

Warum stetiges Gewinnwachstum so attraktiv ist

Autor



Robert M. Almeida
Portfoliomanager und
Global Investment Strategist

Im Überblick

- Boomende Märkte locken Anleger leicht in zyklische Unternehmen. Aber die Gewinne sind oft nur von kurzer Dauer. Einbrüche drohen, die sich nicht so leicht wieder ausgleichen lassen.
- Qualitätsunternehmen mit einem stetigen Gewinnwachstum eignen sich für langfristige Anleger oft besser.
- Angesichts der negativen Skaleneffekte mancher KI-Unternehmen muss man gerade hier besonders wählerisch sein.

Wenn die Märkte boomen, können Anleger dem Lockruf zyklischer Unternehmen kaum widerstehen. Ob in der kreditgetriebenen Hause Mitte der 2000er, beim Rohstoffboom nach dem Lockdown oder in der aktuellen Technologieeuphorie mit hohen Gewinnen von Hardwareherstellern – das Narrativ war stets dasselbe: Dieses Mal ist alles anders.

Die Geschichte ist voller Storys von Unternehmen, die als Lizenz zum Gelddrucken galten. Aber im Grunde waren es alles verkappte Zykliker. In den 1720ern konnten Anleger gar nicht schnell genug in die South Sea Company investieren, die ein weltweites Handelsmonopol versprach. Doch als die Gewinne die Erwartungen nicht erfüllten, verloren sie fast alles. Hundert Jahre später hieß es, dass Eisenbahnen die Welt verändern würden. So kam es auch, aber intensiver Wettbewerb und Überkapazitäten bewirkten, dass die Investoren nur Verluste einfuhren.

Die Geschichte lehrt uns, dass jeder Boom irgendwann ein Ende hat. Solange die Kurse steigen, wirken die Mehrerträge wie Dopamin. Wie viel man aber letztlich verdient, hängt vom gesamten Zyklus ab.

Deshalb ist MFS bei Zyklikern grundsätzlich skeptisch. Stattdessen setzen wir auf Qualitätsunternehmen mit langfristigem Wachstumspotenzial, sogenannte Compounder. Anfang 2026, inmitten der Technologieeuphorie, betrachten wir beispielhaft die Entwicklung über den gesamten Marktzyklus.

Eine Geschichte zweier GuV

Betrachten wir einmal einen hypothetischen Zehnjahreszeitraum mit zwei Unternehmen: Compounder Industries und Cycicals Inc.

Wie Abbildung 1 zeigt, stehen beide Unternehmen zu Beginn ähnlich gut da – mit 100 Millionen Dollar Jahresumsatz und einer ordentlichen Gewinnmarge von 30%. Umsatz und Kosten von Compounder Industries steigen zunächst stetig um 10% p.a., sodass die Marge unverändert bleibt. „Einmal entwickeln, immer verkaufen“ ist das Motto. Man setzt auf stetige Gewinne durch niedrige variable Kosten und ausgeprägte Produktdifferenzierung.



Abbildung 1: Wenn der Boom endet, arbeitet die Mathematik gegen Zykliker

	Jahr 1	Jahr 2	Jahr 3	Jahr 4	Jahr 5	Jahr 6	Jahr 7	Jahr 8	Jahr 9	Jahr 10
	Wie zuvor	Wie zuvor	Boom beginnt	Höhepunkt	Boom endet	Einbruch	Einbruch	Erholung	Erholung	
Compounder Industries										
Umsatz (Mio. USD)	100	110	121	133	146	161	177	195	214	236
Wachstum (%)		10	10	10	10	10	10	10	10	10
Kosten (Mio. USD)	70	77	85	93	102	113	124	136	150	165
Kosteninflation (%)		10	10	10	10	10	10	10	10	10
Gewinn (Mio. USD)	30	33	36	40	44	48	53	58	64	71
Gewinnmarge (%)	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30
Cyclicals Inc.										
Umsatz (Mio. USD)	100	105	110	154	201	221	132	109	114	120
Wachstum (%)		5	5	40	30	10	-40	-18	5	5
Kosten (Mio. USD)	70	74	77	93	110	126	106	87	86	84
Kosteninflation (%)		5	5	20	19	14	-16	-18	-2	-2
Gewinn (Mio. USD)	30	32	33	62	90	95	26	22	28	36
Gewinnmarge (%)	30	30	30	40	45	43	20	20	25	30

Dieses Beispiel ist hypothetisch und beruht nicht auf echten Daten. Es dient ausschließlich der Information.

Dann kommt der Boom. Cyclicals Inc. profitiert direkt von einer neuen Technologie oder einer anderen wirtschaftlichen Veränderung. Der Umsatz wächst um enorme 40%. Der plötzliche Anstieg der Gewinnmarge auf 45% lockt Anleger an. Sie verkaufen Compounder Industries und schichten in Cyclicals Inc. um. In den nächsten drei Jahren lassen Margen und Gewinne von Cyclicals Inc. den Markt deutlich hinter sich.

Die Asymmetrie des Einbruchs

Im siebten Jahr ist der Boom vorbei. Weil neue Wettbewerber an den Markt kommen, steigt das Angebot. Die Umsätze von Cyclicals Inc. fallen um 40%. Trotz massiver Sparmaßnahmen und Entlassungen halbiert sich die Gewinnmarge.

Natürlich ist dieses Szenario hypothetisch, aber Ähnliches gab es schon oft. Das Beispiel soll eine mathematische Falle verdeutlichen, die Anleger oft übersehen: Um einen 40-prozentigen Umsatzeinbruch auszugleichen und wieder das Maximum von Jahr 6 zu erreichen, braucht Cyclicals Inc. mehr als einfach nur ein gutes Jahr. Vielmehr muss der Umsatz in einem einzigen Jahr um 67% steigen, allein um den Einbruch wettzumachen. Das ist eine enorme Hürde, die Compounder Industries nie überwinden muss.

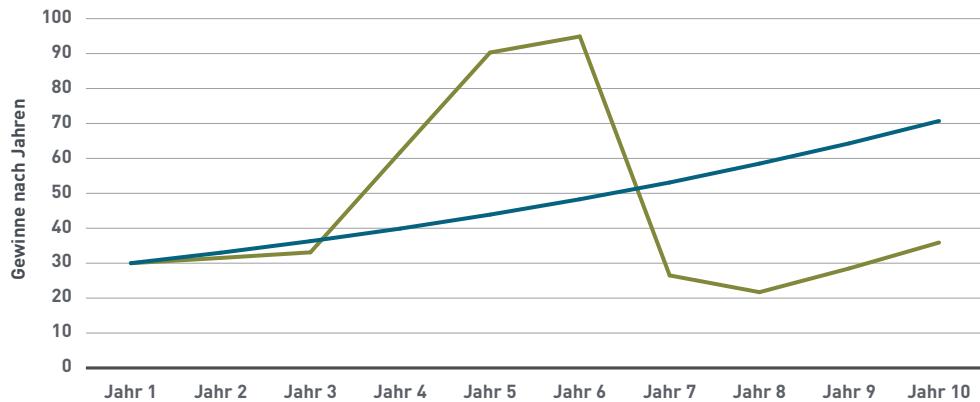


Der gesamte Zyklus

Beide Unternehmen erreichen zwar einen ähnlich hohen Gesamtgewinn von gut 450 Millionen US-Dollar, aber der Weg dorthin ist sehr verschieden. Der Gewinn von Compounder Industries war längst nicht so volatil, und ab dem siebten Jahr war er etwa doppelt so hoch wie der von Cyclical Inc., wie Abbildung 2 zeigt.

Abbildung 2: Compounder sind sehr viel stabiler

■ Compounds Industries ■ Cyclical Inc.



Dieses Beispiel ist hypothetisch und beruht nicht auf echten Daten. Es dient ausschließlich der Information.

Cyclical Inc. lag im Boom zwar klar vorn, aber dann kam der Einbruch. Den Sprint hat das Unternehmen gewonnen, aber den Marathon verloren.

Fazit

In den letzten Jahren haben Anleger massiv in Unternehmen umgeschichtet, die zyklische Produkte herstellen, vor allem die für KI erforderliche Hardware. Manche KI-Modelle haben aber schon jetzt negative Skaleneffekte: Jede Anfrage verursacht hohe Rechenkosten, die höher sind als der zusätzliche Umsatz. In der Zeit von Internet 2.0 war es völlig anders. Damals ermöglichten Netzwerkeffekte extrem rentable Monopole. Wir glauben, dass man wegen der heutigen anderen Ausgangslage wählerisch sein muss, statt in sämtliche Technologieunternehmen zu investieren.

„Qualität“ ist ein im Assetmanagement inflationär gebrauchter Begriff und fast schon eine Floskel. Dabei ist Qualität viel mehr. Sie verhindert, dass man zum Opfer der Mathematik wird.

Wir bevorzugen daher Unternehmen, denen wir Gewinnwachstum durch differenzierte Produkte und Skaleneffekte zutrauen. Compounder mögen im Boom hinten liegen, so wie jetzt. Geduldigen Langfristinvestoren mit umfassenden Fundamentalanalysen bieten sie aber oft mehr. ▲

Strategie Aktuell

Januar 2026

Die hier dargestellten Meinungen sind die des Autors/der Autoren und können sich jederzeit ändern. Sie dienen ausschließlich Informationszwecken und dürfen nicht als Empfehlung oder Angebot zum Kauf eines Wertpapiers oder als Anlageberatung verstanden werden. Prognosen sind keine Garantien. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Ergebnisse.

GLOBALER DISCLAIMER

Sofern nicht anders angegeben, sind Logos sowie Produkt- und Dienstleistungsnamen Marken von MFS® und den Tochtergesellschaften von MFS und können in manchen Ländern eingetragen sein.

Herausgegeben von: **USA:** MFS Investment Management; **Lateinamerika:** MFS International Ltd.

Bitte beachten Sie, dass dieses Dokument in Europa und der Pazifikregion nur für die Weitergabe an professionelle Investoren und institutionelle Kunden bestimmt ist. In Kanada ist das Dokument nur für die Weitergabe an institutionelle Kunden bestimmt. In Katar ist dieses Dokument ausschließlich erfahrenen Anlegern und vermögenden Privatpersonen vorbehalten.

Hinweis für Anleger in Kanada: Herausgegeben in Kanada von MFS Investment Management Canada Limited. **Hinweise für Anleger in Großbritannien und der Schweiz:**

Herausgegeben in Großbritannien und der Schweiz von MFS International (U.K.) Limited (MIL UK), einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung (Private Limited Company) mit Sitz in England und Wales, Zulassungsnummer 03062718. Das Investmentgeschäft von MIL UK steht unter der Aufsicht der britischen Financial Conduct Authority. MIL UK, ein indirektes Tochterunternehmen von MFS®, hat seinen Sitz in der One Carter Lane, London, EC4V 5ER. **Hinweise für Anleger in Europa (ohne Großbritannien und Schweiz):** Herausgegeben in Europa von MFS Investment Management (Lux) S.à r.l. (MFS Lux), einem in Luxemburg für das Management von Luxemburger Fonds zugelassenen Unternehmen, das institutionellen Investoren Investmentprodukte und -leistungen anbietet. Der Unternehmenssitz ist in der Rue Albert Borschette 4, L-1246 Luxemburg, Tel. +352 282 612 800. Dieses Dokument richtet sich ausschließlich an professionelle Investoren. Andere dürfen sich nicht darauf verlassen. Auch darf das Dokument nicht an Personen weitergegeben werden, wenn eine solche Weitergabe gegen die geltenden Vorschriften verstößen würde. **Singapur:** MFS International Singapore Pte. Ltd. (CRN 201228809M). **Australien/Neuseeland:** MFS International Australia Pty Ltd. (MFS Australia) ist ein in Australien unter der Nummer 485343 eingetragener Finanzdienstleister. MFS Australia steht unter der Aufsicht der Australian Securities and Investments Commission. **Hongkong:** MFS International (Hong Kong) Limited (MIL HK) ist eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung, die der Aufsicht der Hong Kong Securities and Futures Commission (SFC) untersteht und von ihr zugelassen wurde. MIL HK darf Wertpapiere handeln, regulierte Assetmanagementgeschäfte abschließen und bestimmte Investmentdienstleistungen „professionellen Investoren“ gemäß Securities and Futures Ordinance (SFO) anbieten. **Für professionelle Investoren in China:** MFS Financial Management Consulting (Shanghai) Co., Ltd. 2801-12, 28th Floor, 100 Century Avenue, Shanghai World Financial Center, Shanghai Pilot Free Trade Zone, 200120, China, ist eine registrierte chinesische Gesellschaft mit beschränkter Haftung, die Finanzmanagementberatung anbieten darf. **Japan:** MFS Investment Management K.K. ist zugelassen als Financial Instruments Business Operator, zugelassen als Kanto Local Finance Bureau (FIBO, Nr. 312), Mitglied der Investment Trust Association, Japan, und Mitglied der Japan Investment Advisers Association. Da die von den Investoren zu tragenden Gebühren von verschiedenen Umständen abhängen – Produkte, Dienstleistungen, Anlagezeiträume und Marktumfeld –, können weder deren Gesamthöhe noch die Berechnungsmethoden im Voraus offengelegt werden. Alle Finanzinstrumente gehen mit Risiken einher, unter anderem dem Risiko von Marktschwankungen, sodass Investoren ihr investiertes Kapital verlieren können. Investoren sollten vor einer Anlage den Verkaufsprospekt und/oder die in Art. 37-3 des Financial Instruments and Exchange Act genannten Dokumente sorgfältig lesen. **Für Anleger in Saudi-Arabien, Kuwait, Oman und den Vereinigten Arabischen Emiraten (ohne DIFC und ADGM). In Katar ausschließlich für erfahrene Anleger und vermögende Privatpersonen. In Bahrain nur für erfahrene Institutionen:** Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen sind ausschließlich für professionelle Anleger bestimmt. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen

stellen kein Angebot, keine Einladung oder keinen Vorschlag zur Abgabe eines Angebots, keine Empfehlung zur Beantragung oder eine Meinung oder Beratung zu einem Finanzprodukt, einer Finanzdienstleistung und/oder einer Finanzstrategie dar und sollten auch nicht als solches ausgelegt werden. Obgleich wir davon ausgehen, dass diese Informationen korrekt sind, übernimmt MFS keine Garantie oder Gewährleistung dafür, dass sie frei von Fehlern, Irrtümern oder Auslassungen sind, oder für auf dieser Grundlage erfolgte Handlungen. Dieses Dokument darf (ganz oder in Teilen) ohne die ausdrückliche Zustimmung von MFS International (U.K.) Ltd (MIL UK) nicht vervielfältigt, weiterverbreitet und verwendet werden. Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben dienen nur zur Information. Es ist nicht für die Öffentlichkeit bestimmt und sollte nicht öffentlich verteilt oder verwendet werden. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen können Aussagen enthalten, die nicht vergangenheitsbezogen, sondern zukunftsgerichtet sind. Hierzu zählen unter anderem Projektionen, Prognosen und Schätzungen des laufenden Ertrags. Diese zukunftsgerichteten Aussagen basieren auf bestimmten Annahmen, von denen einige in anderen einschlägigen Dokumenten oder Materialien beschrieben sind. Wenn Sie den Inhalt dieses Dokuments nicht verstehen, sollten Sie einen zugelassenen Finanzberater konsultieren. Bitte beachten Sie, dass alle vom Herausgeber (MIL UK) gesendeten Materialien elektronisch aus dem Ausland gesendet wurden. **Südafrika:** Dieses Dokument und die darin enthaltenen Informationen sind nicht als öffentliches Wertpapierangebot in Südafrika gedacht, stellen kein solches Angebot dar und sollten daher auch nicht als solches ausgelegt werden. Dieses Dokument ist nicht für die allgemeine öffentliche Verbreitung in Südafrika bestimmt. Dieses Dokument wurde nicht von der Financial Sector Conduct Authority genehmigt. Weder MFS International (U.K.) Limited noch die einzelnen Fonds sind in Südafrika für den öffentlichen Vertrieb zugelassen.