

MARKT



Wiens Philharmoniker als Quartett

FACC reitet derzeit die Erfolgswelle. Heute sieht es nach dem 5. Tagesplus der Aktie en suite aus (tags nach den 2025er-Zahlen mit einem Rekordumsatz). Die Folge: FACC ist knapp davor die 100-Prozent-Marke beim

Kursgewinn auf Sicht der vergangenen 12 Monate zu durchbrechen. Damit würde der Zulieferer der Flugindustrie aus dem bisherigen Trio AT&S, Frequentis und voestalpine ein Quartett machen.

Endlich Montag!

Büros, in die man gern kommt.



myhive-offices.com



In Kürze

» **Andritz** lädt am Donnerstag, den 26. März 2026, um 10:30 Uhr in den Steiermarksaal/Grazer Congress, 8010 Graz, Schmiedgasse 2, zur 119. ordentlichen Hauptversammlung. <

» **Burgenland Holding** lädt am Freitag, 13. März 2026, um 10:00 Uhr (MEZ) ins Technologiezentrum Eisenstadt, Marktstraße 3, AT-7000 Eisenstadt, zur 37. ordentlichen Hauptversammlung. <

» **Kontron.** Laut Directors' Dealings-Liste kaufte ENNOCONN Int. (in enger Beziehung zu Aufsichtsrat Fu-Chuan Chu 36.891 Aktien zu im Schnitt 23,351 Euro. Und 29.294 Stück zu im Schnitt 23,147 Euro. <

» **Steyr Motors** kauft 100% der Anteile an der dänischen BUKH A/S sowie der dänischen SLC Ejendomme ApS. BUKH ist ein international führender Spezialist für SOLAS-zertifizierte Motoren (Safety of Life at Sea) für Rettungs- und militärische Einsatzboote. Mit dieser Akquisi-

tion vollzieht Steyr Motors einen strategischen Entwicklungsschritt hin zu einem breit aufgestellten, global skalierbaren Anbieter im Bereich missionsskritischer Marine-Anwendungen. Durch die Integration von BUKH erweitert Steyr Motors seine Leistungsbandbreite der angebotenen Motoren von bisher 120 bis 300 PS auf künftig 24 bis 700 PS. Die Finanzierung des Kaufpreises erfolgt über eine Kombination aus liquiden Mitteln und einer Sachkapitalerhöhung. <

» **Steyr Motors.** Nu-Ways bestätigt für die Aktie die Empfehlung Kaufen - und das Kursziel mit 59,0 Euro. Letzter Kurs: 43,2 Euro. <

» **Wiener Privatbank.** Michael Munterl ist ab 1.3. Mitglied des Vorstands der Gesellschaft. Sein Vertrag ist bis zum 31.12.2028 befristet. Munterl wird als Vorstand den internationalen Vertrieb verstärken. Und Stefan Selden hat seinen vorzeitigen Rücktritt von seinem Vorstandsmandat per 31.05.2026 erklärt.

» **Wienerberger.** Laut Directors' Dealings-Liste kaufte Aufsichtsrat

ERSTE GROUP

Mit Polen an Bord steigen die Ziele weiter an



CEO Peter Bosek

beigestellt

2025

Erste Group erzielte im Geschäftsjahr 2025 einen Betriebsertrag von 11,66 Milliarden Euro (+4,3%), ein Betriebsergebnis von 6,08 Mrd. (+3,0%), ein Ergebnis vor Steuern von 5,4 Mrd. (+8,1%) und beim Überschuss (nach Minderheiten) 3,51 Milliarden (+12,3%).

Der Dividendenvorschlag liegt bei 0,75 Euro je Aktie (nach 3,0)

Die Erste Group hat ihr Ergebnis im Jahr 2025 unter anderem dank eines weiteren Kundenwachstums gesteigert. Das Kreditvolumen stieg um 6,4% auf 232,0 Mrd. Euro, die Einlagen um 4,7% auf 253,0 Mrd., was den Zinsüberschuss von 7,5 auf 7,8 Mrd. hievte. Der Provisionsüberschuss stieg um 8,6% auf 3,2 Mrd. Euro. Unterm Strich stand damit ein Nettogewinn von 3,5 Mrd. Euro, nach 3,1 Mrd. Euro im Jahr 2024. Durch den 7-Mrd.-Euro-Zukauf in Polen wird die Dividende trotz des Ergebnisanstiegs gekürzt. Dafür gibt's konkrete 2026er-Ziele: Das Kreditvolumen soll die Marke von 285 Mrd. Euro übersteigen, beim Zinsüberschuss werden mehr als 11 Mrd. Euro und für den Provisionsüberschuss etwa 4 Mrd. Euro angepeilt. Der ausgewiesene Nettogewinn wird mit etwas unter 4 Mrd. Euro prognostiziert, die Eigenkapitalverzinsung (ROTE) bei circa 19 Prozent (16,6 nach 16,3% waren es 2025). <

Erste Group seit Anfang 2025 (plus 50-MA)



Das sagen die Analysten

	Kaufen	Halten	Verkaufen
Empfehlungen	11	4	1
Kursziel:	105,6 EUR	von 79,9 EUR	bis 133,0 EUR

Quelle: koyfin

IMPRESSUM BÖRSE EXPRESS GmbH

MEDIENEIGENTÜMER Börse Express GmbH, Mollerg. 4/2, 1080 Wien

PHONE 0676/335 09 18

EMAIL redaktion@boerse-express.com ABO www.boerse-express.com/abo

GESCHÄFTSFÜHRER Robert Gillinger (gill)

LEITUNG PROJEKT- & MEDIENMANAGEMENT Ramin Monajemi

GRAFISCHES KONZEPT Jan Schwiager CHARTS baha, Kursdaten ohne Gewähr

BEZUG Diverse Aboformen unter www.boerse-express.com/abo Gerichtsstand ist Wien.

HINWEIS Für die Richtigkeit der Inhalte kann keine Haftung übernommen werden. Die gemachten Angaben dienen zu Informationszwecken und sind keine Aufforderung zum Kauf/ Verkauf von Aktien. Der Börse Express ist ausschließlich für den persönlichen Gebrauch bestimmt, jede Weiterleitung verstößt gegen das Copyright - vollständige AGB hier

Nachdruck: Nur nach schriftlicher Genehmigung.

VOLLSTÄNDIGES IMPRESSUM www.boerse-express.com/impressum

Peter Steiner 2000 Aktien zu im Schnitt 28,0 Euro. <



Int. Unternehmens-news.

Der französische Versicherer **Axa** will nach einem deutlichen Gewinnplus im vergangenen Jahr die Dividende erhöhen und eigene Aktien zurückkaufen. Die direkte Gewinnbeteiligung in Form der Dividende soll um acht Prozent auf 2,32 Euro je Aktie erhöht werden. Zudem sollen eigene Aktien für 1,25 Milliarden Euro zurückgekauft werden. Der um Sondereffekte bereinigte Gewinn zog 2025 um vier Prozent auf 8,4 Milliarden Euro an. Die Einnahmen kletterten um fünf Prozent 116 Milliarden Euro. Im laufenden Jahr peilt der Konzern beim bereinigten Gewinn je Aktie ein Plus am oberen Ende der mittelfristigen Zielspanne von 6 bis 8 Prozent an.

Der Industrie-Recycler **Befesa** profitierte im vergangenen Jahr von günstigen Zinkschmelzlöhnen. Zudem trugen niedrigere Betriebskosten zum Anstieg des bereinigten EBITDA um 14 Prozent auf 242,8 Millionen Euro bei. Unter dem Strich stieg der Gewinn um mehr als die Hälfte auf 80,5 Millionen Euro. Der Umsatz sank um knapp 5 Prozent auf 1,18 Milliarden Euro, Grund waren vor allem geringere Mengen im Bereich Sekundäraluminium.

Borussia Dortmund senkt nach dem Champions-League-Aus am Mittwochabend das Ergebnisziel für das bis Juni laufende Geschäftsjahr 2025/26. Der Fußballverein rechnet jetzt mit einem Verlust zwischen 12 und 22 Millionen

Euro. Bislang hatte Borussia Dortmund im besten Fall mit einem Gewinn von fünf Millionen Euro gerechnet.

Die Krise beim Verpackungsspezialisten **Gerresheimer** spitzt sich weiter zu. Der Konzern muss sich weiteren Prüfungen durch die Finanzaufsicht Bafin stellen. Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Bafin) wird eine bereits laufende Prüfung erweitern und eine weitere Prüfung einleiten.

Der KI-Boom lässt das Geschäft des Chipkonzerns **Nvidia** allen Zweifeln zum Trotz explosiv wachsen. Im letzten Quartal des vergangenen Geschäftsjahrs 2025/26, das bis Ende Jänner lief, sprang der Umsatz im Jahresvergleich um 73 Prozent auf 68 Milliarden Dollar (rund 57,7 Mrd Euro) hoch. Nvidia übertraf damit die Erwartungen der Analysten. für das laufende Vierteljahr, die über den Erwartungen der Analysten liegt. Im neuen Quartal rechnet Nvidia mit 78 Milliarden Dollar Umsatz, mit einer möglichen Abweichung von zwei Prozent nach oben oder unten. Analysten hatten im Schnitt mit einer Prognose von rund 73 Milliarden Dollar gerechnet.

In Summe des Geschäftsjahrs 2025/26 setzte Nvidia fast 216 Milliarden US-Dollar um - zwei Drittel mehr als im Jahr davor. Unter dem Strich verdiente der Konzern 120 Milliarden Dollar - ein Plus von 65 Prozent.

Der kriselnde Sportartikelhersteller **Puma** ist 2025 tief in die Verlustzone gerutscht. Im fortgeführten Geschäft stand unter dem Strich ein Fehlbetrag von 643,6 Millionen Euro, nach

einem Gewinn von 280,7 Millionen Euro im Vorjahr. Dabei belasteten Kosten für das laufende Restrukturierungsprogramm sowie Abschreibungen, die überwiegend im vierten Quartal verbucht wurden.

Puma streicht im Zuge dessen die Dividende. Der Umsatz brach vergangenes Jahr um 13,1 Prozent auf knapp 7,3 Milliarden Euro ein. Währungsbereinigt lag das Minus bei 8,1 Prozent. Für das neue Geschäftsjahr geht Puma von einem weiteren Rückgang im niedrigen bis mittleren einstelligen Prozentbereich aus, erst 2027 soll das Unternehmen wieder zu Wachstum zurückkehren. Aktionäre müssen sich dabei auf weitere Verluste einstellen: Das EBIT sieht Puma bei minus 50 bis minus 150 Millionen Euro, da weitere Kosten für die Neuausrichtung auflaufen werden. 2025 summierte sich der Fehlbetrag auf rund 357 Millionen Euro.

Der britische Triebwerkshersteller **Rolls-Royce** kommt nach schwierigen Jahren schneller aus seiner Krise als gedacht. So soll der operative Gewinn vor Sondereffekten im Jahr 2028 jetzt 4,9 bis 5,2 Milliarden britische Pfund (5,6 bis 6,0 Mrd Euro) erreichen, teilte der Hersteller von Turbinen für Passagier- und Frachtjets von Airbus und Boeing mit. Zudem fließen Milliardensummen in den Rückkauf eigener Aktien. Mit dem neuen Gewinnziel für 2028 erwartet das Management mindestens eine Milliarde mehr als bislang für den besten Fall angepeilt. Im laufenden Jahr rechnet Konzernchef Tufan Erginbilic jetzt schon mit einem Ergebnis zwischen 4 und 4,2 Milliarden Pfund. In den

Jahren 2026 bis 2028 will das Unternehmen sieben bis neun Mrd. Pfund für den Rückkauf von Aktien ausgeben. Davon sollen zweieinhalb Mrd. bereits im laufenden Jahr fließen.

Der Technologiekonzern **Schneider Electric** erwartet im neuen Geschäftsjahr dank der hohen Nachfrage nach Rechenzentren mehr Umsatz und Gewinn. Der Umsatz soll um sieben bis zehn Prozent wachsen. Das bereinigte EBITA soll zwischen zehn und 15 Prozent zulegen. Dabei sitzt das Unternehmen auf einem Auftragsbestand von 25,4 Mrd. Euro, 18 Prozent mehr als im Vorjahr. 2025 verbesserte sich das bereinigte EBITA um 6,2 Prozent auf 7,5 Milliarden Euro. Unter dem Strich verdiente der Konzern mit knapp 4,2 Mrd. Euro hingegen zwei Prozent weniger. Das lag auch an höheren Restrukturisierungskosten sowie höheren Wertberichtigungen.

Der Autokonzern **Stellantis** hat im vergangenen Jahr wegen hoher Abschreibungen auf seine Elektroautostrategie einen riesigen Milliardenverlust gemacht. Unterm Strich standen 22,3 Mrd. Euro Verlust. Letztlich beliefen sich die Wertminderungen im Gesamtjahr auf 25,4 Mrd. Euro. Insgesamt lag das um Sondereffekte bereinigte Minus beim EBIT bei 842 Millionen Euro. Das entsprach bei einem Umsatzrückgang um zwei Prozent auf 153,5 Milliarden Euro einer Marge von minus einem halben Prozent. Heuer soll es mit dem Erlös um einen mittleren einstelligen Prozentsatz nach oben gehen, die operative Marge dürfte sich im niedrigen einstelligen Prozentbereich bewegen. <ag/red>



Schelhammer
Capital 1832

Ihre Zukunft vergolden.

Mit dem Online-Goldshop
der stärksten Privatbank Österreichs.

Entdecken Sie die Vorteile unseres Online-Goldshops:

Große Auswahl: Wir bieten Ihnen eine große Auswahl an Goldmünzen, Goldbarren und anderen Edelmetallen.

Komfortable Bestellung:

Bestellen Sie einfach und bequem von Zuhause aus.

Schnelle Lieferung: Wir liefern Ihre Bestellung schnell und sicher an Ihre Wunschadresse.

www.goldshop.schelhammercapital.at

Eine Marketingmitteilung der Schelhammer Capital Bank AG



 **GRAWE**
Bankengruppe

BEIM 2. ÖSTERREICHISCHEN AKTIENTAG

FACC



CEO Robert Machtlinger

beigestellt

FACC ist ein weltweit führender Technologiepartner der Luftfahrtindustrie mit Sitz in Ried im Innkreis. Das Unternehmen entwickelt, produziert und liefert fortschrittliche Leichtbau-Komponenten und komplette Systemlösungen für die zivile Luftfahrt – von Aerostrukturen (Strukturbauteile für Rumpf und Tragflächen) über Triebwerks- und Nacelle-Komponenten bis hin zu Kabineninterieurs für Verkehrsflugzeuge, Business Jets und Hubschrauber. FACC ist ein Tier-1-Partner aller großen OEMs wie Airbus, Boeing, Rolls-Royce oder Embraer und deckt dabei die komplette Wertschöpfungskette von Entwurf, Engineering und Zertifizierung bis Fertigung und Aftermarket-Services ab.

Strategisch setzt FACC auf Innovation, Nachhaltigkeit und globale Präsenz. Mit einer starken Exportorientierung und investitionsgetriebener Forschung treibt das Unternehmen Leichtbautechnologien voran und erschließt neue Märkte wie Advanced Air Mobility. Ziele sind Marktanteilsge-
winn, CO₂-Reduktion und langfristiges Wachstum.

Die FACC-Produktgruppen lassen sich in drei Kernsegmente gliedern:

- Aerostructures** – Leichtbau-Strukturteile
- Engines & Nacelles** – Triebwerkssysteme
- Cabin Interiors** – Kabinenlösungen inkl. Sitze und Verkleidungen.

Mit rund 3850 Mitarbeitenden aus über 50 Nationen an mehr als 15 Standorten in Europa, Nordamerika und Asien ist FACC global aufgestellt. Produktions-, Entwicklungs- und MRO-Einrichtungen befinden sich u. a. in Österreich, Kanada, den USA, China, Indien, Kroatien und der Slowakei. Die regionale Struktur unterstützt Nähe zu Kunden, Innovationsaustausch und Risikodiversifikation. <

DAS UNTERNEHMEN

FACC AG
Fischerstraße 9, A-4910
Ried/Innkreis
www.facc.com
Vorstandsvorsitzender:
Robert Machtlinger
Vorstand
Florian Heindl, Tongyu Xu
IR: Michael Steirer
investor.relations@facc.com

Ehang 216

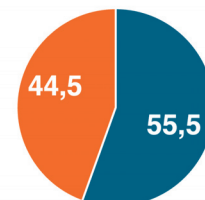
Quelle: (FACC)



Aktionärsstruktur

Quelle: (FACC)

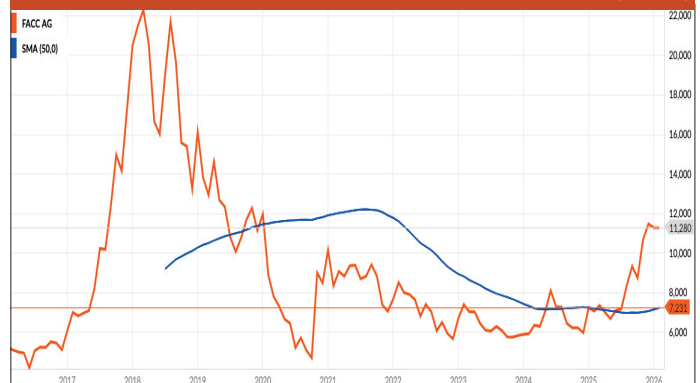
Anteil (in %)



- Aviation Industry Corporation of China (AVIC)
- Sonstige

Aktie seit 10 Jahren

Quelle: (baha/BE)



BEIM 2. ÖSTERREICHISCHEN AKTIENTAG

FREQUENTIS



CEO Norbert Haslacher

beigestellt

Frequentis mit Sitz in Wien, ist ein global tätiges High-Tech-Unternehmen für sicherheitskritische Kommunikations- und Informationssysteme. Die an der Wiener und Frankfurter Börse gelistete AG entwickelt und liefert Lösungen für Kontrollzentren mit sicherheitskritischen Aufgaben. Dazu zählen vor allem Systeme für Air Traffic Management (zivile und militärische Flugsicherung, Luftverteidigung) sowie Public Safety & Transport (Polizei, Feuerwehr, Rettungsdienste, Bahn, Schifffahrt). Frequentis gilt als Weltmarktführer im Bereich Sprachkommunikationssysteme für die Flugsicherung mit etwa 30% Marktanteil und starken Positionen im Informations- und Nachrichtenaustausch.

Strategisch fokussiert Frequentis auf Innovation, Sicherheit, Wachstum und Nachhaltigkeit, getrieben von Megatrends wie Mobilität, Digitalisierung und sicherheitskritischer Infrastruktur. Die Unternehmensstrategie zielt auf nachhaltiges profitables Wachstum, technologische Führerschaft und die Erweiterung der Produkt- und Lösungsangebote durch organisches Wachstum sowie strategische Beteiligungen.

Das Produkt- und Lösungsportfolio beinhaltet Kommunikations- und Informationssysteme, Einsatzleit- und Leitstellenlösungen, Daten- und Sprachkommunikation, Management- und Optimierungstools für Flugsicherung, öffentliche Sicherheit, Verkehr und Transport sowie spezialisierte Software für Leitstellen und Missions-kritische Anwendungen.

Frequentis ist weltweit breit aufgestellt: mit Gesellschaften, Niederlassungen und Vertretungen in über 50 Ländern und Lösungen, die an etwa 49.000 Arbeitsplätzen in rund 150 Ländern im Einsatz sind. <

DAS UNTERNEHMEN

Frequentis AG
Innovationsstraße 1, A-1100
Wien
www.frequentis.com/de
Vorstandsvorsitzender
Norbert Haslacher
Vorstand
Peter Skerlan, Monika Haselbacher, Karl Wannemacher
IR: Stefan Marin
investor-relations@frequentis.com

Luftraumüberwachung

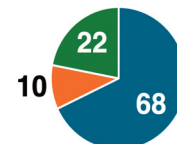
Quelle: (Frequentis)



Aktionärsstruktur

Quelle: (Frequentis)

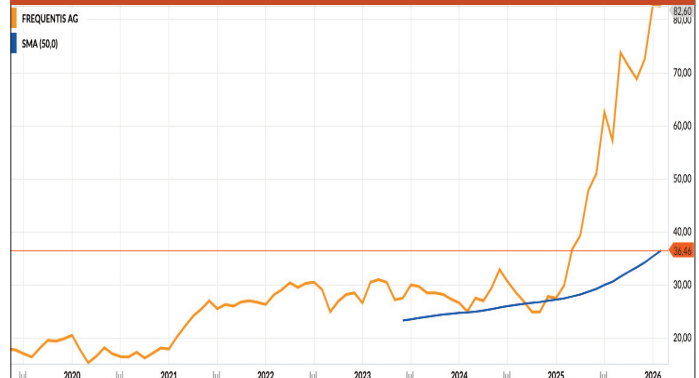
Anteil (in %)



- Johannes Bardach (Frequentis Group Holding + CDS Capital)
- B&C Holding

Aktie seit Börsengang

Quelle: (baha/BE)



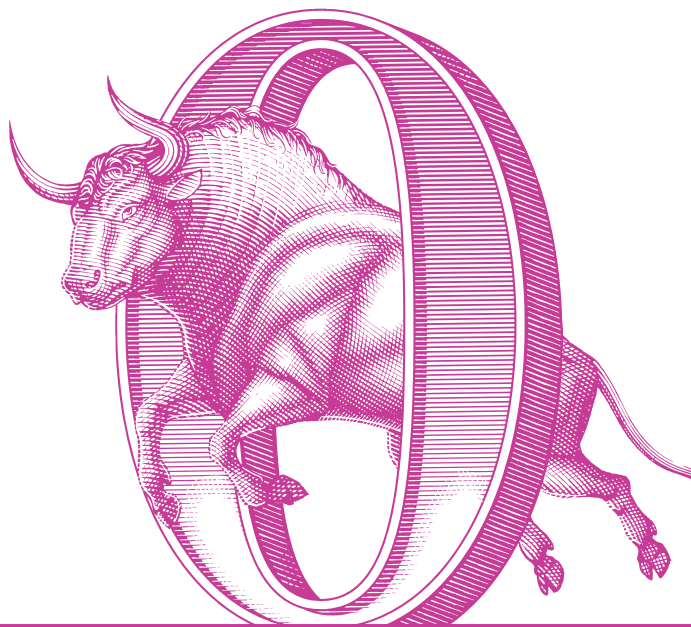
Ich dadat günstiger traden.

Mehr auf
dad.at/depot

Ab € 0,- pro Order

**Bitte beachten Sie: Eine Veranlagung
in Finanzinstrumente kann zu
erheblichen Verlusten führen.**

DADAT – Eine Marke der
Schelhammer Capital Bank AG



Anders traden.

DADAT
BANK

KOMMENTAR



BENJAMIN BENTE
GESCHÄFTSFÜHRER UND PORTFOLIOMANAGER DES
VATES PARADE FONDS BEI VATES INVEST

Software-Aktien im Repricing-Schock

Selten reagierten Kapitalmärkte so empfindlich auf technologische Erwartungen wie derzeit im Softwaresektor. Nicht Gewinnwarnungen, nicht schwache Bilanzen, nicht einbrechende Nachfrage prägen das Bild – sondern ein Narrativ: Künstliche Intelligenz. Nachdem führende Software- und Cybersecurity-Titel teils erhebliche Bewertungsverluste verzeichneten, scheint die Debatte von einer zentralen Frage dominiert zu werden: Steht die Softwareindustrie vor einer strukturellen Disruption – oder erleben wir eine klassische Phase der Marktüberzeichnung?

Die These, KI-Systeme könnten traditionelle Softwaremodelle ersetzen, gewann zuletzt spürbar an Dynamik. Entsprechend nervös fielen die Marktreaktionen aus. Bewertungen geraten unter Druck, Multiples komprimieren, selbst qualitativ hochwertige Geschäftsmodelle bleiben nicht verschont. Doch gerade jene, die technologischen Wandel seit Jahrzehnten prägen, widersprechen der Vorstellung eines bevorstehenden Bedeutungsverlusts der Softwareindustrie.

Jensen Huang, CEO von Nvidia, formulierte bei einem Cisco AI-Event eine bemerkenswert klare Gegenposition. Die Annahme, die Softwarebranche befinde sich im strukturellen Niedergang, sei „the most illogical thing in the world.“ Für Huang ist Software nicht das Opfer der KI-Revolution, sondern ihr fundamentales Werkzeug: „Software is a tool for AI to use, rather than replace“. Diese Perspektive verschiebt den Blickwinkel entscheidend. KI ersetzt nicht Software – sie verändert ihre Rolle, ihre Architektur und ihre Produktivitätslogik.

Bewertungsdruck ohne fundamentale Enttäuschungen.

Bemerkenswert an der aktuellen Marktphase ist die Diskrepanz zwischen operativer Realität und Bewertungsentwicklung. Viele Softwareunternehmen liefern weiterhin robuste Wachstumsraten, stabile Margen und planbare Cashflows. Der Druck entsteht primär auf Erwartungsebene. Kapitalmärkte bewerten nicht Gegenwart, sondern Zukunft. KI erweitert die Bandbreite möglicher Szenarien erheblich. Und steigende Unsicherheit wirkt sich unmittelbar auf Bewertungsmaßstäbe aus – selbst bei unverändert soliden Fundamentaldaten. Repricing ist in diesem Kontext weniger ein Urteil über bestehende Geschäftsmodelle als Ausdruck veränderter Risikoannahmen.

Wie sensibel Märkte derzeit auf technologische Entwicklungen reagieren, zeigte ein jüngstes Beispiel eindrucksvoll. Das KI-Unternehmen Anthropic stellte mit Claude Code Security ein System vor, das Softwarecode automatisiert auf Sicherheitslücken analysiert und Optimierungsvorschläge generiert. Die Marktreaktion folgte unmittelbar: Aktien etablierter Cybersecurity-Anbieter gerieten teils deutlich unter Druck. Bemerkenswert war dabei weniger die Kursbewegung selbst als ihre Ursache. Kein Umsatzschock. Keine regulatorische Veränderung. Keine fundamentale Neubewertung. Sondern die Ankündigung eines einzelnen KI-Features.

Diese Dynamik offenbart einen klassischen Marktmechanismus: Erwartungen reagieren schneller als Geschäftsmodelle. Wahrnehmungsverschiebungen materialisieren sich oft unmittelbar in Bewertungen – lange bevor sich reale ökonomische Effekte zeigen.

Strukturelle Schwächen oder technologische Beschleunigung?

Eine differenzierte Perspektive liefert Sridhar Vembu, Gründer des Softwareunternehmens Zoho. Seine Analyse lenkt den Fokus auf eine strukturelle Dimension, die bereits lange vor dem KI-Boom existierte. Teile der SaaS-Industrie seien anfällig gewesen für Neubewertungen: „AI is the pin that is popping this inflated balloon.“

KI erscheint hier weniger als primärer Auslöser denn als Beschleuniger bestehender Marktbereinigungen. Geschäftsmodelle mit hoher Kapitalabhängigkeit und fragiler Profitabilitätsarchitektur reagieren naturgemäß empfindlicher auf veränderte Marktbedingungen.

Narrative, Psychologie und Marktmechanik.

Technologische Übergangsphasen verlaufen an den Kapitalmärkten selten geräuschlos. Unsicherheit erzeugt Narrative – Narrative erzeugen Kapitalströme. Steven Sinofsky, ehemaliger Microsoft-Manager, weist auf diese Dynamik hin. Die Vorstellung vom „Tod der Software“ sei schlicht „Nonsense.“ Seine Beobachtung adressiert eine oft unterschätzte Marktmechanik: Investoren agieren nicht isoliert. Wahrnehmungen verbreiten sich kollektiv, Bewertungen reagieren synchronisiert, Volatilität verstärkt sich selbst.

Gerade wachstumsstarke Sektoren erleben in solchen Phasen regelmäßig ausgeprägte Überzeichnungen – nach oben wie nach unten.

Was der Markt wirklich verhandelt.

Der aktuelle Bewertungsdruck signalisiert nicht das Ende der Softwareindustrie. Er signalisiert die Neubewertung zukünftiger Wertschöpfungsannahmen. Solche Phasen sind historisch keineswegs ungewöhnlich. Technologische Paradigmenwechsel führten regelmäßig zu: kurzfristiger Bewertungsvolatilität, steigenden Risikoabschlägen, aber auch zu außergewöhnlichen Investmentchancen. Repricing bedeutet nicht Zerstörung. Repricing bedeutet Neujustierung.

In Phasen struktureller Unsicherheit verliert die pauschale Sektorbetrachtung an Aussagekraft. Differenzierung wird zum zentralen Erfolgsfaktor. Strukturelle Gewinner dürften jene Unternehmen sein, deren Produkte tief in kritischen Kundenprozessen verankert sind, nachhaltige Wettbewerbsvorteile besitzen, KI als Produktivitäts- und Effizienzhebel nutzen und deren Preissetzungsmacht intakt bleibt. Marktvolatilität und Unternehmensqualität sind nicht zwangsläufig deckungsgleich.

Fazit: Wenn Unsicherheit Bewertungen dominiert. Die gegenwärtige Neubewertung ist Ausdruck eines Marktes, der Zukunft neu kalibriert. Märkte reagieren kurzfristig auf Unsicherheit. Langfristig reagieren sie auf Produktivität. Und genau hier dürfte sich entscheiden, welche Softwareunternehmen im KI-Zeitalter zu den strukturellen Gewinnern zählen.<



VON WALTER KOZUBEK
ZERTIFIKATSREPORT-HERAUSGEBER

Carrefour mit solidem Gesamtjahresergebnis

Europas größter Lebensmittelhändler, der französische Supermarktkonzern Carrefour (FR0000120172), hat das Jahr 2025 mit gemischten Signalen abgeschlossen: Trotz eines Rückgangs beim operativen Ergebnis wurden die Erwartungen der Analysten übertroffen. Das operative Ergebnis sank weniger als erwartet um 5,4 Prozent auf 2,16 Mrd. Euro, belastet durch die Integration der Cora- und Match-Filialen (210 Mio. Euro). Zugleich wuchsen die Umsätze in den Kernmärkten Frankreich und Spanien. Trotz des Gewinndrucks zeigte sich der Konzern für 2026 optimistisch: Die Verbraucherstimmung habe sich aufgehellt; zudem sollen Investitionen in digitale Kanäle, Effizienzprogramme und die Fokussierung auf Kernmärkte die Margen langfristig höhere Margen zu erzielen.

Discount-Strategie mit 9,7 Prozent Puffer (Juni).

Beim Discount-Zertifikat mit der ISIN **DE000FA16S96** der SG erhalten Anleger einen Puffer von 9,7 Prozent. Aus der Differenz zwischen dem Preis von 14,15 Euro und dem Höchstbetrag (Cap) von 15 Euro errechnet sich eine Renditechance von 0,85 Euro oder 17,6 Prozent p.a. Schließt die Aktie am Bewertungstag 19.6.26 unter dem Cap, erhalten Anleger eine Carrefour-Aktie.

Discount-Strategie mit 11,4 Prozent Puffer (Juni).

Etwas mehr Sicherheit bei identischer Laufzeit (19.6.26) gibt's von der DZ Bank unter der ISIN DE000DY9ETC5 mit



Foto: Carrefour

einem Cap von 14 Euro zum Preis von 13,52 Euro. Das Renditepotenzial beträgt 0,48 Euro oder 10 Prozent p.a. Bei diesem Produkt erfolgt in jedem Szenario ein Barausgleich.

Einkommensstrategie mit 6 Prozent Kupon p.a. und 12,9 Prozent Puffer (Oktober). Die Aktienanleihe der LBBW (DE000LB5G662) zahlt unabhängig vom Aktienkurs einen Kupon von 10,5 Prozent p.a. Schließt die Aktie am Bewertungstag (16.10.26) auf oder über dem Basispreis von 13,76 Euro, erzielen Anleger durch den Einstieg deutlich unter pari eine effektive Rendite von 7,9 Prozent p.a. Andernfalls erfolgt die Lieferung von 72 Aktien (= 1.000 Euro / 13,76 Euro, Bruchteile im Barausgleich).

ZertifikatsReport-Fazit: Insgesamt sieht sich Carrefour als stabil und für die Zukunft gut aufgestellt an; als Unternehmen des Basiskonsumgütersektors gilt die Aktie als grundsätzlich defensive Anlage – mit Zertifikaten lässt sich ein Einstieg noch etwas defensiver gestalten, denn die Strategien profitieren bereits von einer Seitwärtsbewegung der Aktie und bieten einen Puffer gegen moderat fallende Aktienkurse. <

Finde Dein Zertifikat

**Der Börse Express
Zertifikate-Finder**

Gesucht? Gefunden!



KOMMENTAR



JENNIFER MARTIN
PORTFOLIO SPECIALIST BEI T. ROWE PRICE:

Eine Untergewichtung bei Mag7 macht Sinn

Wir glauben, dass globale Aktien einen durch KI getriebenen Regimewechsel durchlaufen, der mit dem nach der globalen Finanzkrise (GFC) üblichen Spielbuch aus niedrigen Zinsen, finanzieller Repression und einer immer stärkeren Konzentration auf eine kleine Gruppe von Mega-Cap-Technologieunternehmen und Qualitäts-Compoundern bricht. In diesem früheren Regime war die Konzentration auf kapitalarme „Compounder“ und das passive Engagement in den größten Indexkomponenten eine rationale Reaktion auf knappes Wachstum und reichlich vorhandene Liquidität. Heute ist die Lage anders. Ein höheres nominales Wachstum, anhaltende Inflationsrisiken und ein Anstieg der Investitionen in KI und Infrastruktur verändern die Präferenzen des Marktes. Der Markt belohnt nun das, was man greifen kann. Das Kapital wandert zu Unternehmen mit physischen Vermögenswerten, Preissetzungsmacht und direktem Engagement in KI und industriellem Ausbau. Asset-Light-Plattformen und Softwaremodelle, die einst Marktführer waren, fallen zurück. Dies scheint mehr als eine kurzfristige Rotation zu sein. Es spiegelt die Skepsis gegenüber der Monetarisierung von KI auf Plattformebene wider, die Erkenntnis, dass der Wert zuerst den „Picks and Shovels“ des KI-Zyklus zufließt, und eine Neubewertung der Prämien, die wissensbasierten, Asset-Light-Geschäftsmodellen zugewiesen werden.

AI-Investitionszyklus kommt Lieferanten zugute. Wir haben vier wichtige Dynamiken festgestellt, die dieses Umfeld prägen: Materielle Vermögenswerte erzielen eine Prämie. Industrieunternehmen, Energieerzeuger, Bergbauunternehmen, Versorgungsunternehmen und Halbleiterfabriken – also Unternehmen, die bauen, fördern, produzieren und erzeugen – verzeichnen eine breit angelegte Stärke. In unserem breiteren Beobachtungsuniversum weisen kapitalintensive Sektoren eine um etwa 25% höhere Häufigkeit von Aktien auf relativen Höchstständen auf als kapitalarme Sektoren, was im historischen Vergleich eine ungewöhnlich große Differenz darstellt. Dies sind Unternehmen, deren Wettbewerbsvorteile auf physischer Infrastruktur, operativer Größe und der Fähigkeit beruhen, Kosten in einem inflationären Umfeld weiterzugeben. Investoren belohnen Unternehmen, deren Wert eher auf realen Vermögenswerten als auf geistigem Eigentum oder Netzwerkeffekten basiert. Dies geschieht gerade zu einem Zeitpunkt, an dem sich erste Anzeichen für einen zyklischen Aufschwung abzeichnen, die Produktionstätigkeit sich stabilisiert und die Auftragseingänge zunehmen, was den ohnehin schon starken Handel mit „realen Vermögenswerten“ weiter beflügelt, indem



Foto: Pixabay j_lloa

es die Nachfrage nach industrieller Kapazität und Energie verstärkt.

Der AI-Investitionszyklus kommt den Lieferanten zugute, nicht den Abnehmern. Der PHLX Semiconductor Sector Index (SOX) befindet sich gegenüber dem S&P 500 nahe seinem relativen Allzeithoch, während AI-Picks-and-Shovels-Unternehmen weiterhin eine Outperformance erzielen. Unterdessen hinken einige der führenden AI-Infrastrukturinvestoren hinterher. Ein Teil des Problems ist die Kapitalintensität: Hyperscaler, die einst als nachhaltige Compounder galten, tätigen nun außergewöhnliche Investitionen, wobei die gesamten KI- und Infrastrukturinvestitionen den Großteil des operativen Cashflows verschlingen und einige Unternehmen in Richtung eines negativen freien Cashflows treiben. Der Markt behandelt diese Unternehmen weniger wie kapitalarme Plattformen, sondern eher wie kapitalintensive Projekte. Investoren scheinen derzeit Unternehmen zu bevorzugen, die Geräte und Komponenten verkaufen, gegenüber solchen, die eine längerfristige Monetarisierung von Software versprechen.

Energie und Rohstoffe erleben einen Aufschwung. Diese Überlagerung von Rohstoffen und Realwerten bestärkt die Ansicht, dass die Märkte eine anhaltende Inflation, engere physische Lieferketten und die für die Energiewende und die Modernisierung der Infrastruktur erforderliche Kapitalintensität einpreisen. Diese Sektoren bieten Inflationsschutz und Preissetzungsmacht, mit denen Asset-Light-Modelle einfach nicht mithalten können.

Software und Plattformen werden systematisch herabgestuft. Der S&P Software Index befindet sich in einem anhaltenden Abwärtstrend, der mit einer allgemeinen Spekulationsmüdigkeit korreliert, wobei eine Reihe hochwertiger Software-Franchises eine relative Schwäche verzeichnen. Die unterdurchschnittlich abschneidende Gruppe besteht überwiegend aus kapitalarmen Unternehmen mit wiederkehrenden Einnahmen und hohen Multiplikatoren, wie Software/Software as a Service (SaaS), Internetplattformen, IT-Dienstleistungen

KOMMENTAR

und Finanzdatenunternehmen. Genau diese Bereiche waren im vorangegangenen Zyklus führend. Viele dieser Unternehmen sind nach wie vor fundamental stark, stehen jedoch in einer Zwickmühle: Auf der einen Seite ziehen steigende Diskontsätze und kapitalintensive KI- und Infrastrukturzyklen Kapital in Richtung Realvermögen; auf der anderen Seite droht

Der „Hunger“ der KI nach Industriemetallen wie etwa Kupfer und nach Energie bleibt groß.

KI selbst, die Wissensarbeit zu untergraben und die Wirtschaftlichkeit von kapitalarmen, gebühren- und platzbasierten Modellen zu beeinträchtigen.

Was bedeutet dies für die Positionierung? Wir glauben,

dass dieses spätzyklische, wertorientierte statt wachstumsorientierte, materielle statt immaterielle Regime so lange anhalten wird, bis entweder die Inflationserwartungen deutlich zurückgehen oder asset-light-Sektoren eine erhebliche Bewertungskapitulation erleben, die einen überzeugenden relativen Wert schafft. In der Zwischenzeit legen wir weiterhin den Schwerpunkt auf Unternehmen mit physischen Vermögenswerten, Engagements in Infrastruktur und Industrieausbau sowie der Fähigkeit, Cashflow in einem Umfeld zu generieren, in dem Kapital teuer und Wachstum rar ist. Dies ist kein Umfeld für Beta- oder Story-Aktien. Es ist ein Umfeld, das Fundamentaldaten, Cashflow-Generierung und Vermögenswerte belohnt, die man sehen und anfassen kann. Zu den wichtigsten Risiken zählen ein Rückgang der Ausgaben für Hyperscaler-KI, der die Nachfrage nach Infrastruktur verringert, ein erneuter Inflationsanstieg, der alle Risikoanlagen unter Druck setzt, starke Korrekturen bei bestimmten Nutznießern realer Vermögenswerte oder eine Rückkehr zu einem Regime mit niedriger In-

flation im Stil der Zeit nach der globalen Finanzkrise nach einem erheblichen Schock.

Weitere Sektoren - Banken, Tanks und Realvermögen: Es ist eine ungewöhnliche Situation, wenn Industrie-, Energie- und Basiskonsumgüter zu den Spitzenreitern des Jahres gehören (Stand: 12. Februar 2026). Dies spiegelt sowohl die Stärke des Handels mit Realvermögen und Erträgen wider als auch eine Verschiebung dessen, was Anleger derzeit als „defensiv“ betrachten, während Unternehmensdienstleistungen und andere Asset-Light-Modelle diesen Status verlieren. Die Portfolio-Positionierung tendiert zum „Banken, Tanks und KI“-Regime, mit einem erhöhten Engagement in Finanzwerten und Industriewerten und einer wachsenden Betonung des Energiesektors, der sowohl von einem höheren nominalen Wachstum profitiert als auch als Absicherung gegen eine hartnäckigere Inflation dient.

Rückgewinnung von Alpha aus Gewinnern: Wir haben Gewinne aus AI-Gewinnern mit hohem Momentum systematisch in hochwertige, vorübergehend unter Druck geratene Titel in Bereichen wie Zahlungsverkehr, Basiskonsumgüter und ausgewählte zyklische Werte reinvestiert, die nach wie vor in unser Anlagekonzept passen, aber andere Risikoprofile aufweisen.

Untergewichtung der Mag-7-Aktien: Als Gruppe von Aktien sind wir gegenüber den Mag 7 untergewichtet, da wir eine zunehmende Streuung ihrer KI-Strategien, Investitionsintensität und Wachstumskurven sehen und glauben, dass eine aktive Aktienauswahl in anderen Bereichen ein besseres Risiko-Ertrags-Verhältnis bietet als der Besitz der gesamten Mega-Cap-Gruppe. <

Ein passender ETF gesucht?

Mit dem Börse Express
ETF-Finder Ihren
Anlagewunsch
umsetzen

Name, WKN, ISIN		
Anlageschwerpunkt (Region)	Anlagestrategie	Branche
Alle	Alle	Alle
Anbieter	Fondsaufgabe: älter als	Fondsvolumen in Millionen
Alle	Alle	Alle
Ausschüttungsart	Replikation	Fondswährung
Alle	Alle	Alle
Performance in % (min)	Jährliche Volatilität in % (max)	Über Zeitraum von
Alle	Alle	Alle
Sharpe Ratio (mindestens)	Laufende Kosten in % (min)	Laufende Kosten in % (max)
Alle	Alle	Alle
Suche		Zurücksetzen

Anzeige

ERSTE SPARKASSE

Investment-Ideen direkt in Ihr Postfach

Jetzt die aktuellen
Investment News lesen.

Einfach
kostenlos
abonnieren



Investitionen bergen Chancen und Risiken.