



02.05.2023

Fondswerkstatt | Energiewende, Künstliche Intelligenz und Blockchain – Ein goldenes Jahrzehnt für Anleger?

Lehren aus den Zeitenwenden der Vergangenheit

Technologische Innovationen haben im Laufe der Geschichte immer wieder zu Umbrüchen im gesellschaftlichen und wirtschaftlichen Leben geführt. Auch zu Beginn des Zeitalters der Dampfmaschine, Industrialisierung, Elektrifizierung oder des Internets, war das Ausmaß der Veränderungen kaum abschätzbar. Derzeit staunen wir täglich, welche Neuerungen mit der Cloud, Blockchain, mRNA, Künstlicher Intelligenz und dem Metaverse möglich scheinen. Sobald sich die Breite der Gesellschaft einer Innovation bewusst wird, bildet sich meistens auch direkt ein Konsens dazu: Der neue, große Hype! Die so beflügelte Fantasie ruft rasch die Anleger auf den Plan. Schließlich träumt jeder davon, einmal im Leben Apple bei 1 US-Dollar zu kaufen.

Wir werfen einen Blick zurück auf einige technologische Umbrüche der letzten 200 Jahre. Wiederkehrende Muster, und daraus resultierende Schlussfolgerungen für den Anleger, sollen unser Verständnis verbessern, heutige Innovationen besser einzuordnen. Wir werden sehen, dass es für Anleger meist klüger ist, die erste Spekulationswelle auszulassen. Die Entwicklung durchdachter, auf der Innovation basierender Geschäftsmodelle benötigt meistens ein paar Entwicklungsjahre. Zu dem Zeitpunkt ist das Chance-Risiko-Verhältnis für ein Erstengagement sehr viel besser abschätzbar und für außerordentliche Renditen früh genug.

Wir identifizieren vier wiederkehrende Phasen im Investitionszyklus von innovationsgetriebenen Anlagen:

Die Füchse

Füchse lernen schnell, erfassen Zusammenhänge und können ihr Wissen in raffinierte Strategien umsetzen, die ihnen ihr Überleben in den verschiedensten Situationen sichern. Ob es diese faszinierende Eigenschaft ist, oder einfach überdurchschnittliches Glück: Es gibt sie auch in der Finanzwelt, die Investoren der ersten Stunde. Es sind diejenigen, die Bitcoins 2009 bei 0,07 US-Dollar gekauft haben, Apple bei 1 US-Dollar (Tiefstkurs war 1982 0,04 US-Dollar), oder als erstes an den Erfolg von Tesla glaubten. Die Füchse sind also in der frühen Phase zu finden.

Nuggets für alle

Sobald eine neue Technologie oder Trend in der Mitte der Gesellschaft angekommen ist, wird es direkt zum Gamechanger! Als Anleger gilt man als Sonderling, wenn man bei der vermeintlich sicheren Wette nicht dabei ist. Dass eine Innovation kritisch hinterfragt wird, wie beispielsweise bei genmanipulierten Lebensmitteln, ist selten der Fall. Ebenso verhält es sich mit der Vorsicht der Anleger.

Spirale des Rausches

In dieser Phase lösen sich Bewertungen und Kapitalströme von der Realität. Investoren warten nicht auf das Fortschreiten der Innovation, vor allem der wirtschaftlichen, sondern kreieren ihre eigenen Nachrichten, beziehungsweise Luftschlösser. Auch der letzte Spekulant wird in den Rausch hineingezogen.

Neustart

Der Realitätscheck der übertriebenen Erwartungen geht in der Regel mit einer Neubewertung der Asset-Preise einher. Die Blase platzt und vernichtet viel spekulatives Geld. Dies ist dann der fruchtbare Boden für durchdachte und nachhaltige Geschäftsmodelle, die das wirtschaftliche Potenzial der Innovation effizient nutzen. Dieser Zeitpunkt ist der Sweet Spot für den langfristigen Anleger.

Der Eisenbahn-Boom im Vereinigten Königreich

Die Industrialisierung Mitte des 19. Jahrhunderts kombinierte die Nutzung der Dampfmaschine mit Verbesserungen in Transport- und Kommunikationssystemen

sowie neuen Arbeitsorganisationen. Der nachhaltige Wirtschaftsboom in England war die Geburtsstunde des Kapitalismus und führte zu einem tiefgreifenden Wandel sozialer Strukturen. Neben dem Aufstieg der Arbeiterklasse, und der damit wachsenden Mittelschicht, veränderte vor allem die Urbanisierung das gesellschaftliche Leben. Die Arbeit in den Städten führte erstmalig in der Geschichte zu hoher Nachfrage im Personentransport innerhalb eines Landes. Die Bahnlinie zwischen Liverpool und Manchester war 1830 die weltweit erste kommerzielle Strecke für Personentransport. Sie war hochprofitabel und die Investoren der ersten Stunde konnten Traumrenditen erzielen (Die Füchse).

Die Investitionen in neue Bahnstrecken schossen in den Himmel und betrugen Anfang der 1840er Jahre 7 % des Bruttosozialprodukts des Vereinigten Königreiches. Selbstverständlich wollte nun jeder einen Teil vom Kuchen abhaben, und die neue Mittelschicht hatte das dazu notwendige Kapital (Nuggets für alle).

Ironischerweise wurde wenige Jahre zuvor der South Sea Bubble Act von 1720 abgeschafft. Dieser beschränkte nach der fatalen Spekulationsblase 100 Jahre zuvor die Möglichkeiten zum Aktienhandel. So konnte nun jeder Privatinvestor wieder investieren. Im Jahr 1840 war es üblich, für den Kauf von Aktien lediglich 10 % Anzahlung für das zu erwerbende Wertpapier zu leisten: Ein 10-facher Hebel beim Erstkauf war also nicht unüblich. Zu der Zeit frohlockten über die Hälfte aller Werbeanzeigen in Tageszeitungen zu Eisenbahninvestitionen (Spirale des Rausches).

1845 platzte die Spekulationsblase und kostete viele Spekulanten Haus und Hof. Nachdem sich das Papiergegeld in Luft aufgelöst hatte, blieben allerdings 6.000 km Schiene zurück. Diese Infrastruktur bildete die logistische Grundlage für das wirtschaftliche Wachstum und viele erfolgreiche Geschäftsmodelle in den nachfolgenden Jahrzehnten (Neustart). Auch für Aktionäre sollte die Blütezeit der Renditen erst noch folgen. Eisenbahngesellschaften gehörten wenige Jahrzehnte später zu den größten Unternehmen der Welt.

Sich dem Rausch hinzugeben, und ein Teil von ihm zu werden, ist keine Frage der Intelligenz, Ausbildung oder erzieherischer Wurzeln. Es ist menschlich. Um die eigenen Selbstzweifel in der Hinsicht zu beruhigen, soll an der Stelle ein prominentes Opfer der Eisenbahn-Bubble genannt sein: Charles Darwin.

Der Straßenbau

Die Geschichte des Straßenbaus ist leider nicht sehr blumig und wurde Anfang des 20. Jahrhunderts vor allem von militärischen Überlegungen vorangetrieben. Dennoch gibt es einige Elemente, die in unser Muster passen.

Aus der Antike sind die Fernstraßen der Römer berühmt. Sie bildeten das logistische

Nachschub- und Handelsnetzwerk ihres Imperiums. Bis heute finden sich in Europa viele aktiv genutzte Römerstraßen und Brücken. Und das aus einem simplen wie gleichzeitig verblüffendem Grund: Sie funktionieren noch. Im Mittelalter wurden nur vereinzelt Handelsstraßen oder Verbindungen zwischen Regierungssitzen gebaut. Bei den vorhandenen Verbindungen handelte es sich eher um Pfade und Feldwege. Breit angelegte Straßenbauprogramme erfolgten erst zu Beginn des 20. Jahrhunderts mit dem Siegeszug des Automobils. Auch diese Entwicklung war alles andere als selbstverständlich. Zwischen der ersten Automobilfahrt von Bertha Benz 1888 und der folgenden Einschätzung von Kaiser Wilhelm II. 1909 lagen immerhin zwei Jahrzehnte: „Ich glaube an das Pferd. Das Automobil ist eine vorübergehende Erscheinung.“



Dadurch, dass der Bau, die Finanzierung und das Betreiben von Straßen fast ausschließlich Staatsangelegenheit sind, boten sich meist indirekte Gelegenheiten für Investoren. Als Beispiele seien hier die Unternehmen Wacker Neuson SE genannt, die den ersten Pressluftstampfer zur Schotterverdichtung erfand und heute über 6.000 Mitarbeiter zählt, oder der Weltmarktführer für Teermaschinen, Joseph Vögele AG, mit etwa 1.000 Mitarbeitern. Beide Unternehmen gäbe es ohne den Straßenbau nicht. Bis heute bieten sich immer wieder Renditemöglichkeiten, wenn Brachland zu Bauland, oder eine zentral gelegene Industriaruine zum Parkhaus wird (Die Füchse).

Nuggets für alle oder eine Spirale des Rausches gab es beim Straßenbau nicht. Wenn die Wirtschaftlichkeit eine Rolle gespielt hätte, würde es heute die meisten Straßen nicht geben. Noch im Jahr 2022 war ‚Digitales und Verkehr‘ mit 36 Milliarden Euro der viertgrößte Haushaltsposten in der Bundesrepublik. So dürfen sich in Deutschland die immensen Aufwendungen für den Straßenbau in den 30er Jahren kurzfristig kaum gerechnet haben. Von den falschen Beweggründen ganz zu schweigen. Dennoch hat das bestehende Infrastrukturnetz den wirtschaftlichen Aufschwung in den 50er und 60er Jahren entscheidend begünstigt und geprägt (Neustart). Die Automobilbranche ist mit all ihren Zulieferern bis heute der größte Arbeitgeber in Deutschland. Für Investoren haben sich über Jahrzehnte hinweg sehr gute Renditechancen bei Investitionen in die heutigen Weltkonzerne geboten. Und allen heimischen Unkenrufen zum Trotz, gilt The Autobahn als eines der besten Verkehrssysteme weltweit.

Die Dotcom-Blase

Die Grundlage und notwendigen Protokolle für das Internet legten Universitäts-Netzwerke in den USA während der 70er und 80er Jahre. Der erste Webserver des Forschungszentrums CERN mit der Adresse info.cern.ch ging 1990 online und gilt gleichzeitig als erste Webseite der Geschichte. 2021 waren etwa 1,9 Milliarden Webseiten aufrufbar. Der weltweite Durchbruch erfolgte mit dem kostenlosen Browser Mosaic durch AOL ab 1993. Bei der folgenden Gründungswelle stieg nach Schätzungen der University of Maryland die weltweite Anzahl an Unternehmen mit web host-Funktion von einer Million in 1994 auf über zehn Millionen in 1999 (Nuggets für alle).

Der Kapitalhunger der rein auf Wachstum fokussierten Unternehmen war immens. Einen bleibenden Eindruck hat auch die Auktion der UMTS (Universal Mobile Telecommunications System)-Lizenzen hinterlassen, das mittlerweile abgeschaltete 3G-Netzwerk. Damals wurde die absurde Summe von 99 Milliarden Deutsche Mark erlöst, was in keinerlei Verhältnis zu den potenziellen Erträgen stand. Das Spekulationsfieber verführte Anleger zum Aktienkauf von Unternehmen, deren Geschäftsmodelle sie nicht verstanden. Nicht selten, weil es gar keine Geschäftsmodelle gab (Spirale des Rausches).

Der Nasdaq Composite-Index stieg von 1995 bis 2000 um 400 %. Als die Notenbanken mit steigenden Zinsen dem ungezügelten Kapitalhunger der Unternehmen Einhalt gebot, brach das Kartenhaus zusammen. Der Nasdaq fiel bis Ende 2002 um 78 %. Der Neue Markt verschwand ganz. Die Füchse waren am Ende diejenigen, die während der Hysterie ihre Anteile verkauften, in bester Greater Fool-Manier. Geläufige Unternehmensbeispiele, bei denen die Gründer durch einen zeitigen Verkauf oder Börsengang vermögend wurden, sind Netscape, Yahoo! Und ebay. Der bekannteste Fuchs von allen bleibt allerdings die Bundesrepublik Deutschland. Sie platzierte zwischen 1996 und 2000 Telekomaktien zu Preisen, die nach dem Platzen der Blase fast zwei Jahrzehnte lang nicht wieder erreicht wurden.

Nach dem Neustart Anfang des 21. Jahrhunderts etablierten sich Technologieunternehmen mit profitablen Geschäftsmodellen, die zu den heute weltweit größten Konzernen wachsen sollten. Investoren bescherte dieser Aufstieg über Jahre hinweg Traumrenditen. Um es an dieser Stelle noch einmal zu verdeutlichen: Die Anfangsinvestitionen in das 3G-Netzwerk waren notwendige Infrastrukturausgaben, von denen wir bis heute mit dem LTE-Netzwerk profitieren. Es war aber ein Desaster für die Anleger. Diese wären viel besser gefahren, wenn sie den Neustart abgewartet hätten. Ähnlich verhält es sich mit Apple. Ein Investment in Apple bei der Veröffentlichung des iPhone 4 im Juni 2010 hätte vollkommen gereicht. Seitdem wurden bis heute weltweit mehr als 2 Milliarden iPhones verkauft:

Die Apple Aktie hat sich seit 2010 verfünfundzwanzigfacht.



Quelle: Bloomberg

Die Energiewende

Der Übergang von fossilen Brennstoffen zu einer nachhaltigen und erneuerbaren Energieversorgung ist ein hochpolitisch und emotional diskutierter Umbruch, der sich seit Jahrzehnten hinzieht. Organisierte Anti-Atomkraft Bewegungen reichen in die 1980er Jahre zurück, und mündeten schließlich im Atomausstiegsbeschluss Deutschlands in 2011. Zwischenzeitlich führte das Erneuerbare-Energien-Gesetz, mit jährlichen Förderungen der Solarindustrie von etwa zehn Milliarden Euro pro Jahr, zu einer eigenen Spekulationsblase. Zwischen 2010-12 verdreifachte sich die Solarleistung in Deutschland. Viele unprofitable Unternehmen wurden gegründet und verschwanden wieder. Das gewonnene technische Know-how ermöglichte den Neustart der Branche in China. Die Problematik der fehlenden Stromtrassen, um die Energie von den Windrädern in der Nordsee zur Ladestation beim Endverbraucher in der Fläche zu transportieren, ist auch leidlich bekannt.

Für den Investor ergibt sich die etwas frustrierende Situation eines Puzzles, mit vielen verlockenden bunten Teilen, die aber nicht so recht zusammenpassen wollen. Die Notwendigkeit und Ausmaß des Strukturumbruchs ist in der Gesellschaft angekommen, der Investitionsbedarf immens. Die Grundlage von Nuggets für alle ist damit gelegt.

Der diktierte Atomausstieg ist am Ende aber eine Enteignung der Betreiber, und hat letztlich zu deren Aufspaltung geführt. Ähnlich wie die aktuelle Energiepreisbremse, verdeutlichen diese Beispiele das potenziell unberechenbare Eingreifen des Regulators. Das Beispiel der Solarindustrie, aber auch die Probleme der Windradhersteller über die letzten Jahre, zeigen wiederum, dass die Geschäftsmodelle wirtschaftlich noch nicht ausgereift sind. In Summe wird so das Aufkommen einer Spirale des Rausches verhindert. Der Vorrang politischer Überlegungen und wiederholte wirtschaftliche Realitäts-Checks schenken alles andere als einen für den Rausch notwendigen reinen Wein ein.

Eine Chance für einen tatsächlichen Neustart der Branche haben wir durch die Energiekrise in Folge des Ukraine-Krieges. Die zeitliche Dringlichkeit der Energiewende ist erstmalig wichtiger als die Debatte. So werden in Deutschland plötzlich LNG-Terminals innerhalb von Monaten gebaut, nachdem potenzielle Betreiber in den Jahren zuvor das Handtuch vor die Füße der Bürokratie geworfen hatten. Auch am Kursverlauf der Aktie von Siemens Energy lässt sich über die letzten Monate die Hoffnung der Anleger auf einen späten Rausch ablesen. Für eine Renditeparty auf ganzer Breite müssten sich allerdings die bestehenden Spannungsfelder zwischen Politik (Planung und Genehmigung), Gesellschaft (Windrad ja, aber bitte nicht in meinem Garten) und Wirtschaft (wir können nur investieren, wenn wir Planungssicherheit haben) auflösen. Bis dahin sind Anleger gut damit beraten, Zurückhaltung zu wahren. Am Ende wird der Erfolg der Energiewende vom gemeinsamen Willen aller involvierten Parteien abhängen.

Die Blockchain

Als dezentrale Datenbank ist die Blockchain besonders transparent und sicher. Damit ergeben sich zahlreiche Anwendungsgebiete für jegliche Art digitaler Informationen wie zum Beispiel Finanztransaktionen, medizinische Daten, ID-Management, Besitzurkunden für Immobilien, Kunstgegenstände und Sammlerstücke, Supply Chain Management usw. Den Durchbruch erlebte die Technologie 2009 mit der Einführung als Kryptowährung, dem Bitcoin. Zum bisherigen Hoch des Krypto-Hypes im November 2021 gab es weltweit etwa 8.000 verschiedene Kryptowährungen mit einem Gesamtwert von über 3.000 Milliarden US-Dollar.

Die aktuelle Phasen-Zuordnung ist bei der Blockchain relativ einfach. Die Spirale des Rausches ist offensichtlich im Gange. Die Kryptoszene macht sich ihre eigenen Nachrichten und malt sich Renditemöglichkeiten aus, ohne dass es grundlegende Neuerungen in der Funktion der Technologie oder ihrer Einsatzmöglichkeiten gäbe. In dem Fall folgt die Frage: Wann befinden wir uns im Neustart? Und wann ist der Investitionszeitpunkt für den langfristigen Anleger gekommen? Die Antwort darauf ist aktuell etwas ernüchternd: Er ist nicht in Sicht. Es gibt schlicht noch keine Unternehmen mit einem Geschäftsmodell, das durch die Blockchain-Technologie einen nachhaltig wachsenden Mehrwert generiert. Vielleicht befinden wir uns mit der Blockchain heute in der Phase, in der sich das Internet Ende der 90er Jahre befand. In dem Fall hätten wir noch spannende Jahre vor uns. Bis es aber so weit ist, halten wir es mit Warren Buffet: Show me the cash!

Wie setzen Sie diese Erkenntnis um?

Technologische Durchbrüche und Innovationen verändern im Laufe der Geschichte immer wieder gesellschaftliche und wirtschaftliche Strukturen, und damit die Art wie

wir leben. Die menschliche Vorstellungskraft reicht oft nicht aus, um sich das Ausmaß zukünftiger Entwicklungen auszumalen. Bei der ursprünglichen Star Trek-Serie in den 60er Jahren fragte man die durchaus technologieaffine Fangemeinde, welche der ganzen Technologien vom Beamen über Warp-Antrieb hin zu Photonentorpedos am unrealistischsten sei. Die Antwort: Automatische Türen. Türen gibt es seit Jahrtausenden, und keine davon öffnet sich automatisch. Die Faszination für das Unbekannte befähigt auch den dringenden Wunsch des Anlegers, möglichst früh bei der nächsten Apple-Aktie dabei sein zu wollen. Einmal im Leben Fuchs sein! Wir haben anhand einiger Beispiele gezeigt, dass es für den langfristigen Anleger meist klüger war, den ersten Rausch auszulassen. Sobald der Neustart solide Geschäftsmodelle hervorgebracht hatte, war das Risiko-Rendite Profil wesentlich attraktiver.

Bei aktuellen Innovationen ist die Zuordnung der Phasen oft nicht eindeutig. Deshalb ist das Fazit an dieser Stelle ein Appell: Haben Sie Geduld! Lassen Sie sich nicht von Fantasien mitreißen, deren Risiken nicht abschätzbar sind! Dafür ist Ihr Kapital zu wertvoll. Kostolany hat dies in seiner üblichen charmanten Art zusammengefasst:

Aktien sind wie Straßenbahnen: Man sollte ihnen nicht hinterherlaufen, die nächste kommt bestimmt!

DISCLAIMER Dieser Artikel enthält die gegenwärtigen Meinungen des Autors, aber nicht notwendigerweise die der Eyb & Wallwitz Vermögensmanagement GmbH. Diese Meinungen können sich jederzeit ändern, ohne dass dies mitgeteilt wird. Der Artikel dient der Unterhaltung und Belehrung und ist kein Anlagevorschlag bezüglich irgendeines Wertpapiers, eines Produkts oder einer Strategie. Die Informationen, die für diesen Artikel verarbeitet worden sind, kommen aus Quellen, die der Autor für verlässlich hält, für die er aber nicht garantieren kann.