

DIE VERMÖGENSFRAGE

Nvidia und der nächste Hype

Kurssturz, na und? Ganz Mutige trauen dem Chip-Börsenstar eine Verdopplung der Bewertung auf rund 6 Billionen Dollar zu. Risikolos geht das nicht. Gibt es Alternativen?

Von Inken Schönauer

Was für eine Woche. Eben war Nvidia noch die Kursrakete und mit mehr als 3,3 Billionen Dollar das wertvollste Unternehmen der Welt. Inzwischen hat es eine so ordentliche Kurskorrektur gegeben, dass Microsoft wieder an dem Chip-Entwickler vorbeigezogen ist. Ist der Hype um Nvidia vorbei? Vermutlich nicht: „Die Aktie von Nvidia könnte bis zum Jahresende eine beeindruckende Rallye hinlegen und eine Bewertung von 6 Billionen US-Dollar erreichen“, sagte der Tech-Investor Eric Jackson von EMJ Capital vor ein paar Tagen. Nach dem Kursrutsch liegt die Marktkapitalisierung bei gut 3 Billionen Dollar. Ob man Jackson glauben mag, ist jedem selbst überlassen. Er gehörte jedenfalls zu den frühen Investoren in die späteren Internetgiganten Yahoo und Viacom.

Die versammelte Gemeinde ist sich ziemlich einig, dass es sich mit dem Kursrutsch von über 10 Prozent in der zurückliegenden Woche vor allem um Gewinnmitnahmen gehandelt haben dürfte. Inzwischen hat sich der Nvidia-Aktienkurs wieder etwas erholt. Wer schon vor Jahrzehnten in Nvidia investiert hat, kann sich über ein zigfaches Kursplus freuen – aber eben auch nur auf dem Papier. Wer Gewinne nicht realisiert, hat schließlich noch nichts gewonnen.

Wer die Nvidia-Aktien nun aber doch mit einem satten Gewinn verkauft hat, darf nicht vergessen: Aktiengewinne sind steuerpflichtig – mit Freibeträgen. Die liegen bei 1000 Euro für Singles und 2000 Euro für Paare. Über den Freistellungsauftrag, der bei einer Bank hinterlegt ist, werden die Freibeträge dann direkt aktiviert. Aber keine Panik, das lässt sich auch im Nachhinein über die Steuererklärung wieder reinholen.

Anleger könnten auf die Idee kommen, hohe Gewinne von Aktienkursen mitzunehmen und im Fall gesunkener Kurse gegebenenfalls wieder in den gleichen Wert einzusteigen. Das lässt sich machen, doch die Frage ist, ob es sich nicht mehr lohnen würde, die Füße still zu halten und in dem Wert einfach weiter investiert zu bleiben. Denn klar ist: Auf den Veräußerungsgewinn der Aktien sind zwangsläufig Steuern zu zahlen.

Auch am Ende dieser Woche fragen sich Anleger, wie es mit dem amerikanischen Unternehmen weitergeht. War der Kurssturz das Signal zum Einstieg? Muss der Anleger die Volatilität aushalten lernen? Oder ist es irgendwann einfach wirklich Zeit zu gehen, ist die Aktie am Ende längst überbewertet? „Nvidia – investieren, ja oder nein?“ ist längst ein Partythema geworden, sagt auch Christian Kahler, geschäftsführender Gesellschafter von Kahler & Kurz Capital. Freunde und Bekannte aus dem privaten Umfeld, die sonst nicht viel mit Aktien am Hut hätten, seien längst



Lockruf des Chipherstellers: „Doch die Nvidia-Aktie ist inzwischen jedoch anspruchsvoll bewertet.“

Foto Bloomberg

investiert oder fragten immer wieder nach den aktuellen Einschätzungen. „Das ist ein klares Warnsignal“, sagt Kahler. Diejenigen, die schon investiert sind, sollten auf der Welle der Kursgewinne „weiterrufen“ und vielleicht von Zeit zu Zeit Positionen absichern oder auch mal Gewinne realisieren und umschichten.

Kurskorrekturen sind immer auch Signale zum Einstieg. Zu groß sei der

Schmerz, in diesem Jahr nicht investiert gewesen zu sein und damit unterdurchschnittlich abgeschnitten zu haben. Es gebe derzeit eine Hausse am Aktienmarkt mit nur sehr wenigen liquiden Marktführern, die die Märkte ankurbeln. „Ich denke, dass wir dieses Jahr im vierten Quartal etwas Ähnliches erleben werden.“ Ein starker Anstieg nach einer Konsolidierung ist in der zweiten Jahreshälfte denk-

bar. Und Aktienkurse von Unternehmen hinter den liquiden Marktführern könnten ansteigen, dazu gehören ARM Holdings, SMCI oder auch Dell. Neue Themen zur Künstlichen Intelligenz (KI) dürften dann diskutiert werden. Dadurch werde es noch genügend Grund geben, die Aktie weiter zu kaufen. „Doch die Nvidia-Aktie ist inzwischen jedoch anspruchsvoll bewertet“, sagt Kahler. Nach

seinen Berechnungen beträgt das geschätzte Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von Nvidia für 2025 nun 35 Einheiten.

Anleger, die nun jetzt erst investieren wollen, sollten sich zurückhalten. Viele, die jetzt noch kaufen, hätten die unausgesprochene Erwartung, noch mal eine Verneinung oder Verzerrung des Aktienkurses in den nächsten Jahren zu bekommen. „Das ist eine Erwartung, die sich

nicht erfüllen dürfte.“ Generell sei der Treibstoff für KI-Aktien – und damit auch für Nvidia – und weitere Kursanstiege vorhanden: Die Unternehmen im Sektor erzielen ein konstant hohes Wachstum von deutlich über 30 Prozent im Jahr. Das Gewinnmomentum nehme auf Quartalsbasis zu. Die Unternehmen arbeiteten sehr profitabel, die Verschuldung sei gering. „Das ist ein erheblicher Unterschied zum Kursanstieg der Internetaktien 1997 bis 2000, wo mehr heiße Luft durch die Unternehmen produziert wurde statt nachhaltiger Unternehmensgewinne.“

Klar ist aber auch, dass das Wachstum der KI-Unternehmen nicht ewig und vor allem nicht ungebremst weitergehen wird. Schon jetzt seien Tech-Konzerne wie Google aus Sicht der Kartellwächter „Torwächter“ auf dem Weg der Verbraucher, sagte Andreas Mundt, der Präsident des Bundeskartellamts, vergangene Woche. Es gebe für die Kunden aber aktuell noch die Möglichkeit, andere Browser in Anspruch zu nehmen als die der Großen.

In der Welt der Künstlichen Intelligenz werde es aber ein in sich geschlossenes System für die jeweiligen Nutzer geben. Es bestehe die Gefahr, dass einzelne Unternehmen die digitale Welt beherrschen und unter sich aufteilen – und die Verbraucher immer weniger Auswahl hätten, sagte Mundt. Es dürfe keine große Abhängigkeit von einzelnen Großkonzernen entstehen. „Zwei Drittel der Investitionen in KI auf der Welt kommen von Nvidia und Big Tech“, sagte Mundt. Europa sei in dem Bereich auf eine eigene Infrastruktur angewiesen. „KI ist aktuell das absolute Kernthema unter uns als Wettbewerbsbehörden auf der Welt“, sagte Mundt im Interview mit der F.A.Z.

Die Suche nach neuen Aktien vom Kaliber einer Nvidia ist längst im vollen Gange. „Wir haben alle Alternativen im Umfeld von Nvidia geprüft“, sagt auch Kahler. Unternehmen, die Infrastruktur und Strom für (KI-)Rechenzentren bereitstellen, dürften angesichts des Stromhungers der AI-Industrie weiterwachsen. Dazu gehören Dell und SMCI, bei den Stromverorgern gucke man sich Unternehmen wie Vertiv und Constellation Energy oder einige Stromanbieter aus den Bereichen Nuklear- und Solartechnik an.

Die Aktie des US-Stromanbieters Vertiv hat sich seit Jahresbeginn auf gut 87 Dollar fast verdoppelt. Auch hier sind gerade Rückschläge zu sehen. Erst Ende Mai war Vertiv an der amerikanischen Börse NYSE noch gut 106 Dollar wert. Die Marktkapitalisierung beträgt derzeit rund 32 Milliarden Dollar. Noch vor einem Jahr stand der Aktienkurs bei gut 24 Dollar. Die Constellation-Energy-Aktie bringt derzeit rund 64 Milliarden Euro auf der Börsenwaage. Seit Jahresbeginn ist der Kurs von 116 auf inzwischen 203 Dollar gestiegen.

Der Dollar zittert mit dem Fernsehduell

Nach dem Schlagabtausch zwischen Donald Trump und Joe Biden notiert die US-Währung etwas fester zum Euro

Wenn Amerikas Bewerber für das Präsidentenamt sich einen öffentlichen Schlagabtausch liefern, dann bewegt das offenbar die Finanzmärkte in aller Welt. Joe Biden, 81 Jahre, gegen Donald Trump, 78 Jahre, so lautete das Fernsehduell auf dem Sender CNBC am Donnerstagabend. Es wurde versprochen, beleidigt, gekeilt – und am nächsten Morgen meldeten die Nachrichtengagenturen, der Wechselkurs des Dollars zum Euro habe zulegen können. Begründet wurde das ausgerechnet mit einem gefühlten Punktsieg Trumps im Duell: Das „Trump gewinnt-Szenario“, so haben es die Analysten getauft, mag hierzulande noch so viele erschrecken: Für den Wechselkurs des Dollars scheint es gut zu sein. Das lohnt einen genaueren Blick.

Der Euro fiel am Freitagmorgen jedenfalls unter die Marke von 1,07 Dollar und kostete im frühen Handel zeitweise 1,0690 Dollar und damit etwas weniger als am Abend davor. Das wurde an den Märkten unter anderem mit dem Ergebnis des Schlagabtauschs begründet.

Während des Duells selbst war durchaus ein Auf und Ab des Wechselkurses zu beobachten, auch wenn die Ausschläge jeweils in eher homöopathischer Dosierung erfolgten. In Kurscharts wird dabei meistens der Preis eines Euros in Dollar abgebildet; wenn es da abwärtsgeht, wird der Dollar stärker und der Euro schwächer – und umgekehrt (siehe Grafik).

In einer Phase eins des Duells ging es jedenfalls offenbar mit dem Dollar bergauf und mit dem Euro bergab. Der Scheitelpunkt war nach etwa 40 Minuten des Duells bei ungefähr 1,0686 Euro je Dollar erreicht. Danach kam eine Phase zwei, in dieser wurde der Dollar wieder schwächer, und der Euro machte an Boden gut. „Die Dollarstärke kam relativ am Anfang“, sagt Carsten Brzeski, Ökonom der Bank ING. Bidens sehr fahriges Auftreten, die schwache Stimme und auch Fehler bei den Arbeitsmarktdaten, bei denen er tausend mit Million verwechselte, hätten dazu beigetragen, dass Trumps Chancen gestiegen seien und der Dollar zulegen konnte. „Das Trump gewinnt-Szenario bleibt einfach Dollarpositiv“, sagt der Ökonom. Im Laufe der 90 Minuten des Duells habe es dann aber eine Gegenbewegung gegeben. Der Wechselkurs des Dollars gegenüber dem Euro wurde wieder schwächer, der Euro konnte Boden zurückgewinnen. Brzeski meint, dafür habe es zwei Gründe gege-

ben: Erstens sei Biden im Verlaufe des Duells zumindest etwas besser geworden. Und zweitens habe sich Trump in dieser zweiten Phase eher moderat zu Strafzöllen und Steuersenkungen geäußert. Auch das nutzte dem Euro und ließ den Dollar fallen.

An Sprüchen und persönlichen Attacken ließen es beide jedenfalls nicht fehlen. „Alles, was er gesagt hat, ist eine Lüge“, sagt Biden über Trump zum Thema Veteranen. Er bezeichnet Trump als „Verlierer“ und „Trottel“. Trump wiederholte seine Behauptung, dass Einwanderer unter Biden eine „Verbrechenswelle“ ausgelöst hätten. „Sie haben die Moral einer Straßenkatze“, sagt Biden über Trump.

„Der Markt konzentrierte sich auf den Gesamteindruck“, sagt Jörg Krämer, der Chefvolkswirt der Commerzbank: „Dabei wurde schnell klar, dass Bidens Auftritt schwach war und seine Chancen auf eine Wiederwahl schwinden.“

Sogar über das Thema Golfspielen streiten sich die beiden. Er könne den Ball sehr weit schlagen, Biden hingegen komme keine 50 Yards (46 Meter) weit, behauptet Trump: „Ich denke, ich bin in sehr guter Form.“ Biden entgegnet, er

würde sehr gern Golf mit Trump spielen, wenn der Republikaner aber wenigstens seine eigene Tasche tragen könnte: „Glauben Sie, das kriegen Sie hin?“

Der Dollar scheint dies mal für den einen, mal für den anderen zu goutieren. Das könnte man zumindest anhand des Wechselkursverlaufs spekulieren. Auch wenn es natürlich unzählige andere Faktoren gibt, die zur selben Zeit auch auf den Dollarkurs einwirken.

„Ja, es hat eine kleine Dollar-Aufwertung gegeben, und ja, es scheint, dass Biden mehr verloren hat als Trump“, sagt Karsten Junius, Ökonom der Bank J. Safra Sarasin: „Auch denke ich, dass Trumps Politikvorstellungen eher zu einer Dollarstärke führen sollten – ob das aber die Kursbewegungen des Dollars wirklich erklärt, weiß ich nicht.“

Es seien, wenn, dann zumindest wohl eher die Aussetzer von Biden als inhaltliche Punkte gewesen, die den Dollar bewegt hätten, meint Cyrus de la Rubia, Ökonom der Hamburg Commercial Bank. Carol Kong, Strategin bei der Commonwealth Bank of Australia in Sydney, führt aus: „Die Märkte haben das Ergebnis der Debatte wahrscheinlich auf den

tatsächlichen Wahlausgang im November extrapoliert.“ Trumps Politik werde möglicherweise den Inflationsdruck erhöhen und die Handelsspannungen verschärfen, was die amerikanischen Zinsen und den Dollar als sicheren Hafen stütze.

„Politisch steht Donald Trump aus meiner Sicht aber keineswegs für einen festen Dollar“, hebt Michael Heise hervor, Ökonom von HQ Trust. Und Christian Apelt, Devisenfachmann der Landesbank Hessen-Thüringen (Helaba), meint: „Ein Präsident Trump wäre aus Dollar-Sicht nicht eindeutig.“ Einerseits könnte ein Stimulus durch Steuersenkungen das Wirtschaftswachstum in den Vereinigten Staaten und damit den Dollar stärken. Auch höhere Zölle führten zu mindestens nach Lehrbuch zu einer Währungsaufwertung. Andererseits beklage sich Trump des Öfteren über einen zu starken Dollar. Er scheine auch eine Vorliebe für eher niedrige Zinsen zu haben und würde spätestens im Jahr 2026 einen neuen Notenbankchef ernennen, sagt Devisenfachmann Apelt: „In Trumps erster Amtszeit wertete der Dollar zunächst auf – gab jedoch im Anschluss deutlich nach.“ CHRISTIAN SIEDENBIEDEL

Allianz GI setzt auf Europa

Schneider, Ströer und Nemetscheck interessante Titel

mho. FRANKFURT. Die Erwartungen für europäische Aktien sind gemeinhin nicht übermäßig. Die USA und dort besonders die großen Technologiewerte bestimmen die Entwicklung der Märkte. Etwas anders sieht man das bei Allianz Global Investors (Allianz GI), die am vergangenen Mittwoch ihren Ausblick auf die zweite Halbzeit des Jahres gegeben haben. Peter Berger, Investmentvorstand für europäische Aktien, rechnet nach einer Stagnation in diesem Jahr für 2025 mit einem Gewinnwachstum europäischer Unternehmen im zweistelligen Prozentbereich.

Ausschlaggebend sind für ihn vor allem die drei großen Themen Digitalisierung, Dekarbonisierung und Elektrifizierung. Seiner Ansicht nach ist die europäische und auch deutsche Wirtschaft dafür besser aufgestellt, als man es vermuten mag. Dies werde für höheres Umsatzwachstum sorgen und „dem Wachstum folgt die Rendite“, sagt Berger. Der französische Konzern Schneider Electric etwa werde vom Bedarf an Rechenzentren für die Digitalisierung und Anwendungen für Künstliche Intelligenz profitieren. Aber auch in der deutschen Wirtschaft gebe es entsprechende Beispiele. Digitale Werbeflächen hätten dafür gesorgt, dass sich etwa der Anteil der Außenwerbung an den Werbeausgaben gegenüber 2004 auf knapp 10 Prozent fast verdreifacht habe – gut zum Beispiel für den Außenwerbungsspezialisten Ströer. Von neuen Trends beim Bauen wie digitalen Zwillingen profitiere etwa der Bausoftware-Anbieter Nemetscheck, der den Gewinn je Aktie in den vergangenen 20

Jahren jährlich um durchschnittlich 20 Prozent steigern konnte.

Im Bereich der Dekarbonisierung wirbt Berger für mehr Differenzierung. Es nütze mehr, bei großen Emittenten auf eine Reduktion des CO₂-Ausstoßes hinzuwirken, als nur in diejenigen Unternehmen zu investieren, deren Ausstoß ohnehin schon gering sei. In der Zementindustrie etwa sei in dieser Hinsicht kein technischer Durchbruch zu erwarten, der die prozessbedingten Emissionen zur Gänze eliminieren werde. Doch lasse sich viel erreichen. Heidelberg Materials, die frühere HeidelbergCement, etwa plane – auch mittels Speicherung und Einlagerung von CO₂ – die Emissionen, die heute schon nur noch drei Viertel der Menge vom 1990 betragen, bis 2030 noch einmal um 30 Prozent zu reduzieren. Angesichts steigender CO₂-Preise seien solche rechtzeitigen Bemühungen am Ende auch ein Wettbewerbsvorteil.

Was die Geldpolitik angeht, so rechnet Multi-Asset-Investmentvorstand Ingo Mainert in diesem Jahr noch mit einer Zinssenkung, sowohl der amerikanischen Notenbank Fed als auch der Europäischen Zentralbank (EZB). Auch zwei Zinssenkungen seien in Europa möglich. Die Jahre 2025 und 2026 sieht er von Diskussion um die Höhe des neutralen Zinssatzes geprägt. Denn dass die Inflation weiter sinkt, davon geht Mainert nicht aus. Zum einen liefern die Rohstoffpreise voraus, zum anderen konstatiert er eine Preis-Lohn-Dienstleistungspreis-Spirale. In letzterem Bereich sei die Inflation hartnäckig, das werde die Geldpolitik limitieren.

Heizölpreise geben nach

eid. HAMBURG. Im Vergleich zur Erhebung des EID in der vergangenen Woche haben sich die Preise für Heizöl in Deutschland in der KW 26 reduziert. Nun bewegen sich sie wieder in etwa auf dem Niveau von vor anderthalb Wochen. Die Nachfrage der Kunden ist laut Händler sehr niedrig. Am 26. Juni kostete leichtes Heizöl im Durchschnitt von 15 Städten für eine Abnahme von 1000 Litern 118,57 Euro je 100 Liter. Für 3000 Liter waren es 107,73 Euro.

Die aktuellen Heizölpreise

	25. Woche	26. Woche
Berlin	108,30	107,28
Dresden	107,60	107,73
Düsseldorf	106,23	106,00
Frankfurt	106,87	106,20
Hamburg	107,83	107,57
Hannover	108,97	108,95
Karlsruhe	106,30	102,98
Leipzig	108,22	107,73
München	105,92	107,75
Rostock	108,75	109,51
Stuttgart	107,02	106,52

Dachsteinwerke

Quelle: EID

Auswirkungen des TV-Duells auf den Wechselkurs

Kurs von 1 Euro in Dollar

