubt deshalb, dass das US-Schatzamt die Laufzeit neu zu begebender Anleihen mit zusätzlichen T-Bills verkürzen wird. Die Stablecoin-Anbieter würden diese kaufen und damit die Finanzierung des US-Defizits unterstützen. Ein «Game-Changer» sei das allerdings nicht, denn für kurzfristige US-Staatsschulden gebe es stets genug Nachfrage, sagt der Bond-Spezialist.

Bei den Republikanern ist man optimistischer. Der Senator Bill Hagerty sagte vor dem US-Repräsentantenhaus, dass die Emittenten von Stable-

coins bis 2030 zu den grössten Inhabern von US-Staatsanleihen gehören würden. Heute sind das nebst dem US-Schatzamt amerikanische Grossinvestoren sowie Länder wie Japan, China oder Grossbritannien.

Der Dollar bleibt Leitwährung

Die Genius Act könnte aber nicht nur helfen, den US-Schuldenberg weniger rasch wachsen zu lassen, sondern auch die Dominanz des Dollars zu festigen. Seit Einführung des Zollregimes suchen immer mehr Anleger nach Alternativen zum Dollar, der Reservewährung der Welt. Dessen Wert ist am Erodieren. Dennoch war der Dollar seit den Anfängen auch bei Stablecoins die Leitwährung.

Heute basiert rund 99 Prozent des Stablecoin-Volumens auf dem Dollar, wie Stefan Höchle feststellt; er ist Leiter Anlagestrategie bei der Krypto-Firma Digital Asset Solutions. Die US-Gesetz-

gebung zementiere die Dollar-Dominanz mit einem regulatorischen Rahmen, der innovationsfreundlicher sei als etwa die Regeln in der EU. Seriöse internationale Anbieter könnten sich neu unkompliziert in der Heimat des Dollars niederlassen, was den USA einen natürlichen Vorteil verschaffe.

Gemäss Höchle sind Stablecoins auf Basis von Euro oder Schweizerfranken bislang Nischenprodukte. Die Nachfrage für einen digitalen Franken sei zwar grundsätzlich vorhanden, doch was fehle, sei ein tragfähiges Ertragsmodell. Die Einnahmen der Anbieter sind die Zinserträge aus den hinterlegten Staatsanleihen. Diese rentieren derzeit mit über 4 Prozent in den USA, in der EU sind es deutlich weniger, in der Schweiz werfen sie praktisch nichts ab. Ein Durchbruch in den nächsten Jahren sei in der Schweiz deshalb eher unwahrscheinlich, glaubt der Krypto-Experte.

Wird Plastikgeld überflüssig?

Die US-Regierung ist nicht nur daran interessiert, die Dominanz des Dollars zu erhalten. Gleichzeitig will sie ihre Vormachtstellung gegenüber privaten Technologiemonopolen sichern. Denn Handelsplattformen wie Amazon, Expedia oder auch Walmart haben Pläne, eigene Stablecoins zu lancieren. Mit Stablecoins könnten Händler Zahlungssysteme umgehen, die sie jährlich Milliarden von Dollar an Gebühren kosten, einschliesslich der Interbankentgelte, wenn Kunden mit Kreditkarten wie Visa oder Mastercard zahlen.

Gemäss Höchle haben Stablecoins 2024 trotz beschränkter Infrastruktur erstmals ein höheres Transaktionsvolumen erzielt als Visa oder Mastercard. Der Druck auf traditionelle Zahlungsanbieter sei deshalb real. Somit überrascht es wenig, dass die Aktien von Visa und Mastercard nach Zustimmung des Senats zum Genius-Gesetz um je rund 5 Prozent tauchten.

Doch so einfach ist es nicht. Obwohl Stablecoins gesetzlich verankert werden, macht es das neue Gesetz für «nicht-finanzielle öffentliche Unternehmen unmöglich», Stablecoin-Emittenten zu werden, wie die Broker-Firma Bernstein in einer Studie hervorhebt. Sollten Handelsplattformen eigene Krypto-Währungen einführen wollen, werden sie wahrscheinlich mit regulierten US-Emittenten zusammenarbeiten müssen, anstatt eigene Stablecoins auszugeben.

Algorithmen erobern den Aktienmarkt

Blackrock setzt KI-Modelle ein für Investment-Entscheidungen – dennoch bleibt der Mensch unentbehrlich

MALIN HUNZIKER

Als Simon Weinberger vor 22 Jahren als Finanzanalyst bei der Investmentgesellschaft Blackrock zu arbeiten begann, wertete er Informationen mit Excel aus. Er analysierte Bilanzen, konsultierte Quartalsergebnisse und bezog Daten von Plattformen wie Bloomberg oder Reuters. Damals arbeitete er mit etwa einem Dutzend Datensätze. Heute benutzen er und sein Team für ihre Arbeit Hunderte davon.

Weinberger leitet die Abteilung Systematic Active Equities bei Blackrock, dem weltweit grössten Vermögensverwalter. Er arbeitet daran, das Analysengeschäft datengetriebener und systematischer zu machen. Die Sparte für systematisches Investieren von Blackrock sammelt grosse Mengen an Informationen, darunter auch alternative Daten wie Kommentare auf sozialen Netzwerken oder Job-Plattformen, und verarbeitet sie. Das geschieht mit künstlicher Intelligenz (KI), mit maschinellem Lernen.

Diese Entwicklung verändert den Analystenberuf. Gleichzeitig zeigt sie, wo der Mensch unentbehrlich bleibt –

und weshalb man die Analyse eines Portfolios nicht an ein KI-Modell delegieren kann.

Besser als Chat-GPT

Bereits seit vierzig Jahren arbeitet Blackrock am Einsatz von Big Data und dem systematischen Investieren. Laut Weinberger kauft Blackrock unter anderem Daten von Fintechs, die anonymisierte Informationen über Kaufentscheidungen oder Präferenzen bei Produkten erfassen.

Blackrock setzt hierbei ein eigenes generatives KI-Modell ein. Dieses kann Aktienrenditen laut einer Mitteilung des Unternehmens mit einer Genauigkeit von über 60 Prozent voraussagen – und übertrifft damit die Voraussagen von KI-Modellen wie Chat-GPT, welche dies mit einer Genauigkeit von 50 bis 55 Prozent schaffen.

Mit seinen maschinellen Systemen kann Blackrock zudem Simulationen der Wertentwicklung eines Aktienportfolios durchführen – in sekundenschnelle. Analysten benötigen für eine solche Aufgabe normalerweise drei Stunden.

Blackrock verspricht sich viel von der grossen Menge an Informationen, die mit solchen Ansätzen ausgewertet werden kann. Neben Effizienzgewinnen könne man bessere Anlageentscheidungen treffen und dank neuen Quellen die Rendite am Markt übertreffen, glaubt das Unternehmen.

Für die Arbeit von Analysten ändert das einiges. Allen voran die Menge an Informationen, die sie durchforsten sollen. Mit den maschinellen Systemen analysiert Blackrock täglich 15 000 globale Aktien und 3000 Kreditinstitutionen. Hinzu kommen rund 6500 Finanzberichte pro Tag, die von Banken weltweit verfasst werden. Weinberger sagt, man könne so beispielsweise das Jahresergebnis einer Firma mit Informationen darüber vergleichen, ob ihr Management auch eigene Aktien kaufe oder wie das Unternehmen auf sozialen Netzwerken besprochen werde.

Aus Excel wird Python

Die grosse Datenmenge erfordert eine neue Herangehensweise: Was Analysten früher auf dem Computer im Excel-

Programm analysieren konnten, müssen Mitarbeitende heute in Programmiersprache wie Python codieren und über die Cloud verarbeiten.

Das verändert die erforderlichen Kompetenzen für den Analystenberuf. In Weinbergers Abteilung werden denn auch zunehmend Mitarbeitende eingestellt, die zuvor in Tech-Unternehmen und nicht in der Finanzindustrie gearbeitet haben.

Kritischer Blick ist wichtig

Aber auch die Art und Weise, wie Informationen gewonnen werden, ändert sich: So trainiert Blackrock seine KI-Modelle darauf, öffentlich verfügbare Daten zu aggregieren und nach gewissen Hinweisen darin zu suchen. Weinberger sagt, viele Quartalsberichte seien manchmal beschönigend formuliert. Dank der grossen Datenmenge könne das KI-Modell historische Vergleiche anstellen: Die Maschine untersucht, inwiefern die Aussagen der CEO mit der tatsächlichen Performance des Unternehmens zusammenhängen – und versucht, Muster daraus abzuleiten.

Das kann aufschlussreich sein. Doch der Umgang mit künstlicher Intelligenz birgt auch Risiken. Denn das Problem, dass KI-Modelle halluzinieren, also Fehler machen und Dinge erfinden, besteht. Weinberger ist sich dessen bewusst. Es sei wichtig, dass Analysten die Maschine stets hinterfragten und ein Auge auf mögliche Fehler hätten.

Ein Bereich, der nicht durch KI ersetzt werden kann, ist Kreativität: Analysten müssen Ideen haben, wo man nach Informationen suchen kann, wie man sie in einen Zusammenhang stellt und welche Schlüsse man daraus zieht. Auch qualitative Eindrücke oder der persönliche Austausch können nicht ersetzt werden. Diese sind unerlässlich, wenn man Einblick in die Stimmung einer Branche gewinnen will. Ein Gespräch mit dem Management einer Firma über dessen Strategie oder Wachstumsmärkte kann eine Maschine schliesslich nicht übernehmen.

Weinberger sagt: «Am Ende ist es der Mensch, der das Portfolio täglich anschaut und das Risiko beurteilt.» Diese Verantwortung dürfe man nicht an eine Maschine abgeben.