Investment View November 2025

Börsenblase an den Aktienmärkten?

Berufspessimist?

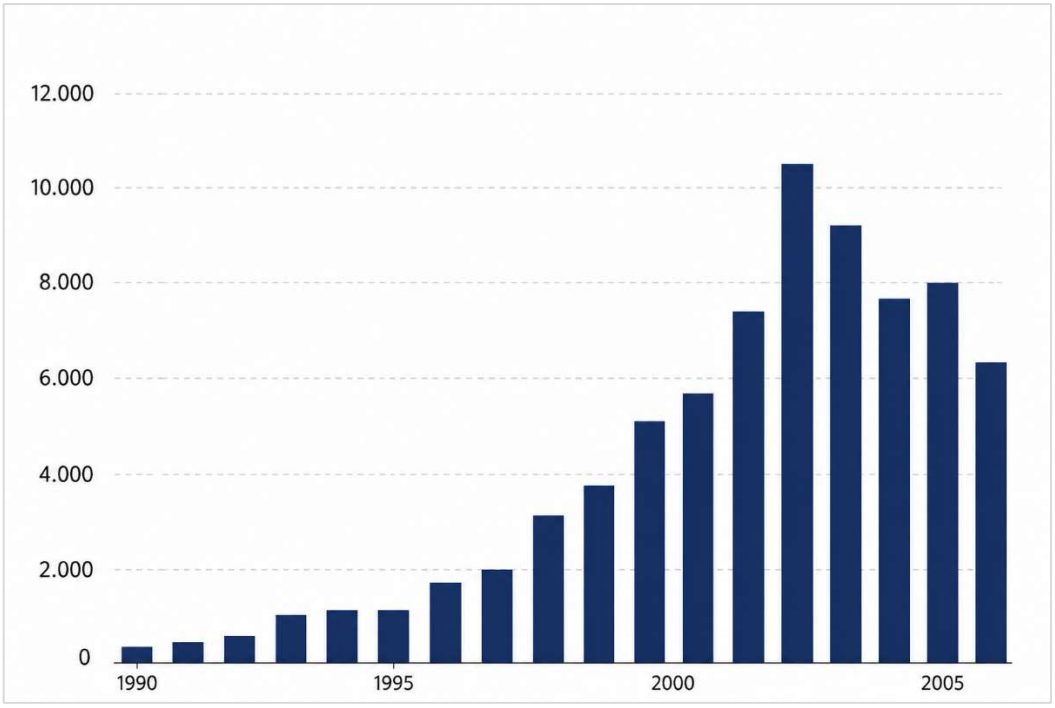
Perspektive Asset Management AG
Feringastraße 6
85774 Unterföhring

Patrick Petermeier, CIIA
Fondsmanager
p.petermeier@perspektive-ag.com

Nicht nur den Kapitalmarktexperten dürfte Dr. Michael Burry ein Begriff sein. Der Hedgefonds Manager wurde durch seine Wette gegen den US-amerikanischen Häusermarkt zum Multi-Millionär und erlangte durch den Oskar prämierten Kinofilm „The Big Short“, in dem er von Christian Bale gespielt wurde, auch außerhalb der Finanzszene Berühmtheit. Während er mit einem Hedgefonds Scion Capital zwischen 2000 und 2008 eine Rendite von 489% nach Kosten (der S&P500 stieg im selben Zeitraum um 3%) erzielte, konnte er in den vergangenen Jahren nicht mehr an diesen Erfolg anknüpfen. Häufig warnte Burry vor einer Blasenbildung und drohenden fallenden Kursen - bewahrheitet haben sich seine Prognosen nie. Nun macht der Star-Investor wieder Schlagzeilen. Via X-Tweet und Newsletter kritisierte er neben Tesla auch die Bilanzierungstricks der großen KI-Unternehmen, welche zu aufgeblähten Gewinnen führen würden. Mit Shorts auf Tesla und Nvidia setzt Michael Burry derzeit auf ein Platzen der KI-Blase. Hat er dieses Mal recht oder entpuppt er sich zunehmend als Berufspessimist und Crash-Prophet? Zumindest ist er aktuell nicht der Einzige, dem der KI-Hype Sorgen bereitet.

Die Angst geht um

Selbst in den Mainstream Medien ist die Diskussion um eine mögliche Blasenbildung an den Finanzmärkten angekommen. So titelte beispielsweise die Bild Zeitung Ende November: „KI-Blase und faule Kredite! So retten Sie jetzt Ihr Geld“. Auf Welt.de fragte man sich, wann die Börsenblase platzen würde und sogar der bayerische Rundfunk griff das Thema auf. Dass allein dieser Sachverhalt gegen eine Blase sprechen würde, ist jedoch ein Irrglaube. Auch in den Jahren der Dotcom-Bubble verzeichnete die Erwähnung des Wortes „Bubble“ einen rasanten Anstieg in den Mainstream Nachrichten (siehe Grafik 1).



Grafik 1: Erwähnung des Wortes „Blase“ in den Mainstream Nachrichten; Quelle Daten: Wall Street Journal, November 2025,

Auch wenn die großen KI-Player von heute nicht viel mit den Unternehmen der Dotcom-Blase gemein haben, so manche Parallelen stechen doch ins Auge. Ein Hauch von „Überoptimismus“ und „Wachstum bis in alle Ewigkeit“ liegt in der Luft. Dabei ist weniger das Potenzial von KI umstritten, viel mehr lässt das atemberaubende Tempo, in welchem Kursgewinne erzielt werden, viele zweifeln, ob auch die operativen Ergebnisse der Unternehmen in den kommenden Jahren folgen werden. Derzeit gibt es viele Vorschusslorbeeren für viele offene Fragen. Wer wird den Markt dominieren? Wird der Wettbewerb intensiver? Sinken die Gewinnmargen? Sind die Capex defensiver oder offensiver Natur? Wann wird mit KI-Geld verdient und wieviel? Lohnt sich der kapitalintensive Ausbau der Rechenzentren? Wie oft müssen die Chips in den Rechenzentren ersetzt werden? Welche Folgeinvestitionen sind also nötigt?

Neben diesen (zumindest für viele) offenen Fragen, erinnert ein weiteres Phänomen die 1990er Jahre: die zirkularen Deals.

Zirkulare Deals – ein Déjà-vu

Bei den zirkularen Deals bleibt das Geld innerhalb eines kleinen Kreises von Unternehmen. Ende der 1990er Jahre verkauften Hardware-Hersteller wie beispielsweise Cisco Server Kapazitäten an die Internetdienstleister. Da diese jedoch nicht über die nötigen finanziellen Mittel verfügten, statte Cisco sie mit Krediten aus, wodurch sie problemlos und ohne jegliche finanzielle Disziplin immer mehr Serverkapazitäten erwerben konnten. Als die Überkapazität jedoch offensichtlich wurde, viel das Kartenhaus in sich zusammen.

Vor einigen Wochen verkündete AMD, dass man in den kommenden Jahren Chips mit einer Leistungsaufnahme von 6 Gigawatt an OpenAI liefern werde. Die Aktie konnte zweitweise um ca. 34% zulegen. Doch ganz so einfach ist der Deal, insbesondere für AMD-Aktionäre, nicht. Die Chip-Verkäufe an OpenAI sollen zwar zu Umsätzen von mehr als $100 Milliarden über die kommenden vier Jahre führen (wobei dies neben OpenAI auch andere Kunden beinhalten soll), interessant ist jedoch, wie OpenAI dies finanziert. Als Gegenleistung für die Käufe erhält OpenAI nicht nur die Chips, sondern auch AMD-Call-Optionen. Zum Ausführungspreis von $0,01 (aktueller Kurs ca. $218) kann OpenAI 160 Millionen AMD-Aktien (ca. 10% des Unternehmens) erwerben. Dieses Recht wird schrittweise und unter bestimmten Voraussetzungen, wie den Chip-Bestellungen, gewährt. Es ist also davon auszugehen, dass OpenAI die Aktien nicht halten wird, sondern die Verkaufserlöse zur Finanzierung der Chip-Käufe verwendet. Hat einen Beigeschmeck, finden sie nicht auch? Falls nicht, hier noch ein weiteres Beispiel.

Unsere Fondslösungen:

Perspektive Global Equity Fonds
DE000A2DHTY3
DE 000A2ATBG9

Perspektive Small- & MidCap Opportunity Fonds
DE000A2QDRX0
DE000A2QDRY8

Auch vom Marktführer Nvidia bezieht OpenAI seine Chips. Und auch hier wird der Kunde finanziert. Nvidia investiert über die nächsten Jahre $100 Milliarden in OpenAI. Im Gegensatz zu AMD erhält man zumindest als Gegenleistung nicht-stimmberechtigte Anteile – besser als eigene Aktien zu verschenken. Was macht OpenAI mit dem Geld? Natürlich bezahlt es die Nvidia-Chips, aber auch Oracle für Cloud-Rechenleistung. Hier schloss man vor kurzem einen Deal über $300 Milliarden Dollar über die nächsten 5 Jahre. Das setzt voraus, dass Oracle ein enorme Rechenleistung zur Verfügung stellen muss, weshalb das Unternehmen massiv Chips kauft! Bei wem? Na bei Nvidia! (Ähnliches könnte an dieser Stelle auch über die Beziehung zwischen Microsoft, OpenAI und Nvidia stehen). Aber wie will man bei Oracle diese Investments stemmen? Das Unternehmen sitzt derzeit auf einem Nettoschuldenberg von $ 100 Milliarden. Der operative Cash Flow beträgt gerade einmal $21 Milliarden. Wir hätten eine gute Idee: Nvidia könnte doch… ach egal.

Es stellt sich die Frage: Ausgeklügeltes Ökosystem und Zeichen der US-amerikanischen Vorreiterrolle oder eine ganz große Blase? Die Antwort liegt vielleicht irgendwo dazwischen. Besorgniserregend ist jedoch, dass viele Investitionen im Zusammenhang mit einem einzigen Kunden getätigten werden: OpenAI. Das Unternehmen von Sam Altman soll bis zum Jahr 2029 weitere $115 Milliarden Dollar Cash benötigen und auch auf absehbare Zeit defizitär bleiben. Dabei sind sich viele Experten uneinig, ob die Rechenleistung der geplanten Datenzentren überhaupt benötigt wird. Während die Branche eine exponentielle Steigerung der KI-Leistung prognostiziert, mahnen kritische Stimmen, dass sich die Fortschritte deutlich verlangsamen werden. Auch machen immer wieder Berichte die Runde, denen zu Folge die KIs von Unternehmen wie Samsung oder Deepseek erheblich weniger Leistung benötigen. Das Ausmaß der zirkularen Deals zeigt Ihnen zusammengefasst Grafik 2 auf der folgenden Seite. Stellen Sie sich einfach die hypothetischen Fragen: Was würde passieren, wenn Nvidia oder OpenAI vom Wettbewerb überholt werden? Was würde passieren, wenn künstliche Intelligenz zu keiner raschen Monetisierung führt und OpenAI langfristig nicht profitabel wird?

Fazit

Wenn Sie an dieser Stelle eine klare Antwort auf die Frage nach der KI-Blase erwartet haben, müssen wir Sie leider enttäuschen. Um ehrlich zu sein, wir wissen es nicht. Unserer Ansicht nach ist die Wahrscheinlichkeit überzogener Erwartungen und Bewertungen höher als die von rationalen Kursen. Wir beziehen dies jedoch nicht nur auf die KI-Werte, sondern auf den Großteil des US-Aktienmarktes. Insbesondere die Qualitätswerte halten wir für signifikant überwertet. Die KGVs von Unternehmen wie Walmart (x40), Mastercard (x35), Costco (x44), Eli Lilly (x48) oder Apple (x37) liegen deutlich über dem historischen Schnitt und die Kurse der Unternehmen sind den Gewinnen in den letzten 10 Jahren davongelaufen. Insofern fühlen wir uns nicht an die Dotcom-Blase erinnert, sondern an die Nifty Fifty der 1960er Jahre. Aber eine Blase muss nicht zwingend platzen. Es reicht, wenn die Luft nur langsam entweicht. Die Aktienkurse könnten dann über Jahre seitwärts laufen. US-Aktien sind daher trotz aller Qualität in unseren Dach- und Aktienfonds untergewichtet.

Disclaimer

Dies ist eine Werbemitteilung im Sinne des WpHG. In diesem Dokument enthaltene Informationen stellen keine Anlageberatung dar, sondern geben lediglich eine zusammenfassende Kurzdarstellung wesentlicher Merkmale des Fonds. Alle Angaben wurden sorgfältig zusammengestellt; teilweise unter Rückgriff auf Informationen Dritter. Einzelne Angaben können sich insbesondere durch Zeitablauf oder infolge von gesetzlichen Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität sämtlicher Angaben wird daher keine Gewähr übernommen. Sofern Aussagen über Marktentwicklungen, Renditen, Kursgewinne oder sonstige Vermögenszuwächse sowie Risikokennziffern getätigt werden, stellen diese lediglich Prognosen dar, für deren Eintritt wir keine Haftung übernehmen. Insbesondere sind frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Die Wesentlichen Anlegerinformationen sind abrufbar unter: www.hansainvest.de. Dieses Dokument ist nur für Informationszwecke bestimmt und gilt nicht als Angebot für den Kauf oder Verkauf des Fonds. Der Fonds darf weder direkt noch indirekt in den USA vertrieben noch an US-Personen verkauft werden.