

KI zwischen Wachstum und Wirklichkeit

Das KI-Universum dehnt sich weiter rapide aus; die Liste der Profiteure bleibt lang. Gleichzeitig zeigen sich potenzielle Sollbruchstellen, die uns in unserer selektiven Aktienausswahl bestärken.

IN KÜRZE



Vincenzo Vedda
Chief Investment Officer



Benjardin Gärtner
Global Head of Equity



Tobias Rommel
Sector Head Information
Technology

- Auch 2026 ist das Momentum der KI-Welle ungebrochen hoch und treibt die Börsen anderer Widrigkeiten zum Trotz in neue Höhen. Die Bereitschaft der Firmen, in KI zu investieren bleibt genauso hoch wie die Bereitschaft der Anleger, KI zu finanzieren.
- Die Dynamik des Sektors zeigt sich auch in den schnellen Marktanteilsverschiebungen sowie Preis- und Strategieanpassungen. So wie die KI-Firmen selbst, müssen sich auch die Anleger dem wandelndem Umfeld ständig adaptieren.
- All das spricht gegen eine Buy-and-Hold Strategie. Wir setzen auf Selektion, derzeit bevorzugt in Sektoren, die bereits erkennbar vom KI-Boom profitieren, so wie Halbleiter und Versorger.
- Die ungebremschte Euphorie beim Börsengang von SpaceX, der zunehmende Wettbewerb aus China und die steigende Preissensibilität der Kunden lassen uns etwas vorsichtiger in diesen Sommer blicken und nach punktuellen Bewertungsübertreibungen suchen. Aber an Chancen im KI-Universum dürfte es dennoch weiter nicht mangeln.

Fühlt sich an wie 1999, nur schneller, weiter, höher

Zumindest mit einer Prognose lag man beim Thema Künstliche Intelligenz bisher nie falsch: Seine ungeheure Dynamik wird noch lange für Überraschungen sorgen. Drei Beispiele: 1. Innerhalb nur eines Jahres hat Anthropic den Platzhirschen OpenAI von Platz 1 verdrängt¹. Das Thema Monetarisierung hat Anthropic ebenfalls beantwortet, mit einem hochgerechneten Jahresumsatz von USD 47 Mrd., einer Verzehnfachung gegenüber dem Vorjahr². 2. Die erwarteten Investitionen der sechs Branchengrößen für 2026 haben sich binnen eines Jahres auf jetzt über 800 Milliarden Dollar rund verdoppelt. 3. Galt zum Jahresanfang noch „dabei sein um jeden Preis“, lenkte sich zuletzt der Fokus auf Token-Verbrauch und -Kosten, selbst unter US-Technologiefirmen³. Das Eingeständnis des OpenAI Chefs, „wir haben viele Möglichkeiten, Kunden dabei zu helfen, mehr Leistung für weniger Geld zu bekommen“⁴ sagt einiges über das neue Umfeld aus.

Wir sehen weiterhin viele potenzielle KI-Profiteure....

Wir glauben, dass das transformative Potenzial der KI weiterhin viele Gewinner an der Börse hervorbringen wird. Doch die ungebrochene Dynamik verlangt sowohl von den Unternehmen als auch von den Anlegern ständiges Hinterfragen und

¹ Jeweils Mitte Mai gemessen. Anthropic's Marktanteil stieg von 9 auf 34 Prozent. Quelle: Anthropic beats OpenAI on business adoption. www.ramp.com

² Die Zahlen gab Anthropic im Rahmen seiner jüngsten Finanzierungsrunde bekannt; sie basieren auf Hochrechnung der Umsatzzahlen vom Mai. Damit würde Anthropic schon im fünften Jahr nach seiner Gründung mehr umsetzen als die seit 1972 existierende SAP.

³ Microsoft, Uber, ServiceNow gehörten zu den Firmen, die darüber klagten, ihr Jahresbudget für KI bereits nach wenigen Monaten verbraucht zu haben. Siehe dazu FT vom 19.06.2026: "We created a monster": companies rein in AI usage as costs strain budgets".

⁴ OpenAI CEO Sam Altman während eines "Intelligence at Work" Livestreams von OpenAI Anfang Juni.

Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung von DWS Investment GmbH wieder, die sich ohne vorherige Ankündigung ändern kann. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können. Alternative Anlagen sind mit diversen Risiken behaftet, nicht unbedingt für jeden Anleger geeignet und für jedes Portfolio verfügbar.

Anpassen der eigenen Positionen. Wir konzentrieren uns derzeit auf Firmen, die bereits jetzt erkennbar vom KI-Boom profitieren. Vor allem, wenn sie in Sektoren mit ausgeprägten Kapazitätsengpässen tätig sind.

Zu unseren Favoriten gehören, auf der zyklischeren Seite, daher immer noch viele Halbleiterwerte; und auf der defensiveren Seite Versorger, die neben dem hohen Strombedarf der KI von der fortschreitenden Elektrifizierung vieler Länder profitieren.

...aber auch neue Herausforderungen im KI-Boom.

Wir sehen aber auch Entwicklungen, die zu signifikanten Bewertungsverschiebungen innerhalb des KI-Universums führen könnten. Das betrifft die Preisentwicklung der KI-Modelle; die günstigere Konkurrenz aus China; den hohen Kapitalbedarf der Anbieter; oder auch Engpässe wie die Stromversorgung. Aus Aktionärssicht schauen wir zudem besonders aufmerksam darauf, ob sich die Bewertungen von den Fundamentaldaten entfernen. Beim Börsengang von SpaceX etwa, der die Firma mit dem fast Hundertfachen des abgelaufenen Umsatzes bewertet, dürften sich die Anleger wohl eher an dem „Narrativ“, also der Hoffnung auf langfristige, außerirdische Ertragspotentiale, als am aktuellen Zahlenwerk orientiert haben.

Letztlich bleibt auch die zentrale Frage der KI-Wirtschaft weiter unbeantwortet: Werden die Kunden dank KI genügend hohes Produktivitäts- und/oder Umsatzwachstum erzielen, um jene hohen Preise für die KI-Modelle zu zahlen, die nötig sind, um den KI-Anbietern eine angemessene Rendite auf ihre enormen Investitionen zu ermöglichen? Diese Frage müssen sich Anleger insbesondere angesichts der vielen jüngsten und anstehenden Kapitalmaßnahmen stellen. Die Börsengänge von OpenAI und Anthropic dürften diese Diskussion beflügeln, insbesondere da sie in einem Umfeld steigender Preiskämpfe dieser Anbieter stattfinden. Auf die Herausforderungen der KI-Branche gehen wir im Kapitel 2 näher ein.

1 / Wettrennen um die KI-Spitze stützt Momentum

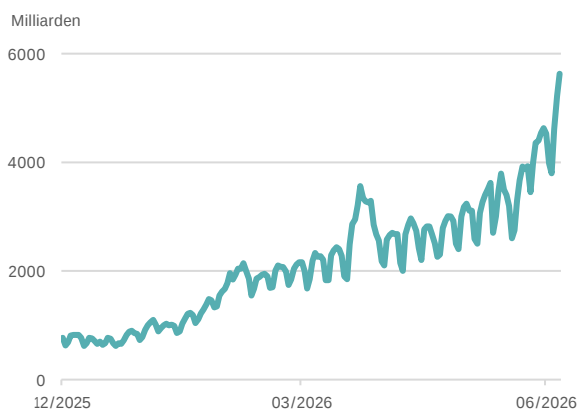
1.1 Ungebrochenes Wachstum bei Tokennutzung; Investitionen und Produkten...

...was die Börse zu honorieren weiß

Die ungebremsste Dynamik der KI-Welle im laufenden Jahr hat dazu geführt, dass die Erwartungen, wann die Wachstumsraten ihren Höhepunkt erreicht haben könnten, um ein weiteres Jahr verschoben werden mussten.

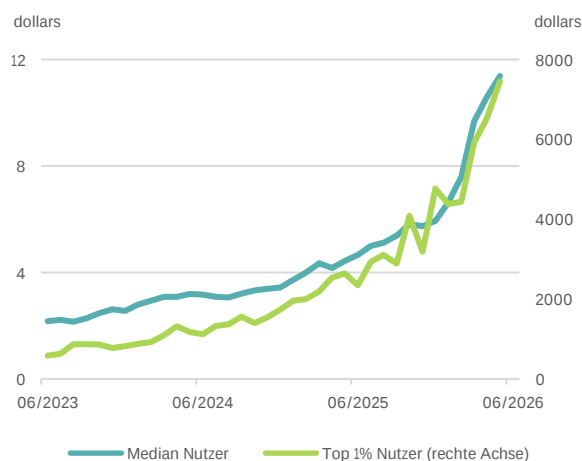
Die Nachfrage wächst. Absolut, und in Ausgaben pro Mitarbeiter.

Abb. 1.1.a Tokenwachstum von OpenRouter Kunden⁵



Quelle: Macromicro, Stand: 18.06.2026

Abb. 1.1.b Kosten der Top-Nutzer in anderer Liga: Token-Ausgaben pro Mitarbeitersegment



Quelle: Ramp, Stand: 18.06.2026

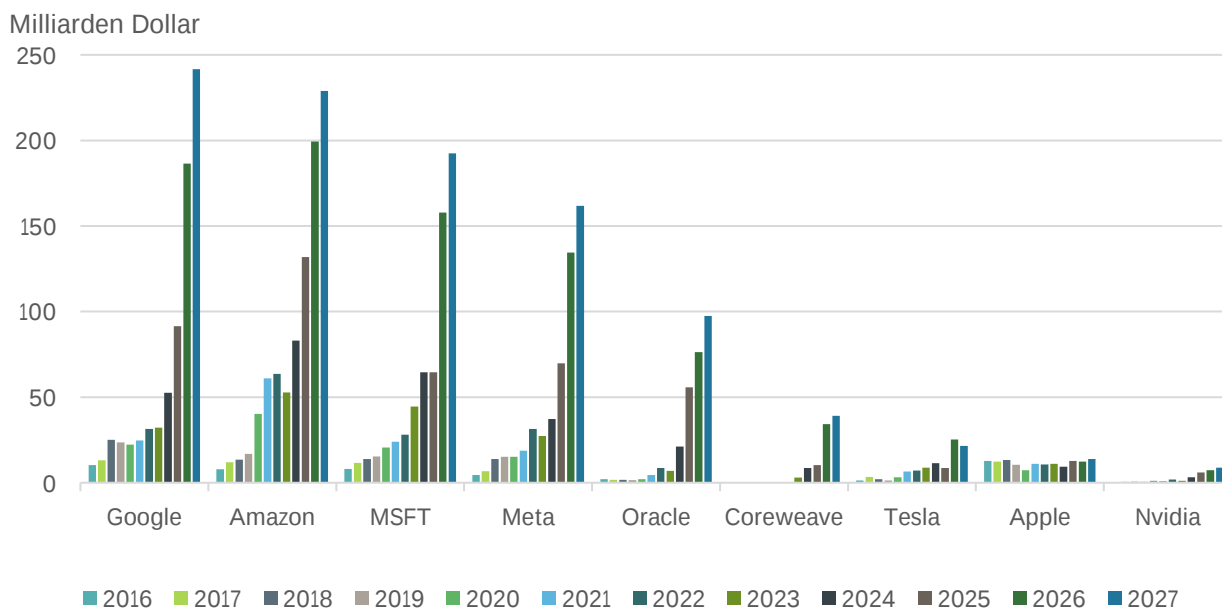
Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung von DWS Investment GmbH wieder, die sich ohne vorherige Ankündigung ändern kann. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können. Alternative Anlagen sind mit diversen Risiken behaftet, nicht unbedingt für jeden Anleger geeignet und für jedes Portfolio verfügbar.

Auch wenn das in Abbildung 1.1a abgebildete Tokenwachstum sich nur auf ein kleines, aber feines Marktsegment⁵ bezieht, sollte man erwähnen, dass das Wachstum der vergangenen drei Monate in erster Linie auf chinesische Anbieter entfällt. Abbildung 1.1b zeigt die starke Segmentierung im Nutzerverhalten (der Median Nutzer gibt rund 0,15 Prozent eines Top Nutzers für KI aus), sowie das ungebrochene Wachstum der Ausgaben für KI in jeder dieser Nutzergruppen.

Ein wesentlicher Treiber des KI-Wachstums in diesem und dem nächsten Jahr dürfte die Verbreitung von KI-Agenten sein, also jenen Softwaresystemen, die ganze Aufgabenbündel eigenständig ausführen können. Sie erfordern nicht nur ein Vielfaches an Speicherkapazitäten und Rechenleistungen (GPUs und CPUs), sondern tragen überproportional zum Wachstum der Tokennachfrage bei. Eine Schätzung von Goldman Sachs⁶ geht von einer Ver-24-fachung der Nachfrage bis zum Jahr 2030 aus.

Der technische Fortschritt ist das eine. Das andere sind die Summen, die weiterhin in den Ausbau der Rechenkapazität fließen, und deren Dimensionen deutliche Spuren in den volkswirtschaftlichen Zahlen der USA hinterlassen. Rechnet man großzügig mit einer Investitionssumme für KI-nahe Projekte in Höhe von einer Billionen Dollar, entspräche das rund drei Prozent vom US BIP⁷.

Abb. 1.2. Entwicklung der Investitionsausgaben der großen KI-Player, 2016-2027. 2026 und 2027 Konsensprognosen.



Quellen: Bloomberg Finance L.P., DWS Investment GmbH, Stand: 18.06.2026

1.2 Halbleiter bleiben unsere Favoriten...

Wie sehr Anleger dieses Jahr bereits vom KI-Thema profitiert haben, zeigt im Allgemeinen etwa das zweistellige Jahresplus des Nasdaq 100⁸. Und im Besonderen, wenn man auf den richtigen Sektor gesetzt hatte. Und das war nicht mehr die

⁵ Es handelt sich um Kunden von OpenRouter, zu denen insbesondere Start-ups und Softwareentwickler gehören, mithin „early adapters“, also frühe Nutzer der neuesten KI-Versionen.

⁶ Goldman Sachs Research; „Decoding the Agentic Economy“; 03.05.2026.

⁷ Die Relation hinkt natürlich insofern, als von diesen Investitionen viel in ausländische Wertschöpfung, vor allem Halbleiter, fließt. DWS Investment GmbH Schätzungen.

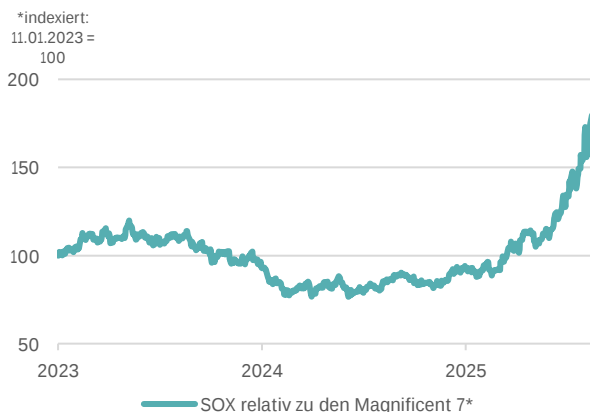
⁸ Per 9.6.2026 war es 13 Prozent.

Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung von DWS Investment GmbH wieder, die sich ohne vorherige Ankündigung ändern kann. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können. Alternative Anlagen sind mit diversen Risiken behaftet, nicht unbedingt für jeden Anleger geeignet und für jedes Portfolio verfügbar.

software- und internetlastige Gewinnergruppe der letzten Jahre, die Magnificent 7, sondern die Halbleiter mit einem Jahresplus von fast 90 Prozent⁹. Die Grafik zeigt diese Verschiebung der Favoriten.

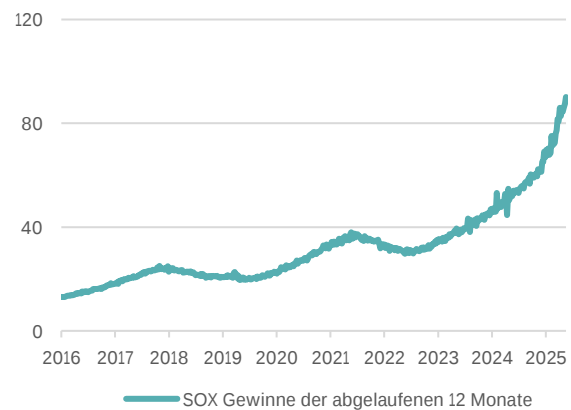
Bei Einführung von ChatGPT Ende 2023 lagen zunächst die Mag7 vorne, dann kam der Favoritenwechsel Mitte 2025.

Abb. 1.3.a. Seit rund einem Jahr zieht der Halbleiterindex den Magnificent 7 davon.



Quellen: Bloomberg Finance L.P., DWS Investment GmbH, Stand: 18.06.2026

Abb. 1.3.b. Für die kommenden zwei Jahre erwartet der Markt sogar eine Beschleunigung des Gewinnwachstums.



Quellen: Bloomberg Finance L.P., DWS Investment GmbH, Stand: 18.06.2026

Den Halbleitersektor hatten wir bereits in unserer KI-Studie vom Dezember 2025 als potenziellen Hauptnutznießer des KI-Booms herausgestellt¹⁰. Die wichtigsten Argumente sind geblieben: KI hat enormen Bedarf an Halbleitern, insbesondere Speicherchips. Diese Nachfrage wird durch die Verbreitung von KI-Agenten nochmals beschleunigt. Dabei stößt nun eine recht preisenempfindliche Nachfrage auf ein Angebot, das nur mit mehrjährigen Vorlaufzeiten erhöht werden kann und das in Teilsegmenten von weniger als einer Handvoll Firmen dominiert wird. Diese haben sich im Kapazitätsausbau bisher trotz überbordender Auftragsbücher recht diszipliniert gezeigt, um die Gefahr späterer Überkapazitäten zu verringern. Die Börsenrally wurde dabei von Umsatz- und Gewinnzahlen gestützt: Südkoreas Halbleiterexporte haben sich im Jahresvergleich um 160 Prozent erhöht; einige ihrer Firmen haben ihren Gewinn im ersten Quartal rund verdreifacht.

Wir halten an unserer positiven Sicht für diesen Sektor fest, auch wenn die Luft nach oben deutlich dünner geworden ist. Die Gewinnschätzungen für 2026 wurden bisher um über 40 Prozent erhöht (während sie für Software rückläufig waren). Aufgrund der starken Gewinnzuwächse ist die Bewertungsprämie nicht weiter ausgeweitet und war zuletzt sogar rückläufig, allerdings von zuvor stark gestiegenen Niveaus. Wie sehr das Gewinnwachstum die Betrachtung verändern kann, zeigen die unteren Abbildungen. Abb. 1.4.a. zeigt die Bewertungsprämie für das Kurs-Gewinn-Verhältnis basierend auf den Gewinnschätzungen für das laufende Geschäftsjahr, während Abb. 1.4.b zwei Jahre in die Zukunft blickt. Eine berechtigte Frage lautet: Haben wir es eventuell nicht mit einer Bewertungs- sondern mit einer Gewinnblase zu tun? Sind also die Gewinnprognosen der Analysten zu hoch? Dagegen ließe sich einwenden, dass man selbiges bereits vor 1-2 Jahren gedacht hat, und dass die Auftragsbücher gut gefüllt sind. Die Gefahr, dass diese Bücher sich schnell leeren könnten, wenn die Endnachfrage nach KI-Lösungen hinter den Erwartungen zurückbleibt, lässt sich natürlich nicht leugnen.

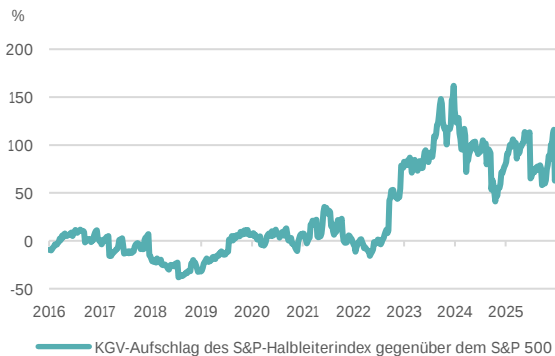
⁹ Philadelphia Semiconductor Index (SOX); Stand: 17.06.2026.

¹⁰ <https://www.dws.com/de-ch/insights/cio-view/makro/ki-die-macht-der-grossen-zahlen/>

Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung von DWS Investment GmbH wieder, die sich ohne vorherige Ankündigung ändern kann. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können. Alternative Anlagen sind mit diversen Risiken behaftet, nicht unbedingt für jeden Anleger geeignet und für jedes Portfolio verfügbar.

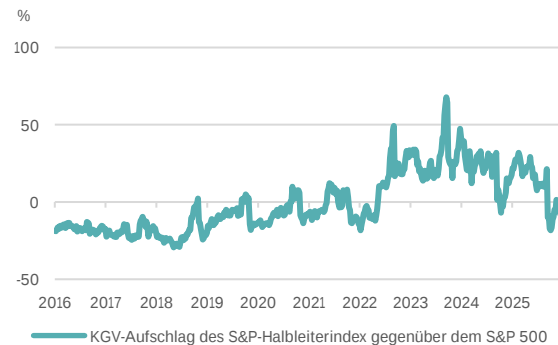
Ob Technologiewerte relativ zum Markt teuer sind, hängt von der Betrachtung ab... rückwärts oder vorwärts.

Abb. 1.4.a. Bewertungsprämie basierend auf aktuellen Gewinnen



Quellen: Bloomberg Finance L.P., Stand: 18.06.2026

Abb. 1.4.b. Bewertungsprämie basierend auf den Schätzungen für die Gewinne in zwei Jahren



Quellen: Bloomberg Finance L.P., DWS Investment GmbH, Stand: 18.06.2026

Wir sehen interessante Halbleiterwerte sowohl in Asien, in den USA als auch in Europa. Die Kehrseite der gewaltigen Chip-Preissprünge sind allerdings die ebenfalls gewaltig gestiegenen Investitionssummen der großen Hyperscaler: dahinter stehen zum allergrößten Teil keine Mengen-, sondern nur Preiserhöhungen.

1.3 KI-Profiteure auch in anderen Sektoren – etwa Versorgern

Außerhalb des dynamischen Technologiesektors können sich Anleger, die am KI-Boom teilhaben wollen, den traditionell defensiven und für schwache Nerven besser geeigneten Versorgersektor anschauen. Nach einer Phase relativer Schwäche an der Börse rückt er nun wieder stärker in den Fokus. Die Bewertungen haben sich spürbar entspannt und eröffnen aus unserer Sicht wieder attraktivere Einstiegspunkte. Gleichzeitig sorgt der steigende Energiebedarf durch KI, Rechenzentren und Elektrifizierung für strukturellen Rückenwind. Verlässliche Energieversorgung wird zunehmend zum Engpassfaktor - und damit zum Wachstumstreiber für den Sektor. In einem Umfeld stabilerer Zinsen gewinnen zudem planbare Cashflows und Dividenden an Bedeutung. Versorger vereinen damit relative Stabilität und strukturelles Wachstum - eine Kombination, die aktuell besonders gefragt ist.

Darüber hinaus gibt es KI-Gewinner in vielen weiteren (Sub-)Sektoren. In erster Linie bei den verschiedenen Zulieferern für die Rechenzentren, insbesondere den Anbietern elektrischer Infrastruktur. Oder Anbieter kritischer Rohstoffe wie etwa Seltener Erden. Längerfristig erwarten wir zunehmend KI-Gewinner unter den Nutzern der KI. Also jenen Unternehmen, die es tatsächlich schaffen, ihre Produktivität und/oder ihren Umsatz mittels KI zu erhöhen - idealerweise noch vor ihren Wettbewerbern. Wir denken dabei sowohl an etablierte Unternehmen, die mithilfe der KI ihren bereits bestehenden internen Datenschatz voll ausschöpfen können. Aber auch an Neugründungen, die ihr Geschäftsmodell und ihre Unternehmensstruktur vollständig auf die Fähigkeiten der KI angepasst haben und dementsprechend schlank und agil aufgestellt sind.

Den Softwaresektor hingegen mögen wir weniger, er bleibt der potenziell größte Verlierer der KI-Welle. Zwar hat sich nach dem breiten Abverkauf zum Jahresanfang die Lage an der Börse etwas stabilisiert. Die Anleger sehen den Sektor differenzierter und erkennen, dass einzelne Werte sogar KI-Profiteure sein könnten, oder zumindest weniger einbüßen müssen als zunächst gedacht. Doch seinen Nimbus als schlanker, margenstarker Gewinnmotor mit hoher Kundenbindung hat der Sektor als Ganzes aufgeben müssen.

Ebenso sehen wir innerhalb des Finanzsektors, in welchem wir die Banken mögen, die Finanzdienstleister aufgrund ihrer größeren Anfälligkeit gegenüber KI-Disruptionen skeptisch.

Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung von DWS Investment GmbH wieder, die sich ohne vorherige Ankündigung ändern kann. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können. Alternative Anlagen sind mit diversen Risiken behaftet, nicht unbedingt für jeden Anleger geeignet und für jedes Portfolio verfügbar.

2 / Was die KI-Welle brechen könnte

Nicht das “ob” wird diskutiert, sondern das wie und wann

Dass KI ein bestimmendes Thema über die nächsten Jahre bleiben dürfte, wird kaum noch bestritten. Für die Anleger geht es aber um die Frage, welche Angebots-Nachfrage-Ungleichgewichte sich in den kommenden Quartalen ergeben könnten, nachdem die Investitionsbereitschaft bisher keine Grenzen zu kennen scheint, und lediglich von verschiedenen Engpässen entlang der Wertschöpfungskette gebremst wird. Einen Engpass, den man bisher nicht feststellen konnte, liegt in der Mittelbeschaffung. Die Kapitalerhöhungen und Anleiheemissionen haben dieses Frühjahr und Sommer einen neuen Höhepunkt erreicht, womit wir auch schon beim ersten Risiko wären, abseits von der potentiellen Überspannung der Kapitalmärkte.

Unbändiger Investitionsdrang verändert den Technologiesektor. Dicke Bilanzen und dünne Ausschüttungen.

Zu der Gefahr, dass die Milliardeninvestitionen der großen KI-Spieler keine adäquate Rendite erwirtschaften könnten, kommt eine grundsätzliche Veränderung des Sektors: schlanke Bilanzen, hohe Margen und hohe Ausschüttungen waren bisher das Kennzeichen des amerikanischen Technologiesektors. Jetzt blähen Sachanlageinvestitionen die Bilanzen auf, erhöhen die Verschuldung, drehen den Cash-Flow teils ins Negative und reduzieren so die Ausschüttungsfähigkeit (auch über Aktienrückkäufe). Wie dieser Wandel von den Anlegern längerfristig bewertet wird, muss sich noch zeigen.

Weitere Bilanzrisiken – Margen, Konzentration und sonstige Erträge

Angesichts der enormen Investitionen in die Datenzentren darf ein Hinweis nicht fehlen: die Kosten dafür erscheinen bei den Zulieferern unmittelbar als Umsatz, führen bei den Betreibern aber nur zu ratierlichen Abschreibungen über mehrere Jahre, was sich mittelfristig in der Margenentwicklung der Sektorindizes spiegeln könnte.

Ein weiteres Risiko entstammt den unzähligen Überkreuzbeteiligungen innerhalb der Branche, die im Falle einer Marktkorrektur als Brandbeschleuniger wirken können. Das gilt insbesondere für die vielen Finanzierungsvehikel, die mit Halbleitern besichert werden, nicht unähnlich den Praktiken in der US-Immobilienbranche vor der Finanzkrise 2008. Simon White von Bloomberg schreibt, dass das ausstehende Volumen von mit Halbleitern besicherten Anleihen in den letzten Jahren von einigen Milliarden US-Dollar auf bislang über 65 Milliarden US-Dollar (Emissionsvolumen 2026) gestiegen ist.

Und nicht zuletzt sind da noch die „sonstigen Erträge“, die im ersten Quartal viel Aufsehen erregt haben. Dank Hochschreibungen ihrer Beteiligungen etwa an Anthropic, OpenAI oder SpaceX haben einige der größten US-Technologiekonzerne ihr Ergebnis im ersten Quartal teilweise fast verdoppeln können, was auch den unglaublichen Gewinnssprung der S&P 500-Unternehmen von über 20 Prozent gegenüber dem Vorjahr miterklärt. Angesichts der Marktstärke könnte das im zweiten Quartal erneut passieren. Doch beruhigt sich der Markt, oder korrigieren gar die Bewertungen dieser Beteiligungen, wirkt sich das direkt negativ auf die Gewinne dieser Tech-Firmen aus. Für eine tiefere Analyse der strukturellen Bilanzveränderungen in der US-Technologiebranche empfehlen wir die Studie unserer Kollegen: [CROCI Outlook 2026 | DWS](#)

Die Mutter aller KI-Fragen: löst die KI die Versprechen ein, welche die jetzigen Börsenbewertungen rechtfertigen?

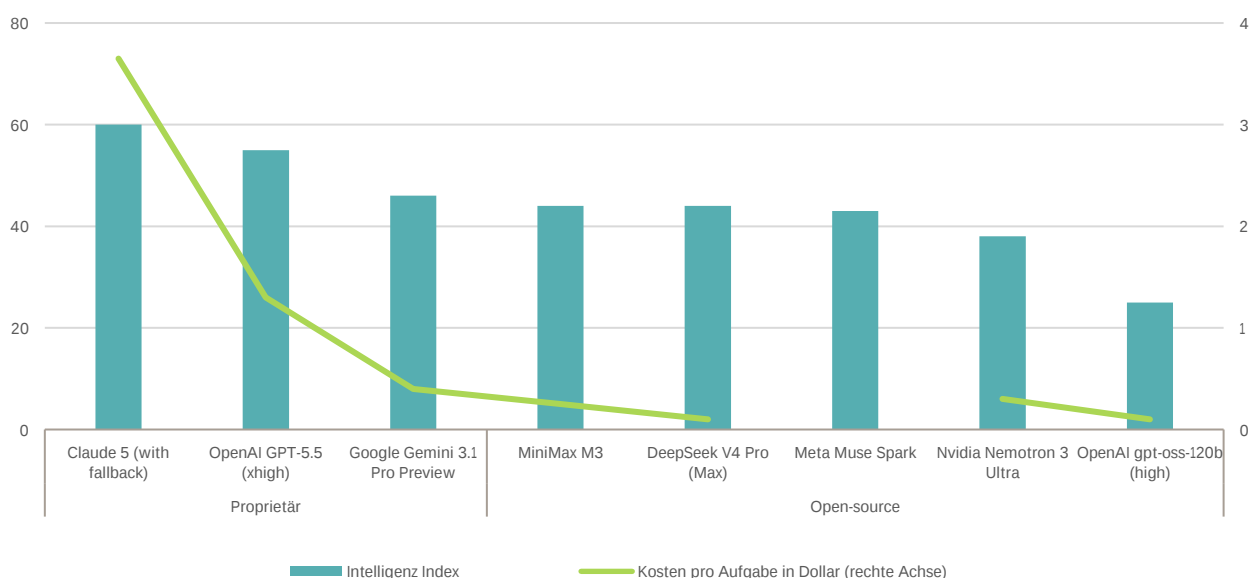
Die bewährte Markteroberungsstrategie amerikanischer Technologiefirmen, die mit wenig internationalen Wettbewerb zu rechnen haben, ist es, ein Produkt günstig auf den Markt zu werfen, zu warten, bis genügend Kunden es hinreichend in ihre Arbeitsabläufe integriert haben, um dann die Preise kräftig anzuheben. Bei KI scheint das bisher nicht so aufzugehen, wie jüngste Preissenkungen¹¹ noch vor der richtigen Verbreitung dieser Technologie im gewerblichen Sektor zeigen.

¹¹ Google reduzierte den Preis für sein Einstiegsmodell jüngst von 8 auf 5 Dollar; OpenAI kündigte Preissenkungen an; und Microsoft erwägt den Einsatz günstigerer Modelle.

Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung von DWS Investment GmbH wieder, die sich ohne vorherige Ankündigung ändern kann. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können. Alternative Anlagen sind mit diversen Risiken behaftet, nicht unbedingt für jeden Anleger geeignet und für jedes Portfolio verfügbar.

In den vergangenen Monaten mehrten sich die Artikel über Firmen, die ihr Jahresbudget für KI früh aufgebraucht hatten, und die ihre Tokennutzung deutlich reduzieren wollen. Das Bestreben der Nutzenmaximierung beim Tokenverbrauch rückt immer mehr in den Vordergrund. Für welche Aufgaben braucht man wirklich die neueste und teuerste KI-Version, was lässt sich mit Gratis-Angeboten abdecken? Die Financial Times¹² verwies in einem Artikel darauf, dass KI große Produktivitätsgewinne bei einzelnen Teilaufgaben erzielen kann, die auf Ebene des Endprodukts aber deutlich zusammenschrumpfen. Dazu kommt der abnehmende Grenznutzen der neuen Modelle. Natürlich stehen die Unternehmen bei der Nutzung von KI immer noch am Anfang ihrer Lernkurve, und es sind Überraschungen nach oben und nach unten möglich. Aber von der Bereitschaft, Premiumpreise zu bezahlen, hört man bisher deutlich weniger als von geplanter Kostenoptimierung. Abb. 2.1 zeigt dabei nicht nur den abnehmenden Grenznutzen neuer Modelle, sondern auch die relative Stärke bei deutlich geringeren Kosten der chinesischen Anbieter MiniMax und Deepseek.

Abb. 2.1 Kosten und Nutzen – im richtigen Verhältnis?



Quelle: Artificial analysis intelligence index; Deutsche Bank Research, DWS Investment GmbH, Stand: 18.06.2026

Die Konkurrenz aus China

Die kommerziell wohl größte Gefahr für amerikanische KI-Firmen dürfte die Konkurrenz aus China sein. Sie bietet Produkte zu einem Bruchteil (ein Zehntel und weniger) an, die deutlich schlanker aufgebaut sind als ihre US-Konkurrenz; die als Open-Source Produkt angeboten werden und die zudem auch ohne Netzanbindung autark auf dem eigenen Computer laufen. Dazu kommt, dass etwa der jüngste KI-Report der Stanford University konstatiert, dass die Leistungslücke zu den US-Modellen weitgehend geschlossen sei. Auch US-Firmen bedienen sich immer öfter der chinesischen Produkte. So berichtet Martin Casado, Partner des Venture Capital Firma Andreessen Horowitz, dass 80 Prozent der Start-Ups¹³ in ihrem Portfolio auf chinesische KI-Modelle setzen. Und jüngst kündigte Microsoft an, die Nutzung von DeepSeek für CoPilot in Erwägung zu ziehen. 2026 könnte das Jahr werden, in dem chinesische Firmen ihren Marktanteil bei gewerblichen Kunden im Westen deutlich ausbauen, was den Preisdruck auf die US-Wettbewerber nur erhöhen würde.

...und auch diese Risiken bleiben...

A) So attraktiv die weiter oben besprochenen Engpässe entlang der Wertschöpfungskette für diejenigen sind, die dort ihr Geschäft angesiedelt haben, so sehr bremsen sie aber auch den Ausbau der KI-Infrastruktur ab. Unbefriedigende Ergebnisse

¹² Financial Times; "How much value is AI really creating?"; 05.06.2026.

¹³ Stanford University; 2026 AI report.

Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung von DWS Investment GmbH wieder, die sich ohne vorherige Ankündigung ändern kann. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können. Alternative Anlagen sind mit diversen Risiken behaftet, nicht unbedingt für jeden Anleger geeignet und für jedes Portfolio verfügbar.

bei der Nutzung von KI sind da nur eine mögliche Gefahr. B) Die US-Regierung hat wiederholt gezeigt, dass sie sich nicht scheut, in den KI-Kosmos einzugreifen. Etwa durch das plötzliche Exportverbot der neuesten Produktgeneration von Anthropic, was nicht-US Kunden vorsichtiger beim Kauf von US-Produkten werden lassen könnte. C) Selbst in den USA regt sich der Widerstand insbesondere gegen neue, stromhungrige, Datenzentren, wie auch generell AI nicht überall auf Begeisterung stößt.

Die KI-Euphorie ist ungebrochen, weshalb wir beim Investieren nüchtern bleiben müssen

Das Momentum der KI-Welle ist nach wie vor beeindruckend und die Nachfrage nach KI-Lösungen und Anlagemöglichkeiten in die KI enorm. Die Innovationsgeschwindigkeit bleibt hoch und es drängen weiterhin täglich viele neue KI-Produkte auf den Markt. Gleichzeitig rücken die Kosten für die Anwender in den Vordergrund und werden die KI-Nutzen für einige Sektoren und Angestelltengruppen hinterfragt. Nutznießer davon könnten die deutlich günstigeren chinesischen Anbieter sein.

Wir glauben weiterhin, dass KI den Anlegern eine Menge attraktive Chancen bietet und sehen nach wie vor Profiteure von fortbestehenden Engpässen, etwa im Halbleiter- oder Versorgerbereich. Doch wir gucken genauer darauf, wie schnell die einzelnen Firmen von der KI profitieren können oder bereits profitieren und bleiben angesichts der jüngsten Börseneuphorie besonders aufmerksam, in welchen Teilsegmenten die hochgesteckten Erwartungen als erstes enttäuscht werden könnten.

Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung von DWS Investment GmbH wieder, die sich ohne vorherige Ankündigung ändern kann. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können. Alternative Anlagen sind mit diversen Risiken behaftet, nicht unbedingt für jeden Anleger geeignet und für jedes Portfolio verfügbar.

Glossar

Hyperscalers Große Cloud-Dienstanbieter, die Dienste wie Rechenleistung und Speicherung im Unternehmensmaßstab bereitstellen können.

Künstliche Intelligenz Theorie und Entwicklung von Computersystemen, die in der Lage sind, Aufgaben zu erfüllen, die normalerweise menschliche Intelligenz erfordern

Magnificent 7 Name für die Gruppe der größten sieben Aktien im S&P 500.

Philadelphia Semiconductor Index Der Philadelphia Semiconductor Index, allgemein als SOX bezeichnet, ist ein modifizierter, nach Marktkapitalisierung gewichteter Aktienindex, der die Wertentwicklung von 30 der größten in den USA gehandelten Unternehmen abbildet, die hauptsächlich in der Entwicklung, Herstellung und dem Verkauf von Halbleitern tätig sind.

Wichtige Hinweise

DWS ist der Markenname unter dem die DWS Group GmbH & Co. KGaA und ihre Tochtergesellschaften ihre Geschäfte betreiben. Die jeweils verantwortlichen rechtlichen Einheiten, die Produkte oder Dienstleistungen der DWS anbieten, werden in den entsprechenden Unterlagen ausgewiesen. DWS, durch die DWS Group GmbH & Co. KGaA, ihre verbundenen Unternehmen sowie ihre leitenden Angestellten und Mitarbeiter (zusammen "DWS") teilen dieses Dokument in gutem Glauben und auf den nachfolgenden Grundlagen.

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informations- und Diskussionszwecken und stellt kein Angebot, keine Empfehlung oder Aufforderung zum Abschluss eines Geschäfts dar und darf nicht als Anlageberatung betrachtet werden.

Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Marketingmitteilung und nicht um eine Anlage-/Anlagestrategieempfehlung oder Finanzanalyse. Dementsprechend erfüllt es möglicherweise nicht die rechtlichen Verpflichtungen, die die Unparteilichkeit von Anlage-/Anlagestrategieempfehlungen oder Finanzanalysen vorschreiben oder den Handel vor der Veröffentlichung dieser Unterlagen verbieten.

Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Meinung wieder, die ohne vorherige Ankündigung geändert werden kann.

Dieses Dokument enthält Prognosen. Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftigen Wertentwicklungen. Prognosen beinhalten, sind jedoch nicht begrenzt auf, Annahmen, Schätzungen, Projektionen, Meinungen, hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht korrekt herausstellen können.

DWS ist nicht verpflichtet, dieses Dokument zu aktualisieren, modifizieren oder zu ergänzen oder den Empfänger anderweitig zu benachrichtigen, sofern sich eine hierin enthaltene Aussage oder eine hierin enthaltene Meinung, Projektion, Vorhersage oder Schätzung ändert oder nachträglich unzutreffend wird.

Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen wurden aus für zuverlässig gehaltenen Quellen generiert. Alle Daten Dritter sind Eigentum des jeweiligen Anbieters und von diesem urheberrechtlich geschützt.

Investitionen unterliegen Risiken. Detaillierte Informationen zu den Risiken sind in dem jeweiligen Verkaufsprospekt enthalten.

DWS erbringt weder eine Rechts- noch eine Steuerberatung.

Dieses Dokument darf ohne schriftliche Bestätigung der DWS nicht vervielfacht oder weiterverbreitet werden.

Dieses Dokument richtet sich nicht an natürliche oder juristische Personen, die Staatsbürger oder Einwohner eines Ortes, Bundesstaates, Landes oder einer anderen Gerichtsbarkeit, einschließlich der Vereinigten Staaten, sind oder dort ansässig sind oder sich dort befinden, wenn eine solche Verbreitung, Veröffentlichung, Verfügbarkeit oder Nutzung gegen Gesetze oder Vorschriften verstoßen würde oder die DWS einer Registrierungs- oder Lizenzierungspflicht in dieser Gerichtsbarkeit unterwerfen würde, die derzeit in dieser Gerichtsbarkeit nicht erfüllt ist. Personen, die in den Besitz dieses Dokuments gelangen, sind verpflichtet, sich über solche Beschränkungen zu informieren und diese zu beachten.

© 2026 DWS Investment GmbH, Mainzer Landstraße 11-17, 60329 Frankfurt am Main, Deutschland

Stand: 23.06.2026; 103315_21 (06/2026)