



Today



Hubert Boesl

Droht ein Crash im KI-Sektor?

Alphabet, Amazon, Microsoft, Meta und Oracle wollen dieses Jahr insgesamt 700 Milliarden Dollar für Künstliche Intelligenz (KI) und Rechenzentren ausgeben. Unklar ist, ob sich diese gigantischen Investitionen am Ende auch auszahlen werden. Investoren blicken zunehmend skeptisch auf diese Entwicklung: Seit Jahresbeginn haben die Aktienkurse einiger Big-Tech-Konzerne teils deutlich nachgegeben.



Ich glaube schon, dass Nvidia früher oder später unter Druck kommen wird.

Philipp Klöckner
Tech-Investor und -Analyst

Auch die wachsenden finanziellen Verflechtungen innerhalb des KI-Sektors, bei denen Milliardeninvestitionen an die Abnahme von KI-Chips oder Cloud-Kapazitäten gekoppelt werden, machen vielen Anlegern Sorgen.

Tech-Investor und -Analyst Philipp Klöckner blickt weiterhin optimistisch auf die Branche, vor allem auf die sogenannten Hyperscaler mit großen Cloud-Sparten. Allerdings sagt er auch: „Im Moment wachsen die Investitionen schneller als die Use-Cases.“ Und Klöckner hält auch „Rückschläge zwischen 20 und 40 Prozent“ für möglich, sollte es erneut zu einem „Deepseek-Moment“ oder Makroschocks wie Kriegen kommen. Über diese und weitere Risiken des kostenintensiven KI-Wettlaufs spricht er im Podcast.

Moderiert von Anis Micijevic



Handelsblatt Today ist der börsentägliche Podcast aus dem Newsroom des Handelsblatts und erscheint Montag bis Freitag um 17.30 Uhr.



Universal Images Group via Getty



Energie

Wird Uran zur Anlagechance oder heißen Wette?

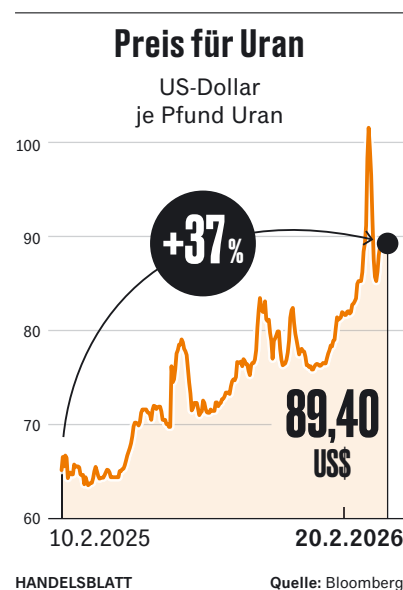
Uran hat sich deutlich verteuert. Denn Energieversorger ändern ihre Strategie. Analysten sehen weiteres Aufwärtspotenzial.

Judith Henke Frankfurt

Die Uranpreise sind deutlich gestiegen: Der Preis für kurzfristig gehandeltes Uran auf dem Spotmarkt hat sich innerhalb eines Jahres um mehr als 30 Prozent verteuert. Und auch die Preise, die Energieversorger für Uran zahlen, das sie über langfristige Verträge von den Produzenten beziehen, haben zugelegt, wie Christian Schärer, Fondsmanager des „Uranium Resources Fund“ beim Vermögensverwalter Incrementum, sagt. Der Wettbewerb um Uran spitzt sich seiner Einschätzung nach zu. Schärer sagt: „Die Versorger beginnen wieder, Uran zuzukaufen, da ihre Lagerbestände gesunken sind.“

Für Investoren könnten anhaltende Steigerungen des Uranpreises neue Anlagechancen bedeuten. Gleichwohl bleibt der Rohstoff eine Anlageklasse mit Besonderheiten.

Nun kehrt sich eine Entwicklung um, die zwischen 2024 und Anfang 2025 zu Preisdruck geführt hatte. Damals hielten sich Energieversorger zurück mit der Aufstockung ihrer Lagerbestände. Denn es war unklar, wie sich die neue US-Regierung zur Kernenergie positionieren würde. Zudem warteten die Versorger ab, wie sich die



Friedensverhandlungen zwischen Russland und der Ukraine entwickeln würden.

Doch ab dem vierten Quartal des vergangenen Jahres hat sich das geändert. Versorger hätten in diesem Zeitraum über langfristige Verträge etwa 70 Millionen Pfund Uran zugekauft, sagt Schärer. Die Folge: Die Preise für langfristige Urankontrakte sind wieder gestiegen. Noch stärker kletterte der

Spotpreis – auf zuletzt rund 90 Dollar je Pfund. Über ihn gleichen Energieversorger zwar meist nur Nachfragespitzen aus, dennoch gilt er als Stimmung Indikator für den Uranmarkt. Über ihn kaufen vor allem Finanzinvestoren Uran – das heißt, sie investieren in der Regel in den „Sprott Physical Uranium Trust“. Dieser kanadische geschlossene Investmentfonds hält sein gesamtes Vermögen in Uran.

Die Investitionen in den Sprott-Fonds seien ein wesentlicher Preistreiber gewesen, sagt Schärer. Allein im Januar sind dem Fonds 435 Millionen US-Dollar zugeflossen, ist seine Beobachtung. „Entsprechende Mengen muss Sprott auch kaufen, und das wussten die Händler – sie versuchten also, mit ihren Käufen schneller zu sein“, sagt der Fondsmanager.

Auch deshalb dürfte der Uranpreis im Januar kurzfristig über die 100-Dollarmarke geklettert sein. Allerdings sind die Preissteigerungen nicht nur spekulativer Natur. „In den Sprott-Fonds investieren auch viele Großinvestoren. Sie setzen also aus fundamentalen Gründen auf eine langfristige Preissteigerung“, betont Schärer.

Gleich mehrere Analysten rechnen damit, dass sich Uran mittelfristig weiter verteuern dürfte. So rechnet die



Mujunkum-Wüste in Kasachstan:

Eines der wichtigsten Abbaugelände von Uran in der Welt.

würde der Uranaktienmarkt an Breite gewinnen. Bisher profitieren seiner Beobachtung nach vor allem die Uranproduzenten und Projektentwickler, die in Sektor-Indexfonds (Sektor-ETFs) hoch gewichtet sind.

Das größte Fondsvolumen unter diesen ETFs hat der „VanEck Uranium and Nuclear Technologies UCITS ETF“ des US-Anbieters Van Eck mit rund 1,9 Milliarden Euro. Der ETF hat innerhalb der vergangenen zwölf Monate um rund 71 Prozent zugelegt. Allerdings machen drei Unternehmen ein Drittel des Portfolios aus.

Ein solches Klumpenrisiko haben auch die anderen am Markt angebotenen Uran-ETFs. Eine der größten Positionen ist dabei oft Cameco. Der kanadische Bergbaukonzern ist nach dem kasachischen Staatsunternehmen Kazatomprom der größte Uranförderer weltweit. Die Cameco-Aktie hat in den vergangenen zwölf Monaten um rund 113 Prozent zugelegt. Analysten sehen laut dem Finanzdatenanbieter Bloomberg in den nächsten zwölf Monaten noch mehr Luft nach oben: im Schnitt 24 Prozent. 86

Prozent der Analysten empfehlen Cameco zum Kauf. Eine deutliche Mehrheit spricht sich ebenfalls für weitere Urantitel aus: Es sind Kazatomprom, NexGen Energy und Uranium Energy Corp.

Alle drei Aktien sind im vergangenen Jahr stärker gestiegen als der Uranpreis. Denn bei ihnen kamen noch andere Kurstreiber hinzu. So decke beispielsweise Cameco die gesamte Lieferkette ab, vom Abbau über die Konversion, also chemische Umwandlung, bis hin zur Brennstoffproduktion, sagt Schärer.

„Gerade bei diesen nachgelagerten Schritten hat Russland den größten Marktanteil, doch viele Konzerne haben sich dort im Sinne einer Selbstsanktionierung Zurückhaltung auferlegt. Davon profitiert Cameco“, erklärt er. Zudem hat Cameco 49 Prozent der Anteile an Westinghouse übernommen, einem Anbieter von Nukleartechnik. Auch das stimmt Investoren positiv: Dieser wiederum kann von den Laufzeitverlängerungen profitieren, da die älteren Kraftwerke nun auf neue Ausrüstung angewiesen sind.

US-Bank Bank of America (BoFA) mit einem Uranpreis von 105 US-Dollar pro Pfund. Analyst Dim Ariyasinghe von der Schweizer Bank UBS erwartet zwischen 2026 und 2028 Preise von durchschnittlich 95 US-Dollar pro Pfund. Ariyasinghe begründet das unter anderem mit dem Ausbau von Kapazitäten für Rechenzentren, die auf Anforderungen von Anwendungen mit Künstlicher Intelligenz (KI) ausgerichtet sind – etwa die parallele Verarbeitung großer Datenmengen.

KI gilt als Nachfragetreiber

Auch Schärer sieht in der KI einen Nachfragetreiber. Der Strombedarf von Rechenzentren für KI ist sehr hoch, in den USA sind daher bereits die Strompreise gestiegen. „Viele Staaten schauen beim Strommarkt auf Beispiele wie Deutschland, wo sich abzeichnet, welche negativen Auswirkungen hohe Energiepreise auf die Wirtschaft haben“, sagt der Fondsmanager. Energiepolitiker hinterfragten nun, „inwiefern die Industrie und Konsumenten höhere Kosten aufgrund der KI-Nachfrage ausbaden müssen.“

Als Tendenz gilt daher: Die KI-Betreiber müssen sich nach Einschätzung von Experten um den Strom für ihre Rechenzentren selbst kümmern und eigene Kapazitäten ausbauen. Dabei rücken auch nach Ansicht von Fondsmanager Schärer sogenannte Small Modular Reactors (SMRs) stärker in den Fokus. SMRs bringen etwa ein Drittel der Leistung eines konventionellen Atomkraftwerks und benötigen weniger Fläche als große Solar- oder Windparks. Der Vorteil: Sie liefern konstant saubere Energie und lassen sich zudem in abgelegenen Regionen mit schwacher Infrastruktur einsetzen – auch unabhängig von öffentlichen Netzen. Noch befinden sich solche Minireaktoren beispielsweise in den USA in Planung, Unternehmen wie Amazon sind bereits in Projekte investiert.

„Für den Uranpreis maßgeblich sind auch Investitionsentscheidungen wie die von Microsoft“, sagt Schärer. Microsoft hat demnach einen Strom-

abnahmevertrag mit Constellation Energy abgeschlossen, für den ein Atomkraftwerk wieder in Betrieb genommen werden soll. Bei dem Vertragsabschluss habe Microsoft Preise akzeptiert, die etwa 20 Prozent über dem Marktpreis lagen, heißt es.

Kurzfristig sehen Experten wie Schärer aber einen anderen Treiber für die höhere Urannachfrage der Energieversorger: die Laufzeitverlängerungen vieler Kraftwerke. Denn Atomkraft erlebt in vielen Industrieländern ein Comeback. Zudem werden die Kapazitäten in stark wachsenden Volkswirtschaften wie China oder Indien ausgebaut.

Die Folge: Die Urananbieter kommen kaum hinterher. Zum Teil sind das Altlasten der Vergangenheit. Nachdem Industrieländer wie Deutschland beschlossen hatten, aus der Atomkraft auszusteigen, waren die Uranpreise jahrelang so niedrig, dass Produzenten weniger produzierten oder Minen sogar stilllegten. Die Produktion wieder hochzufahren oder sogar neue Vorkommen zu erschließen, braucht nun lange Vorlaufzeit. Zugleich steigen die Kosten im Bergbausektor, wie UBS-Analyst Ariyasinghe schreibt. Somit steige auch der Preis, ab dem sich neue Produktion lohne.

Zumindest im vergangenen Jahr ist nach Einschätzung von Fondsmanager Schärer keine neue Mine in Produktion gegangen. Auch wurde keine finale Investitionsentscheidung für neue Produktionsstätten bekannt gegeben. Die Einordnung von Schärer lautet: „Also dürften entweder die Preise noch unter den Niveaus liegen, ab der sich eine Produktion lohnt. Oder die Branche hält die aktuellen Preise für nicht nachhaltig, was ich aber für unwahrscheinlich halte.“

Würde sich der Preisanstieg aber fortsetzen, dürften sich die Realisierungschancen bei Projekten, die aktuell noch nicht wirtschaftlich seien, verbessern, sagt der Fondsmanager. Das wäre eine gute Nachricht für Investoren, meint er: Mit einer zunehmend erfolgreichen Zahl an Uranförderern

Bleiben Sie neugierig.

Wie viele Seiten hatte die erste ZEIT-Ausgabe im Februar 1946?



Wie bleibt man auch mit 80 nahezu faltenfrei?

Was kommt nach analog und digital?

Foto: Ina Morsiefer



Unser Jubiläumsangebot:
www.zeit.de/achtzig

DIE ZEIT