

# Schoellerbank Analysebrief

## Ausgabe Nr. 447

### Juli 2024

Presseinformation

Wien/Salzburg, 23. Juli 2024



Wir behandeln folgendes Thema:

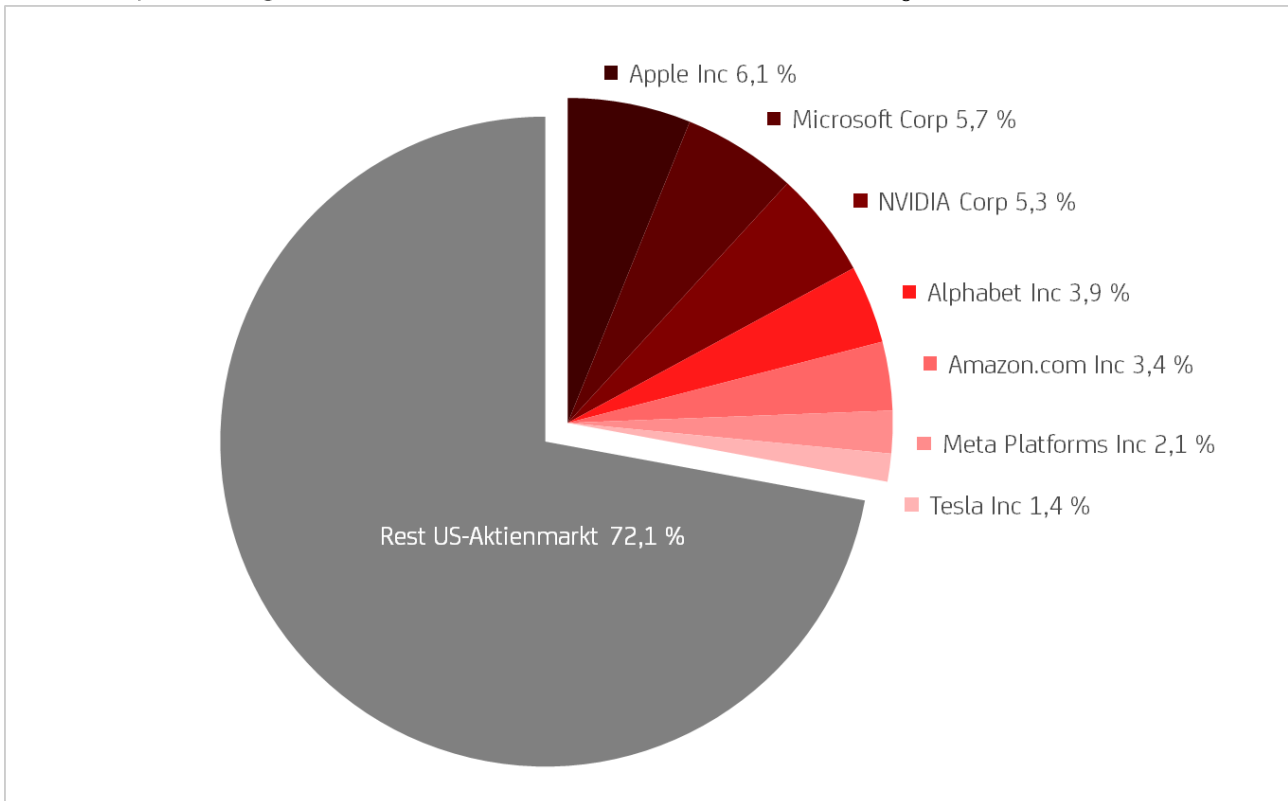
#### Hitzewelle auf dem Aktienmarkt: KI-Boom bringt schweißtreibende Zeiten an den Börsen

- US-Aktienmarkt dominiert global: Die Aktienmärkte erreichen neue Höchststände, wobei der US-Aktienmarkt Europa und Asien deutlich übertrifft. Besonders bemerkenswert sind die vom KI-Boom befeuerten Kursentwicklungen der großen amerikanischen Technologiewerte
- Die treibende Kraft: Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia **und Tesla, die als „Glorreiche Sieben“** bezeichnet werden, haben in den letzten 18 Monaten 60 % der Gesamtperformance des S&P-500-Index ausgemacht. Diese Aktien zeichnen sich durch eine Marktkapitalisierung von über einer Billion US-Dollar, starke Kursentwicklungen und Verbindungen zur Künstlichen Intelligenz (KI) aus
- Ungleichgewicht auf dem **Markt: Die „Glorreichen Sieben“ machen derzeit etwa** mehr als ein Viertel des S&P-500-Index aus, was eine signifikante Konzentration darstellt. Vor zehn Jahren machten die zehn größten Werte nur etwa 22 % des Index aus – dies wirft Fragen zur Blasenbildung auf
- Bewertungen im Fokus: Diese sieben Technologieriesen weisen ein durchschnittliches Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von 36 auf, im Vergleich zu 19 bei den restlichen Indexmitgliedern. Historisch lag das KGV des S&P 500 während der vergangenen 30 Jahre bei 18,2: Dies deutet auf eine mögliche Überbewertung hin, ähnlich wie zu Zeiten der Dotcom-Blase Ende der 1990er- bzw. Anfang der 2000er-Jahre
- Die Rolle der Künstlichen Intelligenz: Die weitere Entwicklung der KI wird entscheidend sein. Nvidia steht mit seinen speziell für KI-Technologien entwickelten Chips an vorderster Front, während die anderen sechs Technologieriesen stark in KI investieren, um ihre Marktpositionen zu sichern und auszubauen. Analyst:innen **vergleichen diese Dynamik mit einem „Goldrausch“, bei dem Nvidia die Werkzeuge liefert**
- Chancen und Risiken: Die zahlreichen Fortschritte im Bereich der Künstlichen Intelligenz sind beeindruckend und vielversprechend, aber mahnen zur Vorsicht zugleich. Hohe Bewertungen und ein stark konzentrierter Markt, der von wenigen Aktien dominiert wird, weisen auf mögliche Überhitzungsgefahren hin. Investor:innen sollten daher mit Vorsicht agieren und für den langfristigen Anlageerfolg auch auf den gesunden Menschenverstand setzen

Die Aktienmärkte eilen von Hoch zu Hoch. Der US-Aktienmarkt übertrifft dabei sowohl Europa als auch die asiatischen Märkte. Und in den USA sind es vor allem einige große Technologiewerte – die „Glorreichen Sieben“ (in Anlehnung an den Western-Film aus den 1960er-Jahren) –, welche den S&P-500-Index antreiben. Was diese Aktien gemeinsam haben, ist eine Marktkapitalisierung über einer Billion US-Dollar, eine besonders starke Kursentwicklung und eine Verbindung mit der Künstlichen Intelligenz (KI). Diese sieben Aktien – in alphabetischer Reihenfolge: Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia und Tesla – haben in den vergangenen 18 Monaten, von Ende 2022 bis Ende Juni 2024, rund 60 % der Gesamtperformance im S&P 500 ausgemacht. Wobei für eine dieser sieben Aktien – Tesla – das Kriterium der Marktkapitalisierung nur kurzzeitig im Jahr 2021 erfüllt wurde und die Aktie seither nicht mehr auf diesen Rekordwert zurückgekehrt ist.

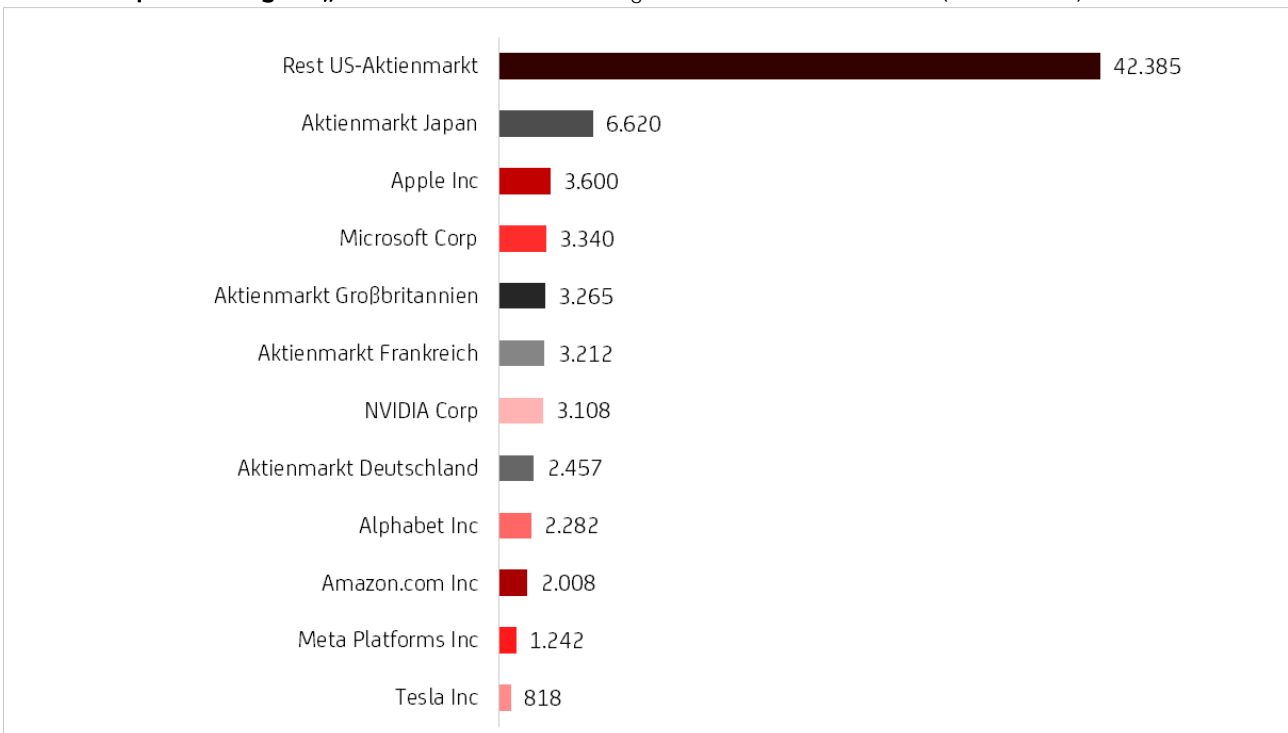
Die „Glorreichen Sieben“ sind per 16. Juli 2024 insgesamt rund 16,4 Billionen US-Dollar wert. Das macht mehr als ein Viertel des gesamten US-Aktienmarktes aus (rund 58,8 Billionen US-Dollar). Diese sieben Unternehmen sind gemeinsam in etwa so viel wert wie der gesamte deutsche, französische, britische und japanische Aktienmarkt zusammen.

**Die Marktkapitalisierung der „Glorreichen Sieben“ macht mehr als ein Viertel des gesamten US-Aktienmarkts aus**



Quelle: Bloomberg (per 16.7.2024), eigene Darstellung.

**Die Marktkapitalisierung der „Glorreichen Sieben“ im Vergleich mit anderen Märkten (in Mrd. USD)**

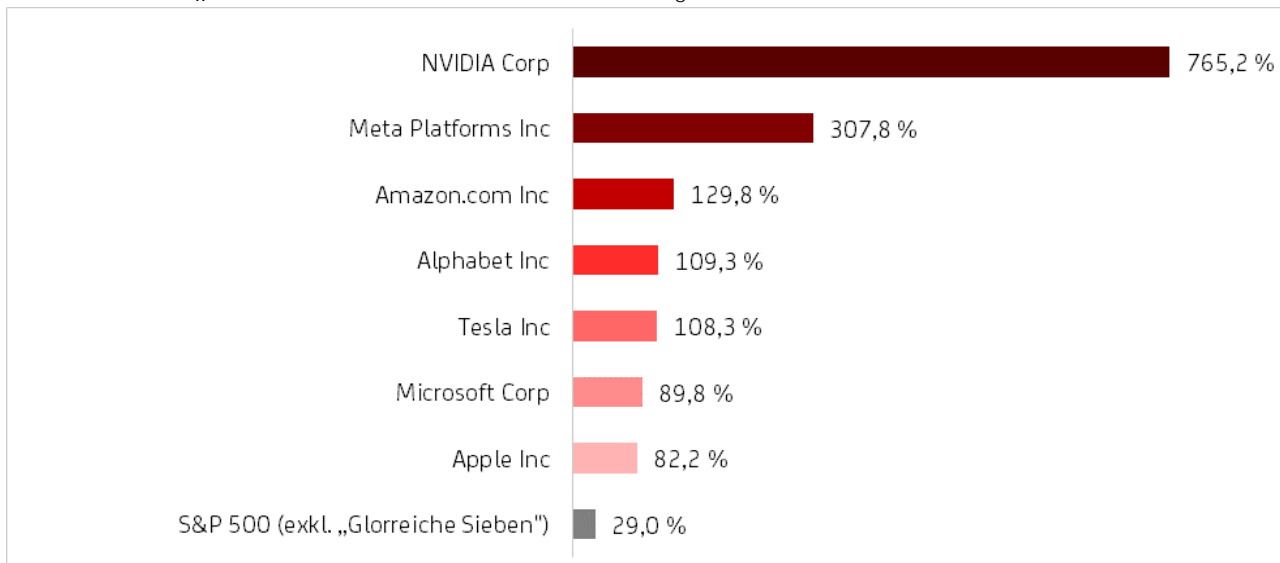


Quelle: Bloomberg (per 16.7.2024), eigene Darstellung.

## Die „Glorreichen Sieben“ auf dem Prüfstand

Die „Glorreichen Sieben“ sind bei genauerer Betrachtung nicht gleich „glorreich“. In der nachstehenden Grafik ist die Performance seit Ende 2022 dargestellt: Die Aktie des Chipherstellers Nvidia hat sich mit Abstand am stärksten entwickelt – seit Ende 2022 hat sich der Kurswert mehr als verachtfacht; gefolgt von den anderen Sechs. Der Rest des Marktes hat dagegen eine fast bescheiden anmutende Gesamtpformance von rund 29 % erreicht.

Performance der „Glorreichen Sieben“ seit Ende 2022 im Vergleich zum Rest des S&P-500-Index

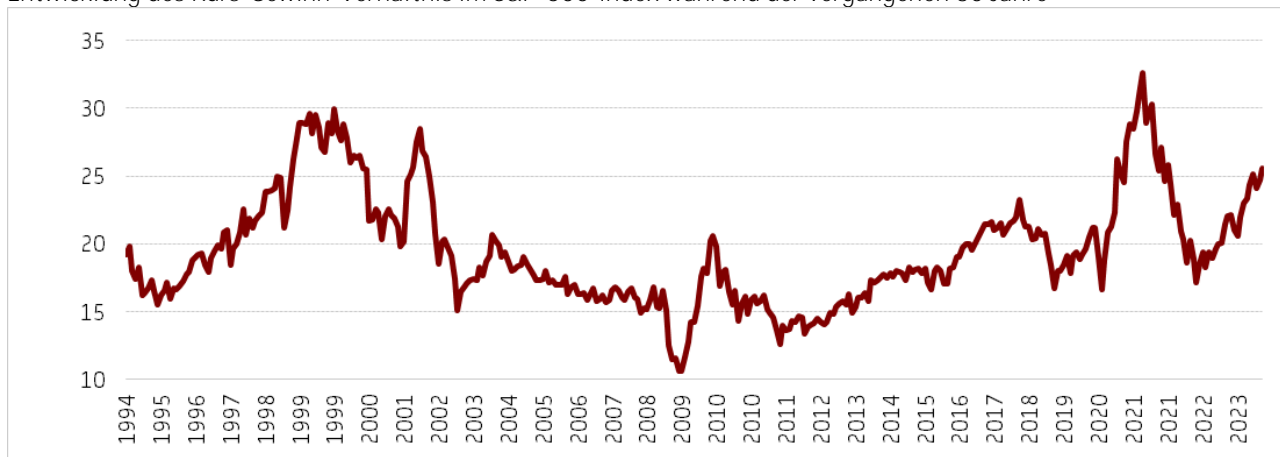


Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung. Gesamtpformance inkl. Dividenden vom 30.12.2022 bis 16.7.2024 ohne Berücksichtigung allfälliger Steuern und Gebühren, Angaben in US-Dollar. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die künftige Entwicklung zu.

Einige Analyst:innen sehen in dieser Entwicklung die klassischen Zeichen für eine „Blase“. Die Konzentration auf dem Aktienmarkt ist in den vergangenen Jahren markant gestiegen. Allein die zuvor genannten sieben Werte umfassen heute mehr als ein Viertel des S&P-500-Index. Vor zehn Jahren machten die zehn größten Werte nur etwa 22 % des Index aus. Diese Konzentration war nur im Jahr 2000 höher, als die damaligen Top-Ten über 40 % des Index betrafen.

Ein wichtiger Aspekt für die Beurteilung des Aktienmarktes ist die Bewertung. Die „Glorreichen Sieben“ weisen heute ein durchschnittliches Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von 36 auf, während die restlichen Indexmitglieder im Schnitt bei 19 liegen. Im Durchschnitt der letzten 30 Jahre lag das KGV des S&P 500 bei 19,6. Nur in zwei Phasen war der Wert für kurze Zeit höher als 25: Ende der 1990-Jahre in der Dotcom-Blase und im Jahr 2020. Sind die „Glorreichen Sieben“ aufgrund ihrer hohen Bewertungen also in Gefahr, so wie der Großteil ihrer filmischen Vorbilder zu enden – nämlich als gefallene Helden?

Entwicklung des Kurs-Gewinn-Verhältnis im S&P-500-Index während der vergangenen 30 Jahre



Quelle: Bloomberg (per 28.6.2024), eigene Darstellung. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die künftige Entwicklung zu.

## Der richtige Chip zur richtigen Zeit

Ein großer Teil der Antwort auf diese Frage hängt damit zusammen, wie die Entwicklung der Künstlichen Intelligenz weitergeht. Und hier liefert Nvidia einen wichtigen Schlüssel für die Antwort, denn der Chiphersteller ist in einer besonderen Situation: Die Computerchips dieses Unternehmens gelten in der Computerspielgemeinde schon lange als der Gold-Standard für Grafikkarten. Ein kleiner, aber feiner Nischenmarkt also. Später hat sich Nvidia auch auf das Segment des Bitcoin-Minings spezialisiert. Und nun hat das Unternehmen den am besten für KI-Technologien geeigneten Computerchip im Angebot. Die zahlreiche Konkurrenz im Chip-Sektor arbeitet fieberhaft an eigenen Lösungen, aber Nvidia dürfte zumindest noch für einige Zeit einen kaum einholbaren Vorsprung haben. Der Nvidia-Chip der neuesten Generation, der beispielsweise auch in OpenAls Chat-GPT eingesetzt wird, kostet pro Stück zwischen 30.000 und 40.000 US-Dollar. Und die aktuelle Chat-GPT-Anwendung braucht mehr als 30.000 davon. Hier wird schnell klar, welches Geschäftspotential Nvidia hat. Die Frage, die sich allerdings aufdrängt, ist, ob dies die aktuelle Bewertung der Aktie bei einem KGV von rund 80 – und bezogen auf die für 2025 erwarteten Gewinne immer noch ein KGV von 50 – rechtfertigt.

## Internetfirmen im Goldrausch

Die übrigen sechs Titel der „Glorreichen Sieben“ sind in einer ganz anderen Situation. Die heutigen KI-Applikationen werfen keine bis wenig Gewinne ab. Niemand kann mit Sicherheit sagen, ob und zu welcher Rendite sich die Milliarden-Investments in KI rechnen werden. Die Verantwortlichen in diesen Tech-Firmen handeln aber keineswegs irrational. Für jedes dieser Unternehmen ist KI eine Chance und eine Gefahr zugleich. Ein Unternehmen wie Alphabet verdient einen Großteil seiner Erträge mit Onlinewerbung: Kann eine ausgeklügelte KI dem Unternehmen dabei helfen, diese noch zielgerichteter und damit wertvoller für Werbeschaltende machen? Wahrscheinlich ja. Kann eine noch bessere KI in den Händen eines konkurrierenden Unternehmens die Marktstellung von Alphabet untergraben? Leider ist auch das zu bejahen. Praktisch jedes Unternehmen in der digitalen Ökonomie ist durch KI bedroht. Daher ist es umso wichtiger, selbst ein sogenannter Disruptor zu sein – auch wenn es kurzfristig die eigene Bilanz belastet –, als vielleicht eines Tages selbst disruptiert zu werden.

Einige Analyst:innen bemühen ein eindrückliches Bild: Firmen wie Apple, Alphabet etc. sind in einem „Goldrausch“, in dem sich jedes Unternehmen die besten Schürfstellen für das KI-Gold sichern möchte, während Nvidia diesen Suchenden die Werkzeuge für ihre Exploration verkauft. Die Geschichte des Goldrausches zeigt, dass nur wenige Goldsucher:innen erfolgreich waren, während die Händler:innen und Dienstleister:innen rund um den Goldrausch viel stabilere Erträge erwirtschafteten.

Doch auch wenn die Analogie von Goldsucher:innen vs. Werkzeughändler:innen die Performanceunterschiede zwischen Nvidia um dem Rest der „Glorreichen Sieben“ erklärt, wäre es falsch, die Entwicklung der vergangenen 12–18 Monate in die Zukunft zu extrapolieren. Noch ist nicht klar, welche KI-Anwendungen wirklich praktische Relevanz haben werden. Und selbst wenn es einige Bereiche gibt, in denen KI wohl sehr rasch die bestehenden Arbeitsweisen verdrängen werden, so ist die Profitabilität selbst hier noch nicht erwiesen. Technologische Entwicklungen verlaufen nicht linear. Ein Gutteil der Investitionen wird auch in diesem Goldrausch vergebens sein. Auf die erste Euphorie folgt schnell die Ernüchterung. Und erst mit einigem Zeitabstand werden diese sicherlich sehr wichtigen Technologien ihren Weg in den Alltag vieler Menschen finden.

Die Dotcom-Blase der 2000er-Jahre ist ein Beispiel dafür. Damals wurde das Internet als eine für die Zukunft sehr wichtige Technologie identifiziert – und die Annahme war korrekt. Gleichzeitig haben die Unternehmen, welche damals hochgejubelt wurden, danach sehr starke Kursverluste erfahren. Wer erinnert sich an AOL, Worldcom oder an den Kursrausch bei Amazon und Cisco? Dafür haben andere Firmen den Markt von verschiedenen Seiten her erfolgreich übernommen. Und einige dieser Firmen sind heute Teil der „Glorreichen Sieben“. Werden diese Firmen aber auch die KI-Technologie meistern und weltweit ausrollen?

## Energiehunger der Künstlichen Intelligenz

Es gibt abseits aller „glorreichen“ Aktien auch andere Sektoren, die von dem KI-Boom profitieren können. Eine einzelne Abfrage bei Chat-GPT und ähnlichen KI-Anwendungen verbraucht etwa zehnmals mehr Energie als eine Google-Suche. Einer Analyse von Goldman Sachs zufolge wird der Energieverbrauch von Datencentern in den USA und Europa bis zum Jahr 2030 um 160 % ansteigen. Schon heute rittern die große IT-Firmen um die besten Plätze für ihre Serverfarmen. Neben einer guten Infrastruktur und Nähe zu Bevölkerungszentren ist dabei eine sichere Energieversorgung ein wichtiges Kriterium.

In Europa ist der Stromverbrauch in den vergangenen Jahren trotz steigender Elektromobilität sogar leicht gesunken. Die Energiekrise und die anhaltende Deindustrialisierung waren treibende Faktoren dafür. Doch in Zukunft werden sowohl in den USA als auch in Europa Investitionen in Energieversorgung und Leitungskapazitäten unumgänglich sein, um den wachsenden Energiehunger der Rechenzentren zu stillen. Firmen, die in diesen Bereichen spezialisiert sind, könnten also weitere Gewinner der KI-Revolution sein.

## Strategische Bedeutung der Künstlichen Intelligenz

Auch die Staaten widmen sich intensiv dem Thema KI. Die USA haben im Jahr 2022 den „CHIPS-Act“ auf den Weg gebracht, der mehr als eine Viertel Billion US-Dollar für Forschung, Entwicklung und die Produktion von Computerchips in den USA bereitstellt. Damit möchten die USA verhindern, dass die heutige Vormachtstellung des US-Halbleitersektors durch China in Bedrängnis gerät. Doch auch China subventioniert seine Chipproduktion nach Kräften und holt technologisch weiter auf. Europa versucht sich in diesem Kräftespiel ebenfalls zu behaupten, zumal Computerchips in der heutigen Welt unverzichtbar wurden – ob mit KI oder ohne. Doch die Bedeutung Europas ist in dieser Hinsicht überschaubar.

Die hohe strategische Bedeutung, die der Künstlichen Intelligenz und der Produktion von Computerchips inzwischen zugemessen wird, hat Politiker:innen und Militärs weltweit auf den Plan gerufen. Denn Künstliche Intelligenz ist auch für militärische Anwendungen besonders relevant: In der EU wurde bereits ein Rahmen zur Regulierung der KI auf den Weg gebracht. Die Schaffung einer strategischen Versorgung mit Computerchips ist ein weiterer Ansatzpunkt, der in diesem Wettrüsten eine zunehmende Aufmerksamkeit erfährt.

## Fazit:

Die vielen Aktivitäten, welche rund um die Künstliche Intelligenz voranschreiten, sind beeindruckend, vielversprechend und mahnen zur Vorsicht zugleich. Aus Investmentsicht gibt es gleichzeitig einige Warnzeichen, die auf ein Heißlaufen der Aktienurse hindeuten. Hohe Bewertungen und ein konzentrierter Markt, der nur von wenigen Aktien gezogen wird, sind klare Indizien, dass Investor:innen hier Vorsicht walten lassen sollten. Im Gegensatz zum kurzfristigen Spekulieren ist der gesunde Menschenverstand beim Investieren nach wie vor ein wichtiger Faktor für den Anlageerfolg.

## Autor:

Mag. (FH) Jakob Frauenschuh, CFA®  
Leiter Aktien – Investment Strategy  
Schoellerbank AG  
Tel. +43/662/8684-2751

## Rückfragen bitte auch an:

Marcus Hirschvogel, BA, ACI OC  
Pressesprecher, Kommunikation und PR  
Schoellerbank AG  
Tel.: +43/1/534 71-2950  
1010 Wien, Renngasse 3  
[marcus.hirschvogel@schoellerbank.at](mailto:marcus.hirschvogel@schoellerbank.at)

Die Schoellerbank, gegründet 1833, ist eine der führenden Privatbanken Österreichs und gilt als Spezialist für anspruchsvolle Vermögensanlage. Sie konzentriert sich auf die Kernkompetenzen Vermögensanlageberatung, Vermögensverwaltung und Wealth Planning. Ihre Anlagephilosophie definiert sich über das Motto „Investieren statt Spekulieren“. Die Schoellerbank ist mit acht Standorten und 350 Mitarbeiter:innen die einzige österreichweit vertretene Privatbank. Sie verwaltet für private und institutionelle Anleger:innen ein Vermögen von mehr als 12 Milliarden Euro.

Die Schoellerbank ist eine 100%ige Tochter der UniCredit Bank Austria und das Kompetenzzentrum der UniCredit für Wealth Management in Österreich. Mehr Informationen unter [www.schoellerbank.at](http://www.schoellerbank.at).

Diesen Text sowie weitere Presseinformationen finden Sie im Internet auf unserer [Presseseite](#).

Das sollten Sie als Anleger:in beachten – wichtige Risikohinweise:

Jede Kapitalveranlagung ist mit einem Risiko verbunden. Wert und Rendite einer Anlage können plötzlich und in erheblichem Umfang steigen oder fallen und können nicht garantiert werden. Auch Währungsschwankungen können die Entwicklung des Investments beeinflussen. Es besteht die Möglichkeit, dass der:die Anleger:in nicht die gesamte investierte Summe zurückerhält, unter anderem dann, wenn die Kapitalanlage nur für kurze Zeit besteht. Unter außergewöhnlichen Umständen kann es bis zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals samt Kaufspesen kommen. Wir weisen darauf hin, dass sich die Zahlenangaben bzw. Angaben zur Wertentwicklung auf die Vergangenheit beziehen und dass die frühere Wertentwicklung kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse ist. Gebühren und steuerliche Aufwendungen können die angeführten Performancezahlen reduzieren.

Rechtliche Hinweise:

Diese Unterlage wurde nur zu Werbezwecken erstellt und stellt keine Finanzanalyse, keine Anlageberatung und keine Anlageempfehlung dar. Die vorliegenden Informationen sind insbesondere kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren sowie keine Aufforderung, ein solches Angebot zu stellen. Sie dienen nur der Erstinformation und können eine auf die individuellen Verhältnisse und Kenntnisse der Anleger:innen bezogene Beratung nicht ersetzen. Diese Marketingmitteilung wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und unterliegt auch nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Über den grundsätzlichen Umgang der Schoellerbank AG mit Interessenkonflikten sowie über die Offenlegung von Vorteilen informiert Sie die Broschüre „MiFID II – Markets in Financial Instruments Directive“. Ihr:e Berater:in informiert Sie gerne im Detail.

Bezüglich der steuerlichen Behandlung wenden Sie sich bitte an Ihre:n Steuerberater:in. Die steuerliche Behandlung ist von den persönlichen Verhältnissen der Anleger:innen abhängig und kann künftig Änderungen unterworfen sein.

Die vorliegenden Informationen wurden von der Schoellerbank AG, Renngasse 3, 1010 Wien auf der Grundlage von öffentlich zugänglichen Quellen erstellt, die als zuverlässig eingeschätzt werden. Die Informationen können jederzeit einer Änderung unterliegen. Die Schoellerbank AG ist zu einer Aktualisierung dieser Informationen nicht verpflichtet. Die Haftung der Schoellerbank AG für leichte Fahrlässigkeit im Zusammenhang mit der Quellenrecherche und -studie und den darauf beruhenden Informationen wird ausgeschlossen.

Diese Unterlage darf nicht an „US-Persons“ (Regulation S des US-Securities Act 1933) ausgehändigt werden.

Vervielfältigungen – in welcher Art auch immer – sind nur nach vorheriger ausdrücklicher Genehmigung der Schoellerbank AG zulässig. Bei Fragen wenden Sie sich bitte an Ihre:n Betreuer:in. Irrtum und Druckfehler vorbehalten.

Stand: 23. Juli 2024

Diese Marketingmitteilung wurde von der Schoellerbank AG, Renngasse 3, 1010 Wien erstellt (Medieninhaber und Hersteller).