Strategie aktuell
Oktober 2026

Der Wettbewerb kehrt zurück

Warum die wettbewerbsarme Zeit bald vorbei sein könnte

Autor



Robert M. Almeida
Portfoliomanager und
Global Investment Strategist

Im Überblick

- In den 2010ern hielt sich der Wettbewerb in Grenzen. Marktführer erzielten hohe Gewinne, die Marktkonzentration war hoch.
- Dank KI können Marktführer jetzt leichter angegriffen werden. Außerdem werden die Kapazitäten aufgestockt.
- Bei mehr Wettbewerb ist im Vorteil, wer ein knappes Gut zu bieten hat. Außerdem wird die Einzelwertauswahl immer wichtiger.

Im August schrieb ich an dieser Stelle unter dem Titel Warum die Indexkonzentration wieder nachlässt, dass die heutige Marktkonzentration viel mit der hohen Gewinnkonzentration zu tun hat – und damit, dass Anleger sie für dauerhaft halten. Passive Anlagen schienen keine große Rolle zu spielen. Rentable Unternehmen sind im Index zwar überrepräsentiert, aber entscheidend sind Kunden, Margen und Kapitalerträge.

Heute möchte ich daran anknüpfen. Warum sind die Gewinne mancher Unternehmen so dauerhaft – und vor allem: Was könnte dazu führen, dass sie am Ende vielleicht doch wieder fallen? Spoilerwarnung: Wir glauben, dass KI dabei eine wichtige Rolle spielt.

Das mag jetzt keine Überraschung sein. Aber warum eigentlich soll KI ganz andere Auswirkungen auf die Unternehmensgewinne haben als das Internet 2.0? Das Internet 2.0 – Cloud-Computing, nutzergenerierte Inhalte und echte Interaktion – hat vielen etablierten Firmen genützt. Sie profitierten von Netzwerkeffekten. KI hingegen, gewissermaßen Internet 3.0, könnte neuen Wettbewerbern wirkungsvolle Instrumente an die Hand geben.

Der entscheidende Unterschied

Eines möchte ich vorwegnehmen: KI wird die Gesetze der Wirtschaft nicht ändern. Im Gegenteil – ich glaube, dass Künstliche Intelligenz jahrhundertealte Marktkräfte wiederbelebt.

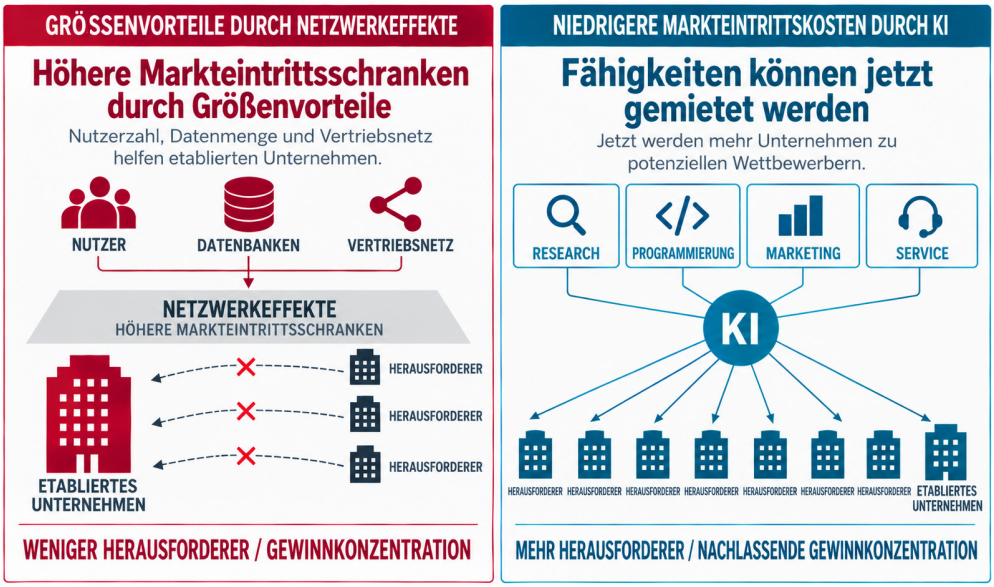
Lange bevor Anleger in den 2010ern begannen, Klicks auf Anzeigen zu zählen, oder sich wie heute mit Tokens je Watt befassten, hatte die Marktwirtschaft einen sehr wirkungsvollen Mechanismus entwickelt. Überdurchschnittliche Gewinne wurden zu einer Einladung für Wettbewerber.

Im Grunde ist es sehr einfach: Etwas Neues entsteht, die Nachfrage übersteigt das Angebot, und die Erträge legen zu. Das lockt Unternehmer und Kapital an. Das Angebot steigt, Kunden haben plötzlich Alternativen, die Preismacht lässt nach. Wenn die Gewinne fallen, müssen weniger effiziente Anbieter aufgeben. Schließlich sind Angebot und Nachfrage wieder im Gleichgewicht, und die Erträge normalisieren sich.

So war es bei Eisenbahnen, Autos, dem Radio, Telekommunikation und PCs. Die Produkte änderten sich, der Marktmechanismus war stets derselbe.

Marktwirtschaft ist zeitlos, aber nicht immer pünktlich. Ein Beispiel ist der letzte Marktzyklus. Wie Abbildung 1 zeigt, haben erfolgreiche Unternehmen aus vielen Branchen stark vom Internet 2.0 profitiert. Das Internet 3.0 könnte den Herausforderern helfen – weil sie durch KI Zugriff auf mehr technologische Fähigkeiten haben.

Abbildung 1: Internet 2.0 und Internet 3.0 im Vergleich



Zwei Arten von Wettbewerb

Warum der Wettbewerb so verhalten war

Von 2009 bis 2021 haben zwei Kräfte die übliche Marktreaktion auf hohe Erträge gebremst. Zum einen floss nur wenig Kapital in den Kapazitätsausbau. Durch wenig kapitalintensive Geschäftsmodelle und Produktionsverlagerungen ins Ausland wurden weniger neue Kapazitäten benötigt. Erträge wurden meist an die Aktionäre ausgeschüttet oder für Übernahmen genutzt. Außerdem ließ das Internet 2.0 führende Unternehmen weiter wachsen und machte sie damit weniger angreifbar. Mehr Nutzer erzeugten mehr Daten, was Werbekunden schätzten. Der Vertrieb wurde gestärkt, ein Wechsel wurde teurer.

Potenzielle Wettbewerber hielten sich wegen der neuen digitalen Markteintrittsschranken zurück. Die Gewinnmargen und Kapitalrenditen blieben hoch. Anleger hielten die Gewinne für dauerhaft, die Bewertungen stiegen.

In den 2010ern wurde die Marktwirtschaft zwar nicht abgeschafft, aber geschwächt.

Die Rückkehr des Wettbewerbs

Beides ändert sich jetzt. Repatriierung, der Wunsch nach stabilen Lieferketten, Handelskonflikte und der hohe Infrastrukturbedarf machen Investitionen wieder zu einem wichtigen Kostenfaktor.

KI verändert den Wettbewerb. Es gibt immer mehr KI-Modelle, sie werden leichter zugänglich und auch austauschbarer. Außerdem werden teure Aktivitäten wie Analyse, Programmierung, Marketing, Kundenservice und Administration jetzt wesentlich effizienter.

Einfach ausgedrückt: Der Ausbau von KI ist kapitalintensiv, für ihre Nutzung gilt das Gegenteil. Auch kleinere Unternehmen können jetzt zu ernsthaften Wettbewerbern werden, zumal sie niedrigere Kosten haben. Start-ups und andere Unternehmen – und sogar ihre Kunden – können etablierte Anbieter angreifen, ohne dass sie deren komplette Organisation nachbauen müssen.

KI garantiert keinen Erfolg. Wer aber etwas Neues ausprobieren will, muss dafür nicht so viel ausgeben. Etablierte Unternehmen müssen deshalb nicht gleich vom Markt verschwinden. Ihre Gewinne könnten aber langsamer steigen, und die Verteidigung ihrer Marktposition könnte teurer werden. Sie könnten Preismacht verlieren oder mit Neuinvestitionen weniger verdienen.

Was ändert sich für Anleger?

Die entscheidende Frage für Anleger ist nicht mehr, wer KI nutzt. Fast alle tun es. Wichtiger ist, ob der Ertrag eines Unternehmens über den Kapitalkosten liegt – und ob es durch Investitionen attraktiven Mehrertrag schaffen und ihn trotz verändertem Kundenverhalten und schärferem Wettbewerb sichern kann.

Langfristige Wettbewerbsvorteile werden bleiben. Chancen sehen wir vor allem für Unternehmen, die knappe Güter anbieten und deren Angebot sich nicht leicht kopieren lässt. Hilfreich sind passende Kapazitäten, eigene Inhalte, ein bewährtes Distributionsnetz, Lizenzen, hohe Wechselkosten und enge Kundenbeziehungen.

Im letzten Kapitalzyklus waren etablierte Firmen im Vorteil. Im neuen könnte es sich für Anleger lohnen, wählerisch zu sein. Eine kapitalisierungsgewichtete Benchmark bildet Kursänderungen ab. Fundamentale Investoren können aber schon früher reagieren als der Index.

Jetzt beginnt ein neuer Kapitalzyklus. Wenn der Wettbewerb wieder intensiver wird, kann die Einzelwertauswahl so wichtig werden wie schon lange nicht mehr.

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.

Hinweise für Anleger in Kanada: 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 (FIBO, Nr. 312) beim Kanto Local Finance Bureau und Mitglied der Investment Management Association of Japan. 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.

MFS FUND DISTRIBUTORS, INC. (SIPC-MITGLIED), BOSTON, MA

MFSE_FLY_5365651_10_26
69543.1