

KI-Investitionen spalten den Markt

Autor



Robert M. Almeida
Portfoliomanager und
Global Investment Strategist

Im Überblick

- Durch den KI-Ausbau wird Kapital umgeschichtet. Finanzinvestitionen der Unternehmen gehen zurück, Investitionen in Rechenleistung nehmen zu.
- Hardwareaktien stiegen überdurchschnittlich, weil mehr Hardware nachgefragt als angeboten wird. Meist lässt eine höhere Nachfrage irgendwann auch das Angebot steigen.
- Der Markt straft viele Daten- und Unternehmenssoftwareanbieter über Gebühr ab. Das ist eine Chance für aktive Investoren, die zwischen Disruption und Langfristpotenzial unterscheiden können.

Für den Sieg der Alliierten im Zweiten Weltkrieg gab es viele Gründe. Heute weiß man, dass auch die Stahlwerke in Pittsburgh, die Fabriken in Worcester und die Gießereien in Cleveland eine Rolle spielten. Deutschland hatte modernste Waffen, aber Amerika konnte enorme Mengen an Ausrüstung produzieren, transportieren, reparieren und ersetzen. Mit überlegener Technologie kann man eine Schlacht gewinnen – den Krieg gewinnt man aber nur mit überlegener Kapazität.

Nach dem Krieg hatten die USA jahrzehntelang beides. Ihr Wohlstand wuchs. Aber seit den 1990ern hat die Globalisierung viel verändert. Das Kapital floss in geistige Eigentumsrechte, Aktienrückkäufe, Dividenden, Fusionen und Übernahmen sowie Outsourcing – und nicht in physische Aktiva. Auch in den späteren großen Investitionszyklen – Telekommunikation in den 1990ern, Wohnimmobilien in den 2000ern – floss kaum Kapital in die Industrie.

Und das hat Folgen. KI mag zwar in der Cloud stattfinden, aber deren Basis ist sehr bodenständig. Jedes Modell, jede Anfrage und jedes Datacenter braucht Strom, Halbleiter, Speicherchips, Kupfer, Stahl, Beton, Kühlung, Fachleute, Lizenzen, Logistik und Kapital. Jahrzehntlang wurde zu wenig investiert, und Produktionsverlagerungen ins Ausland ließen die Margen steigen. Aber jetzt haben die USA weniger Reservekapazitäten als früher. Man sieht das an den Gewinnen. Manche Hardwarefirmen verlangen enorme Preise, und die Inflation bleibt hoch.

Dadurch ändert sich jetzt der Kapitalzyklus: Finanzinvestitionen waren gestern. Jetzt sind wieder physische Aktiva gefragt, die man für mehr Rechenleistung braucht. Für Märkte und Portfolios hat das zweierlei Konsequenzen.

Erstens: Knappheit gewinnt

Zunächst reagierte der Markt recht eindeutig: Wer etwas besonders Knappes anbot, verzeichnete Kursgewinne.

Hardware, Rechenleistung, Speicherchips, Stromversorgung – diese und andere kapitalintensive Branchen lagen vorn. Die Nachfrage war höher als das Angebot. Oft ermöglichte die Angebotslücke kräftige Preiserhöhungen und höhere Gewinne. Die knappen Güter lassen sich kurzfristig kaum substituieren. Anbieter haben echte Preismacht.



Aber dabei geht es noch immer um Hardware. Hohe Preise locken Kapital an. Mehr Kapital lässt das Angebot steigen. Das höhere Angebot schwächt die Preismacht, mit Auswirkungen auf Erträge und Bewertungen. Die Gewinner von heute können durchaus noch wachsen – aber Anleger sollten nicht meinen, dass die Knappheit in Stein gemeißelt ist. In kapitalintensiven Branchen führt eine außergewöhnliche Rentabilität in der Regel bald zu einer Normalisierung der Margen. Die Geschichte lässt da wenig Zweifel.

Zweitens: Der Markt straft zu undifferenziert ab

Aktien aus den Bereichen Software, Datenbanken, Informationsdienstleistungen und unternehmenskritische Prozesse wurden abgestraft – oft selbst dann, wenn sie die Gewinnerwartungen erfüllten und nur wenig für fallende Umsätze sprach.

Das Urteil des Marktes war eindeutig: Software ist schlecht, Rechenleistung ist gut, Disruption ist allgegenwärtig. Wir halten das für zu einfach.

KI dürfte manche Basissoftware – für repetitive, weniger wichtige oder leicht replizierbare Arbeitsabläufe – austauschbar machen. Die Risiken sind aber nicht für alle Anbieter gleich. Wer vor allem mit Schnittstellen oder einfacher Informationsgewinnung Geld verdient, könnte Schwierigkeiten bekommen. Wer aber Software für die Verarbeitung eigener Daten, für integrierte oder regulierte Prozesse, Prüfung und Compliance oder die Speicherung unternehmenskritischer Informationen anbietet, könnte es leichter haben. Hier zählt nicht allein der Programmcode; entscheidend sind Vertrauen, Governance, Fachwissen, die Historie und die prozessimmanenten Rechenschaftspflichten. KI kann eine schwache Wettbewerbsposition weiter untergraben – und eine starke weiter festigen.

Warum vertrauenswürdige Antworten wertvoller werden können

An dieser Stelle kommt das Jevons-Paradoxon ins Spiel. Wenn etwas durch neue Technologien billiger wird, steigt oft die Nachfrage. Als Computer billiger wurden, wurden sie häufiger genutzt. Als Speicherchips billiger wurden, wuchsen die Datenmengen. Billigere KI-generierte Analysen könnten die Nachfrage nach Antworten, Szenarien, Prozessen und Entscheidungshilfen wachsen lassen. Aber wenn generische Antworten billiger werden, könnten wirklich vertrauenswürdige Antworten plötzlich sehr viel mehr wert sein als zuvor.

In einer Welt voller KI können Antworten leicht generiert werden. Aber wie kann man entscheiden, ob die Antwort korrekt, rechtssicher, überprüfbar und zielführend ist? Das ist wichtig für Unternehmen mit eigenen Datenbanken und Aufzeichnungssystemen, etablierten Kundenbeziehungen und spezifischen Prozessen, die ein großes Sprachmodell nicht leicht nachbilden kann. Das betrifft vor allem Dienstleister, Datenbankanbieter und andere Firmen, deren Daten man vertrauen muss und die in wichtige Prozesse einfließen. Bisweilen werden solche Firmen vom Markt heute so bewertet, als würde KI sie vollkommen obsolet machen. Manchmal mag das stimmen. Manchmal kann KI aber auch dazu führen, dass die Kunden abhängiger von ihnen werden – denn ihr Angebot ist strategisch wichtig.

Fazit

Passive Strategien investieren in beide Seiten des Wandels – in Firmen, die von KI profitieren, und in Firmen, deren Margen, Wettbewerbsvorteile oder Bewertungen unter Druck geraten könnten. Es wird nicht unterschieden zwischen Unternehmen, die künftig mehr verdienen, und Firmen, denen das nicht gelingt. Die Strategien differenzieren nicht zwischen Anbietern von Software, die leicht ersetzt werden kann, und Anbietern prozesskritischer Programme, die wichtige Daten liefern, die überprüfbar und vertrauenswürdig sein müssen – erst recht in Zeiten von KI.

KI-Investitionen spalten den Markt schon jetzt. Hardware ist wirklich knapp, aber Kapitalzyklen enden irgendwann. KI führt zu Disruption, aber nicht überall. Man muss unterscheiden zwischen vorübergehenden Knappheiten und dauerhafter Rentabilität – ebenso wie zwischen



echter Disruption und Überreaktionen des Marktes. Man braucht ein Skalpell, aber der Markt greift oft zum Hammer. Umso mehr kann aktives Management leisten. Es reicht nicht, in KI-Gewinner zu investieren und KI-Verlierer zu meiden. Man muss herausfinden, welche Unternehmen etwas anbieten, das durch KI obsolet wird – und wer etwas produziert, das durch KI nur noch wichtiger wird. ▲

Alle Anlagen gehen mit gewissen Risiken einher, einschließlich des Risikos eines möglichen Kapitalverlusts.

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 verstoßen 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 übermittelt 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.