

Keine Krise ohne Boom

Autor



Robert M. Almeida, Jr.
Portfoliomanager und
Global Investment Strategist

Im Überblick

- Die Finanzmärkte sind nicht perfekt, mit einer Tendenz zu Booms und Krisen.
- Letztes Jahr achteten Investoren vor allem auf Konjunktur und Zinsen.
- Das könnte ein Fehler gewesen sein, denn der Boom fand anderswo statt.

Booms und Krisen als Folge des Kapitalzyklus

In einer Marktwirtschaft richtet sich die Ressourcenallokation nach dem Nutzen. Die Privatwirtschaft zieht Kapital aus Branchen ab, die unwichtiger werden und deren Kapitalrendite fällt – und investiert es dort, wo die Erträge steigen und das Kapital mehr Nutzen stiftet.

Der Kapitalzyklus sorgt für Innovation, Fortschritt und Wandel. Aber er ist nicht perfekt, wie die ständige Wiederkehr von Booms und Krisen zeigt – in einzelnen Branchen und in der Wirtschaft als Ganzes. Es gibt eine Tendenz, ertragreiche Projekte mit Kapital zu überschütten. Das löst einen Boom aus: Erst entspricht das Angebot der Nachfrage, aber irgendwann ist es höher. Wenn die Exzesse erkannt werden, brechen die Kapitalrenditen ein, und die Krise nimmt ihren Lauf. Oft übertreiben die Marktkräfte dann in die andere Richtung, bis irgendwann ein neues Gleichgewicht gefunden wird und sich die Erträge normalisieren.

Viele hatten für die USA letztes Jahr eine Rezession prognostiziert. Aber sie blieb aus, sodass das Interesse an risikobehafteten Anlagen wieder zunahm. Doch egal ob harte oder weiche Landung, scheinen Anleger die falschen Schwerpunkte zu setzen. Ich halte zu hohe Investitionen in Branchen mit Angebotsüberschüssen für das wesentlich größere Risiko. Sehr viel klüger könnten Investitionen in Branchen mit einem strukturell begrenzten Angebot und entsprechend nachhaltigen Kapitalrenditen sein. Das könnte sehr viel erfolgreicher sein als der Versuch, auf Basis höchst unsicherer Konjunktur- und Zinsprognosen den richtigen Einstiegszeitpunkt zu finden.

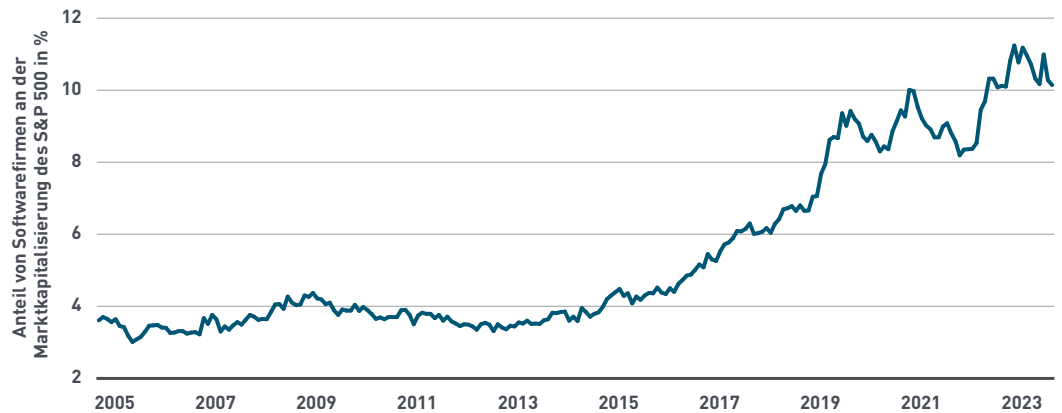
In diesem Sinne geht es in dieser Ausgabe von *Strategie aktuell* darum, wo ein Boom stattfand und wo daher eine Krise drohen kann.

Wo war der Boom – und warum?

Der Konjunkturaufschwung nach der internationalen Finanzkrise 2008 war lang, aber schwach. Die Banken zögerten mit der Kreditvergabe; Verbraucher und Unternehmen gaben nur wenig Geld aus. Wenn amerikanische und europäische Unternehmen nicht eigene Aktien zurückkauften oder die Produktion nach China verlagerten, investierten sie in Software. Der Anteil von Softwarefirmen an der Marktkapitalisierung des S&P 500 hat sich verdoppelt.



Abbildung 1: Verdopplung des Anteils von Softwarefirmen am S&P 500 seit der internationalen Finanzkrise



Quelle: FactSet. Monatsdaten vom 30. September 2005 bis zum 30. August 2024.

Besonders viel Software kauften Großunternehmen, wo die Effizienzgewinne auch am höchsten waren. Unternehmen mit über 10.000 Mitarbeitern nutzen heute im Schnitt 650 verschiedene Programme. Auch wenn die Aktienindizes das nicht wirklich zeigen, sind die Ausgaben für Software in den letzten Jahren dennoch gefallen. Aber warum?

Die Unternehmen selbst nennen unterschiedliche Gründe, von wirtschaftlicher Unsicherheit bis zu knappen Finanzen. Ganz allgemein scheint aber nach Jahren hoher Softwareausgaben jetzt eine Konsolidierung stattzufinden. Sehr viel wichtiger und vielleicht auch langfristig relevant könnte aber sein, dass die Ausgaben für Künstliche Intelligenz steigen.

Der technische Fortschritt wirkt langfristig deflationär, weil er Engpässe beseitigt. Wenn eine alte Technologie durch eine neue ersetzt wird, spart man nicht nur Geld, sondern produziert auch effizienter, zum Nutzen der Gesellschaft. Bei KI denken die meisten Leute an gesellschaftlichen Nutzen und Produktivitätsgewinne. Das ist auch nicht falsch. Aber was ist mit den Technologien, die KI ersetzt? Viele der betroffenen Unternehmen hatten zum Anstieg der Softwareausgaben beigetragen. Jetzt drohen ihre Erträge einzubrechen.

Die richtigen Schwerpunkte setzen

Anleger nutzen die Erkenntnisse von Volkswirten und Geldpolitikern, die anhand von Vergangenheitsdaten Konjunktur und Zinsen prognostizieren wollen. Ich halte das nicht für besonders sinnvoll. Es ist so, als würde ein General die letzte Schlacht noch einmal schlagen wollen. Aber die nächste Krise entsteht nicht da, wo die letzte war – sondern da, wo es zuletzt geboomt hat.

Nicht das BIP hat geboomt, und auch nicht der Arbeitsmarkt oder der Konsum. Geboomt hat der Softwaresektor, ermöglicht durch attraktive Kapitalrenditen und Effizienzgewinne der Unternehmen. KI kann aber vieles zu einem Bruchteil der Kosten leisten. Wir glauben, dass IT-Budgets von Software zu KI umgeschichtet werden und die Unternehmen in Zukunft weniger unterschiedliche Programme nutzen. An der Richtung gibt es keinen Zweifel; diskutieren kann man allenfalls über das Tempo.

Der Softwaresektor ist saturiert, und der Wettbewerb ist intensiv. Unwahrscheinlich ist, dass KI wichtige Programmpakete dupliziert. Software und KI werden zusammenarbeiten, aber es gibt viel zu viele kleine Anbieter unspezifischer Softwarepakete. Mehrertrag scheint möglich, wenn man Unternehmen meidet, deren Geschäftsmodelle keine Zukunft haben, und auf Firmen setzt, an deren Software kein Weg vorbeiführt. Und deshalb dürfte nach Jahren des Dornröschenschlafs auch aktives Management wieder wichtiger werden. ▲



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 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.

Der **S&P 500 Index** bildet den US-Aktienmarkt umfassend ab. Man kann nicht direkt in einen Index investieren.

Die hier dargestellten Meinungen sind die des Autors/der Autoren und können sich jederzeit ändern. Sie dienen ausschließlich Informationszwecken und dürfen nicht als Empfehlung zum Kauf von Wertpapieren, Aufforderung 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.

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. +352282612800. 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 anbietet 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. **Bahrain:** Dieses Dokument wurde nicht von der Zentralbank von Bahrain genehmigt, die auch nicht für dessen Inhalt verantwortlich ist. Im Königreich Bahrain werden diese Produkte nicht öffentlich angeboten. Dieses Dokument soll nur vom Empfänger gelesen werden und darf nicht an die Öffentlichkeit weitergegeben, ausgegeben oder ihr zugänglich gemacht werden. Die Zentralbank von Bahrain ist in keiner Weise für die Genauigkeit und Vollständigkeit der Aussagen und Informationen in diesem Dokument verantwortlich und erklärt ausdrücklich, keinerlei Haftung für jedwede Verluste zu übernehmen, die daraus entstehen, dass man sich auf den Inhalt dieses Dokuments ganz oder teilweise verlässt. Das Board und das Management des Herausgebers sind für die in diesem Dokument enthaltenen Informationen verantwortlich. Board und Management erklären, dass die in diesem Dokument enthaltenen Informationen nach ihrer Kenntnis und nach ihrem besten Wissen und Gewissen korrekt und frei von Auslassungen sind, die die Verlässlichkeit dieser Informationen beeinträchtigen können. Um dies zu gewährleisten, haben Board und Management mit gebührender Sorgfalt gehandelt. **Kuwait:** Dieses Dokument ist nicht für die Veröffentlichung in Kuwait bestimmt. Die hierin enthaltenen Informationen wurden nicht von der Kuwait Capital Markets Authority oder einer anderen zuständigen kuwaitischen Behörde für ein Angebot in Kuwait zugelassen. Diese Informationen werden in Kuwait weder privat noch öffentlich zugänglich gemacht. In Kuwait finden keine Werbemaßnahmen, Vertragsangebote oder Geschäftsanbahnungsaktivitäten statt mit dem Ziel, diese Informationen zu verbreiten. **Oman:** Für Einwohner des Sultanats Oman: Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen sind kein öffentliches Wertpapierangebot im Sultanat Oman gemäß dem Commercial Companies Law of Oman (Royal Decree 4/74) oder dem Capital Market Law of Oman (Royal Decree 80/98). Diese Informationen werden nur einem begrenzten Kreis von Unternehmen zugänglich gemacht, die als „Sophisticated Investors“ gelten (gemäß Artikel 139 der Executive Regulations of the Capital Market Law). Der Empfänger bestätigt, ein Sophisticated Investor zu sein, der die nötige Geschäfts- und Finanzierfahrung hat und die Chancen und Risiken einer Anlage einschätzen kann. **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. **Vereinigte Arabische Emirate (VAE):** Dieses Dokument und die darin enthaltenen Informationen sind kein öffentliches Wertpapierangebot in den Vereinigten Arabischen Emiraten und sollen dies auch nicht sein, sodass sie nicht als solches verstanden werden sollten. Diese Informationen werden nur einem kleinen Kreis steuerbefreier Investoren in den VAE zugänglich gemacht, die zu einer der folgenden Kategorien von Non-Natural Qualified Investors gehören: (1) Investoren, die ihre Anlagen selbstständig managen können, konkret (a) die Bundesregierung, lokale Regierungen, staatliche Stellen und Behörden oder Unternehmen im vollständigen Besitz einer dieser Institutionen, (b) internationale Institutionen und Organisationen oder (c) Personen, die eine Lizenz zur Ausübung geschäftlicher Tätigkeiten in den VAE haben, sofern Investieren ein Geschäftszweck dieser Personen ist, oder (2) Investoren, die von einem von der SCA zugelassenen Investmentmanager vertreten werden (jeder ein „Non-Natural Qualified Investor“). Diese Informationen und Daten wurden nicht von der Zentralbank der Vereinigten Arabischen Emirate, der Securities and Commodities Authority, der Dubai Financial Services Authority, der Financial Services Regulatory Authority oder einer anderen einschlägigen Zulassungsbehörde oder staatlichen Behörde der VAE (die „Behörden“) genehmigt, zugelassen oder registriert. Die Behörden sind in keiner Weise für Anlagen verantwortlich, die einer der genannten Empfänger in seiner Eigenschaft als Non-Natural Qualified Investor tätigt. **Saudi-Arabien:** Dieses Dokument darf im Königreich Saudi-Arabien nicht verbreitet werden, ausgenommen an Personen, die gemäß den Investment Funds Regulations der Capital Market Authority empfangsberechtigt sind. Die Capital Market Authority übernimmt keine Haftung für die Genauigkeit und Vollständigkeit dieses Dokuments und schließt explizit jegliche Haftung für Verluste aus, die dadurch entstehen, dass man dieses Dokument nutzt bzw. sich auf irgendeinen Teil dieses Dokuments verlässt. Potenzielle Käufer der hierin angebotenen Wertpapiere sollten die Richtigkeit der Informationen zu den Wertpapieren selbst überprüfen. Wenn Sie den Inhalt dieses Dokuments nicht verstehen, sollten Sie einen zugelassenen Finanzberater konsultieren. **Katar:** Dieses Material bzw. dieser Fonds wird nur einer begrenzten Anzahl von Investoren angeboten, die willens und fähig sind, die Risiken einer Anlage in dieses Material bzw. diesen Fonds unabhängig zu prüfen. Dieses Material ist kein öffentliches Angebot und darf nur vom genannten Empfänger verwendet werden. Es darf an keine andere Person weitergegeben oder ihr gezeigt werden, mit Ausnahme von Mitarbeitern, Agenten oder Beratern im Zusammenhang mit der Prüfung durch den Empfänger. Dieser Fonds war und wird nicht bei der Zentralbank von Katar registriert. Auch ist keine Zulassung nach den Gesetzen des Staates Katar vorgesehen. In Katar werden keine Transaktionen vorgenommen. Alle Anfragen zum Material bzw. dem Fonds sollten an Ihren Ansprechpartner außerhalb Katars gestellt werden.