



Konjunktur und Strategie

12. Februar 2026

KI-Investitionen: Teurer als die Mondlandung

Die Berichtssaison für das vierte Quartal des Jahres 2025 hinterlässt ein merkwürdiges Bild: Während die meisten US-Technologieunternehmen Rekordumsätze und Gewinne vermeldeten, reagierte die Börse mit einer tiefen Skepsis, die sich in zum Teil massiven Kursverlusten äußerte. Die Anleger blicken vor allem auf die angekündigten Investitionssummen für 2026, die bei den vier großen Hyperscalern (Alphabet, Amazon, Meta, Microsoft) kumuliert die Marke von fast 700 Milliarden USD erreichen werden. Diese Summe ist fast viermal so hoch wie die gesamten geplanten Investitionen der zwanzig größten US-Industrieunternehmen zusammen (ca. 180 Milliarden USD).

Die Anatomie einer Überreaktion

Oft wird kolportiert, die KI-Ausgaben würden die Kosten der Mondlandung in den Schatten stellen. Ein Blick in die Geschichtsbücher bestätigt dies – und relativiert es zugleich. Das Apollo-Programm kostete inflationsbereinigt rund 180 Milliarden USD, jedoch über ein gesamtes Jahrzehnt. Die Tech-Giganten geben diese Summe heute fast pro Quartal aus. Mit einem Anteil von 2,1 bis 2,2 Prozent am US-BIP übertreffen die geplanten Investitionen für 2026 die Ausgaben der Mondlandung (0,8 Prozent im Peak) und sogar den Eisenbahnausbau der 1850er Jahre (2,0 Prozent). Nur der Louisiana Purchase von 1803, der die Größe des damaligen Staatsgebiets der USA durch den Kauf von Frankreich verdoppelte, war mit drei Prozent des BIP ökonomisch gewichtiger. Doch wie damals bei den Eisenbahnen gilt: Die Infrastruktur von heute ist die Produktivität von morgen. Historische

Daten zeigen, dass solche Investitionswellen zu temporären Überkapazitäten führen können, die jedoch die Grundlage für Jahrzehnte weiteren Wachstums legen. Denn häufig führen derartige Ausgaben zu einem deutlichen Produktivitätsanstieg. Blickt man auf die letzten beiden Quartale in den USA zeichnet sich genau diese Entwicklung bereits ab.

US-Tech: Gewinne wie geschmiert

Das zentrale Argument der Skeptiker, die Ausgaben seien nicht nachhaltig, prallt an der harten Realität der Bilanzen sowie der Gewinn- und Verlustrechnungen ab. Big Tech ist nicht nur der größte Investor, sondern auch der profitabelste Sektor der US-Wirtschaft. Im vierten Quartal 2025 hat sich die Gewinnmarge des Sektors Information Technology im S&P 500 auf 29 Prozent verbessert, während sie beispielsweise für den Sektor Industrie nur bei 12,5 Prozent liegt. Die überdurchschnittliche Profitabilität der Technologieunternehmen führt auch dazu, dass der Sektor mit einem Plus von 30 Prozent gegenüber dem Vorjahr weiterhin die höchste Gewinnsteigerungsrate aufweist. Für den gesamten S&P 500 beträgt der Zuwachs dagegen „nur“ knapp 13 Prozent. Ohne den Technologiesektor läge die Gewinnsteigerungsrate im S&P 500 dagegen nur im niedrigen prozentual einstelligen Bereich, weil sich die Erträge in den konsumnahen Branchen, aber auch in den Sektoren Energie, Gesundheit, Versorger und Immobilien gegenüber dem Vorjahr kaum verbessert haben. Die Tech-Unternehmen erweisen sich somit als das Rückgrat der US-Wirtschaft: In den ersten neun Monaten 2025 hatten KI-bezogene Investitionen einen Anteil von rund 40 Prozent am gesamten Wachstum der US-Wirtschaft.

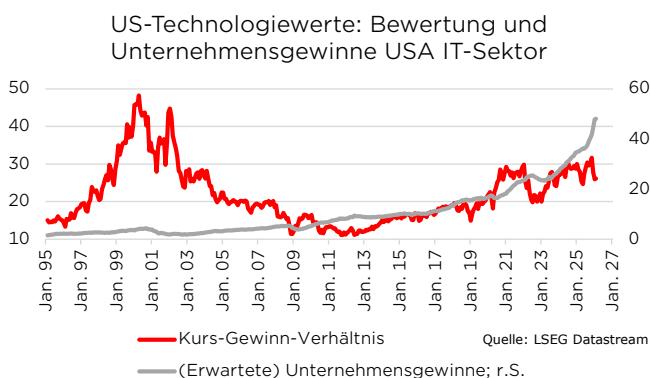
Konjunktur und Strategie

| | S&P 500 EPS-Veränderung ggü. Vorjahr in Q4 2025 am | | |
|------------------|---|------------|------------|
| | 30.09.2025 | 31.12.2025 | 12.02.2026 |
| Cons Discr. | -3,0% | -2,9% | -3,9% |
| Cons Staples | 4,7% | 4,6% | 0,2% |
| Energy | 2,8% | 0,1% | -0,2% |
| Financials | 1,9% | 4,1% | 9,5% |
| Health Care | 9,0% | 4,8% | 0,5% |
| Industrials | 4,9% | 3,7% | 24,5% |
| Inform Techn | 14,4% | 17,7% | 30,7% |
| Materials | 14,0% | 8,6% | 5,5% |
| Comm Serv | 4,5% | 7,5% | 15,1% |
| Utilities | 6,6% | 4,9% | -1,9% |
| Real Estate | 1,8% | 0,7% | 0,1% |
| Software | 12,1% | 11,2% | 23,0% |
| S&P500 | 6,6% | 7,3% | 12,7% |
| Dow Jones | 5,9% | 3,6% | 22,6% |
| Nasdaq Comp | 13,0% | 14,4% | 15,1% |
| Nasdaq Biotech | 9,6% | 2,7% | 0,2% |
| Philadelphia SOX | 15,1% | 18,0% | 46,5% |
| Nasdaq 100 | 9,7% | 10,1% | 12,4% |
| S&P 600 | 25,6% | 26,6% | 28,1% |
| S&P 400 | 3,7% | 3,1% | 2,9% |

Quelle: Factset

Bewertungen: Hoch, aber nicht exzessiv

Die Bewertungen vieler US-Technologieunternehmen sind zweifellos hoch, aber sie sind weit entfernt von den teils absurd Werten der Dotcom-Ära. Der Sektor Information Technology im S&P 500 handelt derzeit mit einem KGV-Aufschlag von etwa 1,1 im Vergleich zum S&P 500, bei der Nasdaq ist das Verhältnis mit dem 1,2-fachen etwas höher. Die Kursperformance der meisten Aktien wird heute durch reales Gewinnwachstum getrieben, nicht durch bloße Multiple-Expansion. Skepsis gegenüber der Nachhaltigkeit von Technologiemodellen ist ein wiederkehrendes Muster: Ende der 1990er zweifelte der Markt an der Profitabilität von Glasfasernetzen, heute sind sie die unverzichtbare Basis unseres Alltags. Auch in der frühen Cloud-Phase hieß es oft, das Geschäftsmodell sei zu kapitalintensiv. Die Geschichte lehrt uns: Wer gegen den technologischen Fortschritt wettet, verliert meistens.



Disruption durch KI: Gefahr oder Chance?

Ein Treiber der aktuellen Nervosität ist die Angst, dass KI bestehende Geschäftsmodelle zerstört. Die Ankündigung von Anthropic, eine Reihe spezialisierter Lösungen für professionelle Dienstleistungen auf den Markt zu

bringen, löste zuletzt einen regelrechten Kursschock bei einigen Softwareunternehmen aus. Die Sorge ist, dass KI-Agenten spezialisierte Software und Fachdatenbanken substituieren könnten. Besonders das klassische Abo-Preismodell steht unter Druck: Wenn KI die Arbeit von zehn Mitarbeitern erledigt, sinkt der Bedarf an Nutzerlizenzen. Doch diese Sichtweise scheint uns zu pessimistisch. Viele etablierte Anbieter besitzen proprietäre Daten, die KI-Anbieter nicht ohne Weiteres replizieren können. Vermutlich findet eine Transformation hin zu hybriden und ergebnisbasierten Preismodellen statt, die es etablierten Softwarefirmen ermöglicht, am direkten Nutzwert der KI-Automatisierung zu partizipieren.

Die Skepsis hat mittlerweile auch Unternehmen aus der Private-Equity-Branche erreicht, da diese Unternehmen in den vergangenen Jahren massiv in Softwareunternehmen (vor allem in deren Schulden) investiert haben. Investoren befürchten, dass die „wiederkehrenden Einnahmen“ im KI-Zeitalter weniger sicher sind als gedacht. Aber auch hier gilt: Die Panik ist verfrüht. Das Gewinnwachstum von börsennotierten Private-Equity-Firmen lag zuletzt bei mehr als dreißig Prozent gegenüber dem Vorjahr. Die Unternehmen betonen, dass ihre Portfolios durch tiefe Prozessintegration geschützt sind. Zudem verbessert KI bereits jetzt die operativen Margen vieler Portfoliounternehmen durch automatisierte Prozesse in der Verwaltung und im Kundenservice.

Die aktuelle Marktkorrektur bei Technologieaktien sollte von daher nicht als Ende des Booms, sondern als notwendige Reifeprüfung verstanden werden. Wir befinden uns in einer sehr kapitalintensiven Phase der Infrastrukturerstellung. Die Kosten sind unmittelbar sichtbar, während die Produktivitätsgewinne oft erst später in der Statistik auftauchen. Drei Faktoren sprechen für eine Fortsetzung der Dominanz von Big Tech: 1. Ihre finanzielle Überlegenheit schafft Markteintrittsbarrieren, die für Wettbewerber schwer zu überwinden sind. 2. Echte KI-Mehrwerde entstehen dort, wo Modelle auf proprietäre, geschützte Datenbestände treffen, ein Feld, in dem die etablierten Unternehmen weiterhin im Vorteil sind. 3. In einer Welt mit alternden Gesellschaften und Fachkräftemangel ist die durch KI ermöglichte Automatisierung kein Luxus, sondern eine wirtschaftliche Notwendigkeit zur Aufrechterhaltung des Wohlstands. Für Anlegende bietet die aktuelle Phase der Unsicherheit eine gute Einstiegsgelegenheit in jene Unternehmen, die das Fundament der digitalen Wirtschaft des nächsten Jahrzehnts bauen.

Carsten Klude

Überblick über Marktdaten

| Aktienmärkte | Stand 12.02.2026 17:00 | Veränderung zum | | | | |
|--------------------------------|------------------------------|------------------------|------------------------|-------------------------|--------------------------|-------------------|
| | | 05.02.2026 -1 Woche | 09.01.2026 -1 Monat | 11.11.2025 -3 Monate | 11.02.2025 -12 Monate | 31.12.2025 YTD |
| Dow Jones | 50078 | 2,4% | 1,2% | 4,5% | 12,3% | 4,2% |
| S&P 500 | 6942 | 2,1% | -0,4% | 1,4% | 14,4% | 1,4% |
| Nasdaq | 22898 | 1,6% | -3,3% | -2,4% | 16,6% | -1,5% |
| Russell 2000 | 2655 | 3,0% | 1,2% | 8,0% | 16,7% | 7,0% |
| DAX | 24977 | 2,0% | -1,1% | 3,7% | 13,3% | 2,0% |
| MDAX | 31423 | 0,0% | -2,3% | 7,6% | 15,3% | 2,6% |
| TecDAX | 3624 | -0,1% | -5,1% | 3,1% | -5,4% | 0,1% |
| EuroStoxx 50 | 6063 | 2,3% | 1,1% | 5,9% | 12,5% | 4,7% |
| Stoxx 50 | 5185 | 2,2% | 2,0% | 7,0% | 10,7% | 5,4% |
| Nikkei 225 | 57640 | 7,1% | 11,0% | 13,4% | 48,6% | 14,5% |
| MSCI Welt | 4569 | 2,6% | 1,3% | 3,7% | 18,5% | 3,1% |
| MSCI Welt SRI | 4083 | 3,6% | 1,2% | 4,1% | 15,2% | 3,6% |
| MSCI Emerging Markets | 1564 | 3,8% | 7,7% | 11,5% | 41,6% | 11,4% |
| Zinsen und Rentenmärkte | | | | | | |
| Bund-Future | 128,67 | 43 | 72 | -56 | -403 | 110 |
| Bobl-Future | 116,84 | 22 | 50 | -129 | -68 | 68 |
| Schatz-Future | 106,94 | 3 | 11 | -10 | 9 | 14 |
| 3 Monats Euribor | 1,99 | -3 | -3 | -4 | -55 | -3 |
| 3M Euribor Future, Dez 2026 | 2,01 | -2 | -6 | 2 | -7 | -10 |
| 3 Monats \$ Libor | 3,70 | 3 | 8 | -25 | -65 | 3 |
| Fed Funds Future, Dez 2026 | 3,13 | 5 | -2 | 9 | -66 | 7 |
| 10-jährige US Treasuries | 4,14 | -6 | -3 | 7 | -40 | 0 |
| 10-jährige Bunds | 2,79 | -2 | -4 | 17 | 38 | -4 |
| 10-jährige Staatsanl. Japan | 2,23 | 2 | 17 | 54 | 93 | 19 |
| 10-jährige Staatsanl. Schweiz | 0,29 | 3 | -1 | 13 | -13 | -3 |
| IBOXX AA, € | 3,24 | -3 | -7 | 11 | 26 | -9 |
| IBOXX BBB, € | 3,44 | -3 | -8 | 2 | 4 | -13 |
| Rohstoffmärkte | | | | | | |
| Rohöl Brent | 68,33 | 1,1% | 7,8% | 4,8% | -11,8% | 12,3% |
| Gold | 5060,99 | 5,0% | 12,4% | 23,0% | 74,2% | 17,0% |
| Silber | 84,06 | 17,9% | 5,1% | 64,1% | 164,1% | 17,9% |
| Kupfer | 13090,49 | 2,1% | 0,4% | 21,1% | 41,7% | 5,1% |
| Eisenerz | 100,59 | -0,4% | -6,9% | -2,9% | -5,4% | -6,1% |
| Frachtraten Baltic Dry Index | 1958 | 1,1% | 16,0% | -5,5% | 144,4% | 4,3% |
| Devisenmärkte | | | | | | |
| EUR/ USD | 1,1885 | 0,7% | 2,1% | 2,7% | 15,1% | 1,1% |
| EUR/ GBP | 0,8703 | -0,2% | 0,3% | -1,1% | 4,4% | -0,3% |
| EUR/ JPY | 181,45 | -2,0% | -1,1% | 1,7% | 15,4% | -1,4% |
| EUR/ CHF | 0,9125 | -0,4% | -2,0% | -1,6% | -3,2% | -2,0% |

Quelle: LSIG Datastream



Carsten Klude
+49 40 3282-2572
cklude@mmwarburg.com

Dr. Christian Jasperneite
+49 40 3282-2439
cjasperneite@mmwarburg.com

Dr. Rebekka Haller
+49 40 3282-2452
rhaller@mmwarburg.com

Simon Landt
+49 40 3282-2401
mlandt@mmwarburg.com

Martin Hasse
+49 40 3282-2411
mhasse@mmwarburg.com

Jan Mooren
+49 40 3282-2992
jmooren@mmwarburg.com

Diese Information stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots dar, sondern dient allein der Orientierung und Darstellung von möglichen geschäftlichen Aktivitäten. Diese Information erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit und ist daher unverbindlich. Sie stellt keine Empfehlung zum eigenständigen Erwerb von Finanzinstrumenten dar, sondern dient nur als Vorschlag für eine mögliche Vermögensstrukturierung. Die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Soweit Aussagen über Preise, Zinssätze oder sonstige Indikationen getroffen werden, beziehen sich diese ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Information und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. Diese Information stellt ferner keinen Rat oder eine Empfehlung dar. Vor Abschluss eines in dieser Information dargestellten Geschäfts ist auf jeden Fall eine kunden- und produktgerechte Beratung erforderlich. Diese Information ist vertraulich und ausschließlich für die hierin bezeichneten Adressaten bestimmt. Jede über die Nutzung durch den Adressaten hinausgehende Verwendung ist ohne unsere Zustimmung unzulässig. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien sowie sonstige Veröffentlichung des gesamten Inhalts oder von Teilen. Diese Analyse ist auf unserer Website frei verfügbar.