

Veröffentlicht als Gastkommentar (22. Mai 2024) bei

# DAS INVESTMENT

DIE WERTSCHÖPFUNGSKETTE IM BLICK BEHALTEN

**Weshalb der KI-Trend weiterhin ein Impulsgeber für den Aktienmarkt bleiben wird**



Miraji Othman ist seit mehr als 15 Jahren als Analyst und Portfoliomanager an den Finanzmärkten tätig. Seit 2023 arbeitet er als Senior Analyst bei der Fiduka Depotverwaltung.

**Die Euphorie um das Thema künstliche Intelligenz (KI) hat in den zurückliegenden zwölf Monaten nahezu keine Grenzen gekannt. Miraji Othman ist der Ansicht, dass die Begeisterung auch weiterhin anhalten wird. Im Beitrag erläutert er, wie er zu dieser Überzeugung kommt.**

Obwohl es sich bei KI um eine bereits seit Längerem im Einsatz befindliche Technologie handelt, hat die Vorstellung des KI-Sprachmodells ChatGPT Ende 2022

der breiten Öffentlichkeit einen ersten Einblick in das wahre Potential eröffnet und die erste Phase des KI-Zyklus eingeleitet.

Die Finanzmärkte haben relativ schnell die Nutznießer dieser ersten Phase identifiziert. Unternehmen aus der Halbleiterindustrie, die die Infrastruktur für das Trainieren und Betreiben dieser großen Sprachmodelle bereitstellen, verzeichneten in den vergangenen zwölf Monaten beeindruckende Zuwächse bei ihren Aktienkursen. Das auf Grafikkarten (GPUs) spezialisierte Unternehmen Nvidia stand dabei im Fokus dieser Entwicklung und weist inzwischen mit circa 2,3 Billionen US-Dollar (+200 Prozent in den zurückliegenden zwölf Monaten) nach Apple und Microsoft die drittgrößte Marktkapitalisierung an der Wall Street auf. GPUs sind das Herzstück beim Erstellen großer KI-Modelle.

### **Hohe Nachfrage durch Rechenzentren**

Viele Unternehmen der Halbleiterindustrie, die in der Wertschöpfungskette gut positioniert sind (zum Beispiel TSMC, Micron, Applied Materials, KLA), profitierten ebenfalls von deutlichen Kursaufschlägen. Im Vergleich zu Nvidia werden allerdings die KI-induzierten Erlöse größtenteils noch erwartet. Bei den größten Kunden für die KI-Chips handelt es sich um die sogenannten Hyperscaler Alphabet, Amazon (AWS), Microsoft (Azure) sowie den Social-Media-Giganten Meta. Diese Unternehmen investieren massiv in den Ausbau ihrer Rechenzentren, um schnellstmöglich die technologische Führerschaft zu etablieren und im nächsten Schritt KI-Anwendungen zu monetarisieren.

Um die teils gigantischen Rechenzentren zu betreiben, sind zusätzliche Komponenten im Bereich Netzwerk, Breitband und Speicher notwendig. Die Aktienkurse der führenden Unternehmen in diesen Segmenten (beispielsweise Broadcom, Marvell) wiesen ebenfalls imposante Kurs-Zuwächse auf. Aufgrund der weiterhin massiven Investitionen und staatlichen Subventionen dürfte das Momentum der ersten KI-Welle noch mehrere Quartale anhalten und sich bei vielen Unternehmen ertragsmäßig positiv bemerkbar machen. Dabei sollte das Augenmerk auf den Unternehmen liegen, die in der Wertschöpfungskette Halbleiter/Rechenzentren nahezu unverzichtbar sind.

## **Trendwechsel innerhalb des Technologiebereichs**

Das Aufkommen des KI-Hypes brachte zugleich auch einen Trendwechsel innerhalb des Technologiebereichs mit sich. Während Software-Unternehmen mit ihren SaaS-Angeboten oftmals margenstärker unterwegs waren und in den vergangenen Jahren eine Outperformance gegenüber Hardware-Herstellern erzielten, hat sich dies in den zurückliegenden zwölf Monaten umgekehrt. Da Hardware-Hersteller oft als „Enabler“ (also Möglichmacher) dieser neuen Technologie angesehen werden, werden Software-Unternehmen nicht per se dieser Kategorie zugeordnet.

Marktteilnehmer scheinen den Software-Unternehmen, die fest in der Unternehmenswelt mit Enterprise-Lösungen verankert sind, wie zum Beispiel Salesforce oder SAP, das größte Vertrauen entgegenzubringen. Oftmals werden bestehende Produkte um KI-Features erweitert, die die Kunden mit einem Preisaufschlag erwerben können. Daneben gibt es in der Software-Welt auch Unternehmen der Kategorie „Enabler“, die nicht unmittelbar erkannt werden. Um groß angelegte KI-Modelle überhaupt zum Einsatz zu bringen, müssen Daten gesichert, aufbereitet und analysiert werden. Dies geschieht in innovativen Datenbanksystemen, da auch mehr und mehr unstrukturierte Daten wie Bilder, Video und Audio in die Analyse einbezogen werden.

Big Data war schon seit geraumer Zeit ein Schlagwort, jedoch wird die Bedeutung innerhalb der KI-Welt signifikant zunehmen. Ähnliches gilt für das Thema „Cybersecurity“. Mehr Daten bedeuten auch automatisch einen höheren Bedarf an Datensicherheit. Unternehmen aus diesen beiden Segmenten konnten nur bedingt von der KI-Rallye profitieren. Dies dürfte zum einen daran liegen, dass sie sich oft noch in einem sehr jungen Entwicklungsstadium befinden und noch nicht nachhaltig profitabel sind, und zum anderen die Bewertungen schon vor dem KI-Hype häufig exorbitant hoch waren.

Außerhalb des Technologiebereichs wird die Suche nach KI-Gewinnern schwieriger. Größtenteils schaut die Corporate-Welt noch zu und nutzt vereinzelte KI-Anwendungen der Hyperscaler. E-Mail-Funktionen zu automatisieren oder Kundenanfragen über Chatbots zu beantworten, stellt dabei nur einen sehr kleinen Teil möglicher Produktivitätsgewinne dar.

In der nächsten Phase des KI-Zyklus werden Unternehmen voraussichtlich den Schwerpunkt darauflegen, Modelle mit ihren eigenen proprietären Daten zu trainieren, um maßgeschneiderte Anwendungen zu erstellen. Da sich die Datensätze vieler Firmen über verschiedene Systeme erstrecken und bei den Prozessen effiziente Abläufe und eine hohe Datensicherheit notwendig sind, könnte dies die Unterstützung von IT-Consulting-Unternehmen wie IBM, Accenture oder Capgemini erfordern. Diese Firmen dürften in der nächsten Zyklusphase neben den „Enablern“ ebenfalls zunehmend profitieren.

### **Weiteres Kurspotential**

Unterm Strich befindet sich der KI-Sonderzyklus sich noch in einer frühen Phase und bietet langfristig Wachstumspotential für Aktien, insbesondere im Halbleiter- und Rechenzentrumssektor, die von der anhaltenden Investitionsdynamik profitieren.

Dennoch sind kurzfristige Rücksetzer nicht auszuschließen, da die Kurse vieler KI-Aktien schon stark gestiegen sind und sich die Erwartungen an KI-induzierte Erträge erst allmählich realisieren werden. Langfristig bleibt der KI-Trend ein wesentlicher Impulsgeber für den Aktienmarkt, der mit zunehmender Zeit auch seine Wirkung in Form von Produktivitätssteigerungen außerhalb der Tech-Welt entfalten dürfte.

[www.fiduka.com](http://www.fiduka.com)

### **Disclaimer**

*Diese Publikation dient nur zu Informationszwecken und zur Nutzung durch den Empfänger. Sie stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung seitens oder im Auftrag der FIDUKA zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder Investmentfonds dar. Die in der vorliegenden Publikation enthaltenen Informationen wurden aus Quellen zusammengetragen, die als zuverlässig gelten. Die FIDUKA gibt jedoch keine Gewähr hinsichtlich deren Zuverlässigkeit und Vollständigkeit und lehnt jede Haftung für Verluste ab, die sich aus der Verwendung dieser Information ergeben.*