

## KI, Inflation und Einzelwertauswahl

### Autor



Robert M. Almeida  
Portfolio Manager und  
Global Investment Strategist

### Im Überblick

- Niedrige Inflation und niedrige Zinsen waren gestern. Die neuen Themen sind steigende Kosten und Angebotsengpässe.
- KI ermöglicht Wachstum, erfordert aber enorme Infrastrukturinvestitionen. Das heizt die Inflation weiter an.
- Steigende Kosten vergrößern den Abstand zwischen Preissetzern und Preisnehmern. Umso wichtiger wird die Einzelwertauswahl.

### Zeitenwende

Oft haben wir in letzter Zeit geschrieben, dass gerade ein Paradigmenwechsel stattfindet – auch wenn es sich nicht immer so anfühlt. Viele Anleger extrapolieren zurzeit die Vergangenheit. Das ist durchaus verlockend: In den 2010ern war es sinnvoll, einfach in den Gesamtmarkt zu investieren. Die Inflation war niedrig, die Zinsen ebenfalls, das Wachstum war ordentlich, und die Bewertungen stiegen immer weiter. Unternehmen steigerten ihre Gewinne durch Outsourcing, Kostensenkungen und Finanzakrobatik – und nicht durch Sachkapitalinvestitionen. Weil fast alle Aktien zulegten, hatten passive Anlagestrategien Erfolg. Meist hat man mit ihnen verdient; die Rückschläge hielten sich in Grenzen.

Aber das ändert sich. Seit 2022 geben Haushalte, Unternehmen und Regierungen mehr Geld aus. Die Inflation ist überraschend hartnäckig, die Zinsen steigen entsprechend. Die Wirtschaft wird kapitalintensiver. Welche Unternehmen auf Dauer Erfolg haben und welche nicht, hängt wieder von Arbeits- und Energiekosten, Rohstoffpreisen und Investitionen ab.

### Die harten Fakten von KI

Wesentlichen Anteil an all dem hat KI. Ihre kurzfristigen Auswirkungen könnten aber viele Anleger überraschen, für die Künstliche Intelligenz kaum mehr ist als ein Instrument zur Kostensenkung. Natürlich kann KI die Produktivität langfristig steigern und deflationär wirken, weil sie die Markteintrittsschranken in vielen Branchen senkt und neuen Wettbewerbern den Markteintritt erleichtert. Kurzfristig sieht es aber anders aus. Der KI-Ausbau erfordert enorme Investitionen in Datenzentren, Halbleiter, Speicherchips, Kraftwerke, Netze, Kühlsysteme, Seltene Erden, Humankapital und vieles andere mehr. Die Technologie selbst ist digital, ihre Basis aber durch und durch real.

Das ist deshalb so wichtig, weil der Kapitalstock zu Beginn des KI-Zyklus viel zu klein war. Jahrelang hatte man zu wenig investiert. Es mangelt einfach an der für KI, Repatriierung der Produktion und eine größere wirtschaftliche Resilienz nötigen Infrastruktur. Aber jetzt wächst die Nachfrage so schnell, dass die Produktion nicht nachkommt – ein kostentreibendes Ungleichgewicht und ein wesentlicher Grund für die noch immer so hohen Zinsen.



## Steigende Kosten schaffen Gewinner und Verlierer

Verbraucher und Unternehmen müssen heute mit höheren Kosten leben. Bei Haushalten geht es um Lebensmittel, Strom, Mieten, Versicherungsprämien und Mobilität, bei Unternehmen um Löhne, Logistik, Rohstoffe, Energie und Technologie. Dabei ist der Preisanstieg nicht nur vorübergehend. Wir erleben gerade echte Strukturveränderungen.

Nicht alle Unternehmen können die höheren Kosten auf Dauer tragen – und wenn sie sie problemlos weitergeben könnten, wäre die Inflation noch sehr viel höher als jetzt. Stattdessen dürfte es zu einer Umverteilung der Gewinne kommen, zwischen den Branchen und zwischen den einzelnen Unternehmen. Wer über knappe Ressourcen verfügt, wichtige Vorprodukte wie Halbleiter oder Kraftwerkstechnik liefern kann oder viel Preismacht hat, ist schon jetzt erkennbar im Vorteil. Aber wer etwas herstellt, das leicht ersetzt werden kann, dürfte seine Margen nicht so leicht gegen Wettbewerber verteidigen können. Langfristig wird sich die Finanzperformance daher stark auseinanderentwickeln. Für aktive Manager ist das eine große Chance.

## Warum die Einzelwertauswahl jetzt so wichtig ist

Vor allem zwei Tendenzen machen eine sorgfältige Einzelwertauswahl gerade jetzt so wichtig. Wenn die Zukunft anders ist als die letzten Jahre, sind marktweite Investitionen weniger aussichtsreich. Passive Strategien funktionieren am besten, wenn die Gewinner von gestern auch die Gewinner von morgen sind. Aktive Strategien sind überlegen, wenn Anleger differenzieren müssen – zwischen Unternehmen mit langfristigen Wettbewerbsvorteilen und Firmen mit strukturellem Gegenwind, den die Kurse aber noch nicht abbilden.

Der zweite wichtige Punkt sind die zurzeit sehr niedrigen Risikoprämien von Aktien (Abbildung 1). Wenn der Markt insgesamt nicht mehr so hohe Gewinne abwirft, sind Investitionen in schwache Unternehmen umso problematischer. Fehlentscheidungen lassen sich dann nicht mehr so leicht abfedern, sodass die Portfoliokonstruktion sehr viel wichtiger wird.

## Abbildung 1: Aktienrisikoprämie so niedrig wie seit über 20 Jahren nicht mehr

■ Risikoprämie des S&P 500



Quelle: FactSet. Wochendaten vom 2. Januar 1998 bis zum 8. Mai 2026.

Erwartete Gewinnrendite =  $1 / \text{erwartetes 12-Monats-KGV}$ .

Die entscheidende Frage ist nicht mehr, ob KI die Produktivität steigert. Das halten wir für ausgemacht. Stattdessen sollte man überlegen, wer die Kosten trägt – in Form von niedrigeren Margen, fallenden Marktanteilen oder Verlusten an Kunden. In der alten Welt lohnten sich Finanzakrobatik und eine lange Duration, und steigende Bewertungen trieben die Kurse. Jetzt zählen Knappheiten, Investitionen, Widerstandskraft und Preismacht. Willkommen in der neuen Welt! ▲



Der **S&P 500 Index** misst die Wertentwicklung des amerikanischen Aktienmarktes. Dabei bleiben Investmentmanagementgebühren und andere Kosten unberücksichtigt. Man kann nicht direkt in einen Index investieren.

Standard & Poor's® und S&P® sind eingetragene Handelsmarken von Standard & Poor's Financial Services LLC (S&P); Dow Jones ist eine eingetragene Handelsmarke von Dow Jones Trademark Holdings LLC (Dow Jones). S&P Dow Jones Indices LLC hat ihre Nutzung genehmigt, und die Massachusetts Financial Services Company (MFS) darf sie zu bestimmten Zwecken nutzen. Der S&P 500® ist ein Produkt von S&P Dow Jones Indices LLC. Das Unternehmen hat MFS die Nutzung des Index genehmigt. Die Produkte von MFS werden von S&P Dow Jones Indices LLC, Dow Jones, S&P oder ihren Tochterunternehmen nicht gefördert, angeboten, vertrieben oder beworben. Weder S&P Dow Jones Indices LLC noch Dow Jones, S&P oder ihre Tochterunternehmen treffen eine Aussage darüber, ob diese Produkte empfehlenswert sind.

Die Nennung einzelner Unternehmen dient nur zur Illustration und sollte nicht als Anlageberatung oder als Hinweis darauf verstanden werden, dass für irgendein MFS-Produkt eine Transaktion geplant ist.

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

Sobald 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 vergangenheits-bezogen, 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.