Nvidia: Wir erleben Geschichte

Veröffentlicht am 1. März 2024

Christopher Gannatti, CFA
Global Head of Research

Die wichtigsten Erkenntnisse

- Nvidia befindet sich auf einer beispiellosen Erfolgswelle.
- In den zwölf Monaten zum 31. Januar 2013 belief sich der Umsatz auf rund 4 Milliarden US-Dollar und in den zwölf Monaten zum 31. Januar 2024 auf über 60 Milliarden US-Dollar.
- Die Kernfrage lautet: Kann Nvidia in den kommenden zehn Jahren den Umsatz noch einmal um das Zehnfache steigern und von 60 Milliarden US-Dollar auf rund 600 Milliarden US-Dollar anwachsen?
- Verbundene Produkte WisdomTree Artificial Intelligence UCITS ETF – USD Acc Mehr erfahren

Im Vorfeld des letzten Gewinnberichts von Nvidia mehrten sich die Stimmen, dass der Aktienkurs des Konzern allmählich nach unten tendieren würde. Hier ein Beispiel aus der Financial Times:

Nvidia is nuts, when's the crash? (Nvidia ist verrückt, wann kommt der Absturz?)[1]

Die Ergebnisse des vergangenen Jahres waren fantastisch. Aber es gibt keinen Präzedenzfall, in dem ein Unternehmen in weniger als einem Jahr von einer Marktkapitalisierung von weit unter 1 Billion US-Dollar auf fast 2 Billionen US-Dollar angestiegen ist[2].

Es gibt zwei logische Auslegungen:

1. Es ist alles nur ein Hype. Aktienkurse können aus vielen Gründen schwanken, und es gibt ein berühmtes Sprichwort, das besagt: „Kurzfristig wirkt der Markt wie eine Wahlmaschine, aber langfristig wirkt er wie eine Waage."[3] Wir haben es bei GameStop gesehen – die Macht vieler, vieler Anleger, die in eine Aktie einsteigen, kann den Kurs weit über die Fundamentaldaten hinaus treiben. Allerdings ist zu beachten: Je größer die Marktkapitalisierung des Unternehmens, desto mehr Kapitalgeber werden benötigt. Wir sprechen jetzt über eine Aktie, deren Marktkapitalisierung die Marke von 1,9 Billionen US-Dollar überschritten hat.

2. Eine Erfolgsgeschichte von exponentiellem Wachstum kommt zum Tragen. Was nach einem bemerkenswerten Ergebnis in nur einem Jahr aussieht, sind in Wirklichkeit zahlreiche Maßnahmen, die das Unternehmen in den vergangenen Jahren ergriffen hat, um sich auf ein bestimmtes Ereignis vorzubereiten, das eintritt, wenn die richtigen Bedingungen herrschen. Nvidia war vorbereitet, dann löste ChatGPT einen beispiellosen Ausbau der Recheninfrastruktur aus, um generative KI-Modelle zu betreiben – und kein Unternehmen konnte auch nur annähernd an seine Ausführung heranreichen[4].

Der Trick dabei ist: Der aktuelle Aktienkurs sagt nicht unbedingt etwas über die Vergangenheit aus, sondern gibt einen Ausblick auf die Zukunft. In einem Artikel hieß es, die derzeitige Bewertung von Nvidia könne gerechtfertigt sein, **falls** das Unternehmen seinen gegenwärtigen Umsatz verzehnfachen und in den kommenden zehn Jahren eine – stabile – operative Marge von etwa 55 % erzielen kann. Wir können heute nicht wissen, ob dies der Fall sein wird oder nicht. Aber wir können feststellen, dass der gesamte Halbleitermarkt (d. h. alle Erlöse mit Halbleitern, nicht nur mit KI-Beschleunigern) in den letzten Jahren 500–600 Milliarden US-Dollar betragen hat. Und wir sagen, dass Nvidia für sich allein in zehn Jahren einen Jahresumsatz von 600 Milliarden US-Dollar erwirtschaften könnte[5].

Der Punkt: Die weitere Umsetzung einer These von exponentiellem Wachstum ist zwar nicht unmöglich, aber eine sehr hohe Hürde.

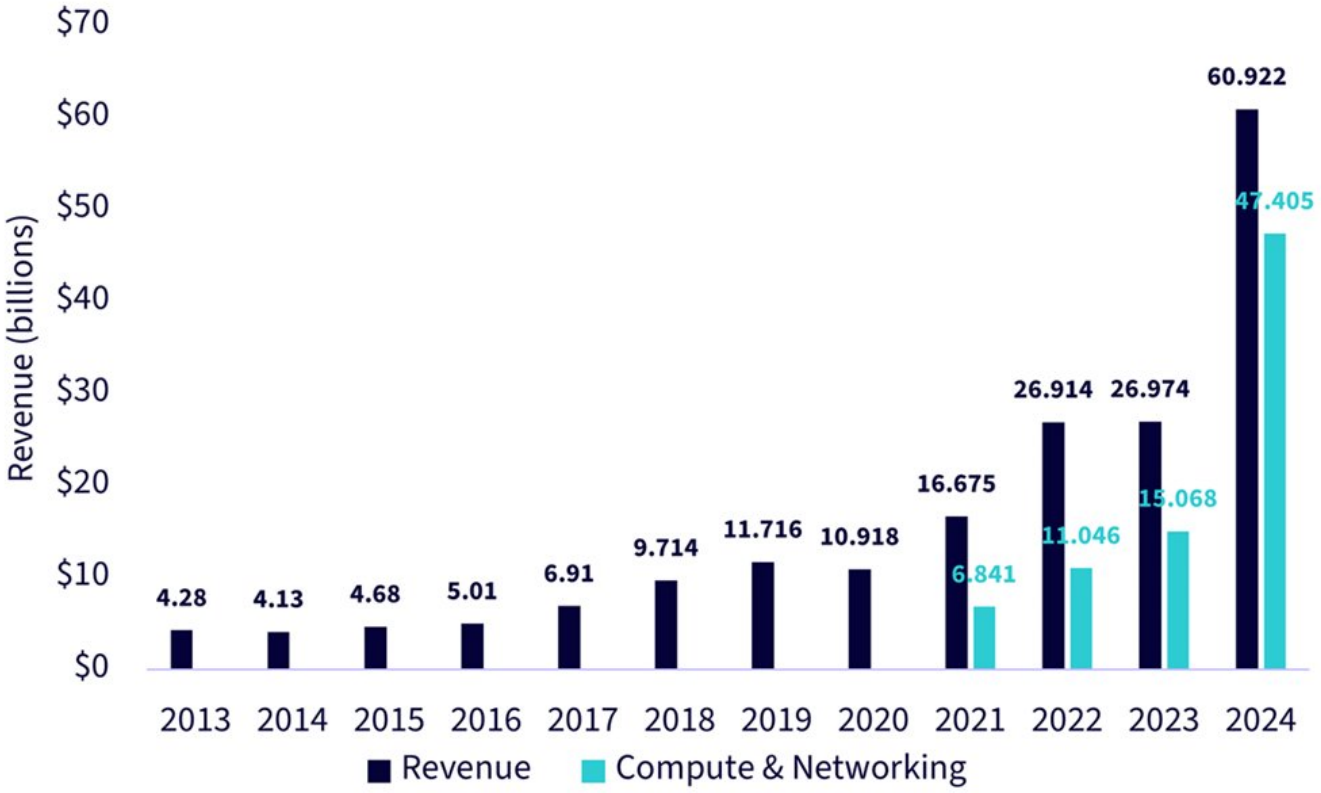
Wie sieht ein zehnfacher Umsatzsprung aus?

Nvidia ist schon seit Langem ein börsennotiertes Unternehmen – 1999 ging das Unternehmen zu einem Preis von 12 US-Dollar pro Aktie an die Börse[6]. Bevor die extremen Gefühle von FOMO (Fear of Missing Out bzw. Angst, etwas zu verpassen) einsetzen, müssen wir uns daran erinnern, dass die Idee, Grafikprozessoren (GPUs) für Anwendungen der künstlichen Intelligenz zu nutzen, erst mit dem sogenannten „AlexNet“-Moment im Jahr 2012 den Mainstream erreicht hat[7].

Das bedeutet, dass wir die Umsatzzahlen von Nvidia über einen langen Zeitraum hinweg Jahr für Jahr betrachten können. Nach Durchsicht der 10-K-Jahresberichte haben wir Abbildung 1 erstellt:

- Jedes Jahr gibt die Umsatzzahlen im 10-K an, sodass 2013 den Umsatz von Nvidia für die zwölf Monate bis zum 31. Januar 2013 darstellt, wie im 10-K 2013 angegeben. Das gesamte Unternehmen erwirtschaftete in diesem Zeitraum Erlöse von 4,28 Milliarden US-Dollar und in den zwölf Monaten zum 31. Januar 2024 60,92 Milliarden US-Dollar. Wir alle können sehen, dass dies mehr als eine einfache Verzehnfachung ist. Zudem sehen wir, dass das Wachstum exponentiell verläuft, d. h. in den ersten Jahren wuchs das Unternehmen, aber der Wert davon, während der Entwicklung von generativer KI im Jahr 2023 das richtige Produkt zu haben, war auf lange Sicht der wichtigste Schritt für das Unternehmen.
- Während die Gesamterlöse in der Gewinn- und Verlustrechnung ein standardisiertes Feld der Rechnungslegung sind, haben Unternehmen die Flexibilität, verschiedene Quellen dieser Erlöse auf der Grundlage der Storys, die sie darstellen wollen, zu benennen. Im Laufe der Zeit können sich diese Einstufungen ändern. Wir haben ermittelt, dass Nvidia ab 2021 ein Umsatzsegment „Compute & Networking“ ausweist. Dieses Segment besteht aus Nvidias beschleunigten Computerplattformen für Rechenzentren und End-to-End-Netzwerkplattformen. Der Schwerpunkt bei Nvidia liegt 2024 auf der Nachfrage nach seinen KI-Beschleunigerchips für Rechenzentren, daher lohnt sich ein Blick auf dieses Umsatzsegment.

Abbildung 1: Jahresumsatz von Nvidia im Zeitverlauf (31. Januar 2013 bis 31. Januar 2024)



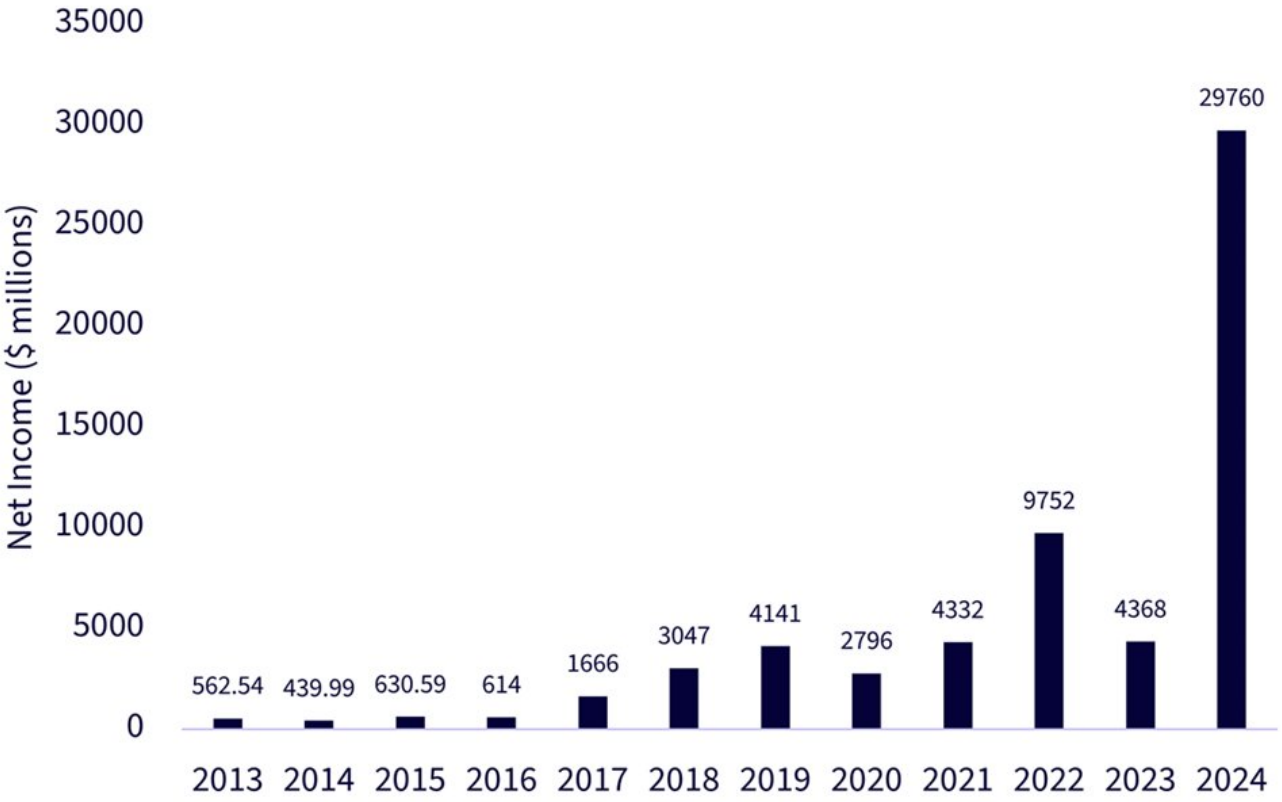
Quelle: Die von Nvidia bei der Securities and Exchanges Commission (SEC) eingereichten Unterlagen, insbesondere die jährlichen 10-K-Berichte für jedes der angegebenen Jahre. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Indikator für zukünftige Ergebnisse.**

Wie sieht es mit den Erträgen aus?

Nun, Umsatzerlöse sind keine Gewinne. Die Wachstumsstory von Nvidias Nettogewinn ist allerdings noch beeindruckender als die Komponente des Umsatzwachstums, wie wir in Abbildung 2 sehen:

- In den zwölf Monaten zum 31. Januar 2013 betrug der Nettogewinn von Nvidia 563 Millionen US-Dollar. In den zwölf Monaten zum 31. Januar 2024 belief sich diese Zahl auf beinahe 30 Milliarden US-Dollar.
- Der weitaus größte Teil dieses Wachstums basierte wiederum auf einer guten Positionierung für den massiven, noch nie dagewesenen Ausbau der Recheninfrastruktur, der durch ChatGPT und generative KI in Gang gesetzt wurde. In den zwölf Monaten zum 31. Januar 2023 belief sich der Nettogewinn auf rund 4,4 Milliarden US-Dollar – ein deutlicher Zuwachs gegenüber 563 Millionen US-Dollar, der jedoch nicht annähernd an die 30 Milliarden US-Dollar heranreicht, die im folgenden Jahr verzeichnet wurden.

Abbildung 2: Gewinne von Nvidia im Zeitverlauf (31. Januar 2013 bis 31. Januar 2024)



Quelle: Die von Nvidia bei der Securities and Exchanges Commission (SEC) eingereichten Unterlagen, insbesondere die jährlichen 10-K-Berichte für jedes der angegebenen Jahre. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Indikator für zukünftige Ergebnisse.**

Schlussfolgerung: Megatrends und das Potenzgesetz

Wir würden sogar so weit gehen, zu sagen, dass die Ergebnisse von Nvidia über den in diesem Artikel untersuchten Zeitraum so bemerkenswert sind, dass es für andere Unternehmen schwierig wäre, damit gleichzuziehen. Bei thematischen Anlagen, wie etwa Risikokapital, kann ein „Potenzgesetz“ zum Tragen kommen, d. h. statt dass alle Unternehmen ein annähernd „durchschnittliches“ Ergebnis erzielen, kann es vorkommen, dass einige wenige Firmen astronomische Zahlen erzielen und andere Unternehmen eher schlechte Resultate aufweisen. Glücklicherweise können die astronomischen Ergebnisse im Laufe der Zeit die schrecklichen Ergebnisse ausgleichen.

Im Hinblick auf die nächsten zehn Jahre würden wir sicherlich nicht gegen Nvidia wetten – auch wenn wir nicht wissen, ob der Konzern eine weitere Verzehnfachung seines Jahresumsatzes erreichen wird. Für Strategien, die auf KI fokussiert sind, ist es ein wichtiges Unternehmen. Dennoch würden wir dafür plädieren, anzuerkennen, dass Nvidia nicht allein erfolgreich sein kann und dass der Megatrend KI nicht von einem einzigen Unternehmen vorangetrieben wird. Die Wertschöpfungskette in der Halbleiterindustrie ist komplex und es lohnt sich, über die Beziehungen innerhalb dieser Kette nachzudenken – zum Beispiel über die Tatsache, dass die Taiwan Semiconductor Manufacturing Co. (TSMC) die fortschrittlichen Chips von Nvidia herstellt. Nvidia stellt derzeit keine physischen Chips selbst her.

Bei der Betrachtung verschiedener KI-Strategien ist es wichtiger, genauer unter die Oberfläche zu schauen und zu verstehen, worin das Engagement bei Nvidia besteht. Was ist das Engagement bei den Glorreichen Sieben[8]? Es gibt kein Schwarzweiß und keine richtigen oder falschen Antworten. Dennoch ist sicherzustellen, dass das Ausmaß des Engagements in diesen verschiedenen Bereichen im Laufe der Zeit überwacht wird und zu der Sichtweise passt, die der Anleger umsetzen möchte.

[1] Quelle: McCrum, Dan. „Nvidia is nuts, when's the crash?" Financial Times. 16. Februar 2024.

[2] Quelle: https://companiesmarketcap.com/nvidia/marketcap/ (Die Marktkapitalisierung von Nvidia betrug am 18. Februar 2023 rund 532 Milliarden US-Dollar, während sie am 22. Februar 2024 bei ca. 1,9 Billionen US-Dollar lag.)

[3] Quelle: Benjamin Graham, der häufig von Warren Buffett zitiert und im Schreiben von 1987 an die Aktionäre von Berkshire Hathaway erwähnt wurde: https://www.berkshirehathaway.com/letters/1987.html

[4] Quelle: https://en.wikipedia.org/wiki/ChatGPT

[5] Quelle: McCrum, 16. Februar 2024.

[6] Quelle: https://investor.nvidia.com/investor-resources/faqs/default.aspx#:~:text=back%20to%20top-,When%20was%20NVIDIA's%20initial%20public%20offering%20and%20what%20was%20the,%2C%201999%20at%20%2412%2Fshare.

[7] Quelle: https://www.pinecone.io/learn/series/image-search/imagenet/

[8] Die „Glorreichen Sieben" sind eine Gruppe von leistungsstarken Unternehmen auf dem US-Aktienmarkt: Alphabet (GOOGL; GOOG), Amazon (AMZN), Apple (AAPL), Meta Platforms (META), Microsoft (MSFT), NVIDIA (NVDA) und Tesla (TSLA).

Important Risks Related to this Article

Wichtige Informationen

Im Europäischen Wirtschaffsraum („EWR“) herausgegebene Marketingkommunikation: Dieses Dokument wurde von WisdomTree Ireland Limited, einer von der Central Bank of Ireland zugelassenen und regulierten Gesellschaff, herausgegeben und genehmigt.

In Ländern außerhalb des EWR herausgegebene Marketingkommunikation: Dieses Dokument wurde von WisdomTree UK Limited, einer von der United Kingdom Financial Conduct Authority zugelassenen und regulierten Gesellschaff, herausgegeben und genehmigt.

WisdomTree Ireland Limited und WisdomTree UK Limited werden jeweils als „WisdomTree“ bezeichnet. Unsere Richtlinie über Interessenkonflikte und unser Verzeichnis sind auf Anfrage erhältlich.

Nur für professionelle Kunden. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen dienen ausschließlich Ihrer Information und stellen weder ein Angebot zum Verkauf bzw. eine Aufforderung oder ein Angebot zum Kauf von Wertpapieren oder Anteilen dar. Dieses Dokument sollte nicht als Basis für eine Anlageentscheidung verwendet werden. Anlagen können an Wert zunehmen oder verlieren und Sie können einen Teil oder den gesamten Betrag der Anlage verlieren. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist nicht notwendigerweise ein Hinweis auf zukünffige Ergebnisse. Anlageentscheidungen sollten auf den Angaben im entsprechenden Prospekt sowie auf unabhängiger Anlage-, Steuer- und Rechtsberatung basieren.

Die Anwendung von Verordnungen und Steuergesetzen kann off zu unterschiedlichen Interpretationen führen. Alle in dieser Mitteilung dargestellten Ansichten oder Meinungen spiegeln die Auffassung von WisdomTree wider und sollten nicht als aufsichtsrechtliche, steuerliche oder rechtliche Beratung ausgelegt werden. WisdomTree übernimmt keine Garantie oder Zusicherung hinsichtlich der Richtigkeit der in dieser Mitteilung geäußerten Ansichten oder Meinungen. Anlageentscheidungen sollten auf den Angaben im entsprechenden Prospekt sowie auf unabhängiger Anlage-, Steuer- und Rechtsberatung basieren.

Bei diesem Dokument handelt es sich nicht um Werbung bzw. eine Maßnahme zum öffentlichen Angebot von Anteilen oder Wertpapieren in den USA oder einer zugehörigen Provinz bzw. einem zugehörigen Territorium der USA, und es darf unter keinen Umständen als solche verstanden werden. Weder dieses Dokument noch etwaige Kopien dieses Dokuments sollten in die USA mitgenommen, (direkt oder indirekt) übermittelt oder verteilt werden.

Obwohl WisdomTree bestrebt ist, die Richtigkeit des Inhalts dieses Dokuments sicherzustellen, übernimmt WisdomTree keine Gewährleistung oder Garantie für seine Richtigkeit oder Genauigkeit. Die Drittanbieter, deren Dienste in Anspruch genommen werden, um die in diesem Dokument enthaltenen Informationen zu beziehen, übernehmen keine Gewährleistung oder Garantie jeglicher Art bezüglich dieser Daten. Dort, wo WisdomTree seine eigenen Ansichten in Bezug auf Produkte oder Marktaktivitäten äußert, können sich diese Auffassungen ändern. Weder WisdomTree, noch eines seiner verbundenen Unternehmen oder einer seiner jeweiligen leitenden Angestellten, Verwaltungsratsmitglieder, Partner oder Mitarbeiter übernimmt

irgendeine Haffung für direkte Schäden oder Folgeschäden, die durch die Verwendung dieses Dokuments oder seines Inhalts entstehen.