

CIO View

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



28. Juni 2024

KÜNSTLICHE INTELLIGENZ: ZAHLT SICH DISZIPLIN BEI NVIDIA JETZT AUS?

Zugegeben, der Börsenerfolg des amerikanischen Halbleiterherstellers Nvidia ist beeindruckend. Allein in den vergangenen zwölf Monaten hat der Aktienkurs um 196 Prozent zugelegt. Damit zählt der Titel im laufenden Börsenzyklus zu den absoluten Top-Favoriten an den amerikanischen Aktienmärkten. Jetzt reiht sich die Aktie auch in den erlesenen Club jener Aktiengesellschaften ein, die auf eine Marktkapitalisierung von mehr als 3 Billionen Dollar kommen – das deutsche Bruttoinlandsprodukt lag im vergangenen Jahr 2023 bei 4,1 Billionen Euro.

Und doch bleiben wir, was ein Engagement in die Aktie angeht, aufgrund der hohen Bewertung zurückhaltend. Eine Aktie muss sich stets in eine langfristige Anlagestrategie einfügen. Nichts ist für Anleger gefährlicher, als steigenden Aktienkursen hinterherzulaufen. Disziplin ist die wichtigste Eigenschaft, die langfristig ausgerichtete Investoren aufbringen müssen.

Drei Überzeugungen leiten uns

1. Künstliche Intelligenz und allgemeiner gesprochen Digitalisierung stellen vermutlich den bedeutendsten Langfristtrend dar, den kein Anleger ignorieren sollte. Wir stehen erst am Anfang von Innovationen, die unser Leben grundlegend verändern werden. Kaum ein Bereich unseres Alltags wird davon ausgespart bleiben. Von diesem Trend werden viele Unternehmen profitieren: die Technologieunternehmen im engeren Sinne, aber auch klassische Unternehmen, denen es gelingt, schneller und kreativer als ihre Konkurrenten die neuen Möglichkeiten der Künstlichen Intelligenz (KI) in ihr Geschäftsmodell einzubauen.

2. Die Umwälzungen, die Künstliche Intelligenz auslöst, sind so vielfältig und so breit, dass unserer Überzeugung nach auch in diesem Bereich ein diversifizierter Anlageansatz unerlässlich ist. Eine kluge Diversifizierung hat sich empirisch als wirkungsvoller Schutz vor Kursverlusten erwiesen. Dies ist für uns auch der Königsweg für Investments in die Gewinner der Künstlichen Intelligenz. Wir betrachten dabei die gesamte Wertschöpfungskette: von der Herstellung der Halbleiter, über die Maschinen, die Halbleiter herstellen, über die Serviceanbieter und Software-Entwickler, die Anbieter von Speicherkapazitäten, bis hin zu jenen Unternehmen, die Künstliche Intelligenz in ihr Geschäftsmodell einbauen.

3. Bevor wir in attraktive Unternehmen investieren, analysieren wir sorgsam den Unternehmenswert. Dabei betrachten wir das Geschäftsmodell, die Geschäftsaussichten und die Qualität des Managements. Der Unternehmenswert wird maßgeblich von den freien Cash Flows bestimmt, die mit den Opportunitätskosten zu diskontieren sind. Der Wert eines Unternehmens kann in zwei Teile aufgespalten werden: Den Wert der existierenden Vermögensgegenstände sowie den Wert der zukünftigen Wachstumschancen eines Unternehmens.

Attraktives Geschäftsmodell mit großem Wachstum und hoher Profitabilität

Nvidia weist ein attraktives Geschäftsmodell auf. Das Unternehmen scheint gut geführt, und es ist ein Pionier in einer bahnbrechenden Technologie. Nvidia stellt hochleistungsfähige Halbleiter her, GPU genannt, die für viele Anwendungen im Bereich der Künstlichen Intelligenz unerlässlich sind, vor allem wenn große Datenmengen in kurzer Zeit ausgewertet werden müssen. In der Vergangenheit hat Nvidia diese GPUs stark an die Hersteller von Computerspielen verkauft. Diese machten im ersten Quartal des Geschäftsjahrs 2022 noch 49 Prozent des Nvidia-Umsatzes aus. Bis zum ersten Quartal des laufenden Geschäftsjahrs 2025 schrumpfte der Anteil der Gaming-Branche auf 10 Prozent des Umsatzes. 87 Prozent seines Umsatzes erzielte Nvidia nun mit Rechenzentren. Dies zeigt, wie rasch Künstliche Intelligenz zu einer Schlüsselindustrie des 21. Jahrhunderts aufsteigt. Mit den Halbleitern von Nvidia wird heute KI-Software in Rechenzentren trainiert. Die Umsätze von Nvidia sind von 4,7 Mrd. US-Dollar im Geschäftsjahr 2015 auf 60,9 Mrd. US Dollar im Geschäftsjahr 2024 rasant angestiegen. Die operativen Gewinne (EBIT) haben sich im gleichen Zeitraum von weniger als einer Milliarde US-Dollar auf 33 Milliarden USD im Geschäftsjahr 2024 vervielfacht.

Doch wir glauben fest an die Kraft des Marktes. Nvidia ist mit seinen leistungsfähigen Halbleitern eine wichtige Innovation gelungen und erzielt nun dank dieses Technologievorsprungs Monopolgewinne. In freien Märkten bleibt eine solche Situation selten von Dauer. Andere Anbieter werden in diesen Markt eindringen, um an diesem Wachstum teilzuhaben. Der hohe Kapitaleinsatz, der in der Herstellung von Halbleitern notwendig ist, sowie die Notwendigkeit tiefgreifender Expertise bilden einen gewissen Schutzwall um das Unternehmen. Noch sind Wettbewerber wie AMD nicht in der Lage, Nvidia in diesem Marktsegment Konkurrenz zu machen – ihre Stärken liegen in anderen Bereichen der Halbleiterproduktion. Doch die anderen Hersteller von Halbleitern drängen in diesen Markt und werden bald in der Lage sein, Nvidia auch bei GPUs Konkurrenz zu machen. Wir erwarten, dass der Wettbewerb in der Halbleiterindustrie wie in anderen Branchen auch dazu führt, dass sich die außergewöhnlich hohen Gewinnmargen von Nvidia im Zeitablauf normalisieren. Bei aller KI-Euphorie bleibt die Halbleiterindustrie eine sehr zyklische Industrie.

Wachstumschancen sind unseres Erachtens großzügig im aktuellen Aktienkurs eingepreist

Nvidia zu bewerten ist aufgrund des hohen Wachstums des Unternehmens ein schwieriges Unterfangen. Wer Aussagen über die Zukunft macht, kann sich irren. Wie schwierig die Bewertung von Nvidia ist, zeigt sich an der Einschätzung von Aswath Damodaran, einem der angesehensten Fachleute im Bereich der Unternehmensbewertung. Er errechnete im Juni 2023 einen fairen Wert für die Nvidia-Aktie von 24 US-Dollar, als die Aktie bereits – bereinigt um den jüngsten Aktiensplit – bei 40,9 US-Dollar handelte. Es spricht viel dafür, dass die Aktie deutlich überbewertet sein könnte.

Die Marktteilnehmer erwarten, dass sich die Umsätze im laufenden Geschäftsjahr 2025 nochmals von 60,9 Mrd. US-Dollar auf über 120 Mrd. US-Dollar verdoppeln. Für das Geschäftsjahr 2026 wird ein Umsatz von über 160 Mrd. US-Dollar nach den Konsensschätzungen der Analysten erwartet bei gleichzeitig hohen Gewinnmargen. Der Schlusskurs der Nvidia-Aktie ist am 18. Juni 2024 auf einen Höchstkurs von 135,58 US-Dollar gestiegen. Bei einem Kurs von 135,58 US-Dollar handelte Nvidia zu einem Kurs/Gewinn-Verhältnis von über 113x relativ zu dem um den Aktiensplit bereinigten, historischen Gewinn pro Aktie des Geschäftsjahres 2024, das am 28. Januar 2024 endete. Die Analysten erwarten, dass der Gewinn pro Aktie im laufenden Geschäftsjahr von 1,19 US-Dollar auf 2,71 US-Dollar steigen wird. Legt man den erwarteten, zukünftigen Gewinn pro Aktie für das Geschäftsjahr 2025 zugrunde, dann handelte die Nvidia bei einem Kurs von 135,58 US-Dollar zu rund 50x der zukünftigen Gewinne des Geschäftsjahrs 2025. Die hohen Wachstumschancen sind im derzeitigen Aktienkurs nach unserer Ansicht großzügig eingepreist. Beim Kauf von Aktien ist Disziplin erforderlich.

Jan Viebig

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.

© 2024, Herausgeber: ODDO BHF SE, Gallusanlage 8, 60329 Frankfurt am Main. Alle Rechte vorbehalten.