

Nvidia erreicht als erstes Unternehmen fünf Billionen Dollar Marktwert

Imbißbesuch und Börsenwahn

Jetzt hat auch Apple die vier-Billionen-Dollar-Marke geknackt. Als erste Firma erreichte Nvidia im Juni 2024 diesen Marktwert und überschritt nun die fünf Billionen. Deutschlands Wirtschaftsleistung wird 2025 etwa so hoch wie Nvidias Marktwert sein. Zur Nummer zwei im Vier-Billionen-Klub war Microsoft wenige Tage vor Apple aufgestiegen. Apples Kurssprung scheint berechtigt, denn die aktuellen Quartalsergebnisse des Konzerns beeindruckten genauso wie die Zukunftsaussichten. Ein Rekordgewinn von 112 Milliarden Dollar im Jahr bis Ende September, in den drei Monaten bis Jahresende erwartet Apple zehn bis zwölf Prozent Wachstum gegenüber dem Vorjahr aufgrund des iPhone 17.

Eine Bruttomarge von 48 Prozent kennt man sonst nur von Dienstleistern – und das ist Apple zunehmend mit iCloud und Apple Pay. Die China-Risiken scheinen gebannt zu sein: einen Umsatzrückgang von vier Prozent erwartet Apple dort. Bei der Künstlichen Intelligenz (KI) beschreitet Apple einen eigenen Weg. Anstatt Hunderte Milliarden in Datenzentren zu stecken, wartet Apple-Chef Tim Cook erstmal ab. Nachzügler zu sein kann sich rechnen, wenn sich viele der KI-Milliarden später als riskante Fehlinvestitionen entlarven. In der Gesamtbetrachtung ist Apples großzügige Bewertung an der Börse vom 37fachen der für das nächste Jahr erwarteten Gewinne zwar hoch, aber keine Blase.

Aber dennoch gibt Apples Marktwert zu denken, denn das Umfeld, in dem diese hohe Bewertung stattfindet, ist von parabolischen Kursentwicklungen oft auf lachhafter Basis gekennzeichnet. Das Risiko ist nicht Apple-spezifisch, sondern das eines umfangreicheren Rückgangs der hohen Bewertungen von Technologiewerten. Es häufen sich die Warnhinweise,



von
Thomas Kirchner

„Neubewertung kommt, wenn die Luft aus den hochspekulativen KI-Aktien erst einmal draußen ist.“

die auf eine Blase in diesem Sektor hindeuten. Der vorläufige Höhepunkt der Absurditäten fand in Südkorea am Rande des Apec-Gipfels statt. Dortige Privatanleger sind berüchtigt für spekulative Anlagen wie Krypto und sollen in der Vergangenheit einen erheblichen Anteil an Kurssprüngen von Tesla und Nvidia gehabt haben. Trotz Südkoreas niedrigerer Wirtschaftsleistung gegenüber Deutschland und der niedrigen Bewertung südkoreanischer Unternehmen liegen die mittleren Vermögen der dortigen Haushalte ungefähr auf gleichem Niveau, was nicht nur an der hohen Sparquote, sondern auch an der risikofreudigen Anlagementalität liegen dürfte. Deutlich wurde das bei der Ankündigung einer Kooperation von Nvidia mit Samsung und Hyundai. Damit setzt Nvidia seine Kooperationswelle fort. Samsungs Aktie stieg um eher geringe drei Prozent, die von Hyundai um sieben – deutlich weniger, als man bei solchen Kooperationsankündigungen Nvidias mit US-Firmen sehen konnte.

Nach Abschluß des Geschäfts gingen die drei Firmenchefs Jen-Hsun Huang (Nvidia), Lee Jae-yong (Samsung) und Chung Eui-sun (Hyundai) in Seoul auf ein So-maek-Bier bei „Kkanbu Chicken“. Fotos und Videos des Hähnchen-Dinners brachten den Börsenwahn richtig in Fahrt. Dummerweise ist diese Imbißkette nicht börsennotiert, wohl aber ihre Konkurrenten. Die südkoreanischen Friedchicken-Aktien stiegen daraufhin um 20 bis 30 Prozent, und die eines Herstellers von Robotern, die auch grillen können, um 25 Prozent. Solche Episoden weisen auf Börsenblasen hin, die aber noch 18 bis 24 Monate weiterlaufen können. Für Firmen wie Apple liegt das Risiko in einer allgemeinen Neubewertung auch seriöser Werte, wenn die Luft aus den hochspekulativen KI-Aktien erst einmal draußen ist.

Wirtschaftsministerin kündigt subventionierten Industriestrompreis an

Teure Versprechen

Von **Jörg Fischer**

Als vor 25 Jahren das Erneuerbare-Energien-Gesetz (EEG) in Kraft trat, kostete die Kilowattstunde (kWh) weniger als 14 Cent, denn Kohle- und Atomstrom waren damals die Hauptenergiequellen. Angela Merkel ging den rot-grünen Energiewende-Irrweg weiter, und so kletterte der kWh-Preis 2015 auf fast 30 Cent. Inzwischen sind es etwa 40 Cent – plus weiterhin sechs bis sieben Cent für „grüne“ Stromerzeugung. Die einstige EEG-Umlage steht seit 2023 zwar nicht mehr auf der Stromrechnung, sie wird jedoch vom Steuerzahler und aus dem CO₂-Preis auf Benzin, Diesel, Gas und Heizöl indirekt finanziert.

Industriebetriebe müssen als Großabnehmer zwar „nur“ 18 Cent zahlen, doch in den USA, China, Südkorea oder der Türkei ist es nur ein Bruchteil davon. Selbst in Polen oder Frankreich ist es trotz EU-Auflagen billiger. Sämtliche Steuern, Abgaben und Umlagen zu streichen würde wenig helfen, denn die Kosten für Beschaffung, Netzentgelt und Vertrieb haben sich innerhalb von zehn Jahren verdoppelt – auch weil das EU-Emissionshandelssystem (EU-ETS) preiswerten Kohlestrom willkürlich verteuert und Merkels Atomausstieg radikal

vollzogen wurde. Das ist ein Grund dafür, daß die Deindustrialisierung Deutschlands weiter Fahrt aufnimmt: Wer nicht standortgebunden ist und es sich leisten kann, der verlagert seine Produktion früher oder später ins Ausland.

Deswegen hat jetzt Bundeswirtschaftsministerin Katherina Reiche (CDU) eine Idee ihres grünen Vorgängers Robert Habeck aufgegriffen und für 2026 einen subventionierten Industriestrompreis für energieintensive Branchen wie Chemie, Glas, Papier oder Stahl angekündigt. Von fünf Cent pro kWh ist angeblich die Rede – weniger lasse der EU-Beihilferahmen CISAF nicht zu. Das wären drei Cent weniger als der reine Nettostrompreis ohne sämtliche Nebenkosten. Das würde laut Agora Energiewende & Co. „nur“ 1,5 Milliarden Euro jährlich kosten. Warum? Weil davon nur etwa 2.000 ausgewählte Großverbraucher profitieren sollen. Der Mittelstand hingegen nicht. Zudem soll die Hälfte der Staatsgelder in die „Dekarbonisierung“ investiert werden. Rechnet man die Subventionierung der Netzentgelte, die Strompreiskompensation für Großverbraucher und ähnliches hinzu, müßte Reiche zweistellige Milliardenbeträge pro Jahr bereitstellen. Wer soll das bezahlen?



Joachim Nagel mit Christine Lagarde: „Pool öffentlicher EU-Schulden“

180-Grad-Wende in Frankfurt

Eurobonds: Bundesbankpräsident wirbt für gemeinschaftliche EU-Rüstungsfinanzierung

DIRK MEYER

Wer hätte gedacht, daß die Bundesbank einmal für Eurobonds – Anleihen mit Garantien der EU-Staaten – werben würde? Was für Ex-Bundesbank-Chef Jens Weidmann anläßlich der Corona-Krise unvorstellbar war, gilt nicht mehr. Hintergrund ist Rußland, der Rückzug der USA als Schutzmacht und die an Grenzen stoßende Schuldentragfähigkeit. Dabei wurde bereits eine Reihe kreativer Finanzierungswege eröffnet. Im Oktober unterbreitete Bundesbankchef Joachim Nagel in Athen einen weiteren Vorschlag: „Warum nicht über einen gemeinsamen Verteidigungshaushalt auf europäischer Ebene nachdenken? Dies hätte einen positiven Nebeneffekt: Ein sicheres Asset.“ Ähnlich äußerte sich EZB-Präsidentin Christine Lagarde. Sie betonte, daß „die gemeinsame Finanzierung öffentlicher Güter wie Verteidigung dazu beitragen würde, einen sicheren und liquiden Pool öffentlicher EU-Schulden zu schaffen“.

Diese würde einen gravierenden Strukturwandel bedeuten: Eine Hinwendung zu einer europäischen Verteidigungsunion, die auf Basis von EU-Schulden finanziert wird. Vorlage ist der Draghi-Report von 2024, in dem der Ex-EZB-Präsident zusätzliche jährliche Investitionen von 800 Milliarden Euro für Verteidigung, die Entwicklung neuer Technologien und die Energiewende fordert – finanziert über gemeinsame europäische Anleihen. „Europäische öffentliche Güter“ lautet das Schlagwort, also Güter die privatwirtschaftlich auf EU-Ebene nicht bereitgestellt werden können. Die EU-Verteidigung könnte hierzu rechnen, auch um Effizienzpotenziale zu heben und die Leistungsfähigkeit der Ar-

meen zu steigern – durch gemeinsame Standards, Beschaffungen, Finanzierung und Militärbetrieb. Zu lösen wäre zuvor die Unvereinbarkeit einer Parlamentsarmee in Deutschland und französischen Streitkräften, die dem Oberbefehl des Präsidenten unterstehen.

Bereits Helmut Kohl sah die Schaffung einer politisch-militärischen Union als Ziel seiner Amtszeit an. Sie scheiterte am Widerstand Frankreichs. Folglich kennzeichnet die Gemeinsame Außen- und Sicherheitspolitik der EU (GASP) vornehmlich Strukturen eines zwischenstaatlichen bzw. nationalen Politikbereiches, so die begrenzte Mitwirkung der EU-Kommission und des Europaparlaments im Beschlußfassungsverfahren und den Ausschluß jeglicher Gesetzgebungshandlungen. Eine Verteidigungsunion setzt die Übereinstimmung von Entscheidung, Finanzierung und Haftung voraus, um Trittbrettfahren einzelner Mitglieder auszuschließen.

Ein weiterer Inflationsschub zu Lasten der EU-Bürger droht

Ihr oberstes Organ wäre ein Verteidigungsrat bestehend aus den 27 Verteidigungsministern, dessen Sprecher in Anlehnung an den EZB-Rat als EU-Verteidigungskommissar die Entscheidungen nach außen vertreten würde. Klar ist, daß hiermit erhebliche Souveränitätsverluste der Mitgliedstaaten verbunden wären, beispielsweise für die Atom-macht Frankreich; ebenso finanzielle Umverteilungs-lasten auf Kosten der mediterranen Länder mit zur Zeit geringen Militärausgaben gemessen am BIP. Die notwendige Einstimmigkeit zur EU-Vertragsänderung wäre deshalb unwahrscheinlich.

Gemeinsame Schulden zur Finanzierung wären als Gegenleistung denkbar. Doch sind Eurobonds

ordnungspolitisch keinesfalls angezeigt. Denn Verteidigung stellt eine staatliche Kernaufgabe dar, die grundsätzlich mit ordentlichen EU-Eigenmitteln, sprich Beiträgen der Mitgliedstaaten, zu bewerkstelligen ist. Lediglich unabwendbare Notlagen – ein anstehender Verteidigungsfall – ließen eine Schuldenaufnahme kurzfristig zu. Hinzu kommt, daß der EU-Haushalt eine reguläre Schuldenaufnahme zur Zeit ausschließt (Art. 310 u. 314 AEUV).

Entsprechend sollte der kreditfinanzierte Corona-Wiederaufbaufonds (2021) von 807 Milliarden Euro eine einmalige, irreguläre Ausnahme bleiben. Norwendig wäre eine einstimmige Änderung der Eigenmittelverordnung (Art. 311 AEUV), damit auch die EU – wie die Staaten – eigene Kreditpapiere regulär ausgeben dürften. In diesem Fall würde die EU für die Kreditrückzahlung einschließlich der Zinsen haften. Doch womit? Sie wäre von Zuführungen der Mitgliedstaaten abhängig, soweit man ihr keine eigene Steuerhoheit zubilligt – was derzeit kaum denkbar ist. Die Staaten wären Garantiegeber, die im Innenverhältnis zur EU die Rückzahlung der Kredite durch Beiträge sicherstellten. Bei Ausfall eines Mitgliedstaates müßten die anderen bis zur festgelegten Beitragsobergrenze einspringen.

Ob das im Krisenfall so eintritt, darf bezweifelt werden. Infolgedessen ist die Schuldentragfähigkeit der EU begrenzt, was sich im baldigen Anstieg des Kreditzins widerspiegeln dürfte. Die von Nagel geäußerte Absicht, damit ein sicheres Kreditpapier beispielsweise für Banken und Versicherungen als Anlagemöglichkeit schaffen zu wollen, dürfte auch deshalb unerreichbar sein. Zudem wären die Summen enorm. Allein 2025 betragen die geplanten Verteidigungsausgaben der Mitgliedstaaten 381 Milliarden Euro – Tendenz steigend.

Doch zwei Ziele könnte die EZB so erreichen: Zum einen würde die EU-Kommission den hochverschuldeten Staaten fiskalisch den Kreditzugang offenhalten. Die EZB müßte nicht mehr einspringen und Anleihekaufprogramme durchführen, die gegebenenfalls einem Verstoß gegen das Verbot der monetären Staatsverschuldung darstellen (Art. 123 AEUV). Sollte die EU ihre der noch bestehenden Solidität Deutschlands zu verdankenden niedrigen Zinsen verlieren, kann sie zum anderen rechtlich weniger problematisch die EU-Anleihen ankaufen und monetarisieren – eine Rüstungsfinanzierung über die Notenpresse ähnlich den USA während des Vietnamkrieges. Nur trug damals das Ausland die Last einer globalen Leitwährung bei Abwertung der Dollarguthaben. Jetzt würde ein weiterer Inflationsschub zu Lasten der EU-Bürger drohen.

Prof. Dr. Dirk Meyer lehrt Ökonomie an der Helmut-Schmidt-Universität Hamburg.

i Initiativen zur Rüstungsfinanzierung inklusive Ukraine

- Lockerung des Stabilitäts- und Wachstums-paktes: Verteidigungsausgaben i.H.v. 1,5 Prozent des BIP werden auf die 3-Prozent/BIP-Schuldenregel auf Antrag nicht angerechnet.
- Rüstungsprogramm SAFE (150 Milliarden Euro): Auf Antrag können Mitgliedstaaten Kredite zu günstigen EU-Konditionen zwecks Aufrüstung bekommen. Die EU gibt eigene Anleihen aus, um diese Gelder als Kredit an diese Staaten weiterzuleiten (Back-to-back-Darlehen; hilft hochverschuldeten EU-Ländern)
- Europäische Friedensfazilität: Finanzierung von Maßnahmen in den Bereichen Militär und

Verteidigung, die im Rahmen der Gemeinsamen Außen- und Sicherheitspolitik (GASP) durchgeführt werden. Zeitraum 2021–2027: 17 Milliarden Euro, davon elf Milliarden an die Ukraine; 2028–2034: 27 Milliarden (geplant).- Ukraine-Fazilität: Finanzhilfen (ein Drittel) und Darlehen (zwei Drittel) vornehmlich zum Wiederaufbau. Zeitraum 2021–2027: 50 Milliarden; 2028–2034: 89 Milliarden (geplant).
- EU-Haushalt (2027–2034 geplant): Resilienz und Sicherheit, Verteidigung und Weltraum (116 Milliarden Euro), Militärische Mobilität (16 Milliarden), GASP (drei Milliarden). (my)



**Alternative Buchmesse:
Besuchen Sie die JUNGE FREIHEIT!**

Wir sind dabei – **Sie auch?**

Kommen Sie zur alternativen Buchmesse „Seitenwechsel“ in Halle und besuchen Sie den Stand der JUNGEN FREIHEIT. Entdecken Sie unser aktuelles Programm und kommen Sie mit uns ins Gespräch. Wir freuen uns auf Sie!

Jetzt Ticket sichern

► www.messe-seitenwechsel.de/tickets



Die BücherMesse

**SEITEN
WECHSEL**

8. – 9. November 2025
HALLE MESSE 10 – 18 Uhr