

Flossbach von Storch

# OWNERSHIP

Perspektiven eines langfristig denkenden Investors

A central image of a microchip on a circuit board. The chip is dark with a white border, and the text is printed on it. The background is a detailed circuit board with glowing green and orange lines.

DIE PERFEKTE  
**KI**  
**STORY**  
UND IHR PREIS

#5

6/2026

## Die perfekte KI-Story und ihr Preis

### Künstliche Intelligenz und ihre Infrastruktur zwischen Revolution, Investitionsboom und Bewertungsrisiko.

von Kubilay Yalcin

In den vergangenen drei Jahren haben wir eine der außergewöhnlichsten technologischen Investitionswellen der jüngeren Kapitalmarktgeschichte erlebt. Künstliche Intelligenz ist nicht mehr nur ein Softwareversprechen. Sie ist zu einem industriellen Investitionszyklus geworden.

Was an der Oberfläche wie eine digitale Revolution wirkt, ist unter der Oberfläche längst eine physische Infrastrukturstory. KI braucht Modelle, Daten und Software. Aber sie braucht vor allem Rechenleistung, Speicher, Strom, Kühlung, Netzwerke, Rechenzentren, Glasfaser, Optik, Packaging, Halbleiterfertigung und industrielle Lieferketten.

Der sichtbarste Gewinner dieser Entwicklung ist Nvidia. Dass es sich dabei nicht nur um Börsenfantasie handelt, zeigen die Zahlen: Nvidia meldete für das erste Quartal des Geschäftsjahres 2027 einen Rekordumsatz von 81,6 Milliarden US-Dollar, ein Plus von 85 Prozent gegenüber dem Vorjahr. Das Data-Center-Geschäft allein kam auf 75,2 Milliarden US-Dollar, ein Plus von 92 Prozent.

Solche Zahlen erklären die Dominanz des Themas im aktuellen Marktumfeld: Die Story ist real. Die Nachfrage ist real. Die Gewinne sind real. Und genau deshalb wird es für Investoren so schwierig. Denn je überzeugender eine fundamentale Entwicklung ist, desto größer wird die Gefahr, dass der Markt sie zu weit in die Zukunft extrapoliert.

Die entscheidende Frage lautet daher nicht, ob KI relevant ist. Die entscheidende Frage lautet, wie viel dieser Relevanz bereits in den Kursen steckt.

#### **KI ist längst eine industrielle Wertschöpfungskette**

Nvidia steht im Zentrum der Wahrnehmung, aber der KI-Infrastrukturzyklus reicht deutlich weiter. Er umfasst neben Chipdesignern wie Nvidia, Foundries, Halbleiterausrüster, Speicherhersteller, Packaging, Server, Netzwerke, optische Komponenten, Stromversorgung, Kühlung und Rechenzentrumsinfrastruktur.

Nvidia, TSMC, SK Hynix, Samsung, Amphenol, Corning, Schneider Electric, Vertiv und Legrand stehen exemplarisch für diese Breite. Einige dieser Unternehmen galten früher kaum als klassische Tech-Gewinner. Heute sind sie Teil einer industriellen KI-Wertschöpfungskette.

Auch dort ist die Nachfrage sichtbar. Legrand meldete im ersten Quartal 2026 ein organisches Umsatzwachstum von 9 Prozent. Amphenol berichtete ein Umsatzplus von 58 Prozent, unter anderem durch starkes Wachstum im IT-Datacom-Markt. Schneider Electric sprach von stark zweistelligem Wachstum im Bereich Data Center & Networks. Auch TSMC zeigt mit einem Umsatzplus von mehr als 40 Prozent (in US-Dollar gerechnet), wie real dieser Zyklus ist.

Es wäre daher zu einfach, die gesamte KI-Rally als bloßes „Labeling“ abzutun. Viele Unternehmen liefern. Umsätze steigen, Margen steigen, Auftragsbücher füllen sich, Kapazitäten werden erweitert.

Aber gerade daraus entsteht das Dilemma.

Je stärker die operative Realität wird, desto leichter fällt es dem Markt, diese Realität immer weiter in die Zukunft fortzuschreiben.

**Die Hyperscaler:  
 Käufer, Finanziers und Nutznießer zugleich**

Getragen wird diese Investitionsrausche vor allem von den Hyperscalern: Microsoft, Amazon, Alphabet, Meta und zunehmend auch Oracle. Sie kaufen GPUs, bauen Rechenzentren, sichern sich Speicher, Netzwerkkapazitäten, Energie, Glasfaser und optische Verbindungen. Gleichzeitig sind sie selbst direkte Nutznießer der Technologie.

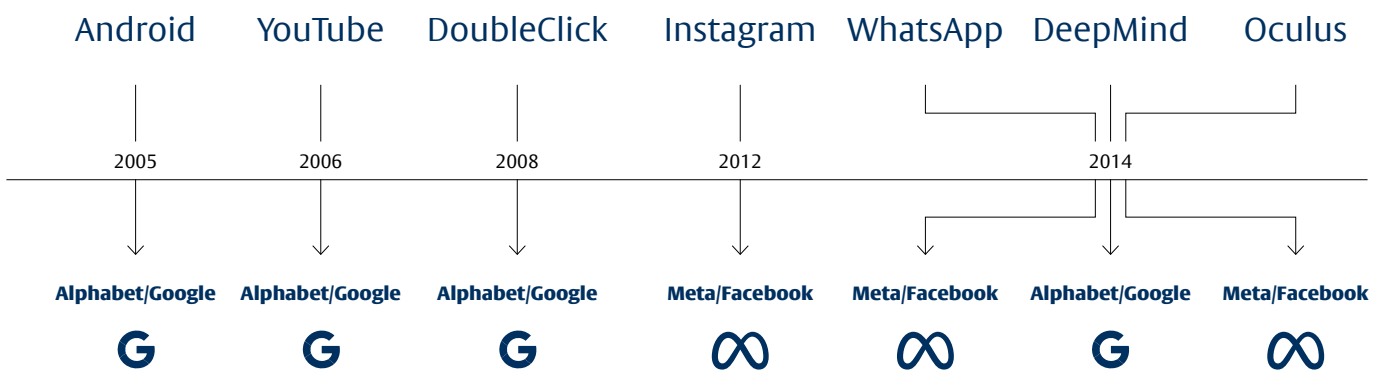
Die Hyperscaler integrieren KI in Cloud, Werbung, Software, Suche, E-Commerce, Produktivitätstools, Datenbanken und eigene Plattformen. Das erklärt, weshalb diese Unternehmen weiter investieren, obwohl immer wieder Zweifel an der Monetarisierung aufkommen. Sie investieren, weil Nicht-Investieren strategisch gefährlicher erscheint als zu viel zu investieren (vgl. Grafik 1).

Gerade an technologischen Wendepunkten ist Stillstand oft riskanter als Wagemut. Nokia, Kodak oder Blockbuster stehen sinnbildlich dafür, wie gefährlich es sein kann, technologische Umbrüche zu unterschätzen. In einem Umfeld, in dem entscheidende Wettbewerbsvorteile entstehen könnten, erscheint es für die großen Plattformunternehmen rational, aggressiv zu investieren (vgl. Grafik 1 und Grafik 2 auf der folgenden Seite).

Grafik 1

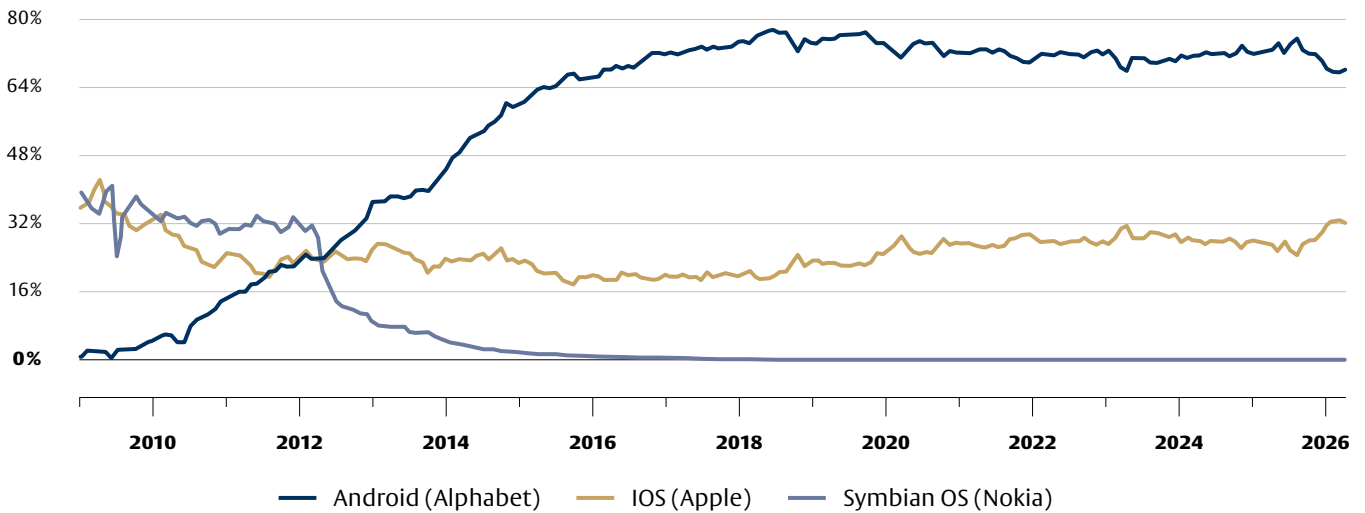
**Die Bereitschaft, Risiken einzugehen, ist für die US-Internetkonzerne nichts Neues**

Ausgewählte Übernahmen von Alphabet und Meta



Quelle: Alphabet, Meta, Flossbach von Storch, Daten per 9. Juni 2026

Grafik 2  
**Wenn Stillstand bestraft wird**  
 Weltweiter Anteil von Mobilfunkplattformen

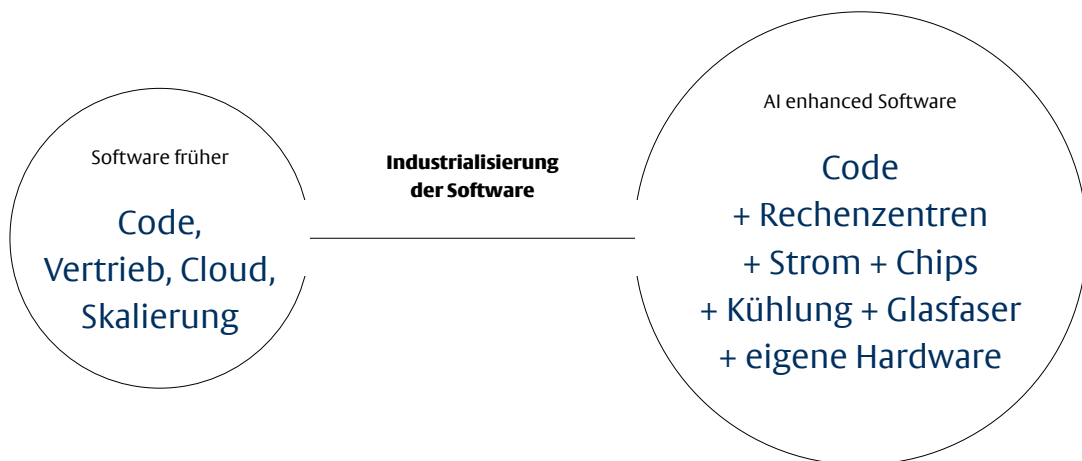


Quelle: StatCounter, Flossbach von Storch, Daten per 9. Juni 2026  
**Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.**

Die Größenordnung dieser Investitionen ist inzwischen gigantisch. Amazon spricht für 2026 von rund 200 Milliarden US-Dollar an Kapitalausgaben über den Konzern hinweg. Meta erhöhte seine Erwartung für die Kapitalausgaben inklusive Finance-Lease-Zahlungen auf 125 bis 145 Milliarden US-Dollar. Alphabet erhöhte seine Capex-Guidance auf 180 bis 190 Milliarden US-Dollar.

Damit verändert sich auch das Wesen dieser Unternehmen. Viele große Plattformen waren historisch hoch skalierbare, vergleichsweise kapitalleichte Software- und Plattformmodelle. Durch KI werden sie zunehmend zu Betreibern gigantischer Rechnetze.

Man könnte zugespitzt sagen: Wir erleben die *Industrialisierung der Software*.



### Nutzen ist nicht gleich ökonomische Rendite

Dass KI einen enormen Nutzen hat, ist aus unserer Sicht kaum bestreitbar. Die Technologie begegnet uns bereits heute unter anderem in der Softwareentwicklung, Suche, Übersetzung, Bild- und Videoproduktion, Forschung, im Kundenservice, in der Datenanalyse, Werbung, Medizin, Industrie und Automatisierung.

Aber genau hier liegt eine häufige Übertreibung des Kapitalmarkts, die sich in Phasen fortgeschrittener Euphorie abzeichnet. Aus technologischem Nutzen folgt nicht automatisch ökonomische Rendite für jeden Anbieter entlang der Wertschöpfungskette.

Eine Technologie kann revolutionär sein und trotzdem können viele Investoren mit Wetten auf die „falschen Gewinner“ Geld verlieren.

Eine historische Analogie ist aus unserer Sicht die Telekom- und Glasfaserblase Ende der 1990er- und Anfang der 2000er-Jahre. Damals war die Grundthese richtig: Das Internet war real, der Datenverkehr würde explodieren, die Welt würde vernetzter werden, und Glasfaser war essenziell für den Ausbau der digitalen Infrastruktur.

Und trotzdem endete der Investitionszyklus für viele Telekom- und Infrastrukturanbieter sowie für ihre Zulieferer katastrophal.

Das Problem war nicht, dass das langfristige Potenzial des Internets überschätzt wurde. Das Problem war, dass zu viel Kapazität gebaut, zu viel Nachfrage vorweggenommen und zu viel Profitabilität in die Infrastrukturunternehmen hineingelesen wurde. Die Kapazität lief der tatsächlichen Nachfrage deutlich voraus.

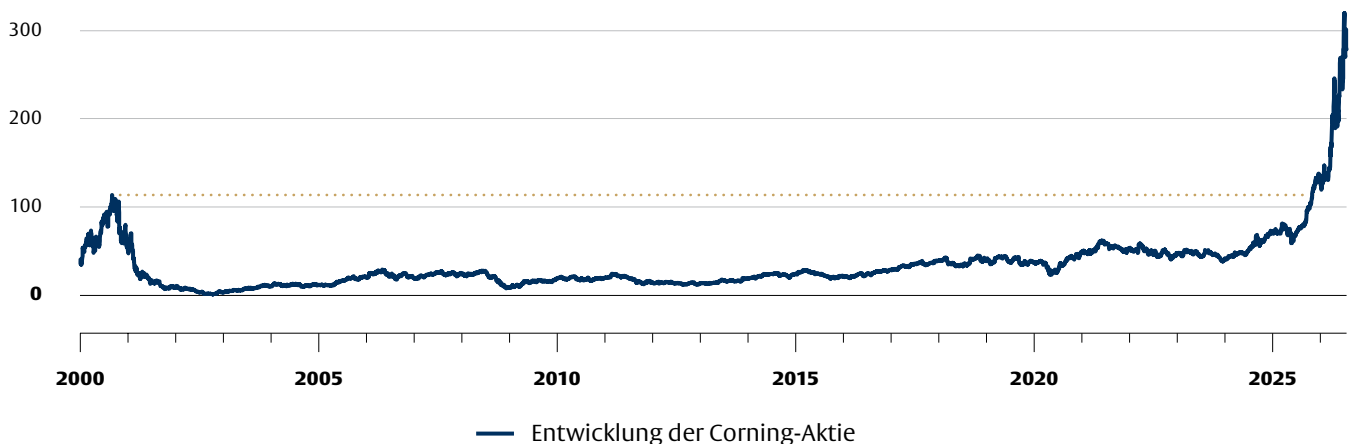
Corning ist dafür ein besonders lehrreiches Beispiel. Das Unternehmen war bereits um die Jahrtausendwende einer der großen Profiteure des Glasfaserbooms. Und die Investmentthese war nicht falsch: Glasfaser war notwendig, der Datenverkehr wuchs und das Internet war eine strukturelle Revolution.

Trotzdem erwies sich die Fortschreibung dieser Nachfrage in die Zukunft als gefährlich. Die Aktie von Corning erreichte während der Dotcom-Blase im Jahr 2000 ein Rekordhoch, brauchte aber rund 25 Jahre, um dieses Niveau wieder zu überschreiten. Ironischerweise geschah dies erneut im Rahmen eines Infrastrukturbooms, diesmal rund um KI-Rechenzentren, Glasfaser und Optical Connectivity (vgl. Grafik 3).

Grafik 3

### Die Euphorie erfasste Corning bereits anno 2000

Danach vergingen etwa 25 Jahre, um wieder auf das alte Kursniveau zu gelangen



Quelle: Bloomberg, Flossbach von Storch, Daten per 9. Juni 2026

Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Mit diesem Dokument wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet. Die enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar.

Grafik 4

**In der Dotcom-Blase erreichte die Cisco-Aktie ein Rekordhoch**

Danach folgten die Abschreibungen auf das Inventar und eine lange Durststrecke für die Aktie



Quelle: Bloomberg, Flossbach von Storch, Daten per 9. Juni 2026

**Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Mit diesem Dokument wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet. Die enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar.**

Und das sagt nichts über die Qualität von Corning aus. Im Gegenteil: Das Unternehmen hat über Jahrzehnte bewiesen, dass es technologisch relevant ist. Die Lehre ist eine andere: Investitionsbooms können reale, hochwertige Unternehmen erfassen und ihre Kurse trotzdem auf Niveaus treiben, die sehr viel Zukunft vorwegnehmen.

Cisco ist dafür ein besonders gutes Beispiel. Das Unternehmen galt während des Internet- und Telekombooms als klassischer „Schaufelverkäufer“ der digitalen Revolution: Es lieferte Router, Switches und Netzwerktechnik, also genau jene Infrastruktur, die für den Ausbau des Internets unverzichtbar war. Doch als Telekom- und Internetkunden ihre Ausbaupläne zurücknahmen, kehrte sich diese Logik abrupt um. Aus zuvor begehrter Netzwerktechnik wurde überschüssiges Inventar. Cisco musste 2001 rund 2,25 Milliarden US-Dollar an Lagerbeständen abschreiben. Auch andere Netzwerk- und Telekomzulieferer wie Nortel, Lucent, Corning und JDS Uniphase meldeten in dieser Phase massive Wertberichtigungen teils auf unverkäufliche Bestände, teils auf Goodwill, teils auf Anlagen und zuvor getätigte Akquisitionen.

**KI muss nicht scheitern, damit Aktien enttäuschen**

Die KI-Story muss nicht deshalb kippen, weil KI plötzlich nutzlos wird. Das wäre aus unserer Sicht das falsche Risiko. Viel wahrscheinlicher wäre, dass sich die ökonomische Übersetzung der Technologie anders entwickelt, als der Markt es heute einpreist.

Die Risiken liegen weniger in der Technologie selbst, sondern in ihrer Monetarisierung. Kunden könnten weniger bereit sein, dauerhaft hohe Zusatzpreise für KI-Funktionen zu zahlen. Wettbewerb könnte Margen drücken. Open-Source-Modelle und technologische Diffusion könnten Preissetzungsmacht reduzieren. Effizientere Modelle könnten den erwarteten Rechenbedarf senken, Regulierung Adoption und Geschäftsmodelle bremsen. Und große Kunden könnten versuchen, sich durch vertikale Integration unabhängiger von Zulieferern zu machen.

Gerade der letzte Punkt ist wichtig. Apple hat gezeigt, wie schnell sich eine Lieferkette verändern kann, wenn ein großer Kunde eigene Chips entwickelt. Apple kündigte 2020 den Wechsel von

Intel-Prozessoren auf eigene Mac-Chips an und setzt diese inzwischen über die gesamte Mac-Produktlinie hinweg ein. Für Apple war das strategisch sinnvoll: mehr Kontrolle, bessere Integration, höhere Effizienz. Für Intel bedeutete es den Verlust eines wichtigen Premiumkunden und strategischer Relevanz.

Heute arbeiten auch die Hyperscaler an eigenen Chips. Google betreibt sein Modell beispielsweise bereits in Teilen auf den eigens entwickelten TPUs. Amazon setzt auf Trainium und Inferentia. Microsoft hat Maia und Cobalt als eigene Chips für KI- und Cloud-Workloads vorgestellt. Meta baut mit MTIA eine eigene Chipfamilie aus. AWS betreibt mit Project Rainier einen Cluster mit nahezu 500.000 Trainium2-Chips für Anthropic.

Das bedeutet nicht, dass Nvidia, Broadcom, Marvell oder andere Anbieter plötzlich obsolet werden. Aber es zeigt: Die größten Kunden sind nicht passiv. Sie versuchen, Abhängigkeiten zu reduzieren, Kosten zu kontrollieren und Teile der Wertschöpfung selbst zu übernehmen.

Für Investoren ist das entscheidend. Heute kann Knappheit enorme Margen erzeugen. Morgen kann dieselbe Knappheit die größten Kunden dazu motivieren, Alternativen aufzubauen.

### **Sichtbarkeit ist nicht gleich Sicherheit**

Ein häufiges Gegenargument lautet: Viele Investitionen sind doch über Jahre vergeben. Es gibt Backlogs, langfristige Lieferverträge, Kapazitätsreservierungen und mehrjährige Abnahmevereinbarungen. Das schafft Sichtbarkeit.

Das stimmt. Aber Sichtbarkeit ist nicht dasselbe wie Sicherheit.

Backlogs und mehrjährige Verträge schaffen Planbarkeit, aber sie eliminieren nicht das Bewertungsrisiko. Große Kunden können Projekte verschieben, Volumina anpassen oder Preise neu verhandeln. Zudem preist der Markt die Sichtbarkeit bereits ein.

### **Zwei aktuelle Beispiele: Optical Connectivity und Dell**

Als Nvidia-Chef Jensen Huang Anfang Juni einen Überraschungsauftritt bei der Keynote des CEOs von Marvell Technologies auf einer Computermesse in Taipeh hinlegte, zeigte sich, wie schnell

sich die nächste Ableitung des KI-Trades in Kursen niederschlagen kann. Der Markt interpretierte dies als implizite Aussage, dass auch Marvell eines Tages ein Billionen-Dollar-Kandidat werden könnte. Hinzu kam die Einordnung Huangs, dass die Bedeutung optischer Verbindungen wächst. Beides führte zu massiven Kursbewegungen.

Die Logik ist nachvollziehbar: Größere GPU-Cluster erzeugen mehr Datenverkehr, und dieser braucht schnellere, energieeffizientere Verbindungen. Davon profitieren Unternehmen wie Marvell, Coherent, Lumentum, Corning und Ciena. Sie stehen jeweils für unterschiedliche Teile der optischen Infrastrukturkette: Marvell für Netzwerkchips, DSPs und kundenspezifische Halbleiter; Coherent und Lumentum für Laser, optische Komponenten und Transceiver; Corning für Glasfaser und physische Connectivity; Ciena für optische Netzwerksysteme und Transportplattformen. Es geht also nicht um die KI-Anwendung selbst, sondern um die Verbindungsschicht, die große AI-Cluster überhaupt erst skalierbar macht.

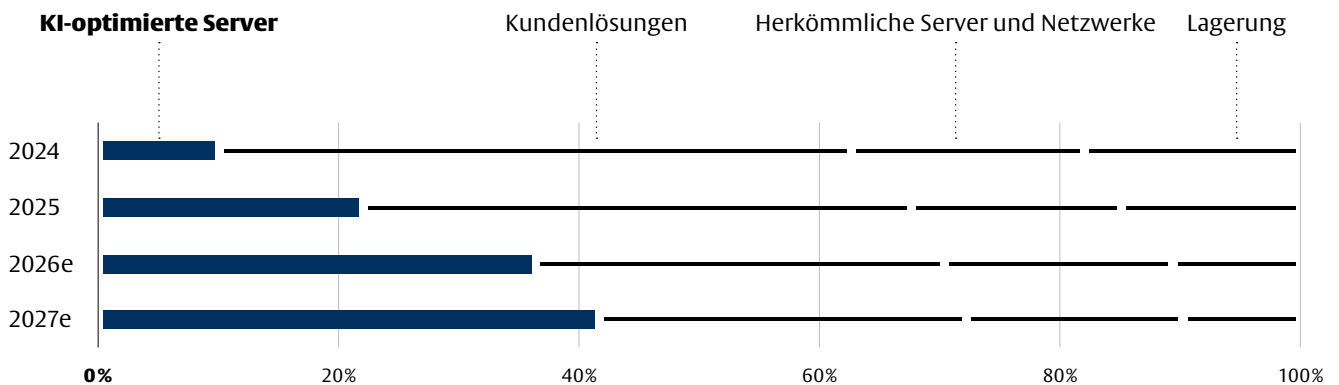
Operativ läuft bei vielen dieser Unternehmen tatsächlich vieles sehr rund. Die Nachfrage ist real. Es handelt sich also nicht nur um reines KI-Labeling. Aber genau die Heftigkeit der Kursreaktionen zeigt, wie viel Zukunft bereits antizipiert wird.

Ciena ist ein gutes Beispiel dafür, wie schnell die Stimmung kippen kann. Anfang Juni diesen Jahres meldete das Unternehmen starke Zahlen, ein deutliches Umsatzwachstum und eine angehobene Umsatzguidance. Trotzdem fiel die Aktie deutlich, weil die Erwartungen offenbar noch höher waren.

Das ist der Kern des Bewertungsrisikos: Nicht die operative Realität muss schwierig sein. Es reicht, wenn sie weniger perfekt ist, als es der Aktienkurs einpreist.

Auch Dell zeigt, wie schnell sich die Wahrnehmung eines klassischen Hardwareunternehmens verändern kann. Dell meldete im ersten Quartal des Geschäftsjahres 2027 einen Umsatz von 43,8 Milliarden US-Dollar, ein Plus von 88 Prozent gegenüber dem Vorjahr. Die Umsätze mit KI-optimierten Servern lagen bei 16,1 Milliarden US-Dollar. Dell erhöhte zudem seine Erwartung für KI-Serverumsätze im Gesamtjahr auf rund 60 Milliarden US-Dollar.

Grafik 5  
**Dell - Verschiebung des Geschäftsmodells**  
 Anteil des Umsatzes im Geschäftsfeld KI-optimierte Server



Quelle: Bloomberg, Flossbach von Storch, Daten per 9. Juni 2026  
**Die historische Entwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Entwicklung.**

Entscheidend ist jedoch, dass die Neubewertung von Dell vor allem auf der außergewöhnlichen Dynamik im Servergeschäft basiert. Was früher als relativ margenschwaches Hardwaregeschäft wahrgenommen wurde, wird inzwischen zunehmend als strategischer Bestandteil der KI-Infrastrukturkette bewertet. Die Zahlen stützen diese Neubewertung zunächst. Das Servergeschäft ist zuletzt massiv gewachsen, getrieben durch die Nachfrage nach KI-optimierter Infrastruktur. Genau darin liegt aber auch der Knackpunkt. Der Investment Case hängt stark daran, dass Volumenwachstum, Nachfrageüberhang und operative Hebelwirkung länger anhalten. Normalisiert sich der Markt, steigt der Preisdruck oder lösen sich Engpässe in der Lieferkette, könnte genau diese Neubewertung unter Druck geraten (vgl. Grafik 5).

Das ist kein Argument gegen Dell als Unternehmen. Es ist ein Argument gegen die Fortschreibung eines außergewöhnlichen Investitionsbooms.

**Reale Gewinne, schrumpfende Fehlertoleranz**

Bewegen wir uns also heute in einer KI-Blase? – Jede Blase beginnt mit einer plausiblen fundamentalen Wahrheit. Selten ent-

stehen große Spekulationen aus völligem Nichts. Meist steht am Beginn eine echte Veränderung: Eisenbahnen, Elektrizität, Automobile, Radio, Internet, Glasfaser, Cloud und heute KI.

Das Verführerische an solchen Phasen ist, dass die Bullen zunächst recht haben. Die Technologie ist real. Die Nachfrage ist real. Die Gewinner liefern sehr gute Zahlen. Skepsis wirkt deshalb oft zu früh, zu zynisch oder zu kleinlich.

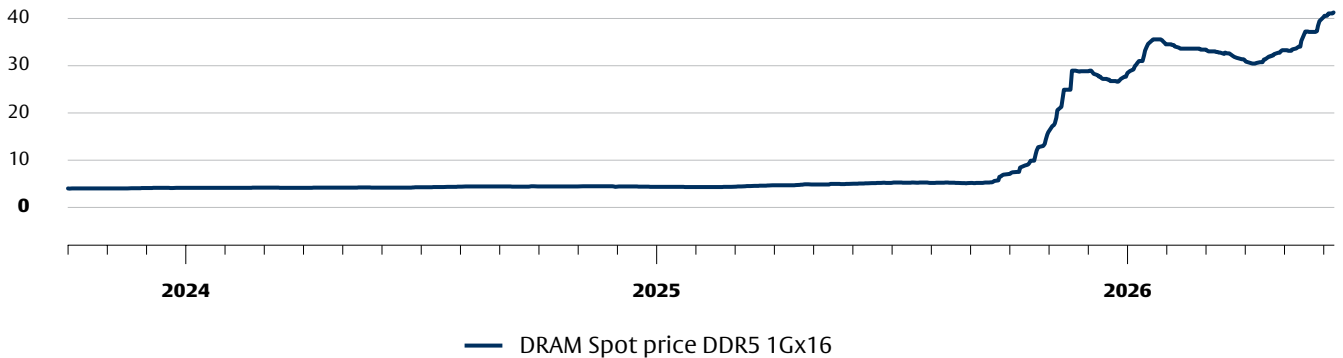
Genau das sehen wir aktuell. Speicher ist knapp, Stromanschlüsse und Rechenzentrumsflächen sind knapp. Auch optische Komponenten werden knapper. Viele Anbieter besitzen Verhandlungsmacht. Margen steigen. Gewinne steigen. Auftragsbücher füllen sich.

Aber je stärker diese Realität im Kurs reflektiert wird, desto kleiner wird die Sicherheitsmarge. Eine niedrige Bewertung schafft Fehlertoleranz. Eine hohe Bewertung eliminiert sie.

Wenn der Markt bereits dauerhaft hohe Investitionen, anhaltende Knappheit, hohe Margen und strukturelle Marktanteils-gewinne unterstellt, dann muss sehr viel gleichzeitig richtig laufen. Fällt nur ein Baustein weg – wie geringere Capex-Dynamik,

Grafik 6

**Starker Preisanstieg in der Speichertechnik**  
 Entwicklung der DRAM-Preise (in US-Dollar)



Quelle: Bloomberg, Flossbach von Storch, Daten per 9. Juni 2026

**Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.**

schnellere Normalisierung der Lieferketten, eigene Chips der Hyperscaler, regulatorische Eingriffe oder geringere Zahlungsbereitschaft – dann geraten Bewertungen schnell unter Druck.

Das zeigt sich auch bei Speicherwerten und Halbleiterzulieferern. Samsung überschritt im Mai 2026 im Zuge der KI-Memory-Euphorie erstmals die Marke von einer Billion US-Dollar Marktkapitalisierung. Sandisk konnte als einer der extremsten Gewinner des KI-getriebenen Memory-Squeeze fast 4.000 Prozent Kursanstieg in einem Jahr vorweisen.

Auch hier gilt: Das muss nicht falsch sein. Aber es bedeutet, dass die Erwartungen inzwischen enorm hoch sind.

**Der breite Markt wird selbst zur KI-Wette**

Die Auswirkungen zeigen sich inzwischen auch in der Marktkonzentration.

Viele Anleger glauben, sie seien über breite Indizes global diversifiziert. Tatsächlich tragen sie heute in vielen Standardindizes

Grafik 7

**Marktaufteilung MSCI Emerging Markets Index**



Quelle: MSCI, Flossbach von Storch, Daten per 9. Juni 2026

eine erhebliche implizite Wette auf US-Technologie, Halbleiter, KI-Infrastruktur oder asiatische Hardware-Lieferketten.

Der MSCI World hat inzwischen einen sehr hohen Technologieanteil. Noch auffälliger ist die Konzentration in den aufstrebenden Märkten. Südkorea und Taiwan stellen mit ihrer KI dominierten Industrie knapp die Hälfte des MSCI Emerging Markets. Gleichzeitig dominiert der Technologiesektor den Index so stark wie nie zuvor (vgl. Grafik 7).

Das ist nicht nur ein Ausdruck von realen Gewinnverschiebungen, sondern auch eine Verschiebung der Bewertung in Richtung Halbleiter, Hardware und KI-Infrastruktur, da die Gewinnanteile nicht im selben Maß wie die Indexanteile gestiegen sind. Wer heute passiv den breiten Markt kauft, kauft damit zunehmend eine konzentrierte KI-Infrastrukturwette.

Eine weitere Folge dieser Entwicklung ist, dass dem übrigen Markt in gewisser Weise „Sauerstoff“ entzogen wird. Kapital ist nicht unbegrenzt. Gerade in einem Umfeld, in dem Cash und

sichere Anlagen wieder eine relevante Rendite bieten, entsteht neue Aktienliquidität nicht automatisch. Geld muss irgendwo herkommen: Aus Neuzuflüssen, aus Leverage oder durch Umschichtungen aus anderen Aktien.

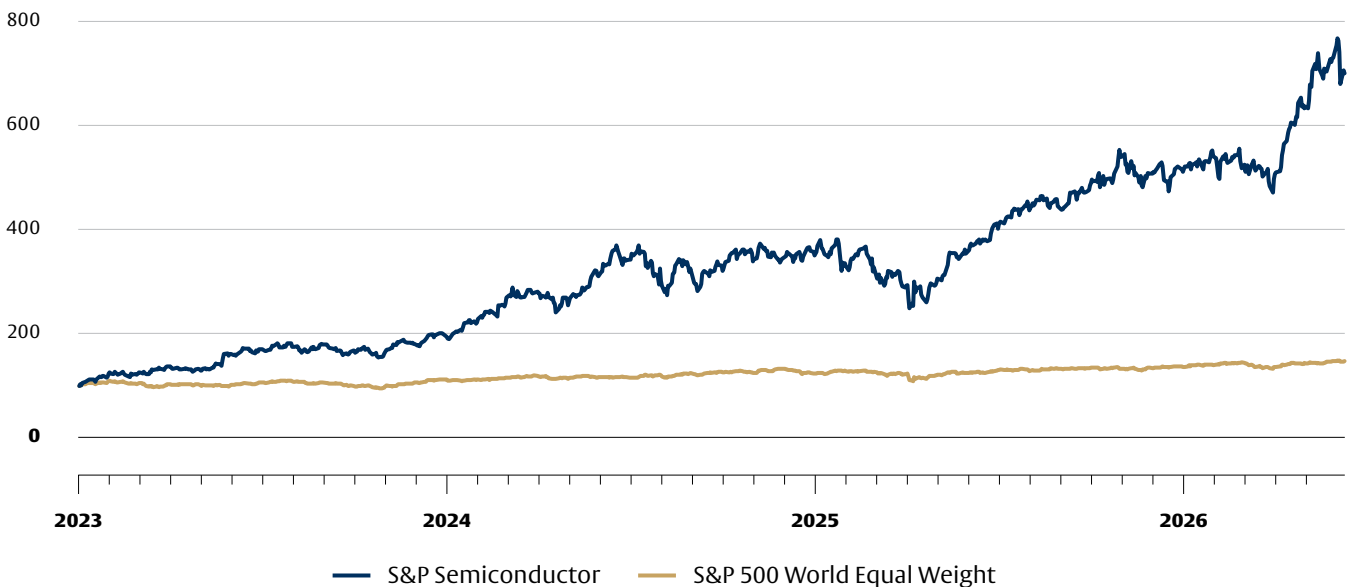
Je stärker KI-nahe Unternehmen steigen, desto größer wird der Positionierungsdruck für Investoren, dort ebenfalls investiert zu sein. Momentum-Strategien verstärken diesen Effekt zusätzlich. Kapital fließt dorthin, wo die Kurse steigen, die Liquidität hoch ist und das Narrativ dominiert.

Das bedeutet im Umkehrschluss, dass viele gute, profitable und zunehmend günstige Unternehmen außerhalb des KI-Narrativs ins Abseits geraten. Nicht zwingend, weil ihre Fundamentaldaten schlecht wären, sondern weil sie eben nicht Teil der dominierenden Story sind. Der Markt belohnt derzeit vor allem KI-Nähe, bestenfalls verbunden mit hohen Wachstumsraten und nach oben revidierten Analystenschätzungen. Alles andere erhält deutlich weniger Aufmerksamkeit (vgl. Grafik 8).

Grafik 8

**Dominanz der Halbleiter**

S&P Semiconductors und Semiconductor Equipment Index versus S&P 500 Equal Weight Index (indexiert)



Quelle: Bloomberg, Flossbach von Storch, Daten per 9. Juni 2026

**Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.**

Grafik 9

**Vom Boom um Nvidia zum Infrastrukturtrade**  
Die wichtigsten Stationen



\* spezialisierte Chips, die große KI-Modelle trainieren und ausführen

\*\* HBM ist ein Hochleistungsspeicher für GPUs und KI-Chips.

Er sorgt dafür, dass große Datenmengen extrem schnell zur Recheneinheit gelangen.

**Wo die nächsten Gewinner entstehen könnten**

Am Anfang einer fundamentalen Rally werden die offensichtlichsten Gewinner gekauft. Danach folgen die plausiblen zweiten Ableitungen. Anschließend die dritten und vierten. Und irgendwann reicht allein die Zugehörigkeit zum Narrativ.

Bei KI verlief diese Sequenz bislang in Wellen. Zuerst kaufte der Markt den offensichtlichsten Engpass. Das waren GPU- und Accelerator-Rechenleistung, allen voran Nvidia und angrenzende Halbleiterwerte. Danach folgten die Halbleiter-Lieferkette mit Foundries, HBM, Packaging und Equipment. Anschließend rückten Server, Networking, Rechenzentren, Strom, Kühlung, Glasfaser und Optical Connectivity in den Fokus. In der nächsten Phase erfasste das Narrativ Agentic AI, Cybersecurity, Datenplattformen und Enter-

prise Automation. Zunehmend wird alles neu bewertet, was sich plausibel in die KI-Wertschöpfungskette einordnen lässt (vgl. Grafik 9).

Doch die Geschichte spricht für Vorsicht. Beim Internet waren Glasfaser, Router und Netzwerke unverzichtbar. Trotzdem entstand ein großer Teil der langfristigen Wertschöpfung später bei Unternehmen, die diese Infrastruktur für neue Geschäftsmodelle nutzten, teils etablierte Firmen, teils Unternehmen, die im Jahr 2000 noch klein waren oder gar nicht existierten.

Die Infrastrukturwelle ist real und notwendig. Aber daraus folgt nicht automatisch, dass die heutigen Hardwaregewinner dauerhaft den größten Teil des ökonomischen Gewinnpools abschöpfen.

Das könnte bei KI ähnlich sein.

**Fazit:**

**KI, ja, aber in der richtigen Dosierung!**

Die KI-Infrastrukturstory ist real. Die Nachfrage ist real, die Gewinne sind real, und die Anwendungsfälle sind real.

Aber aus realer Nachfrage folgen nicht automatisch attraktive Renditen für Anleger. Die entscheidende Frage lautet daher, wie viel der künftigen Nachfrage, der hohen Margen, der begrenzten Kapazitäten und des Monetarisierungspotenzials nach diesen massiven Kursbewegungen bereits eingepreist ist.

Eine richtige Story kann zu teuer werden. Eine profitable Investitionswelle kann sich in eine Übertreibung verwandeln, wenn der Markt zu viel Dauer, zu viel Preissetzungsmacht oder einfach zu viel bezahlt.

Der Fall Corning zeigt, neben einer Reihe weiterer Beispiele, historisch sehr gut, wie gefährlich es sein kann, einen Infrastrukturboom linear fortzuschreiben. Am Fall Dell sieht man, wie schnell sich die Wahrnehmung eines klassischen Hardwareunternehmens verändern kann, sobald es als zentraler KI-Infrastrukturprofiteur gilt. Und die zunehmende Marktkonzentration verdeutlicht, dass diese Neubewertung längst nicht mehr nur einzelne Aktien betrifft, sondern ganze Indizes prägt.

Für langfristige Investoren bedeutet das nicht, KI zu meiden. Eine technologische Entwicklung dieser Größenordnung kann in einem ausgewogenen Portfolio nicht ignoriert werden. Entscheidend ist aber die Dosierung. Ein robustes Portfolio sollte an dieser Entwicklung partizipieren können, ohne allzu sehr davon abhängig zu sein, dass ausschließlich dieses eine Narrativ aufgeht.

Erschwerend kommt hinzu: In euphorischen Marktphasen muss nicht einmal der fundamentale Trend kippen, damit Preise deutlich korrigieren. Oft reicht es, wenn die Risikobereitschaft nachlässt. Auslöser können reduzierte Investitionspläne, enttäuschende Quartalszahlen, ein schwaches IPO, geopolitische Risiken, steigende Zinsen, regulatorische Eingriffe oder schlicht Gewinnmitnahmen nach starken Kursanstiegen sein.

Wenn Kurse stark gestiegen sind, kann allein das Fallen der Preise weitere Verkäufe auslösen. Investoren sichern Gewinne, Momentum-Strategien drehen, Risikobudgets werden reduziert. Aus einer selbstverstärkenden Aufwärtsbewegung kann so eine ebenso selbstverstärkende Gegenbewegung entstehen selbst wenn die langfristige technologische These intakt bleibt.

Gleichzeitig können gerade in solchen Phasen Chancen abseits des dominierenden Narrativs entstehen. Etwa bei Unternehmen mit soliden Geschäftsmodellen, starken Bilanzen, Preissetzungsmacht und strukturellen Wachstumsperspektiven, die derzeit nicht im Zentrum der Aufmerksamkeit stehen. Während der Markt großen Teilen der KI-Wertschöpfungskette immer anspruchsvollere Erwartungen einpreist, können außerhalb dieses Narrativs neue Fehlbewertungen entstehen diesmal nicht nach oben, sondern nach unten.

Die KI-Infrastrukturstory muss also nicht falsch sein. Sie könnte einfach zu euphorisch eingepreist sein. Für Investoren liegt die Kunst deshalb nicht darin, die technologische Revolution zu verneinen, sondern sie richtig einzuordnen, an ihr teilzuhaben, ohne von ihr abhängig zu werden; Chancen zu nutzen, ohne die Bewertung zu ignorieren; und dort offen zu bleiben, wo der Markt gerade nicht hinschaut.

**Erste Internet-Gewinner  
1999**

Cisco  
Nortel  
Lucent  
JDS Uniphase  
Corning  
Telcos

---

**Langfristige  
Internet-Gewinner**

Amazon  
Google  
Apple  
Meta  
Netflix  
Microsoft



**Kubilay Yalcin**  
**ist Portfolio Director Equities**  
**bei der Flossbach von Storch SE.**

#### RECHTLICHER HINWEIS

**Diese Publikation dient unter anderem als Werbemitteilung.** Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen und zum Ausdruck gebrachten Meinungen geben die Einschätzungen von Flossbach von Storch zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu in die Zukunft gerichteten Aussagen spiegeln die Ansicht und Zukunftserwartung von Flossbach von Storch wider. Dennoch können die tatsächlichen Entwicklungen und Ergebnisse erheblich von den Erwartungen abweichen. Alle Angaben wurden mit Sorgfalt zusammengestellt. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit kann jedoch keine Gewähr übernommen werden. Der Wert jedes Investments kann sinken oder steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht den investierten Geldbetrag zurück. Mit dieser Publikation wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet. Die erhaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlage- Rechts- und/oder Steuerberatung oder sonstige Empfehlung dar. Insbesondere ersetzen diese Informationen nicht eine geeignete anleger- und produktbezogene Beratung sowie ggf. die fachliche Beratung durch einen steuerlichen oder rechtlichen Berater. Diese Publikation richtet sich nicht an Personen in Rechtsordnungen, in denen der Zugang zu den darin enthaltenen Informationen nicht zulässig ist (z.B. aufgrund der geltenden Gesetzgebung). Diese Publikation unterliegt Urheber-, marken- und gewerblichen Schutzrechten. Eine Vervielfältigung, Verbreitung, Bereithaltung zum Abruf oder Online-Zugänglichmachung (Übernahme in andere Webseite) der Publikation ganz oder teilweise, in veränderter oder unveränderter Form ist nur nach vorheriger schriftlicher Zustimmung von Flossbach von Storch zulässig. Es ist dann der Umfang der Gestattung zu beachten und ein Hinweis auf die Herkunft der Vervielfältigung und die Rechte von Flossbach von Storch anzubringen. **Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.** Ein umfangreiches Glossar zu Themen und Begriffen finden Sie auch auf <http://www.flossbachvonstorch.com/glossar/>. © 2026 Flossbach von Storch. Alle Rechte vorbehalten.



Flossbach von Storch

Herausgeber: Flossbach von Storch SE, Ottoplatz 1, 50679 Köln, Telefon +49. 221. 33 88-0, Fax +49. 221. 33 88-101, [info@fvs.com](mailto:info@fvs.com), [www.flossbachvonstorch.de](http://www.flossbachvonstorch.de)

Geschäftsführende Direktoren: Dr. Bert Flossbach, Dr. Tobias Hirsch, Dr. Tobias Schafföner, Christian Schlosser, Dr. Till Schmidt, Marcus Stollenwerk | Vorsitzender des Verwaltungsrats: Kurt von Storch  
Umsatzsteuer-ID: DE 200 075 205 | Handelsregister: HRB 120796 (Amtsgericht Köln) | Zuständige Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Straße 24–28, 60439 Frankfurt, Deutschland; Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn, Deutschland, [www.bafin.de](http://www.bafin.de)

Kontakt Schweiz: Flossbach von Storch Invest S.A., Vertretung Zürich, Fraumünsterstrasse 21, 8001 Zürich, Schweiz

Kontakt Österreich: Flossbach von Storch SE, Zweigniederlassung Österreich, Schottenring 2 – 6/8, 1010 Wien, Österreich