B 20266 C München, 05. November 2026 70. Jg./**Nr. 22**

FINANZWOCHE KOMPAKT

INTERNATIONALE KONJUNKTUR- UND MARKTANALYSE SEIT 1974

ALLGEMEINER MARKTKOMMENTAR

- **Trump verlor erwartungsgemäß das Repräsentantenhaus (erste Schätzung für Sitzverteilung 173 zu 262 Sitzen) überlegen. Aber auch der umkämpfte Senat ging an die Demokraten (54 zu 44). KI-Unternehmen könnten wegen mehr Regulierung längerfristig belastet werden, „grüne" Aktien könnten im Energiesektor profitieren.**
- **Gold -6% im Oktober (schlechtester Oktober seit 2008). Seit Jahreshoch fiel es um 27%, Silber um 57%. Die Markttechnik wird besser. Bei Hulbert -39% Goldpessimismus verglichen mit 100% Optimisten im Januar. Goldaktien preiswert.**
- **Aktienmarkttechnik unübersichtlich. Vor Midterm herrscht meist sehr viel Pessimismus (diesmal nicht). Fear and Greed aber mit Kaufsignal.**
- **Bei Positionierungen sowie Termintransaktionen fällt der Pessimismus für den Euro auf. Markttechnisch gesehen wächst Wahrscheinlichkeit für Dollarabschwächung.**
- **Historischer Brasilienkursabsturz (Index -18%) erscheint übertrieben. In beiden Häusern des Parlaments haben die konservativen Lula-Gegner die Mehrheit. Überzogen wahrscheinlich auch die Kurshalbierung für koreanische Aktien.**



DR. JENS EHRHARDT
Herausgeber Finanzwoche

Markttechnisch gesehen ist die wohl in der dritten Novemberwoche kommende Neuemission von Anthropic wahrscheinlich entscheidend für die weitere Börsentendenz. Ein Emissionserfolg (Überzeichnung) wäre ein positives Signal für den internationalen Börsenverlauf für den Rest des Jahres. Ein Misserfolg könnte besonders die von künstlicher Intelligenz abhängigen Aktien in Zukunft sehr negativ betreffen. Aber auch im optimistischen Falle (Emissionserfolg) dürfte eine Belastung für Wall Street nahezu sicher sein. Jedenfalls belastete auch die SpaceX-Megaemission den US-Markt für mehrere Wochen. Im Sommer war die SpaceX-Emission mit 86 Mrd. $ die bis dahin größte Emission historisch und international gewesen. Anthropic strebt jetzt eine Aufnahme bis zu 100 Mrd. $ an. Die Summe fließt Altaktionären und der Gesellschaft zu.

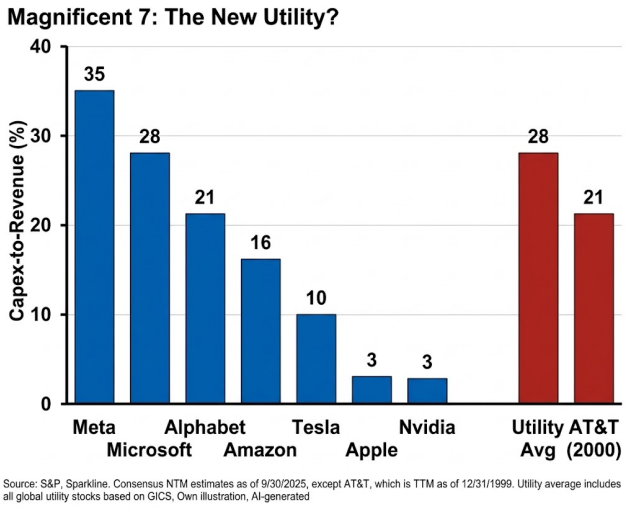
Wie belastend wird die Anthropic-Emission? Wenn man bedenkt, dass im Oktober Alphabet und Meta Kapitalerhöhungen von 85 beziehungsweise 98 Mrd. $ ankündigten, sollten 70-100 Mrd. $ von Anthropic für Wall Street verkraftbar sein. Allerdings zeigt die Erfahrung, dass Neuemissionen, wo bisher börsenmäßig unbekannte Gesellschaften neu an der Börse eingeführt werden, belastender wirken als Kapitalerhöhungen bei bekannten Firmen, wo die Aktionäre neue Aktien – in der Regel mit einem Abschlag zum bisherigen Börsenpreis – erwerben können. Insgesamt dürfte Wall Street in diesem Jahr mit Neuemissionen und Kapitalerhöhungen in Höhe von gut 400 Mrd. $ (davon ca. 170 Mrd. $ Neuemissionen) belastet werden. Das ist 0,6% der gesamten amerikanischen Aktienbörsenkapitalisierung bzw. 1,3% vom US-BIP. Werte, die historisch gesehen verkraftbar (wenn auch hoch) sein sollten. Dem stehen Ankündigungen für Aktienrückkäufe von fast 1,3 Bio. $ gegenüber. Trotz der in Zukunft negativen freien Cashflow-Zahlen bei den KI-Unternehmen und den entsprechend bei diesen Unternehmen gestoppten Aktienrückkäufen haben in diesem Jahr andere Unternehmen, wie zum Beispiel gut verdienende Ölgesellschaften, die Aktienrückkäufe erhöht. Trotz dieser beruhigenden Zahlen zeigt die Börsengeschichte, dass historische Höchstwerte bei Neuemissionen in der Vergangenheit zu Börsenbelastungen geführt haben. Dies dürfte daran liegen, dass vor dem Hintergrund historisch rekordniedriger Barreserven privater und institutioneller Anleger Aktienverkäufe vorgenommen werden müssen, um Liquidität für die Neuemissionen zu schaffen. Ein Hinweis, dass das Klima bei Neuemissionen schwieriger geworden ist, ist auch die Tatsache, dass große Neuemissionen zuletzt entweder gestrichen wurden oder wie bei einer koreanischen großen Neuemission die Erstnotiz ein Drittel unter dem Ausgabekurs lag.

Das ist bei Anthropic nicht zu erwarten. Ähnlich wie bei SpaceX dürfte eher ein anfänglicher Kursgewinn möglich sein. Allerdings sind analytische Bewer-

tungen bei Anthropic noch schwieriger als bei der ohnehin analytisch schwer einzuschätzenden SpaceX-Neuemission. SpaceX notiert inzwischen wieder ganz in der Nähe des Emissionskurses, wobei zunächst Kursgewinne zu beobachten waren, mit aber auch dann wieder folgender Kurshalbierung und einem Wiederanstieg deutlich über den Emissionskurs bis zur letzten Notiz bei 136 $ gegenüber 135 $ Ausgabekurs. Auch bei Anthropic scheint ähnliche Volatilität realistisch. Begleitet von wahrscheinlich nicht unerheblichen Schwankungen für Wall Street insgesamt, möglicherweise auch für die internationalen Börsen. Immerhin ist der Erfolg beziehungsweise die Monetarisierung von künstlicher Intelligenz für die weitere internationale Börsenentwicklung von entscheidender Bedeutung.

Der Börsenboom der letzten vier Jahre ist entscheidend geprägt von der Erwartung für große Erfolge der künstlichen Intelligenz, vergleichbar mit dem Internet. Immerhin wurde so viel investiert und wird investiert werden, dass ein zweistelliger Bio.-$-Betrag (10-15 Bio. $) überschritten wird, was rund einem Drittel des US-Bruttoinlandsprodukts entspricht. Man kann sich vorstellen, welche Auswirkungen derartige Investitionen auf die US-Volkswirtschaft (aber auch international) haben werden im Hinblick auf erfolgreiche oder fehlende Monetarisierung (Gewinnerzielung) dieser Investitionen. Es besteht wohl kein Zweifel daran, dass für anwendende Unternehmen künstliche Intelligenz eine große Erfolgsgeschichte werden wird, aber ob hier dauerhaft hohe Gewinne der KI-Anbieter erzielt werden, ist eine andere Frage.

Big Tech investiert wie Versorger, verdient aber (noch?) nicht wie diese.



Source: S&P, Sparkline. Consensus NTM estimates as of 9/30/2025, except AT&T, which is TTM as of 12/31/1999. Utility average includes all global utility stocks based on GICS, Own illustration, AI-generated

Es könnte sein, dass sich Künstliche-Intelligenz-Unternehmen zu einer sehr kapitalintensiven Branche entwickeln wie Versorger oder Telefongesellschaften (siehe Grafik links unten), wo stetig sich verschärfender Wettbewerb aufgrund des Konkurrenzdrucks die Gewinnspannen ständig senkt.

Der Preis für Tokens (vom Kunden abgerufene Künstliche-Intelligenz-Einheiten) hat sich seit dem Jahreshoch im Mai in etwa halbiert und fällt weiter, sodass die sprunghaft steigenden Umsätze der KI-Unternehmen nur durch das Branchenwachstum gegeben sind. Anthropic hat den Umsatz zuletzt gegenüber dem Vorjahr verdreizehnfacht. Entsprechend stieg die vorbörsliche Bewertung des Unternehmens. Zuletzt nahm Anthropic 65 Mrd. $ im Zuge einer Bewertung von 965 Mrd. $ auf. Die Kapitalerhöhung im Februar fand noch bei einer Bewertung von 380 Mrd. $ statt. Die verlustmachende Gesellschaft hatte in den ersten 9 Monaten 2026 33,2 Mrd. $ Umsatz gegenüber 2,5 Mrd. $ Umsatz im Vorjahresvergleichszeitraum. Die Umsatzsteigerung gegenüber dem Vormonat lag im Februar noch bei 88%, im September aber nur noch bei 4%.

Anthropic hat eine relativ konzentrierte Kundschaft. Die beiden größten Kunden bringen rund ein Fünftel des Umsatzes. Allerdings gibt es auch 250 Kunden, die mindestens zehn Mio. $ Jahresumsatz machen. Bis zuletzt hatte man eine noch größere Kundenkonzentration erwartet. Mit jetzt 79% der Umsätze außerhalb der fünf größten Kunden im dritten Quartal erscheint die Kundenkonzentration nicht mehr zu gefährlich hoch. Die Wachstumsaussichten des Unternehmens sind erheblich. In diesem Jahr hat Anthropic bereits Verträge für Rechenleistung über 417 Mrd. $ in den nächsten 20 Jahren unterschrieben. Manche sprechen auch von Verträgen, die langfristig ca. 1 Bio. $ erreichen.Im Emissionsprospekt werden neben Wachstumsperspektiven auch Risiken genannt. Man spricht von katastrophalen oder existenziellen Risiken für die Menschheit.

Genaue Aufsicht von Anthropic oder den regulierenden Behörden erscheint notwendig. Die Anthropic-Neuemission wird geführt von Goldman Sachs und Morgan Stanley sowie 20 anderen Banken, zu denen auch die Deutsche Bank gehört. Auch JP Morgan, UBS und BNP Paribas gehören dazu. Der gesamte Börsenwert von Anthropic wird auf 1,5 bis zwei Bio. $ geschätzt. Ähnlich wie bei der in der Größe vergleich-

baren SpaceX ist aber erst in den nächsten Jahren mit einem Aktienangebot in der Nähe der gesamten Börsenkapitalisierung zu rechnen. Das Anthropic-Aktienangebot in diesem Jahr von gut 0,1% der gesamten amerikanischen Börsenaktienkapitalisierung erscheint verkraftbar.

Die FINANZWOCHE Kompakt gibt einen Einblick in die ersten Seiten der FINANZWOCHE. Weitere Informationen finden Sie unter *www.finanzwoche.de.*

IMPRESSUM

Die FINANZWOCHE erscheint bei der FINANZWOCHE Verlags-Gesellschaft für Anlageinformation mbH. Anschrift: Pullacher Straße 24, D-82049 Pullach, Tel. 089/5203770, Internet: www.finanzwoche.de, E-Mail: info@finanzwoche.de. Geschäftsführer: Dr. Jens Ehrhardt. Handelsregistergericht: HRB 54227. Ust-ID: 129346832

Erscheinungsweise: 14-tägig (unter Vorbehalt des Verlags). Der Verlag unterwirft sich den journalistischen Verhaltensgrundsätzen und Empfehlungen des Deutschen Presserates zur Wirtschafts- und Finanzmarktberichterstattung.

Urheberrecht: Kein Teil der FINANZWOCHE darf (auch nicht auszugsweise) ohne unsere ausdrückliche vorherige schriftliche Zustimmung reproduziert werden. Jede im Bereich eines gewerblichen Unternehmens hergestellte oder genutzte Kopie verpflichtet zur Gebührenzahlung an den Verlag.

Erfüllungsort und Gerichtsstand: München.

Allgemeiner Hinweis: Wir machen Sie vorsorglich darauf aufmerksam, dass die in der Finanzwoche enthaltenen Finanzanalysen eine individuelle Anlageberatung durch Ihren Anlageberater oder Vermögensberater nicht ersetzen können. Den Artikeln, Empfehlungen, Charts und Tabellen liegen Informationen zugrunde, die die Redaktion für zuverlässig hält. Eine Garantie für die Richtigkeit kann die Redaktion jedoch nicht übernehmen. Jeder Haftungsanspruch, insbesondere für Vermögensschäden, die aus Heranziehung der Ausführungen in der Finanzwoche resultieren, wird daher abgelehnt. Risiko-Hinweis: Jedes Finanzinstrument ist mit Risiken behaftet. Im schlimmsten Fall droht ein Totalverlust. Alle Angaben stammen aus Quellen, die die Redaktion für vertrauenswürdig hält ohne eine Garantie für die Richtigkeit übernehmen zu können. Die redaktionellen Inhalte stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf eines Finanzinstruments dar, sondern geben lediglich die Meinung der Redaktion wieder.