



Armin Bracks

GewinnerAktien

Das Magazin für Wachstums- & Dividenden-Aktien

Die beste Aktie für 2024?



nVIDIA





Warum Nvidia das wertvollste Unternehmen der Welt wird

Nvidia hat einen sensationellen Aufstieg hinter sich. Allein in den vergangenen 52 Wochen ist die Aktie von 264 \$ auf aktuell 943 \$ explodiert - ein Wertzuwachs um 257 %. Die Marktkapitalisierung ist auf 2,4 Billionen(!) \$ angeschwollen. Seit unserer aktuellen Depotaufnahme zu 791 \$ am 26. Februar liegen wir rund 20 \$% im Plus - in nur einem Monat! In diesem Report beleuchte ich die Hintergründe Nvidia-Erfolgs und erkläre, warum ich glaube, dass der An- und Aufstieg weitergehen wird und Nvidia nach ganz oben im Ranking der wertvollsten Unternehmen der Welt führen wird!

Bei 2,4 Billionen \$ Marktkapitalisierung hat Nvidia inzwischen bereits Alphabet mit 1,9 Billionen \$ Marktkapitalisierung überholt, genauso Amazon, die auf 1,85 Billionen \$ kommen. Meta Platforms ist mit 1,3 Billionen \$ trotz der ebenfalls KI-induzierten jüngsten Kurs-Rallye schon deutlich kleiner.

Es gibt nur noch zwei wertvollere Aktiengesellschaften: Apple mit 2,6 Billionen \$ Market Cap und mit noch relativ deutlichem Abstand Microsoft mit 3,2 Billionen \$. Das heißt, Microsoft hat einen Vorsprung von exakt einem Drittel, 33,33 % - noch.

Und, soviel vorab: Es ist kein Zufall, dass es mit Microsoft ein weiterer großer KI-Gewinner ist, der noch vor Nvidia rangiert. Nicht wenige sagen jetzt: Nvidia ist überhitzt, KI ein Hype. Es drohen hohe Kursverluste.

Ich sage: Die operative Entwicklung zuletzt war so überzeugend und das Potenzial durch KI ist so hoch, dass Nvidia noch in diesem Jahr Microsoft überholen und zum wertvollsten Unternehmen der Welt werden wird.

Warum, das erkläre ich euch nachfolgend!

Armin Brack

IMPRESSUM

Herausgeber

ONE Media Group GmbH & Co. KG GmbH & Co. KG
 Kaiser-Wilhelm-Ring 4, 92224 Amberg
 Amts-/Registergericht Amberg, HRA Amberg 2702

Persönlich haftende Gesellschafterin:

ONE Media Group Verwaltungs GmbH
 Sitz Amberg, Amts-/Registergericht Amberg HRB 4023

Geschäftsführer: Markus Müller
 USt-IdNr.: DE254385090

Depotmanagement/Redaktion

(Inhaltlich Verantwortlicher gemäß § 10 Absatz 3 MDStV):
 Chefredakteur Armin Brack (V.i.S.d.P.)

Copyright

Vervielfältigung der hier veröffentlichten Inhalte und Grafiken nur mit ausdrücklicher schriftlicher Genehmigung!

HAFTUNGSAUSSCHLUSS

Alle Informationen beruhen auf Quellen, die wir für glaubwürdig halten. Trotz sorgfältiger Bearbeitung können wir für die Richtigkeit der Angaben und Kurse keine Gewähr übernehmen. Alle enthaltenen Meinungen und Informationen dienen ausschließlich der Information und begründen kein Haftungsobliegen. Regressanspruchnahme, sowohl direkt, wie auch indirekt und Gewährleistung wird daher ausgeschlossen. Alle enthaltenen Meinungen und Informationen sollen nicht als Aufforderung verstanden werden, ein Geschäft oder eine Transaktion einzugehen. Auch stellen die vorgestellten Strategien keinesfalls einen Aufruf zur Nachbildung, auch nicht stillschweigend, dar. Vor jedem Geschäft bzw. vor jeder Transaktion sollte geprüft werden, ob sie im Hinblick auf die persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse geeignet ist. Wir weisen ausdrücklich noch einmal darauf hin, dass der Handel mit Aktien, Optionsscheinen oder Zertifikaten mit grundsätzlichen Risiken verbunden ist und der Totalverlust des eingesetzten Kapitals nicht ausgeschlossen werden kann. Da es sich bei Hebelzertifikaten teilweise um Optionsscheine, teilweise um Zertifikate mit Optionsscheincharakter handelt, ist das Lesen der zum Erlangen der Börsentermin-Geschäftsfähigkeit in Banken und Sparkassen erhältlichen Broschüre „Basisinformationen über Börsentermingeschäfte“, sofern nicht ohnehin nach § 53 Abs. 2 BörsenGesetz erforderlich, unserer Meinung nach unbedingt anzuraten. Die Gewinner-Aktien erfüllen diese Aufklärungsfunktion nicht. Das in der Broschüre „Basisinformationen für Börsentermingeschäfte“ vermittelte Wissen wird vielmehr als bekannt angenommen. Wer aufgrund der im Gewinner-Aktien vorgestellten Strategien, Informationen und Meinungen Optionsschein-, Zertifikate-, oder Derivategeschäfte tätigt, muss die Börsentermin-Geschäftsfähigkeit erlangt haben und ist sich somit der damit verbundenen Risiken voll und ganz bewusst. Die in den Gewinner-Aktien vorgestellten Meinungen, Strategien und Informationen dürfen keinesfalls als allgemeine oder persönliche Beratung aufgefasst werden.

Offenlegung wegen möglicher Interessenskonflikte: Die Redaktion ist in den folgenden besprochenen Wertpapieren zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Ausgabe investiert: Keine!



Die Historie

Die eigentliche Initialzündung für den Siegeszug der generativen KI fand im Jahr 2017 statt als Google das Transformer-Modell vorgestellt hat. Auf diesem Modell basiert der Großteil dessen, was heute als generative KI bezeichnet wird, z.B. die Large Language Models (LLMs) wie ChatGPT. Diese LLMs müssen trainiert werden und dafür sind unglaubliche hohe Rechenkapazitäten erforderlich. Für das Training genauso wie für die nächste Stufe, die Inferenz.

Exkurs: Inferenz bezeichnet den Prozess, bei dem ein trainiertes maschinelles Lernmodell Schlussfolgerungen aus brandneuen Daten zieht. Inferenz ist also ein KI-Modell in Action.

Die KI-Forscher haben dann sehr schnell verstanden, dass es Accelerated Computing („Beschleunigtes Rechnen“) für diese Berechnungen braucht.

Exkurs: Accelerated Computing bezeichnet die Verwendung spezieller Hardware wie Graphikprozessoren (GPUs), um Arbeitsvorgänge durch parallele Berechnungen zu beschleunigen.

Der entscheidende Vorteil von bzw. für die Nvidia Corporation dabei:

Die im April 1993 gegründete Firma war zu diesem Zeitpunkt bereits führend beim Accelerated Computing, weil die Graphikprozessor-einheiten, die GPUs, genau auf diesem Prinzip basieren.

Der CUDA-Erfinder Ian Buck hat bereits im Jahr 2000(!) in seiner Funktion als Accelerated Computing Business Vice President 32 GeForce-Karten „zusammengekettet“, um Quake zu spielen – auf acht Projektoren. Nvidia hat also Accelerated Computing vor rund einem Vierteljahrhundert selbst erfunden.

Zunächst wurden diese GPUs ausschließlich bei graphisch anspruchsvollen Computerspielen eingesetzt. Aber Nvidia hatte so damals bereits ein Produkt für eine Anwendung (KI), die erst Jahrzehnte danach so richtig durchstarten sollte. Ein echter First Mover-Vorteil.

Wobei, eigentlich nicht nur einer, sondern gleich drei...

Die 3 großen Wettbewerbsvorteile

Der 1. Vorteil lag also in der überlegenen Leistungsfähigkeit seiner GPUs, die andere erst noch entwickeln mussten, weil z.B. Intel und Co. lange, viel zu lange, nur auf CPUs gesetzt hatten, die klassischen Central Processor Units, weil sie davon ausgegangen sind, dass diese am besten für alle Anwendungen seien. Das erwies sich als kostspieliger Irrtum.

Der 2. Vorteil ist die erreichte dominierende Marktstellung im Bereich der Netzwerke. Netzwerke spielen bei KI eine ganz wichtige Rolle, weil weder eine einzelne GPU noch ein einzelner Server auch nur annähernd in der Lage ist, LLMs zu trainieren oder ins Laufen zu bringen.

Ein LLM wie GPT-4 besteht aus etwa 100 Billionen Parametern, was ungefähr 400 TB Modell-Daten entspricht, mit Petabytes an Trainingsdaten, die wiederholt in und aus dem Modell fließen.

Exkurs: (1.024 Gigabyte (GB) = 1 Terabyte (TB); 1.024 Terabyte = 1 Petabyte)

Um GPT-4 zu trainieren, benötigt man einen Server-Rack, der mit 8 Nvidia H100 GPUs ausgestattet ist (ergänzt durch 4 NV-Switches, die die GPUs verbinden, und (bisher noch) 2 Intel-CPU's). Aber selbst mit einem solchen Server-Rack kommt man nicht sehr weit: Für das Training von ChatGPT hat OpenAI insgesamt rund 10.000 Nvidia-GPUs verwendet.

Dabei gilt: Es besteht eine mehr oder weniger lineare Beziehung zwischen der Größe und der Qualität bzw. der Leistungsfähigkeit dieser Modelle. Heißt, die immer größer werdenden Modelle benötigen auch immer noch mehr Rechenkapazitäten – gut für Nvidia!

Warum ist nun das Netzwerk so wichtig?

Ein Cluster von 16 GPUs verbrauchte bisher 60 Prozent seiner Arbeitszeit nur mit der Kommunikation der einzelnen GPUs untereinander – und nur 40 Prozent der Zeit wurden entsprechend tatsächlich für Berechnungen verwendet.

Die Herausforderung besteht also darin, die Ge-

schwindigkeit, die Bandbreite und die Latenz der Verbindungen zwischen den Chips (vor allem auch im Speicherbereich, der einen wichtigen „Flaschenhals“ darstellt) zu verbessern. Speziell bei Netzwerklösungen im Data Center-Bereich.

Exkurs: Die Netzwerklatenz ist die Verzögerung bei der Netzwerkkommunikation. Sie zeigt die Zeit an, die Daten für die Übertragung über das Netzwerk benötigen. Netzwerke mit einer längeren Verzögerung weisen eine hohe Latenz auf, während Netzwerke mit schnellen Reaktionszeiten eine geringe Latenz haben.

In dem Bereich ist Nvidia eigentlich der Herausforderer, der das bisherige Marktgleichgewicht kräftig durcheinanderwirbelt – in Rekord-Geschwindigkeit!

Das ursprüngliche Universal-Protokoll für verkabelte Computernetzwerke ist Ethernet, das designt wurde, um einfache, flexible und skalierbare Verbindungen in lokalen Netzwerken (LANs) und großräumigen Netzwerken (WANs) herzustellen. Mit dem Aufstieg des High Performance Computing und dem Entstehen gigantischer Data Center ergab sich eine deutlich vergrößerte Marktmöglichkeit für Ethernet-Netzwerklösungen. Ethernet erreichte auch hier schnell eine hohe Marktpenetration und war allgemein akzeptiert.

Seit der Jahrtausendwende etablierte sich dann aber zunehmend ein neuer Standard, InfiniBand, der spezifisch dafür designt worden ist, um Server, Speicher und Netzwerkgeräte im High Performance Computing-Umfeld zu verbinden. Eine niedrige Latenz, hohe Leistung bei niedrigem Stromverbrauch und eine hohe Verlässlichkeit waren die Merkmale. In 2005 nutzten 10 der Top 100 Super-Computer weltweit die InfiniBand-Technologie, 2010 waren es bereits 48, nun sind es 61. Und die Tendenz ist weiter steigend.

Marktführer für InfiniBand-basiertes Netzwerk-Equipment war Mellanox, die 1999 von ehemaligen Intel-Angestellten gegründet worden waren.

2019 brach dann ein Übernahmekrieg zwischen Nvi-

dia, Intel und Xilinx (die wiederum später von AMD gekauft wurden) aus. Nvidia ging mit einem letzten Angebot von 6,9 Mrd. \$ als Sieger daraus hervor. Ein verdammt wichtiger Sieg, wie wir gleich sehen werden.

Aber Mellanox hatte noch wesentlich mehr zu bieten. Hier mal ein Auszug der letzten Mellanox-Präsentation als eigenständiges Unternehmen aus dem April 2020:

Broad Data Center Portfolio

Mellanox Now Has a Leading InfiniBand and Ethernet Product Portfolio Targeting the Data Center

	InfiniBand	High End Ethernet NIC	High End Ethernet Switch	Smart NIC	Cables and Transceivers
	✓ #1 Since 2004	✓ #1 Since 2016	✓ #2 Since 2017	✓ New Leading Technology	✓ Rapid Share Gains
	✓	✓			
		✓	✓	✓	✓
		✓	✓	✓	

Quelle: Mellanox, Investoren-Präsentation, April 2020

Mellanox war nicht nur beim InfiniBand-Standard führend, sondern auch herausragend bei der Entwicklung und Produktion von High End-Ethernet-Ausrüstung. Man hatte eine führende Position bei Adaptern, aber – was noch wichtiger war – auch bei Ethernet Switches und Smart Network Interface (NIC)-Karten. Basierend darauf war Nvidia auch in der Lage wettbewerbsfähige Netzwerklösungen für diejenigen zu liefern, die dem Ethernet-Standard treu blieben.

Nvidia hat diese Produkte dann selber weiterentwickelt und die vor kurzem eingeführte Ethernet-basierte Spectrum X-Plattform bietet eine um 60% schnellere Netzwerk-Performance als das Vorgängermodell. Dell, Hewlett Packard Enterprise und Lenovo haben bereits angekündigt, die Spectrum X-Produkte in ihre Server einzubauen, um damit den Kunden zu helfen, die ihr KI-Arbeitspensum beschleunigt abarbeiten möchten.

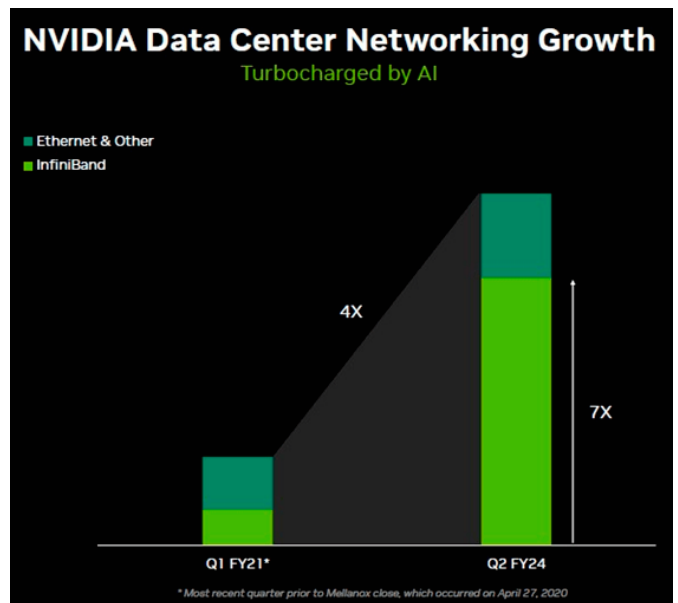
Infiniband und Spectrum X werden typischerweise eingesetzt, um die GPU-Server zu verbinden (die wiederum aus den angesprochenen 8 Nvidia GPUs bestehen). Darüber hinaus hat Nvidia aber auch NVLink entwickelt, die die einzelnen GPUs miteinander ver-

binden. Das stellt den zweiten kritischen Teil von Data Center-Netzwerklösungen dar.

Auch hier hat sich Nvidia einen Wettbewerbsvorteil herausgearbeitet gegenüber dem bisher dafür verwendeten PCIe Bus Protocol-Standard. Dazu gehört ein direkter Speicherzugriff, so dass keine CPUs mehr benötigt werden und auch das so genannte „Unified Memory“, das es den GPUs erlaubt, einen gemeinsamen Speicher-Pool zu nutzen.

Die Übernahme war vom Timing her quasi perfekt. Nvidia integrierte InfiniBand in die eigene Produktpalette und war so auch im Netzbereich optimal für den KI-Megatrend positioniert.

Das spiegelt sich auch mehr als deutlich in den Zahlen wider: Im Netzwerkgeschäft setzt Nvidia jetzt auf Basis der jüngsten Analystenpräsentation annualisiert über 10 Mrd. \$ um, dreimal so viel wie noch vor einem Jahr.



Quelle: Nextplatform

Und das Wachstum dürfte sehr hoch bleiben: Aktuelle Marktanalysen gehen davon aus, dass der Data Center Networking-Markt insgesamt über die kommenden Jahre eine kumulierte jährliche Wachstumsrate von 11 bis 13 % aufweisen wird und speziell der Infiniband-Markt sogar von 40 %, ausgehend vom bisherigen Niveau von „nur“ ein paar Milliarden US-Dollar.



Armin Bracks GewinnerAktien

Das Magazin für Wachstums- & Dividenden-Aktien

Nvidia hat in der Folge seine state-of-the-art GPUs mit seinen Top-Netzwerklösungen in der HGX-Supercomputing-Plattform kombiniert und damit letztlich die Referenz-Architektur für KI-Anwendungen geschaffen.

Die Übernahme von Mellanox könnte als eine der erfolgreichsten in die Geschichte des IT-Sektors eingehen. Häufig werden die Netzwerk-Vorteile von Nvidia unterschätzt.

Aber der eigentliche Clou, der dritte große Wettbewerbsvorteil, ist ein anderer: Die CUDA-Software-Plattform!

CUDA steht für Compute Unified Device Architecture und ist eine Programmier-Schnittstelle, die dazu dient, dass Entwickler die enorme Parallel-Prozessor-Power der Nvidia-Chips auch entsprechend leicht für die Entwicklung bestimmter Anwendungen nutzen können.

Nvidia hat hier in den vergangenen fast 15 Jahren enorme Ressourcen aufgebracht, um eine Software-Entwickler-Community aufzubauen, die inzwischen rund 4,8 Millionen Entwickler umfasst. Sie bietet einen leichten Zugang und verschiedene Bibliotheken wie cuDNN für Deep Learning, cuBLAS für lineare Algebra, cuFFT für die schnelle Fourier-Transformation (= grundlegende Algorithmen für die Signalverarbeitung) usw.

CUDA wurde über die Jahre immer wieder optimal an die sich entwickelnden GPU-Architekturen von Nvidia angepasst – natürlich alles intern. Andere Hardware-Hersteller hatten hier keinen Einblick.

Das führt dazu, dass auf CUDA entwickelte Anwendungen eine wesentlich bessere Performance und damit die höchsten Effizienz-Gewinne für die Firmen auf Nvidia-Hardware bringen. Herstellerunabhängige Plattformen wie OpenCL geraten immer mehr ins Hintertreffen.

Jeder Programmierer baut zuerst auf Nvidia-Equipment – und weil über CUDA bereits soviel Vorarbeit geleistet worden ist, von anderen Entwicklern soviel gebaut worden, kommen neue Entwickler ebenfalls zu CUDA, um darauf aufzubauen. So entstand eine Art natürlicher Netzwerkeffekt. Konkurrierende Hardware-Hersteller sind quasi von vornherein im Hintertreffen.

Alle Deep Learning Frameworks wie TensorFlow, PyTorch, Caffe, Theano und MXNet supporten entsprechend CUDA. CUDA ist tief eingebettet in alle Aspekte des KI-Ökosystems.

FAZIT

Nvidia ist kein Chip-Unternehmen mehr, sondern ein Plattform-Unternehmen. Die Konkurrenz wie AMD fokussiert sich auf bestimmte Chips für bestimmte Aufgaben. Selbst wenn diese für bestimmte Spezialanwendungen günstigere oder leistungsfähigere GPUs anbieten, gewinnt am Ende trotzdem Nvidia, weil die Gesamtkosten, die Total Cost Of Ownership (TCO), für die Kunden niedriger sind. Eben weil Nvidia das ganze Ökosystem dominiert – inklusive Netzwerk und Software-Plattform.

Der explodierende KI-Markt

Nvidia ist also optimal positioniert, um vom KI-Super-Zyklus zu profitieren. Das ist die Basis des Erfolgs. Dass die Aktie aber so dynamisch steigt, liegt daran, dass dieser Markt sich aktuell noch viel schneller entwickelt als selbst Optimisten erwartet hätten.

Deutlich wird das ausgerechnet an Äußerungen der Konkurrenz. AMD-CEO Lisa Su hat sich hinsichtlich der Wachstumsraten beim AMD-KI-Event im Dezember vergangenen Jahres folgendermaßen geäußert:

„Vor nun einem Jahr waren wir super-aufgeregt, wenn wir über KI nachgedacht haben. Wir schätzten, dass der Data Center Accelerated KI-Markt um ungefähr 50 % pro Jahr wachsen würde, von etwa 30 Mrd. \$ in 2023 auf mehr als 150 Mrd. \$ in 2027. Das fühlte sich bereits wie eine große Hausnummer an...Jetzt gehen wir davon aus, dass der gesamte adressierbare Markt jährlich um mehr als 70 % steigen wird über die kommenden vier Jahre und 2027 bereits 400 Mrd. \$ erreicht.“

Sollte Su Recht behalten wären die Analystenschätzungen mit hoher Wahrscheinlichkeit immer noch zu konservativ. Diese gehen zwar von einem Wachstum von 54 % im Fiskaljahr 2025 aus (wichtig: bei Nvidia hat das Fiskaljahr 2025 bereits am 1. Februar 2024 begonnen, wir befinden uns also jetzt bereits im Fiskaljahr 2025), dann aber nur noch von 20 % in 2026 und 11 % in 2027. Diese Schätzungen könnten aber viel zu konservativ sein und entsprechend nach oben angehoben werden müssen – wie in der Vergangenheit auch schon.

Darauf deutet nicht nur die Aussage von Lisa Su hin, sondern auch die der führenden Hyperscaler wie Microsoft, Alphabet, Amazon und Meta Plattformen, die durch die Bank in ihren jeweiligen Analystenkonferen-

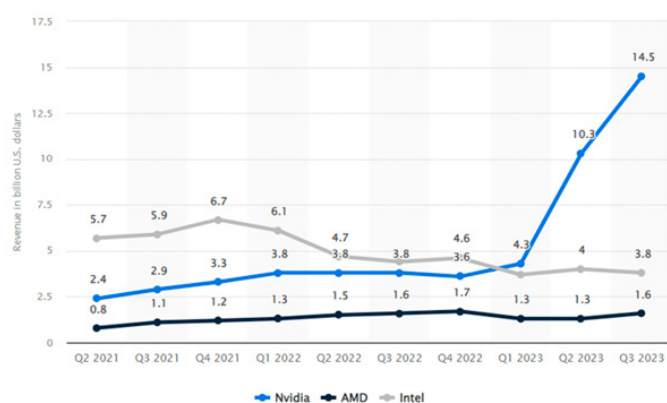
zen betont haben, dass bei den Investitionsausgaben („Capex“) die für das Upgrade von Data Centern ganz oben stehen. Die Hyperscaler machen inzwischen alleine über 50 % der Umsätze des gesamten Data Center-Markts aus.

Und bei den Data Centern gibt es darüber die Tendenz, dass auch für andere Anwendungen außerhalb der KI zunehmend GPUs verwendet werden, anstatt von CPUs. GPUs kosten zwar anfangs deutlich mehr, allerdings lassen sich dann im Betrieb große Mengen Energie und Platz sparen, so dass die Gesamtkosten am Ende sogar niedriger sind.

Man erkennt diesen Trend auch daran, dass es momentan kaum mehr Innovationen bei klassischen CPUs gibt, weil die Forschungsgelder alle in die Weiterentwicklung von Graphikprozessoren fließen.

Deswegen explodieren die Umsätze von Nvidia im Data Center-Markt während die von AMD und Intel stagnieren:

Data Center revenue of Nvidia, AMD and Intel from Q2 2021 to Q3 2023



Quelle: Nextplatform

Bewertung der Aktie und Kursziel

Was sind also nun realistische Annahmen für die operative Entwicklung von Nvidia in den kommenden Jahren, wenn wir davon ausgehen, dass die Prognose des AMD-CEO realistischer und aktueller ist als das, was bisher an Wachstumsraten für den Accelerated Data Center-Markt im Umlauf ist?

Basis ist der Status quo 2023 (und ich beziehe mich hier jetzt nachfolgend der Einfachheit halber immer auf das Kalenderjahr; also die Daten, die hier für 2023 stehen sind die Ergebnisse des Nvidia-Fiskaljahrs 2024, das am 31.01.2024 zu Ende gegangen ist):

NVIDIA BEWERTUNGS-SZENARIO		2023	2024	2025	2026
Data Center Accelerator Markt-Wachstumsrate		k.a.	150%	60%	50%
Data Center Accelerator Marktvolumen (in Mrd. \$)		50	125	200	300
Marktanteil von Nvidia		95%	90%	85%	80%
Nvidia Data Center-Umsätze (in Mrd. \$)		47,5	112	170	240
Andere Umsätze von Nvidia (in Mrd. \$; Gaming, Visualisierung, Automarkt)		13,4	14,3	15,73	17,3
Gesamtumsätze von Nvidia (in Mrd. \$)		60,9	126,8	185,7	257,3
Nettomargen von Nvidia		49%	55%	53%	51%
Nettogewinn von Nvidia (in Mrd. \$)		29,76	69,7	98,4	131,2
Nettogewinn pro Aktie von Nvidia		11,93\$	28,28\$	39,92\$	53,21\$
Prozentuales Gesamtumsatzwachstum Nvidia gegenüber dem Vorjahr		126%	108%	46%	39%
Faires KGV auf Basis dieser Wachstumsraten, jeweils TTM		42	50	40	35
Resultierender Aktienkurs jeweils zum Ende des betreffenden Jahres in \$		495,22	1.414	1.597	1.862

Wir gehen aus von den 50 Mrd. \$ Marktvolumen für den Data Center Accelerator-Markt in 2023. Nvidia hat im Data Center-Bereich in 2023 tatsächlich Umsätze von 47,5 Mrd. \$ erzielt. Das entspräche einem Marktanteil von 95 % (die einmonatige Verschiebung wegen des abweichenden Fiskaljahr ignorieren wir der Einfachheit halber). Hinzu kommen 13,4 Mrd. \$ an Umsätzen aus den anderen Geschäftsbereichen. Daraus resultierten also Gesamtumsätze von 60,9 Mrd. \$ und ein Nettogewinn von 29,7 Mrd. \$. Somit ergibt sich eine Nettogewinn-Marge von 49 %. Die restlichen Daten könnt ihr der obigen Tabelle entnehmen.

Zu beachten ist hierbei, dass die Gewinnmargen von Nvidia im vierten Quartal 2023 bereits nochmal höher waren, nämlich bei fast 58 %.

58 % dürften aus verschiedenen Gründen nicht ganz zu verteidigen sein, aber 55 % für 2024 erscheinen realistisch.

Die für 2024 kalkulierte Umsatzwachstumsrate von 108 % ergibt sich aus einem Wachstum des Data Accelerator-Markts um 150 % auf 125 Mrd. \$ sowie einem relativ moderaten Wachstum der anderen Bereiche von Nvidia um 10 %. Für die folgenden Jahre habe ich für die anderen Bereiche ebenfalls mit einem Plus von 10 % kalkuliert.

Ich nehme desweiteren an, dass der Marktanteil von Nvidia leicht auf 90 % zurückgeht.

Angesichts des fulminanten Wachstums scheint aus

meiner Sicht eine Ausweitung des KGVs auf 50 absolut angemessen, so dass sich dann bis Jahresende 2024 bei einem Gewinn von 28,28 \$ je Aktie ein Kursziel von 1.414 \$ ergibt. Voraussetzung dabei ist, dass die Zahl der ausstehenden Aktien konstant ist. Das scheint realistisch, weil sich Ausweitung der Aktienzahl durch die Ausgabe (und Ausübung) von Mitarbeiter-Aktionsoptionen und hohe Aktienrückkäufe aus den gigantischen freien Cashflows in etwa neutralisieren könnten.

Bei einem Kurs von 1.414 \$ je Aktie und momentan exakt 2,5 Mrd. ausstehenden Aktien ergibt sich dann eine Marktkapitalisierung von 3,53 Billionen \$. Microsoft liegt wie eingangs erwähnt bei 3,2 Billionen \$.

Selbst wenn die Microsoft-Aktie bis Jahresende um weitere bis zu 10 % zulegt, wäre Nvidia Ende 2024 dann das wertvollste Unternehmen der Welt.

Für die Jahre danach gehe ich dann von deutlich rückläufigen, aber immer noch hohen Wachstumsraten von 46% und 39% aus, so dass entsprechend auch die Bewertungsmultiples (in dem Fall das KGV) zurückgehen sollten (auf 40 für 2025 und 35 für 2026).

Das würde dann zu weiteren – nur noch moderaten – Kursanstiegen auf 1.597 \$ für 2025 bzw. 1.862 \$ für 2026 führen.

Risiken für dieses Szenario

Die obigen Zahlenreihen basieren auf optimistischen Annahmen. Das Hauptrisiko für mein Szenario sehe ich darin, dass die Wachstumsraten im Data Center Accelerator-Markt nicht so hoch sein werden wie angenommen.

Die Konsensschätzungen der Analysten gehen momentan von Umsätzen von 111 Mrd. \$ für das laufende Jahr aus, die dann in 2025 auf 134 Mrd. \$ klettern sollen und dann in 2026 weiter auf 157 Mrd. \$.

Die angenommenen Nettomargen liegen für diese Jahre bei 52 %, 50,5 % und 52 %.

Daraus ergäben sich dann folgende Werte für den Gewinn pro Aktie: 22,96 \$ für 2024, 27,34 \$ für 2025 und 33,35 \$ für 2026.

Das heißt, die Analysten gehen von einem deutlich niedrigeren Umsatzwachstum und daraus resultierend von einem deutlich niedrigeren Gewinn je Aktie aus.

Zudem könnten die Gewinnmargen stärker unter Druck kommen als erwartet, wenn die Konkurrenten wie AMD mehr Marktanteile gewinnen sollten.

Und schließlich gibt es – wie bei allen Wachstumsaktien – ein allgemeines Bewertungsrisiko. Heißt: Wenn die Bewertungsniveaus am Gesamtmarkt zurückgehen, weil z.B. die Inflation wieder stärker anzieht und es daher zu weniger oder keinen Zinssenkungen kommt, dann würden die zukünftigen Cashflows von Nvidia stärker abdiskontiert werden müssen bzw. die fairen KGVs nach unten korrigiert.