

CIO View

Prof. Dr. Jan Viebig, Chief Investment Officer ODDO BHF SE



31. Januar 2025

DER DEEPSEEK-SCHOCK

Den amerikanischen Technologiesektor durchlief am Montag ein heftiges Beben. Insgesamt verlor der S&P 500 im Verlauf des Tages fast 800 Mrd. US-Dollar seiner Marktkapitalisierung. Die Verluste konzentrieren sich auf den Technologiesektor, insbesondere die Halbleiterherstellung, KI-Infrastruktur und Datacenter. Der mit Abstand größte einzelne Verlierer nach Marktkapitalisierung war der KI-Gewinner Nvidia mit einem Rekordeinbruch um 17 Prozent, fast 600 Mrd. US-Dollar.

Auslöser des Bebens war ein vergleichbar kleines chinesisches KI-Unternehmen namens „DeepSeek“, mit einem freundlichen Wal im Logo. DeepSeek hatte am Montag zuvor eine neue Version seines KI-Modells R1 vorgestellt, das im Verlauf der Woche zunehmend Aufmerksamkeit auf sich zog. In den App Stores beispielweise sprang die mobile DeepSeek-App weltweit in die Top-Position und überholte sogar ChatGPT. In Wettbewerben schnitt DeepSeek V3 besser ab als Llama 3.1405B (Meta), GPT 4o (Open AI) oder Qwen 2.5 72B (Alibaba). Das R1-Modell scheint sogar an die Leistungsfähigkeit des o1-Modells von Open AI, das derzeit als State of the Art gilt, heranzureichen.[i]

Was versetzt die Märkte daran in helle Aufregung? Entscheidend ist, dass das Modell die guten Ergebnisse mit sehr viel geringerem Rechenaufwand und damit zu deutlich geringeren Kosten zu erreichen scheint. In den Medien werden vielfach Kosten von rund 5 Millionen US-Dollar zitiert. Diese Zahl war aber wohl auf das Training des V3-Modells bezogen. Sie umfasst nach Einschätzung verschiedener Fachleute nicht die gesamten Kosten. Ein zweiter Aspekt ist, dass das chinesische Unternehmen für Training und Prozess nach eigenen Angaben nicht die leistungsfähigsten Chips des NVIDIA-Sortiments nutzen konnte, sondern die schwächeren H800-Grafikprozessoren. Das alles spricht dafür, dass das DeepSeek-Modell sehr effizient arbeitet. Das sind angesichts des wachsenden Bedarfs an Rechenleistung, der Preise der Chips und der explodierenden Energiekosten der Datacenter wichtige Faktoren.

Die Entwicklung von DeepSeek ist kein technologischer Quantensprung, so scheint es, sondern ein kluger und kreativer Einsatz von grundsätzlich bekannten Techniken. DeepSeek zeigt, dass Not (fehlende Verfügbarkeit der leistungsfähigsten Prozessoren) erfinderisch macht und dass der technologische Fortschritt im Bereich der Künstlichen Intelligenz rasch und manchmal auch sprunghaft verlaufen kann. Die Marktreaktion auf die Veröffentlichung des DeepSeek-Modells war von der plötzlichen Angst geprägt, dass der Trend zu immer mehr Rechenleistung und -kapazität gebrochen sein könnte. Entsprechend konzentrierten sich die Verluste an den Märkten auf Hersteller von KI-Halbleitern, Datacenter (v.a. Cloud Service Provider) und damit verbundene Unternehmen.

Nvidia ist nicht das einzige Unternehmen, das vom rasanten Ausbau der KI-Infrastruktur profitiert. Das Unternehmen steht aber gewiss ganz weit oben in der Nahrungskette. Die Hochleistungsprozessoren gelten in den Datazentren zum Trainieren und zur Nutzung von Künstlicher Intelligenz als quasi unverzichtbar und haben dem Unternehmen fast eine Monopolstellung beschert.

Nicht zufällig konnte das US-Unternehmen seinen Umsatz seit 2023, als der KI-Boom in Fahrt kam, jedes Jahr mehr als verdoppeln. Im Vergleich zum Geschäftsjahr 2023 dürfte sich nach Analystenschätzungen der Umsatz im Geschäftsjahr 2025, das am 31. Januar 2025 zu Ende geht, auf rund 130 Mrd. US-Dollar fast verfünffacht haben. Gleichzeitig liegt die Bruttogewinnmarge in den Jahren 2024 und voraussichtlich auch 2025 bei über 70 Prozent.[ii] Das ist grandios, und belegt die Qualität des Unternehmens und seiner Produkte.

Die hohe Gewinndynamik und die starke Marktstellung von Nvidia haben allerdings auch zu einer sehr hohen Bewertung des Unternehmens am Markt beigetragen. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis steht – nach dem Kursrückgang von Montag - bei über 50. Das Bewertungsniveau rechtfertigt sich nur durch langfristig hohes Umsatzwachstum bei anhaltend hoher Profitabilität. Sollten die großen KI-Unternehmen wie Microsoft, Meta oder Alphabet jedoch weniger Rechenleistung und -kapazität als erwartet benötigen und ihre Investitionsausgaben deshalb weniger stark erhöhen, würde dies die hohen Bewertungen in Frage stellen. Wenn, wie das Beispiel von DeepSeek zu zeigen scheint, leistungsfähige KI-Modelle mit geringeren Rechenkapazitäten und möglicherweise ohne die Spitzentechnologie von Nvidia trainiert und preisgünstig angeboten werden können, würden Umsätze und Gewinne vielleicht weniger schwungvoll wachsen. Die Unternehmensberatung McKinsey beispielsweise schätzt in einer Studie von Oktober 2024, dass die Nachfrage nach Datacenter-Kapazitäten bis 2030 um jährlich 22 Prozent, die nach KI-tauglichen Kapazitäten um jährlich 33 Prozent zunehmen wird.[iii]

Die Anleger sollten das Kind aber nicht gleich mit dem Bade ausschütten. Steigende Effizienz von KI-Modellen wie dem von DeepSeek bedeuten nicht zwangsweise, dass weniger Rechenleistung benötigt wird. Im Gegenteil: Wenn der Einsatz von KI effizienter und preisgünstiger wird, nimmt vermutlich auch die Nachfrage zu. Das Phänomen ist als Jevons-Paradoxon bekannt: Der englische Ökonom William Stanley Jevons hatte zu erklären versucht, weshalb der Verbrauch von Kohle nach der Entwicklung der wesentlich effizienteren Dampfmaschine von James Watt gegenüber dem Vorgänger von Thomas Newcomen stark stieg. Im Endeffekt beschreibt das „Paradoxon“ das Phänomen, dass die Mengenreaktion der Nachfrage den Effizienzgewinn mehr als kompensiert. Demnach ist keinesfalls klar, dass der künftige Bedarf an Rechenleistung und -kapazität kleiner wird. Möglicherweise andersherum: Wenn sinkende Preise den Einsatz von KI erleichtern, sorgt die Nachfrage vielleicht dafür, dass mehr Rechenkapazität benötigt wird. Denn effizientere Modelle und sinkende Kosten im Einsatz erlauben mehr Unternehmen, KI im Unternehmen zu nutzen. Aus Anlegersicht sollte DeepSeek jedenfalls kein Grund sein, sich vom Investment-Thema Künstliche Intelligenz zu verabschieden. Es ist eher ein Hinweis, nicht ausschließlich auf Halbleiter zu setzen, sondern das Thema KI in seiner ganzen Breite und seinen zahlreichen Facetten zu „genießen“.

Jan Viebig

[i] Zu weiteren technischen Details und Vergleichen der Leistungsfähigkeit der Modelle siehe z.B. DeepSeek-R1: Incentivizing Reasoning Capability in LLMs via Reinforcement Learning, https://github.com/deepseek-ai/DeepSeek-R1/blob/main/DeepSeek_R1.pdf

[ii] Quelle: Bloomberg, Analysten schätzen den Bruttogewinn von Nvidia für das Geschäftsjahr 2025 (endet 31. Januar 2025) laut Bloomberg im Mittel auf 97,7 Mrd. US-Dollar, den Umsatz auf 129,5 Mrd. US-Dollar.

[iii] McKinsey&Company, AI Power: Expanding data center capacity to meet growing demand, 29 October 2024

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Die Rendite kann infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Etwaige Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Investment Office der ODDO BHF SE wieder, die sich insbesondere von der Hausmeinung innerhalb der ODDO BHF Gruppe unterscheiden und ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

WICHTIGE INFORMATION

Dieses vertrauliche Dokument ist nur für Sie bestimmt. Es darf weder insgesamt noch in Teilen reproduziert, weitergegeben oder veröffentlicht werden. Insbesondere ist dieses Dokument nicht für Kunden oder andere Personen mit Sitz, Wohnsitz, gewöhnlichem Aufenthaltsort oder Greencard in bzw. für die USA, Kanada oder anderen Drittstaaten bestimmt und darf nicht an diese Personen weitergegeben bzw. in diese Länder eingeführt oder dort verbreitet werden.

Diese Publikation ist eine Kundeninformation der ODDO BHF SE (nachfolgend „ODDO BHF“) im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes. Das Dokument wurde durch die ODDO BHF erstellt, um Kunden bei der Entscheidungsfindung zu unterstützen und dient ausschließlich Informationszwecken. Es handelt sich hierbei um Werbung und nicht um eine Finanzanalyse. Das Dokument wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und die in diesem Dokument enthaltenen Informationen unterliegen nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Weder dieses Dokument noch irgendeine in Verbindung hiermit gemachte Aussage stellt ein Angebot, eine Aufforderung oder eine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Wertpapieren dar. Insbesondere berücksichtigt dieses Dokument nicht Ihre persönlichen Umstände und Verhältnisse und ist somit für sich allein genommen weder dazu geeignet noch dazu bestimmt, eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung zu ersetzen.

Soweit in dem Dokument Meinungen Dritter wiedergegeben werden, sind diese Positionen nicht notwendigerweise in Einklang mit den Positionen der ODDO BHF und können diesen ggf. sogar widersprechen.

Diese Präsentation enthält Informationen, die wir für verlässlich halten, für deren Verlässlichkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Die ODDO BHF übernimmt weder eine rechtliche Verbindlichkeit, noch garantiert sie die Aktualität, Vollständigkeit und Fehlerfreiheit des Inhalts. Zusätzlich ist die ODDO BHF nicht verpflichtet, den Inhalt zu aktualisieren, an Änderungen anzupassen oder zu vervollständigen.

Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen können mit Emittenten von in diesem Dokument genannten Finanzinstrumenten in einer Geschäftsverbindung stehen (z.B. als Erbringer oder Bezieher von Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebenleistungen, etwa im Bereich des Investmentbankings). Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen, können im Rahmen solcher Geschäftsverbindungen Kenntnis von Informationen erlangen, die in diesem Dokument nicht berücksichtigt sind. Darüber hinaus können die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen Geschäfte in oder mit Bezug auf die in diesem Dokument angesprochenen Finanzinstrumente getätigt haben (insbesondere solche im Rahmen der Finanzportfolioverwaltung für andere Kunden). Für nähere Informationen zu möglichen Interessenkonflikten wenden Sie sich bitte an Ihren zuständigen Ansprechpartner.

Alle innerhalb des Dokuments genannten und ggf. durch Dritte geschützten Marken- und Warenzeichen unterliegen uneingeschränkt den Bestimmungen des jeweils gültigen Kennzeichenrechts und den Rechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Allein aufgrund der bloßen Nennung ist nicht der Schluss zu ziehen, dass Markenzeichen nicht durch Rechte Dritter geschützt sind.

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Einige Aussagen dieses Dokuments sind in die Zukunft gerichtet. Derartige Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklung. Diese Aussagen basieren auf aktuellen Einschätzungen und unterliegen Risiken und Unwägbarkeiten, welche die aktuellen Resultate grundlegend verändern können. Bei bestimmten Finanzinstrumenten kann es zu einem Totalverlust kommen und der Verlust kann das eingesetzte Kapital sogar übersteigen. Wechselkursbewegungen können den Wert eines Investments erhöhen oder senken und manche Finanzinstrumente können eingeschränkt liquide oder illiquide sein.

Die ODDO BHF SE untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main sowie der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main.

ODDO BHF erbringt weder rechtliche noch steuerrechtliche Beratungsleistungen. Soweit solche Gesichtspunkte berührt werden, handelt es sich ausschließlich um allgemeine Meinungsäußerungen oder Anregungen, die eine Einschätzung der ODDO BHF zum Zeitpunkt der Publikation wiedergeben. Wir empfehlen Ihnen, rechtliche und steuerliche Berater hinzuziehen, insbesondere zum Zweck der Überprüfung der Geeignetheit bestimmter Produkte.

© 2025, Herausgeber: ODDO BHF SE, Gallusanlage 8, 60329 Frankfurt am Main. Alle Rechte vorbehalten.