

„Nvidia ist weit voraus“

► **INTERVIEW** Comgests Fondsmanager Zak Smerczak und Franz Weis über Auswirkungen der Offensive beim Bau von Chipfabriken und die Dominanz der Impulsgeber im globalen Tech-Sektor



FRANZ WEIS

leitet das Research für Europa und wirkt bei den meisten europäischen Aktienstrategien von Comgest als Co-Leader mit. Weis kam 2005 zu Comgest und ist Chief Investment Officer (CIO) der Gruppe sowie Portfoliomanager und Analyst für europäische Aktien

BÖRSE ONLINE: Herr Smerczak, Intel, Samsung und TSMC, die drei größten Halbleiterkonzerne nach Umsatz, investieren zusammen über 300 Milliarden Dollar in Fabriken außerhalb Chinas. Drohen Überkapazitäten in der Fertigung?

Zak Smerczak: Wir erwarten keine nennenswerten Überkapazitäten. Die Fabs in Japan, Amerika und in Europa sind in der High-End-Fertigung geplant, also bei Halbleitern mit Transistorgößen unterhalb von zehn Nanometern, die für fortschrittliche Technologien, etwa in der Rüstung oder bei künstlicher Intelligenz (KI) eingesetzt werden. Die Industrieländer wollen hier ihre Abhängigkeit von der Chipfertigung in China deutlich verringern, im Besonderen vom Standort Taiwan, seitdem China damit droht, das Land einzunehmen.

Eine große Mehrheit der Konzerne lässt ihre Chips beim größten Auftragsfertiger TSMC in Taiwan produzieren. Ist das Risiko beherrschbar?

TSMC will während der nächsten sieben bis acht Jahre 20 bis 25 Prozent seiner Fertigungskapazitäten außerhalb Taiwans haben. Das verringert die Abhängigkeit westlicher Konzerne von dem wichtigen Standort in einem sehr überschaubaren Umfang. Ohne Chips aus Taiwan würde es sehr schwierig werden.

”

Chipauftragsfertiger TSMC will in sieben bis acht Jahren 20 bis 25 Prozent seiner Kapazitäten außerhalb von Taiwan haben

Wie nutzt Comgest den Bau der neuen Fabs?

Wir investieren in technologisch führende Ausrüster wie **ASML** in der Lithografie, in den japanischen Spezialisten für Fotomasken **Hoya** sowie bei Wafern in **Shin-Etsu Chemical**, den weltweit führenden Hersteller der Scheiben für Halbleiter. Bei der Qualitätssicherung, die für die Effizienz und Profitabilität der Fertigung in der kapitalintensiven Branche essenziell ist, halten wir Aktien von **Lasertec** und **Advantest**. **AMD, der seit dem Kauf des Nvidia-Konkurrenten ATI Technologies im Jahr 2006 bei schnellen Grafikchips für Videospiele ebenbürtiger Rivale Nvidias ist, hat jüngst seine erste KI-Chipfamilie MI300 vorgestellt. Kann AMD Nvidia im KI-Chipsegment nun gefährlich werden?**

Ich denke nicht. **Nvidia** hat mit seiner speziellen Software **Cuda** für sich ein gutes Umfeld geschaffen. Damit ist Nvidia seinen Rivalen weit voraus. Wir sehen **AMD** eher als großen Konkurrenten von Intel. Der kleinere Rivale hat bei Serverchips sehr viel Boden auf **Intel** gutgemacht, auch **Amazon** ist das während der vergangenen sechs bis sieben Jahre in einer Allianz mit dem britischen Chiparchitektur-Entwickler **ARM** gelungen.

Warum ist Intels Comeback so schwierig?

Intel muss sich an zwei Fronten behaupten: In seinem Stammgeschäft Mikroprozessoren und als Auftragsfertiger, wo der Konzern besser werden will als die führenden Rivalen **TSMC** und **Samsung Electronics**. TSMC hat zwei bis drei Jahre Vorsprung. Bei Chips mit den bisher kleinsten Transistoren von 1,4 Nanometer Durchmesser haben die Asiaten bereits die ersten Versuche gestartet. Intel versucht, bei seiner Aufholjagd eine Stufe zu überspringen. Das ist ein hohes Risiko. **Amazon, Microsoft und Google entwickeln eigene Chips für ihre Netzwerkrechner und für KI, auch als Alternativen zu Nvidias teuren Halbleitern. Wirkt sich das auf Nvidia langfristig negativ aus?**

Es ist noch früh, das zu beurteilen. Eine Tatsache ist aber, dass Amazon, im Vergleich zu **Microsoft** und **Alphabet**, bei der Infrastruktur seiner Rechenzentren und bei der Software als Cloud-Dienstleister sehr früh auf eigene Chips gesetzt hat. Als Anbieter von IT- und Speicherkapazitäten im „Infrastructure as a Service“-Geschäft hat der

größte Cloud-Dienstleister deshalb im Vergleich bislang die geringsten Kosten. Die Gerüchte, dass Amazon langfristig auch ohne Nvidia auskommen will, stimmen vermutlich nicht. Es gibt lediglich einige Bereiche, in denen eigene Chips aus Sicht von Amazon besser in die Strukturen passen. Der Konzern hat erst vor zwei Wochen eine stärkere Nutzung von Nvidias Architektur bestätigt.

Amazon, Microsoft und Alphabets Google dominieren als Cloud-Dienstleister. Sehen Sie in deren Märkten Chancen für weitere Aufsteiger?

Nein. Die Eintrittsbarrieren für Wettbewerber, die sogenannten Economic Moats, sind zu hoch. Die drei sind die Führenden und werden es auf absehbare Zeit bleiben. Die Nummer eins, Amazon, büßte Marktanteile zugunsten von Google und Microsoft ein. Die beiden Herausforderer haben gegenüber Amazon den Vorteil, dass sie auch „Software as a Service“ anbieten können. Vor allem Google, dessen Cloud-Sparte seit zwei Quartalen schwarze Zahlen schreibt, trauen wir viel Aufholpotenzial zu. Weltweit sind erst 40 Prozent der IT-Kapazitäten von Unternehmen in der Cloud, für Marktwachstum ist damit ausreichend Potenzial vorhanden. Microsoft ist dank seiner Software weltweit auf den Computern von mindestens 80 Prozent der Unternehmen präsent. Damit sind die Synergien für KI und neue Programme enorm.

Herr Weis, Sie haben als Portfoliomanager die europäischen Firmen im Blick. Wird Dresden als neuer Standort von TSMC das Lieferengpassrisiko für Autochips deutlich verringern?

Franz Weis: Es wird eine gewisse Erleichterung sein. Dennoch bleibt die Halbleiterbranche ein globales Geschäft. Es gibt viele verschiedene Automobilchips. Wenn ein bestimmter Chip nur in China produziert wird, werden die Engpässe weiterhin bestehen. Vor allem Chips mit vergleichsweise größeren Leiterbahnabständen werden wegen der Effizienz auch weiterhin überwiegend in Asien und in China produziert werden.

Werden Konzerne wie Infineon nun mehr von ihrer Fertigung an TSMC in Dresden ausgelagern?

Das kommt darauf an. Chipkonzerne leisten sich eine kapitalintensive eigene Fertigung, wenn es die Margen verbessert. Dafür müssen die Fabs mit einer Mindestauslastung gefahren werden. Nur bei hoher Auslastung und starker Nachfrage wird deshalb ein Teil der Produktion an Auftragsfertiger ausgelagert, im Branchenjargon ist das die Swing Capacity: Erst wenn die eigene Fertigung eines bestimmten Chips keine Vorteile bringt, wird komplett ausgelagert. Bei Komponenten

wie Mikrocontrollern, etwa von Infineon, könnte TSMC in Dresden noch größere Anteile als bisher bekommen. Autochips allgemein machen bisher bei TSMC erst einen prozentual niedrig einstelligen Anteil des Umsatzes aus. Wichtig ist zu beachten, dass der Auftragsfertiger auch deshalb nicht alle Fertigungstechnologien vorhalten kann.

ZAK SMERCZAK

ist Analyst und Portfoliomanager im Team für globale Aktien und Mitglied im Investment Committee. Smerczak kam 2016 zu Comgest. Zuvor war der CFA-Charterholder bei Polar Capital, Mirabaud Asset Management und bei Deloitte



ASML ist eines der wenigen Unternehmen, das sich einen sehr langfristigen und belastbaren Ausblick bis 2030 leisten kann

Kann Lithografiespezialist ASML seine Dominanz im Hightech-Segment weiter verteidigen?

ASML hat einen erheblichen Größenvorteil gegenüber Wettbewerbern. Die Summen, die in Forschung und Entwicklung neuer Maschinen fließen, sind höher als der Erlös, den Wettbewerber mit den Maschinen erzielen. Es waren zehn Jahre und mehr als zehn Milliarden Dollar notwendig, um ASMLs führende EUV-Technologie zu entwickeln. Die Tatsache, dass sich wichtige Kunden finanziell an der Entwicklung der neuesten Maschinengeneration beteiligt haben, zeigt die wichtige Rolle von ASML für die Innovationsfähigkeit der Branche. Die Kunden sind von den Perspektiven von ASMLs Technologie überzeugt. Wir beobachten jedoch auch, wer oder welche Technologie ASMLs Dominanz gefährden könnte.

Was ist zu dort zu sehen?

Der hohe Kapitalbedarf in diesem Geschäft stellt eine sehr hohe Markteintrittsbarriere für Wettbewerber dar. ASML hat jetzt und in absehbarer Zukunft keine Konkurrenten im Bereich der EUV-Lithografieanlagen und ist daher auch eines der wenigen Unternehmen in der Chipindustrie, das sich einen sehr langfristigen und belastbaren Ausblick bis 2030 leisten kann. KDS