

Kostenschock durch KI: Erkenntnisse aus unserer Researchreise

Autor



Robert M. Almeida
Portfoliomanager und
Global Investment Strategist

Im Überblick

- Schon jetzt werden extrem hohe KI-Ausgaben prognostiziert. Aber nach unserer aktuellen Feldforschung scheint das immer noch nicht zu reichen.
- Engpässe bei Speicherchips, Strom, Technik und Infrastruktur lassen in vielen Branchen die Produktionskosten steigen.
- Um Alpha zu erzielen, muss man Unternehmen finden, die dauerhaft von KI profitieren – und Firmen meiden, die mangels Preismacht die höheren Kosten nicht weitergeben können und künftig vielleicht weniger verdienen.

Gerade erst fand unsere jährliche Researchreise zum Thema Technologie statt. 29 MFS-Experten, Spezialisten wie Generalisten, besuchten börsennotierte und nicht börsennotierte US-Unternehmen mit KI-Bezug.

Die Zusammensetzung der Gruppe ist kein Zufall. KI ist kein reines Technologiethema mehr. In vielen Branchen verändert künstliche Intelligenz Investitionen, Kosten und Wettbewerb. Wenn sich Spezialisten, Generalisten und Portfoliomanager mit Geschäftsleitungen und Ingenieuren austauschen, können wir Annahmen hinterfragen, Lieferketten besser verstehen, über Ergebnisse diskutieren und zwischen nachhaltigen Geschäftsmodellen und übertriebenem Enthusiasmus unterscheiden.

Eines haben unsere Unternehmensbesuche bestätigt: Die Nachfrage nach allem, was für KI gebraucht wird, ist bis ins Jahr 2027 hinein deutlich größer als das Angebot. Als Portfoliomanager und Investmentstrategie halte ich aber etwas anderes für noch viel wichtiger: KI-Bedarf und KI-Ausgaben sind nicht mehr nur ein Thema für Hyperscaler und Neoclouds. Die aktuellen Bedarfsschätzungen könnten zu konservativ sein, und die Kostenschätzungen vielleicht auch. Höhere Kosten hätten Folgen – für die Inflation und für die Unternehmensgewinne.

Ein besonders beeindruckendes Beispiel ist Weltraum-IT. Natürlich sind das keine kommerziellen Anwendungen. Es ging um Verteidigung und Infrastruktur auf dem Mond. Wenn sich der geopolitische Wettbewerb in den Weltraum ausdehnt, brauchen Satelliten und Weltraumsysteme mehr Daten, Speicher und Rechenleistung vor Ort. Ich hätte nie gedacht, dass ich jemals so etwas schreiben würde. Aber der Satz steht exemplarisch dafür, wohin die Reise geht. KI lässt die Nachfrage nach Rechenleistung überall steigen. Natürlich wäre mir eine einfachere Welt lieber, aber der wissenschaftliche Fortschritt nimmt keine Rücksicht auf meine Befindlichkeiten.

Es fehlen also nicht nur Chips. Es fehlen ganze IT-Systeme.

Dieses Jahr habe ich unter dem Titel „[Speicher ist das neue Öl](#)“ geschrieben, dass Speicherkapazität einer der größten Engpässe beim KI-Ausbau sein wird. Das kam schneller als vermutet, aber jetzt geht es um noch viel mehr: Der Mangel an Speicherchips betrifft nicht nur den Technologiesektor, sondern die gesamte Volkswirtschaft.



So wie höhere Ölpreise das Benzin verteuern und Verbraucher an anderer Stelle zum Sparen zwingen, so wirken sich knappe Speicherchips und andere KI-relevante Engpässe auf die Produktionskosten verschiedenster Güter aus – mit Folgen für die Gewinne selbst von Unternehmen, die meilenweit vom Silicon Valley entfernt sind. Auch Anleger sind betroffen, vor allem passive Investoren. Ein Großteil der Unternehmen in ihren Portfolios entstand nämlich unter der gegenteiligen Prämisse.

Seit Jahrzehnten sind Anleger es gewohnt, dass Halbleiter immer billiger werden. Man bekam mehr Leistung für weniger Geld. Viele Geschäftsmodelle gingen davon aus, dass Technologie mit der Zeit immer billiger würde. Aber das heutige Wettrennen um Rechenleistung stellt diese Annahme auf den Kopf. Hochleistungsspeicher, DRAMs und selbst gewöhnliche Speicherchips werden jetzt für die KI-Infrastruktur benötigt. Die klassischen Käufer – PC-, Smartphone- und Autohersteller, Anbieter von Netzwerk- und Industrietechnik sowie Konsumgüterfirmen konkurrieren um den Rest. Was für den einen strategisch wichtig ist, könnte die Bruttomarge des anderen schon bald schrumpfen lassen.

Deshalb war die Zusammensetzung unserer Reisegruppe so wichtig. Technologieexperten erkannten die Engpässe. Generalisten und Portfoliomanager stellten die weiterführenden Fragen: „Wessen Gewinne werden fallen?“

Wenn die Kosten steigen, haben Unternehmen nicht viele Möglichkeiten. Sie können die Preise erhöhen, die Kosten selbst tragen oder sich an irgendeiner Kombination von beidem versuchen.

Bei Preiserhöhungen ist die Reaktion der Nachfrager wichtig, wie wir es gerade erst bei Konsumverbrauchsgütern gesehen haben. Viele Unternehmen haben trotz fehlender Produktinnovationen die Preise erhöht – um zu erkennen, dass Verbraucher dann lieber etwas anderes kaufen. Der Absatz ging zurück, die Kurse fielen. Wenn Unternehmen die Preise hingegen unverändert lassen, behalten sie zwar ihre Kunden, könnten aber die Investoren mit fallenden Margen enttäuschen.

Ich glaube nicht, dass man sich am Markt dieser Dynamik wirklich bewusst ist. Ein Unternehmen kann mit KI die Effizienz steigern, aber trotzdem unter KI-bedingter Kosteninflation leiden. Bekanntlich gehen technologiebedingte Produktivitätsgewinne durch intensiveren Wettbewerb wieder verloren. Ich glaube nicht, dass KI hier eine Ausnahme ist. Ein Unternehmen kann seine Produktivität steigern, aber trotzdem mit steigenden Kosten leben müssen. Und zu allem Überfluss muss es oft auch noch viel Geld ausgeben, um seinen Marktanteil zu halten.

Wichtig ist daher, wieviel Marktmacht ein Unternehmen hat.

Firmen mit besonderen Produkten, einem nur schwer substituierbaren Angebot oder etablierten Marken können ihre Erträge vermutlich leichter stabilisieren. Wer hingegen etwas leicht Ersetzbares produziert oder mit einem preissensitiven Endmarkt leben muss, könnte am Ende vor einer bitteren Erkenntnis stehen: Nicht Spreadsheets, sondern die Kunden entscheiden, ob sich höhere Kosten weitergeben lassen. Die alten Annahmen zur Kapitalrentabilität könnten dann nicht mehr gelten.

Die Inflationsrate mag das unterschätzen, weil viele betroffene Produkte nur einen kleinen Anteil am Warenkorb haben. Produzentenpreise, KI-Ausgaben und die Produktverfügbarkeit sagen aber etwas anderes. Bei Paradigmenwechseln werden die wichtigsten Veränderungen oft durch die Durchschnittsbildung verdeckt.

Vergangenheitsorientierte Benchmarks und Portfolios unterscheiden nicht zwischen Unternehmen mit und ohne Preismacht. Indizes differenzieren nicht zwischen Unternehmen, die von der KI profitieren, und Firmen, deren Margen durch den KI-bedingten Wettbewerb und steigende Faktorkosten fallen. Wer passiv investiert, bekommt aber beides.



Aktives Management wird dadurch nicht einfach, wie die jüngste Performance zeigt. Die Einzelwertauswahl erfordert immer mehr Sorgfalt.

Das Fazit unserer Researchreise ist eindeutig: KI erzeugt sowohl einen Nachfrage- als auch einen Kostenschock. In vielen Branchen steigen die Faktorkosten – und dank niedrigerer Markteintrittsschranken können viele neue Wettbewerber an den Markt kommen. Wir glauben, dass beides zusammen die Aktienerträge stärker streuen lässt. Wir rechnen mit zunehmender Differenzierung zwischen Unternehmen mit Preismacht und Firmen, deren Preismacht der Markt überschätzt. Ich bin überzeugt, dass aktives Management hier echten Mehrwert schaffen kann. Die Benchmark enthält beide Arten von Unternehmen. Aktive Manager können sich hingegen auf jene Firmen konzentrieren, die ausreichend Vorprodukte einkaufen können, Preismacht haben und diszipliniert investieren. Sie stellen stabilere Langfristerträge in Aussicht, als Firmen, die einfach nur glauben, dass der Paradigmenwechsel an den Margen spurlos vorübergeht.

Meiden Sie die Opfer der KI-bedingten Inflation. Das könnte am Ende genauso wichtig sein wie Investitionen in offensichtliche KI-Gewinner. ▲

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.