



nVIDIA®

Premium Analyse 2022



Bildquelle: Nvidia – Media Center

BRANCHE

Hardware

DATUM

27.10.2022

CHEFREDAKTEUR

Robin Gey

LAND

USA

WKN

918422





INHALTE

ALLGEMEINER ÜBERBLICK

- 2 Was macht Nvidia?
- 3 Unternehmensgeschichte
- 6 Mission und Vision
- 8 Management

GESCHÄFTSMODELL

- 9 Grundlagen
- 10 Gaming
- 11 Data Center
- 12 Professional Visualization
- 13 Automotive
- 14 Chancen / Risiken

FUNDAMENTALE ANALYSE

- 17 Umsatz
- 18 Gewinn
- 19 Margen
- 20 Cashflow
- 21 Shareholder Value
- 22 Bilanzanalyse
- 23 Bewertung

FAZIT



Quelle: Nvidia – Media Center

Allgemeiner Überblick

- **Software:** Nvidia hat sich längst vom reinen Hardwaregeschäft gelöst. Besonders im Bereich der Artificial Intelligence (AI) zählt Nvidia auch auf Seiten der Software zu den weltweit führenden Unternehmen. Beispielsweise gibt es von Nvidia im Bereich Automotive eine umfangliche Lösung bestehend aus Hard- und Software, welche von jedem der 30 größten Automobilhersteller der Welt genutzt wird.
- **1.000.000.000.000:** Eine Billion US-Dollar. So viel Potenzial sieht Nvidia langfristig in den Märkten, welche man aktuell bespielt. Mit einem Marktvolumen von je 300 Milliarden US-Dollar sieht Nvidia in den Bereichen "Chips & Systems" und "Automotive" die größten Potenziale. Obwohl Nvidia der breiten Öffentlichkeit wohl in erster Linie durch den Bereich "Gaming" bekannt ist, sieht man in diesem Bereich "nur" ein Potenzial von rund 100 Milliarden US-Dollar.
- **Gründer:** Jensen Huang hat Nvidia im Alter von 30 Jahren zusammen mit zwei Partnern gegründet. Bis heute ist Huang CEO von Nvidia und somit auch hauptverantwortlich für den Aufstieg des StartUps zum 14.-größten Unternehmen der Welt. Er ist einer der renommiertesten CEOs der Welt und wurde bereits mehrfach für seine Arbeit ausgezeichnet.

Was macht Nvidia?

Nvidia ist mit Grafikprozessoren (GPUs) groß geworden und hat darauf aufbauend in immer mehr Bereiche expandiert. Heute ist Nvidia auch in den Bereichen Machine Learning, Artificial Intelligence und Datacenter weit vorne mit dabei. Chips von Nvidia werden unter anderem in Gaminghardware, Autos und Robotern verwendet und die Konkurrenz kommt mit AMD und Intel in erster Linie aus dem eigenen Land (USA).

Im vergangenen Jahr konnte Nvidia einen Umsatz von 26,9 Milliarden US-Dollar erwirtschaften, was einer Steigerung von mehr als 60 Prozent gegenüber dem Vorjahr entspricht. Die operative Marge lag bei starken 37,3 Prozent, woraus sich ein EBIT in Höhe von rund zehn Milliarden US-Dollar ergibt. Da sich die Welt immer stärker vernetzt und genau dafür die Chips von Nvidia die Grundlage bilden, gehen wir auch in den kommenden Jahren von einem starken Wachstum bei Nvidia aus. Für dieses Wachstum sind aktuell rund 22.400 Mitarbeiter verantwortlich und machen Nvidia damit momentan zum 14. wertvollsten Unternehmen der Welt.

2



Unternehmensgeschichte

Die Entstehung von Nvidia

Nvidia ist ein recht junges Unternehmen und wurde erst im Jahr 1993 von Jensen Huang (bis heute CEO), Chris Malachowsky und Curtis Priem gegründet. Alle drei Gründer arbeiteten bereits zuvor in der Chipindustrie, waren jedoch vom Kurs der eigenen Arbeitgeber nicht überzeugt. Es war die Zeit, in welcher Grafikprozessoren (GPU) langsam das Licht der Welt erblickten und die drei Gründer waren davon überzeugt, dass diese GPUs die Zukunft der Chipbranche seien.

Erste Schritte

Zwei Jahre nach der Gründung brachte Nvidia das erste Produkt auf den Markt. Der NV1 war ein 3D-Grafikchip, welcher in einer zweiten Version unter anderem in SEGA-Konsolen integriert werden sollte. Dazu kam es jedoch nie. Der NV1 verwendete die sogenannte NURBS-Technik zur Darstellung der 3D-Modelle, welche sich am Ende jedoch nicht durchsetzen konnte. Später wurde der NV1 von der Riva-Familie abgelöst, welche wiederum von der bis heute existierenden GeForce-Familie ersetzt wurde.

Zunehmende Konkurrenz

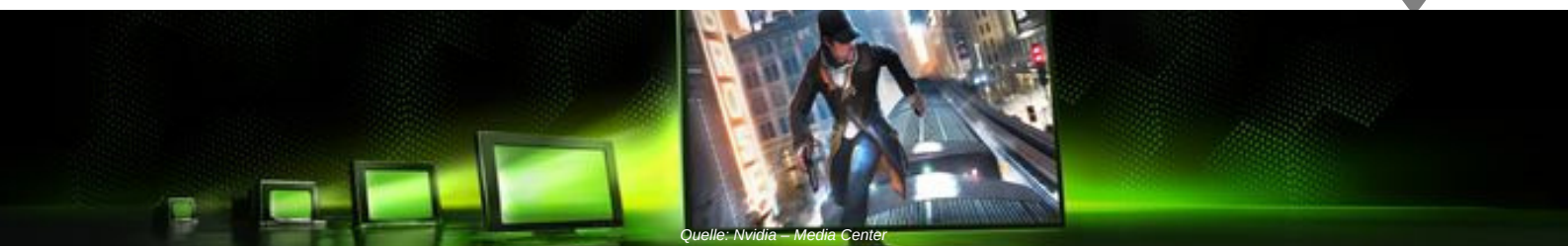
Als Huang, Malachowsky und Priem Nvidia gründeten, gab es nur eine handvoll Unternehmen, welche GPUs entwickelten. Innerhalb von nur drei Jahren änderte sich dies jedoch. Bereits 1996 gab es mehr als 70 auf GPUs fokussierte Unternehmen auf der ganzen Welt. Langfristig überlebten jedoch nur sehr wenige. Eigenständig um genau zu sein genau eines: Nvidia.

1993

1995

1996

3





1999

Der Durchbruch

Nvidias Durchbruch gelang im Jahr 1999. In diesem Jahr brachten die Amerikaner mit dem GeForce 256 den ersten echten GPU auf den Markt. Zu dieser Zeit war der GeForce 256 mit seiner Rechenleistung von über 10 Millionen Polygonen pro Sekunde den Chips der Konkurrent haushoch überlegen. QuickFact: Heute schaffen GPUs eine Rechenleistung von bis zu sieben Milliarden Polygonen pro Sekunde.

Der Durchbruch mit dem GeForce 256 hatte einige positive Auswirkungen auf Nvidia. Noch im selben Jahr wurde Nvidia an der Nasdaq gelistet und nur ein Jahr später konnte man mit Microsoft einen der bis dato wichtigsten Deals der Firmengeschichte abschließen. Mit Microsoft wurde vereinbart, dass Nvidia GPUs in die neue Xbox-Konsole eingebaut werden.

Der Aufstieg

Von nun an begann Nvidia so richtig an der eigenen Erfolgsgeschichte zu schreiben. 2001 schaffte man es als erstes Halbleiterunternehmen auf der ganzen Welt einen Umsatz von über einer Milliarde US-Dollar zu erreichen. Dies hatte im selben Jahr die Aufnahme in den S&P500 zur Folge und das Wachstum sollte auch in den folgenden Jahren weiter anhalten. So wurde Nvidia beispielsweise 2002 zum am schnellsten wachsenden US-Unternehmen gekürt.

2001

Die Ausbreitung

In den folgenden Jahren festigte Nvidia seine Marktposition und expandierte in immer neue Geschäftsfelder. Dies gelang zum einen durch eigene Innovationen und zum anderen durch die gezielte Übernahme von anderen Unternehmen. Die Nvidia Chips fanden so den Einzug in Supercomputer, Spielekonsolen, Autos, Smartphones, Tablets und vieles mehr.

2004



2010

Ein gutes Beispiel dafür ist das Jahr 2010. In diesem Jahr befeuerten Nvidias GPUs den weltweit schnellsten Supercomputer, Nvidia schloss eine Abmachung mit Audi, dass von nun an alle Navigations- und Entertainmentsysteme von Audi mit Nvidia Chips laufen und zeitgleich wurden die Visual Effects aller in der Kategorie "Best Visual Effects" nominierten Filme bei den Oscars mithilfe von Nvidia Technologie erstellt.

Eine neue Revolution

Mit dem Tegra X1 gelang Nvidia im Jahr 2015 der nächste große Durchbruch. Mit dem "Superchip" trat Nvidia in den Markt des Deep Learnings ein. Ein Markt, welcher auch in den kommenden Jahren eine große Rolle für die Entwicklung von Nvidia spielen wird. Mittlerweile haben die Chips von Nvidia eine Leistung erreicht, die es ermöglicht, den entsprechenden Maschinen Dinge beizubringen und so intelligente Roboter, Autos, Drohnen oder Kameras zu entwickeln.

Heute ist Nvidia daher in allen Bereichen, wo es um die Themen Machine Learning und Artificial Intelligence geht, einer der wichtigsten Partner. Zum Beispiel arbeiten sowohl Volvo als auch Toyota eng bei der Entwicklung von autonom fahrenden Autos mit Nvidia zusammen.

Nvidia heute

Heute ist Nvidia eines der größten und wichtigsten Unternehmen der Welt. Die Chips und Technologien von Nvidia werden in fast allen Industrien benötigt. Egal ob autonom fahrende Autos, Datacenter, moderne Produktionsanlagen, Computer für anspruchsvolle Aufgaben, Smartphones oder der Bereich Gaming. Für all diese Bereiche stellen die Chips von Nvidia die absolute Grundlage dar, ohne welche es gar nicht möglich wäre, die jeweiligen Prozesse durchzuführen. Daher ist es auch nicht verwunderlich, dass Nvidia aktuell das nach Marktkapitalisierung 14.-größte Unternehmen der Welt ist.

2015

2022



Quelle: Nvidia – Media Center

Mission und Vision

Die Mission von Nvidia ist es, eines der besten Technologieunternehmen der Welt aufzubauen. Diese Mission ist einer der Schlüssel für den Erfolg von Nvidia. Obwohl die Amerikaner auf ihrem Gebiet bereits Marktführer und zudem eines der größten Unternehmen der Welt sind, sehen sie sich noch ganz am Anfang ihrer Entwicklung und möchten täglich besser werden. Ein wenig erinnert dies an die berühmte "Day One" Devise von Amazon Gründer Jeff Bezos.

Die Werte von Nvidia

Passend zur Mission sind auch die Werte von Nvidia auf wissenschaftlichen Fortschritt ausgerichtet. An erster Stelle steht die Innovation. Es folgt das Bestreben immer die Wahrheit zu suchen und nach eigenen Fehlern diese zu teilen, um daraus für die Zukunft zu lernen. Hinzu kommt das Ziel, immer schnell und agil zu agieren, um durchgehend am Puls der Zeit zu sein. Abgerundet werden die Werte vom Willen zum Teamwork und vom Bestreben durchgehend die höchsten Standards zu erfüllen.

Mitarbeiter

Gerade für seine Mitarbeiter macht Nvidia sehr viel, denn man sieht die Mitarbeiter als essenzielle Grundlage für den langfristigen Erfolg des Unternehmens. Dabei geht es auf der einen Seite darum, die besten Mitarbeiter für sich zu gewinnen, auf der anderen Seite geht es dann aber auch darum, diese Mitarbeiter weiterzuentwickeln und ihnen bestmögliche Bedingungen zur Entfaltung zu bieten. Dass dies gelingt, zeigt das renommierte Glassdoor Ranking. In diesem wurde Nvidia 2022 zum besten Arbeitgeber in den USA gewählt.

Nvidia Foundation

Nvidia besitzt mit der Nvidia Foundation eine eigene Stiftung. Diese spendet Geld und Arbeitszeit an viele unterschiedliche soziale und wissenschaftliche Einrichtungen. Dabei ist es Nvidia besonders wichtig, die eigenen Mitarbeiter mit einzubinden. So werden beispielsweise Spenden von Mitarbeitern bis zu einem Betrag von 2.500 US-Dollar pro Jahr von Nvidia aufgestockt und Nvidia ermöglicht es seinen Mitarbeitern während der Arbeitszeit als freiwillige Helfer zu arbeiten.

Im vergangenen Jahr nahmen 37 Prozent der Belegschaft an Projekten der Nvidia Foundation teil. Dadurch wurden insgesamt 9,1 Millionen US-Dollar durch die Mitarbeiter gesammelt, welche Nvidia auf 22,3 Millionen US-Dollar aufstockte. Hinzu kamen über 16.500 Arbeitsstunden der Mitarbeiter als freiwillige Helfer mit einem Gesamtwert von über 500.000 US-Dollar. Ziel der Spenden waren neben vielen Universitäten wie der ETH Zürich oder Stanford auch Ärzte ohne Grenzen oder lokale Tafeln.

7



Management

Jensen Huang, CEO

Jensen Huang war einer der drei Gründer im Jahr 1993 und steht seitdem als CEO an der Spitze von Nvidia. Damit war er von Beginn an hauptverantwortlich für die Erfolgsgeschichte von Nvidia in den vergangenen 29 Jahren.

Bevor Huang Nvidia im Alter von 30 Jahren gründete, arbeitete er unter anderem bei LSI Logic und AMD. AMD ist bis heute einer der größten Wettbewerber von Nvidia. Studiert hat Huang zuerst an der Oregon State University und später hat er seinen Master an der Stanford University gemacht.

Im Verlauf seiner Karriere erhielt Huang viele Auszeichnungen. Unter anderem 2019 vom Harvard Business Review als bester CEO der Welt, 2017 wurde er zu Fortunes "Businessperson of the Year" gekürt und das TIME Magazine nahm in 2021 in die Liste der 100 einflussreichsten Menschen auf.

Aus unserer Sicht ist Nvidia mit Huang an der Spitze sehr gut aufgestellt. Seit 29 Jahren führt er Nvidia von Erfolg zu Erfolg und hat als Gründer das aktuell 14.-größte Unternehmen der Welt aufgebaut. Was will man mehr?

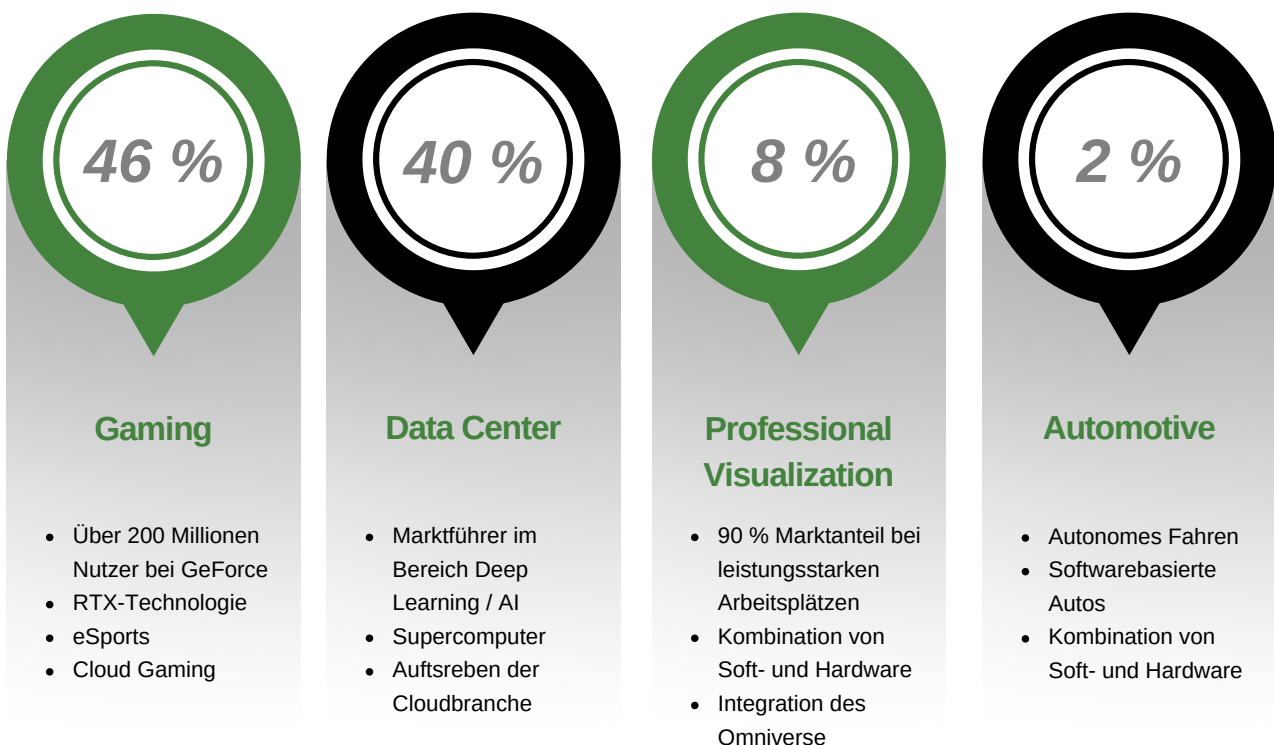


Geschäftsmodell

Grundlagen

Nvidia unterteilt sein Geschäft in seinem Jahresbericht in vier Bereiche. Der größte ist "Gaming" mit einem Umsatzanteil von 46 Prozent, gefolgt vom Bereich "Data Center" mit einem Umsatzanteil von 40 Prozent. Deutlich kleiner sind aktuell die Bereiche "Professional Visualization" (8 %) und "Automotive" (2 %).

In Bezug auf die Technologien gibt es jedoch unter den Bereichen sehr viele Überschneidungen. Ein gutes Beispiel ist dafür die RTX-Technologie. Diese wurde entwickelt, um das Gaming-Erlebnis auf ein neues Level zu heben, da damit Licht realistisch simuliert werden kann. Gleichzeitig ist sie aber auch im Bereich des Omniverse ein absoluter Gamechanger, um möglichst realistische virtuelle Welten zu bauen, in welchen dann AI-Systeme trainiert werden können. Diese werden jedoch eher im Bereich Automotive und Professional Visualization eingesetzt.



■ Nvidia Geschäftsbereiche

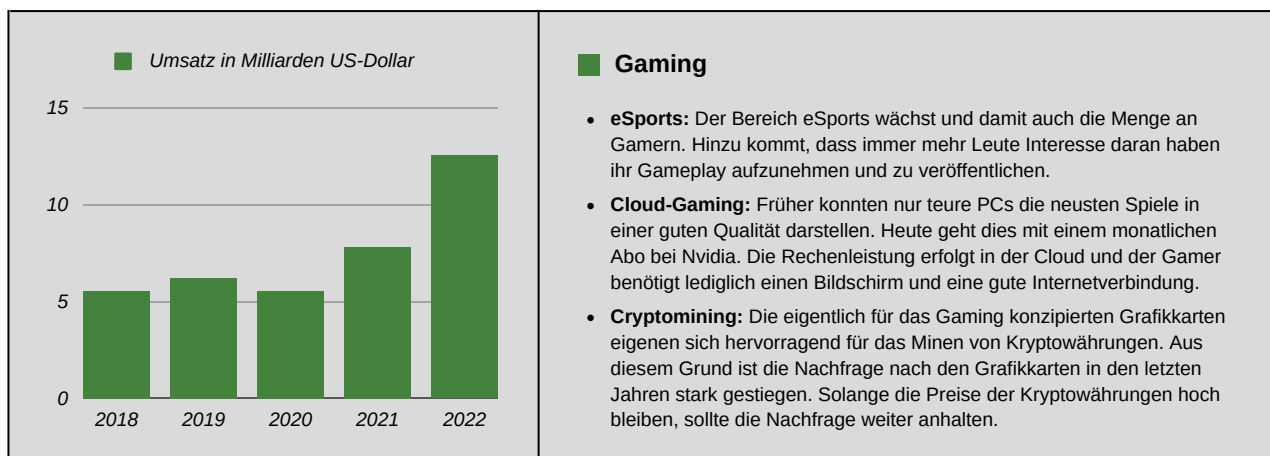


Gaming

Mit einem Anteil von 46 Prozent des Gesamtumsatzes (12,5 Milliarden US-Dollar) ist der Bereich Gaming aktuell der wichtigste Bereich bei Nvidia. Hier spielt Nvidia die starke Marktposition und der besonders durch die Lockdowns während der Coronakrise ausgelöste Gaminghype in die Karten.

Das jährliche Wachstum von rund 25 Prozent über die letzten fünf Jahre steht dabei auf einem breiten Fundament. Nvidia bietet Lösungen für Gamer auf allen Plattformen. Egal ob Konsole, dem klassischen PC, auf dem Tablet, über den Laptop oder über die Cloud, Nvidia bietet in allen Bereichen Lösungen und erreicht so mehr als 200 Millionen Gamer auf der ganzen Welt.

Besonderes Wachstum erwartet Nvidia in den nächsten Jahren durch die Verbreitung des Gamings in der Allgemeinheit und das Aufstreben des eSports. Zudem sieht Nvidia großes Potenzial im Bereich von Virtual Reality Games und dem Cloud-Gaming. Beim Cloud Gaming wird das Spiel lediglich auf den Bildschirm des Nutzers gestreamt. Die Rechenleistung erfolgt über die Cloud. Somit wird für die neuesten und anspruchsvollsten Spiele keine teure Hardware mehr benötigt.



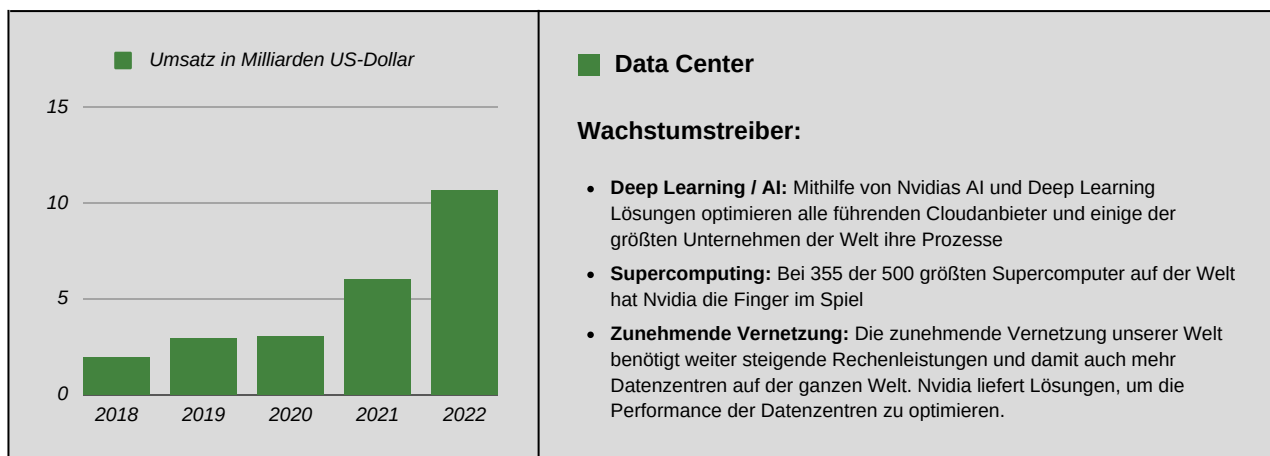


Quelle: Nvidia – Media Center

Data Center

Nach dem Bereich "Gaming" ist der Bereich "Data Center" aktuell der nach Umsatz zweitgrößte bei Nvidia. Im vergangenen Jahr wurden in diesem Geschäftsbereich rund 10,6 Milliarden US-Dollar umgesetzt und die jährliche Wachstumsrate des Umsatzes lag in den letzten fünf Jahren bei rund 66 Prozent.

Im Bereich Data Center geht es bei Nvidia in erster Linie um das Thema AI und Deep Learning. Alle großen Cloudanbieter, sowie viele große Unternehmen arbeiten mit Nvidia zusammen, um ihre Prozesse mithilfe von AI zu optimieren. Nvidia liefert zum einen die Hardware und zum anderen darauf aufbauend auch eigene Softwarelösungen, welche auf die eigene Hardware abgestimmt ist. Hinzu kommt, dass Nvidia in diesem Bereich auch sein Engagement in sogenannten Supercomputern bilanziert. Auch in diesem Bereich ist Nvidia führend unterwegs. In 355 der Top 500 Supercomputer weltweit sind Bauteile von Nvidia verbaut.

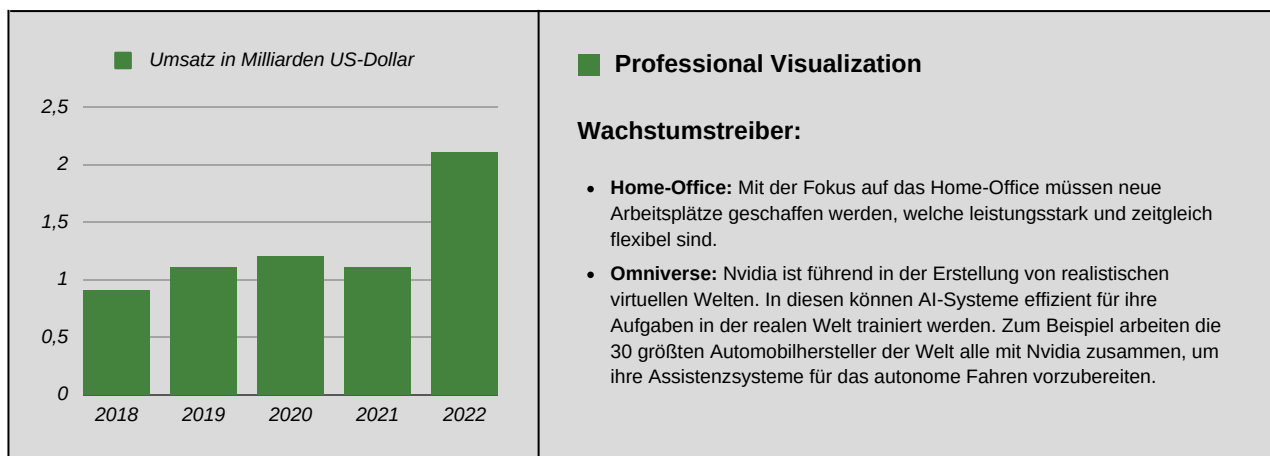


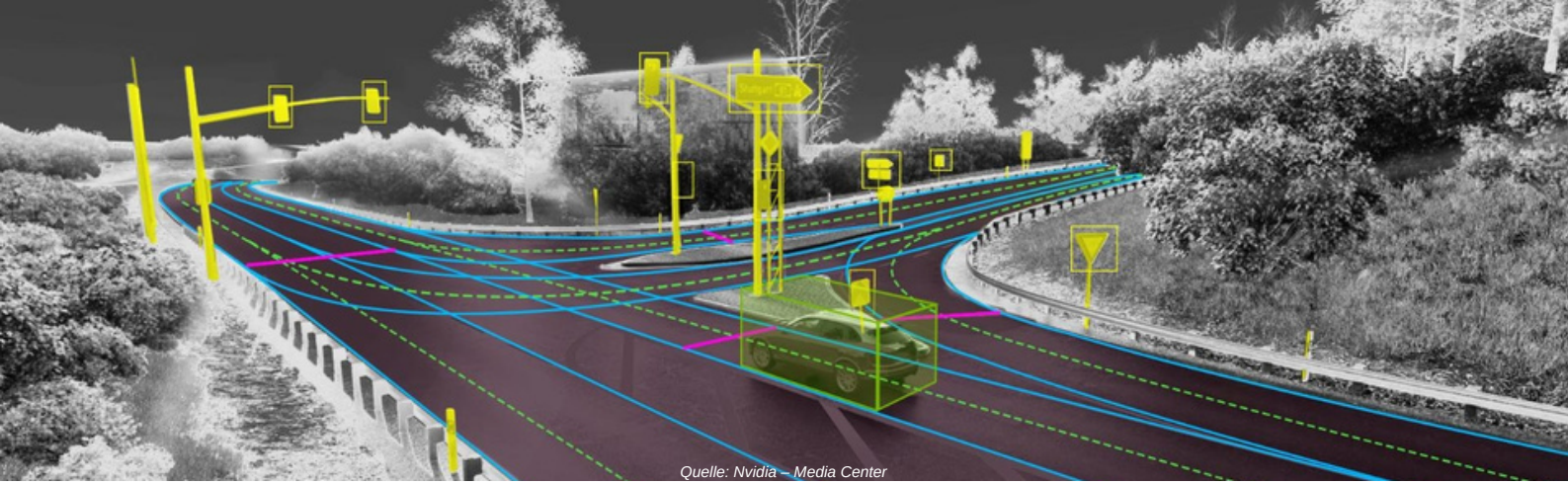


Professional Visualization

In diesem Bereich hat sich Nvidia auf leistungsstarke Arbeitsplätze für professionelle Anwender konzentriert. Kunden sind beispielsweise Architekten, Medienunternehmen, Konstruktionsbüros oder auch der öffentliche Sektor. In diesem verhältnismäßig kleinen Nischenmarkt verfügt Nvidia aktuell über einen Marktanteil von rund 90 Prozent. Damit erwirtschaftete der Konzern einen Umsatz von 2,1 Milliarden US-Dollar im vergangenen Jahr.

Die jährliche Wachstumsrate lag in den vergangenen fünf Jahren bei 20 Prozent. Dies ist vor allem auf die Implementierung von AR / VR Technologie sowie die Integration von AI in die eigenen Lösungen zurückzuführen. Ein weiterer Baustein ist die Omniverse Enterprise Software, welche vor allem von Automobilherstellern genutzt wird, um die eigenen AI-Systeme in der virtuellen Welt zu trainieren.

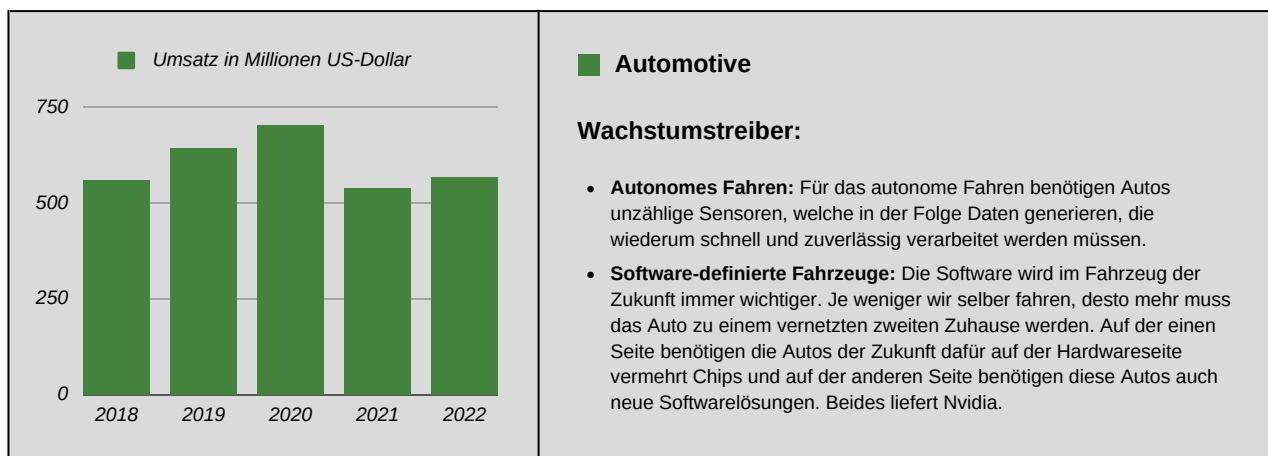




Automotive

Aktuell ist der Bereich "Automotive" mit einem Umsatz von lediglich 566 Millionen US-Dollar im vergangenen Jahr der mit Abstand kleinste bei Nvidia. Auch die jährliche Wachstumsrate von mageren drei Prozent in den vergangenen fünf Jahren ist im Vergleich zu den anderen Bereichen schwach.

In der Zukunft erwartet Nvidia gerade in diesem Bereich jedoch starkes Wachstum und ein mögliches Marktvolumen von bis zu 300 Milliarden US-Dollar. Dies liegt an einem Wandel des Geschäftsmodells. In der Vergangenheit wurden die Umsätze in erster Linie mit Infotainmentsystemen erzielt. In der Zukunft wird der Bereich jedoch durch das autonome Fahren beherrscht. Autonom fahrende Autos benötigen unzählige Sensoren und müssen massenweise Daten verarbeiten. Die schnelle und zuverlässige Verarbeitung von großen Datenmengen in Kombination mit AI basierter Software ist genau das Spezialgebiet von Nvidia. Daher arbeitet Nvidia eng mit allen großen Automobilherstellern zusammen und ist entscheidend an der Entwicklung von autonom fahrenden Autos beteiligt.





Chancen

Automotive

Der Bereich Automotive ist der mit Abstand kleinste Bereich bei Nvidia und weist zudem aktuell die geringsten Wachstumsraten auf. Trotzdem sehen wir in diesem Bereich das größte Potenzial, denn der gesamte Bereich "Mobilität" befindet sich in einem tiefgehenden Wandel. Wir gehen davon aus, dass in der mittelfristigen Zukunft das autonome Fahren zum Standard wird und genau an diesem Punkt kommt Nvidia ins Spiel.

Bereits heute arbeitet Nvidia mit allen großen Unternehmen aus dem Automotivebereich zusammen und entwickelt für diese Chips und Software, um das autonome Fahren zu ermöglichen. Das bedeutet: Sobald sich das autonome Fahren durchsetzt, werden für diese neuen Fahrzeuge viele Chips und Software von Nvidia benötigt. Nvidia selbst schätzt das mögliche Marktvolumen in der Zukunft auf bis zu 300 Milliarden US-Dollar und sieht damit ebenfalls das größte Zukunftspotenzial in diesem Markt.

Data Center

Im Gegensatz zum Bereich Automotive ist der Data Center Bereich bereits heute der Wachstumstreiber von Nvidia. Wir gehen davon aus, dass dieses Wachstum in den kommenden Jahren weiter anhält und sich somit ein weiterer dreistelliger Milliardenmarkt für Nvidia öffnet. Grund dafür ist die zunehmende Vernetzung der Welt. Diese führt zu einer steigenden Zahl von Prozessen und diese Prozesse werden immer komplizierter. Nvidia liefert mit seiner Soft- und Hardware genau die Lösungen, um diese Prozesse auch in der Zukunft schnell, zuverlässig und effizient durchzuführen. Hinzu kommt, dass Nvidia auch in diesem Markt aktuell sehr gut positioniert ist und mit sämtlichen führenden Unternehmen kooperiert. Daher gehen wir davon aus, dass im Bereich Data Center noch lange nicht das Ende der Fahnenstange erreicht ist.

Neue Geschäftsbereiche

Wie bereits im Bereich Data Center angesprochen, vernetzt sich die Welt aktuell immer mehr. Dadurch entstehen immer wieder neue Geschäftsbereiche, die zuvor niemand auf dem Zettel hatte. Ein gutes Beispiel dafür ist das Cloud-Gaming. Wer hätte vor ein paar Jahren damit gerechnet, dass man bereits heute nur mit einer guten Internetverbindung die anspruchsvollsten Spiele auf jedem Gerät spielen kann? Und solche neuen Geschäftsbereiche werden in den kommenden Jahren immer wieder aufkommen. Als Technologieführer für Chips und die dazugehörige Software ist die Wahrscheinlichkeit hoch, dass Nvidia von vielen dieser sich auftuenden Chancen profitieren kann.

15



Risiken

Grundsätzlich halten wir Nvidia für sehr breit und solide aufgestellt. Es gibt nicht den einen Markt von dem Nvidia abhängig ist, sondern die Soft- und Hardware von Nvidia bildet das Rückgrat für nahezu jede Branche in der modernen Wirtschaft. Aus diesem Grund sind es aus unserer Sicht vor allem globale Krisen, wie wir sie beispielsweise aktuell erleben, welche dafür sorgen, dass die Zukunftsaussichten von Nvidia eingetrübt werden. Dieses Risiko verdeutlicht sich bei einem Blick zurück zur Finanzkrise. Damals brach sowohl der Umsatz, als auch der operative Gewinn von Nvidia stark ein. In Bezug auf den Umsatz benötigte Nvidia damals fünf Jahre, um das Vorkrisenniveau wieder zu erreichen. Dies verdeutlicht die Sensitivität des Geschäftsmodells von Nvidia auf wirtschaftlich unruhige Zeiten.

Verlust der Technologieführerschaft

Neben dem Risiko, dass die Gesamtwirtschaft nicht rund läuft, sehen wir besonders das Risiko des Verlustes der Technologieführerschaft. Nvidia operiert in einem sehr dynamischen Markt, welcher gerade aktuell in einem schnellen Tempo neue Innovationen hervorbringt. Falls Nvidia in diesem Markt eine neue Technologie verschläft und technologisch ins Hintertreffen gerät, ist dies sehr bedrohlich für die Zukunftsaussichten von Nvidia.

Dieser Punkt ist besonders entscheidend, da Nvidia die eigene Technologie oft in verschiedensten Branchen einsetzt. Das bedeutet, sobald die Technologie in einem Bereich nicht mehr Marktführend ist, verliert sie diesen Status mit hoher Wahrscheinlichkeit in nahezu jedem Bereich. Dies wäre natürlich das Worst-Case-Szenario, jedoch muss man dies als Investor genau aus diesem Grund genau im Auge behalten.

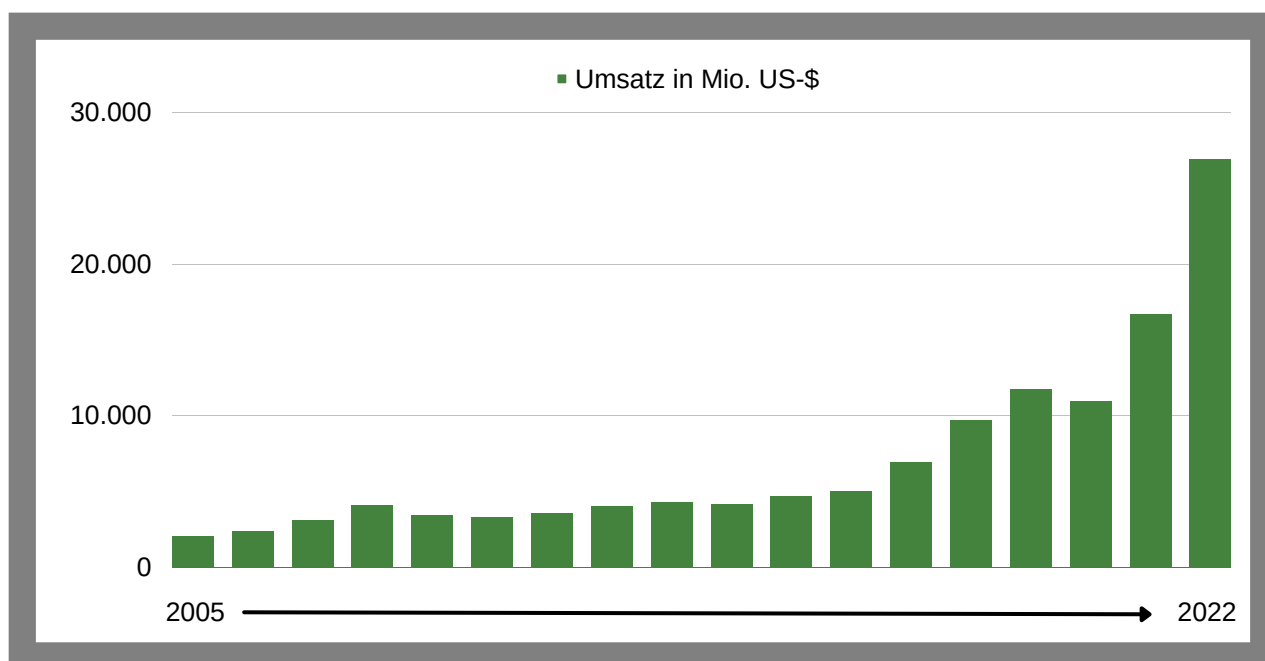


Fundamentalanalyse

Umsatz

Der Blick auf den Umsatz unterstreicht die beeindruckende Entwicklung von Nvidia in den letzten Jahren. Lag der Umsatz im Jahr 2005 gerade einmal bei knapp über zwei Milliarden US-Dollar, so lag er 17 Jahre später bereits bei rund 27 Milliarden US-Dollar. Gerade seit 2017 hat Nvidia enorm an Fahrt aufgenommen. Zuvor lagen die Wachstumsraten tendenziell im hohen einstelligen bis niedrigen zweistelligen Bereich. Seit 2017 explodierten die Wachstumsraten jedoch und lagen mit Ausnahme des Geschäftsjahres 2020 immer über 20 Prozent. Mit einem Wachstum von 61,4 Prozent wurde zudem im vergangenen Jahr das stärkste Umsatzwachstum im gesamten Betrachtungszeitraum erzielt.

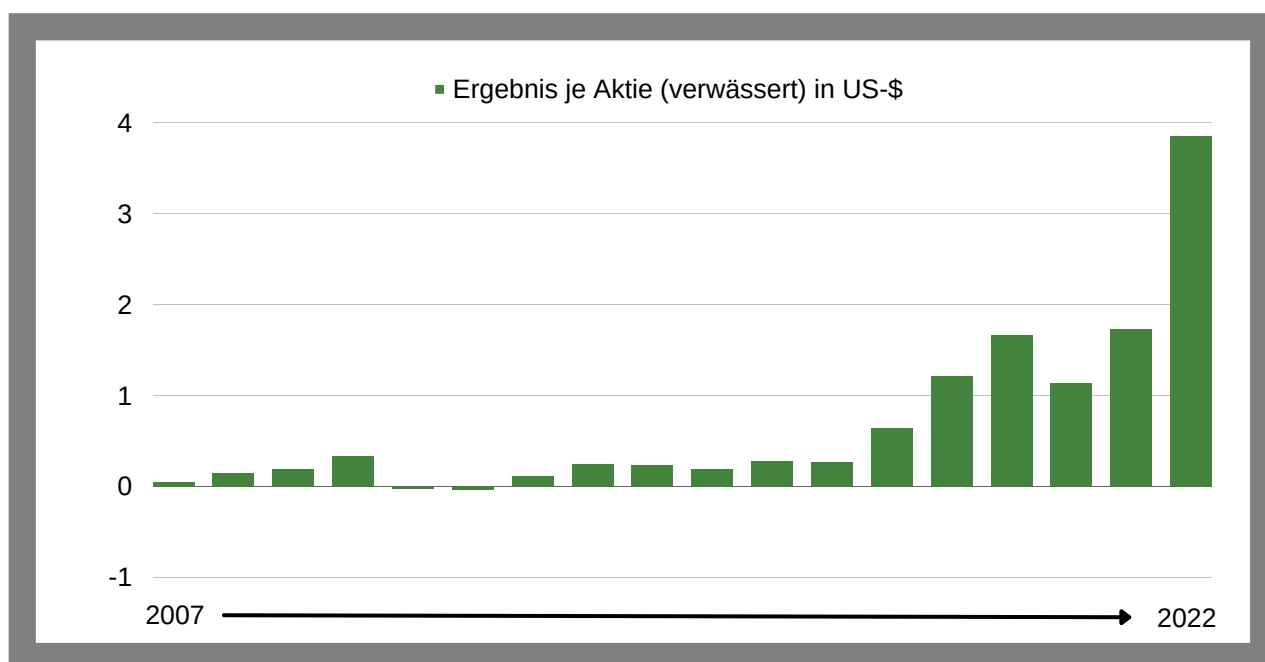
Unter dem Strich können wir also festhalten, dass Nvidia es in den vergangenen 17 Jahren geschafft hat kontinuierlich zu wachsen. Die Schwankungsbreite der Wachstumsrate ist jedoch sehr hoch und ab und zu müssen auch Jahre mit Umsatzrückgängen überstanden werden. Gerade in wirtschaftlichen Krisenzeiten wie zum Beispiel 2009 oder 2020 reagiert das Geschäftsmodell von Nvidia sensitiv auf die äußeren Einflüsse. Positiv ist hervorzuheben, dass gerade in den letzten fünf Jahren das Wachstumstempo stark angezogen hat.



Gewinn

Der Gewinn gibt ein ähnliches Bild ab wie der Umsatz. Gerade bei der Betrachtung des EBIT fällt auf, dass Nvidia in wirtschaftlich schweren Zeiten unter Druck gerät. Grundsätzlich ist dies jedoch auch erwartbar. Nvidia ist mit seinen Angeboten eine Art Rückgrat für viele Unternehmen. Wenn unsichere Zeiten bevorstehen, werden Investitionen zurückgestellt und daher geht auch die Nachfrage nach Lösungen von Nvidia zurück.

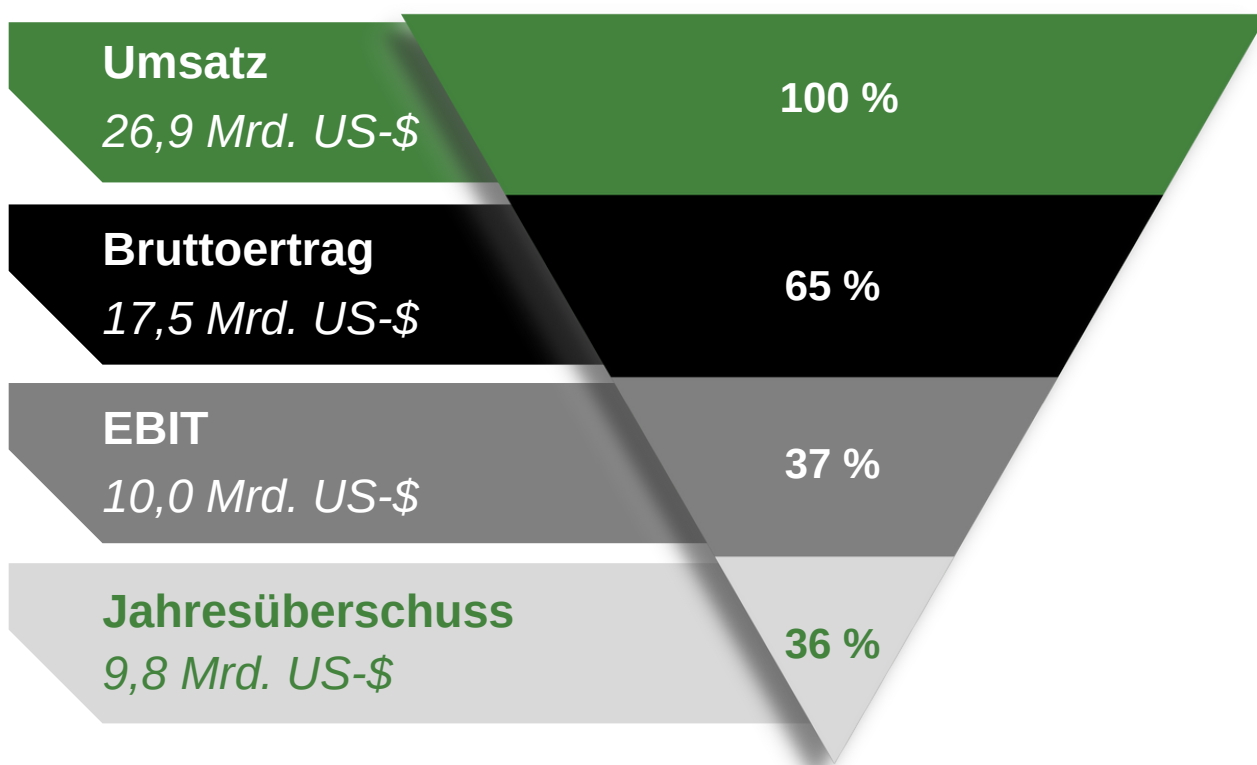
Nichtsdestotrotz ist die langfristige Entwicklung des Gewinns von Nvidia positiv. Von 0,04 US-Dollar im Jahr 2005 ist das Ergebnis je Aktie bis 2022 auf 3,85 US-Dollar angewachsen. Eine ähnliche Entwicklung zeigt das EBIT (2005: 95 Mio. US-\$ / 2022: 10 Mrd. US-\$). Hinzu kommt, dass auch die Wachstumsraten des Gewinns in den letzten fünf Jahren stark zugelegt haben.



Margen

Sowohl beim Umsatz, als auch beim Gewinn haben wir bereits festgestellt, dass ab 2017 die Entwicklung noch einmal einen großen Satz nach vorne gemacht hat. Ähnliche sieht es bei den Margen aus. Zwischen 2012 und 2016 lag die EBIT-Marge von Nvidia im Bereich zwischen 15 und 18 Prozent. Ein durchaus solider Wert, jedoch schwach im Vergleich zu den Margen seit 2017. Seitdem liegt die EBIT-Marge von Nvidia immer mindestens in der Nähe von 30 Prozent. Im Jahr 2022 wurde zudem eine Rekord-EBIT-Marge in Höhe von 37,3 Prozent erzielt.

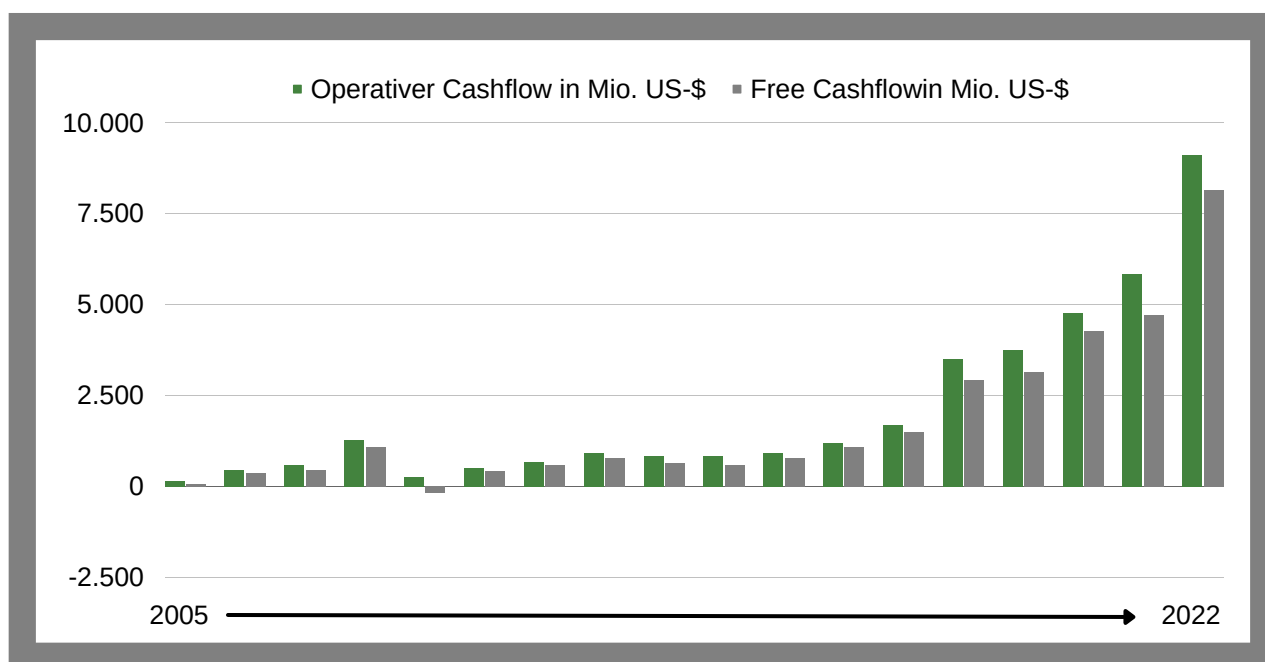
Ein ähnliches Bild zeichnen sowohl die Bruttomarge, als auch die Marge des Nettogewinns. Daher bleibt festzuhalten, dass Nvidia in den vergangenen fünf Jahren wirklich eine überragende Entwicklung genommen hat. Der Umsatz konnte stark gesteigert werden, die Margen wurden verbessert und so wurde unter dem Strich der Gewinn sogar noch stärker gesteigert als der Umsatz. Die große Frage ist natürlich, ob Nvidia dieses Tempo halten kann. Wir glauben schon, denn dieser Aufschwung ist das Ergebnis der tollen Positionierung von Nvidia in vielen Zukunftsmärkten. Diese Märkte werden auch in den kommenden Jahren weiter stark wachsen und Nvidia wird aus unserer Sicht daher auch weiter von diesen profitieren.



■ Nvidia Margen – 2022

Cashflow

Der Operative Cashflow von Nvidia unterstreicht einmal mehr die Erkenntnisse, welche wir bereits beim Umsatz und Gewinn gewonnen haben. Es ist ein klarer langfristiger Aufwärtstrend zu erkennen, ab und zu gibt es jedoch auch kleinere Rückschläge. Zudem ist natürlich auch der Operative Cashflow seit 2017 geradezu explodiert und hat sich von rund 1,2 Milliarden US-Dollar im Jahr 2016 auf 9,1 Milliarden US-Dollar im Jahr 2022 fast verachtfacht.



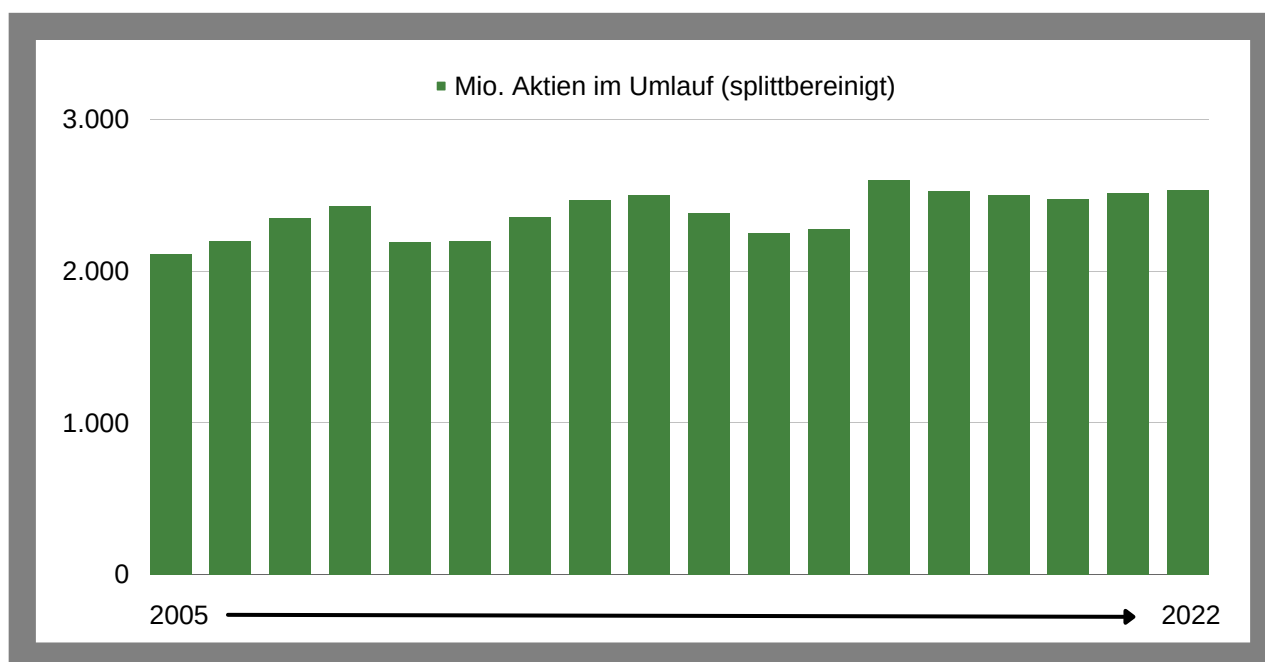
Spannend ist ebenfalls die Betrachtung des Free Cashflow. Die grundsätzliche Entwicklung ist sehr vergleichbar mit Gewinn, Umsatz und Operativem Cashflow. Viel spannender ist daher die Betrachtung des Verwendungszwecks des Free Cashflow. Im vergangenen Jahr erwirtschaftete Nvidia einen Free Cashflow in Höhe von 8,1 Milliarden US-Dollar. Davon wurden lediglich 2,3 Milliarden US-Dollar für Aktienrückkäufe und Dividenden genutzt. Der Großteil des diesjährigen Free Cashflow wurde nicht direkt wieder verwendet. Der Hauptgrund wird sehr wahrscheinlich die Übernahme von Mellanox für rund 6,9 Milliarden US-Dollar im vergangenen Jahr gewesen sein, welche mit dem Free Cashflow dieses Jahres jedoch nahezu komplett abgedeckt wurde.

Shareholder Value

Seit 2013 zahlt Nvidia eine Dividende an die Aktionäre. In diesem Zeitraum wurde die Dividende relativ kontinuierlich erhöht und stieg von 0,02 US-Dollar auf 0,16 US-Dollar. Seit 2020 gab es allerdings keine Dividendensteigerungen mehr bei Nvidia.

Neben der Dividende gibt es bei Nvidia aktuell ein Aktienrückkaufprogramm. Dieses wurde erst im Mai auf eine Gesamtsumme von 15 Milliarden US-Dollar erweitert. Im Vergleich zur aktuellen Marktkapitalisierung in Höhe von rund 320 Milliarden US-Dollar entspricht dies einem Anteil von rund 4,7 Prozent der eigenen Aktien.

Insgesamt stellen wir fest, dass Nvidia zwar einen kleinen Shareholder Value bietet, jedoch eher ein Unternehmen ist, welches sich auf Investitionen in das zukünftige Wachstum fokussiert. So wurde im vergangenen Jahr nur etwas mehr als 25 Prozent des Free Cashflow an die Aktionäre ausgeschüttet. Der Löwenanteil des Free Cashflow floss wieder zurück in das eigene Unternehmen. Diese Strategie ist mit Blick auf die Wachstumsraten von über 60 Prozent im vergangenen Jahr durchaus sinnvoll. Jedoch muss man sich dessen als Anleger bewusst sein, denn auch in den kommenden Jahren ist nicht damit zu rechnen, dass Nvidia zu einer Cash Cow für die Aktionäre wird.

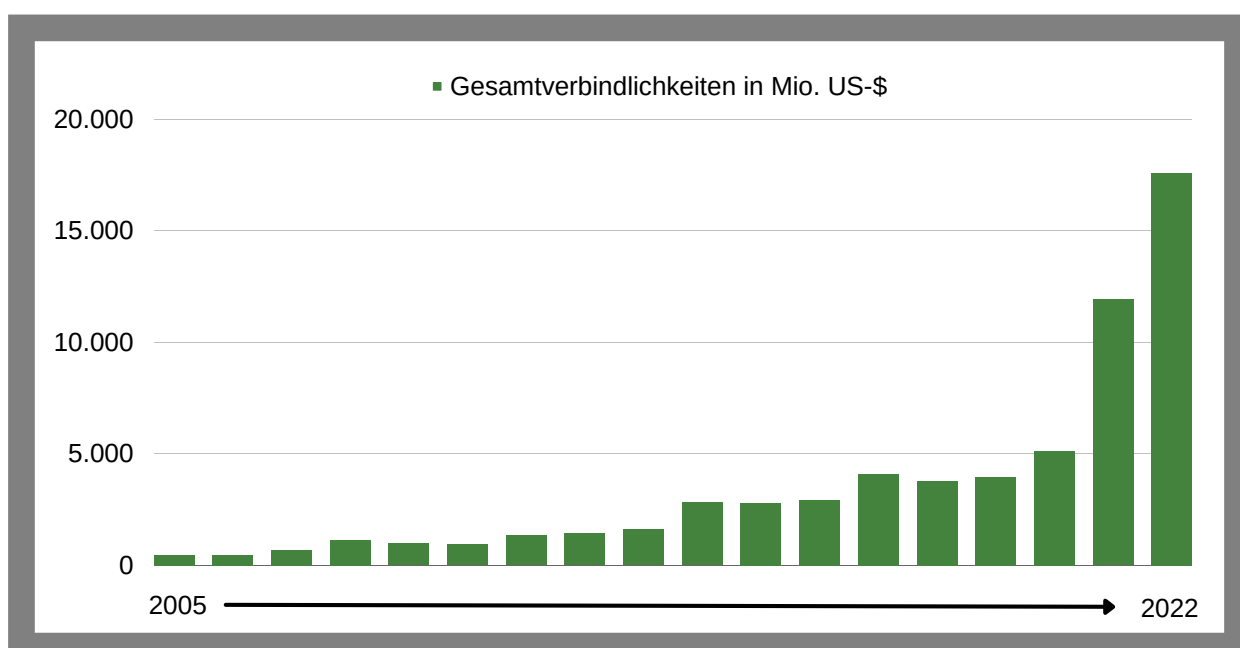


Bilanzanalyse

Auf den ersten Blick sieht die Entwicklung der Verschuldung von Nvidia erst einmal kritisch aus. Bei genauerem Hinsehen wird jedoch deutlich, dass Nvidia in Bezug auf die Bilanz solide aufgestellt ist. Die Gesamtverschuldung ist alleine in den letzten beiden Jahren von 5,1 auf 17,6 Milliarden US-Dollar gestiegen. Jedoch ist der Großteil der Verbindlichkeiten von Nvidia langfristiger Natur. Lediglich 4,3 Milliarden US-Dollar (24,4 %) sind kurzfristige Verbindlichkeiten.

Hinzu kommt die geringe Zinslast von Nvidia. Die Gesamtverbindlichkeiten von 17,6 Milliarden US-Dollar haben im vergangenen Jahr lediglich Zinskosten in Höhe von 236 Millionen US-Dollar verursacht. Dies entspricht einer Zinslast von gerade einmal 1,3 Prozent. Im Gegensatz dazu lag die Gesamtkapitalrendite im vergangenen Jahr bei 21,9 Prozent. Daraus folgt, dass Nvidia das günstige Fremdkapital optimal nutzt, um damit zusätzliche Gewinne zu erzielen und weiter zu investieren.

Ein weiterer positiver Punkt ist die Höhe der Gesamtverbindlichkeiten im Vergleich zu den restlichen Kennzahlen von Nvidia. Beispielsweise könnte Nvidia seine Gesamtverbindlichkeiten nahezu innerhalb von zwei Jahren aus dem Free Cashflow zurückzahlen. Daher verfügt Nvidia aus unserer Sicht aktuell, trotz der stark gestiegenen Verbindlichkeiten in den letzten Jahren, über eine sehr solide Bilanz und wir machen uns keine Sorgen über die Liquidität von Nvidia.



Bewertung

Im Zuge des fundamentalen Aufschwungs seit 2017 ist auch die Bewertung von Nvidia stark gestiegen. Grundsätzlich ist dies jedoch auch nachvollziehbar, wenn man bedenkt, dass die Wachstumsraten sich nahezu verdreifacht haben und zusätzlich die Margen fast verdoppelt wurden. Daher ist diese im Vergleich zu den letzten Jahrzehnten aktuell höhere Bewertung von Nvidia durchaus gerechtfertigt.

Sehr spannend ist aus unserer Sicht, dass Nvidia durch das schwache letzte Halbjahr an den Märkten stark korrigiert hat und dadurch auch die Bewertung stark gefallen ist. Trotz eines Jahres mit Rekordwachstumsraten und Margen, ist die Bewertung auf den Stand von 2017 zurückgefallen. Daher könnte sich aus unserer Sicht für langfristige Anleger so langsam ein genauerer Blick lohnen, denn wenn Nvidia das Wachstumstempo der vergangenen fünf Jahre halten kann, wird auch die Bewertung langfristig auf dem Niveau der letzten fünf Jahre bleiben.



■ *Nvidia: Total Enterprise Value / EBITDA (Quelle: tkr.com)*



■ *Nvidia: Marktkapitalisierung / Levered Free-Cashflow (Quelle: tkr.com)*



Quelle: Nvidia – Media Center

Fazit

In den vergangenen zwölf Monaten ist die Aktie von Nvidia um mehr als 60 Prozent gefallen. Bedeutet dies, dass Nvidia als Unternehmen keine Zukunft mehr hat? Aus unserer Sicht: Nein. Wir sind weiter davon überzeugt, dass Nvidia eine der tragenden Säulen unserer modernen Wirtschaft sein wird. Die Chips und Technologien von Nvidia werden in fast jeder modernen Industrie benötigt und dieser Trend wird sich tendenziell in den kommenden Jahren sogar noch verstärken. Dies führt dazu, dass die Umsätze und Gewinne von Nvidia aus unserer Sicht auch in den kommenden Jahren weiter steigen werden.

Aufgrund des Kursverfalls ist die Bewertung von Nvidia stark zurückgekommen. Trotzdem ist Nvidia auch heute noch kein Schnäppchen. Im Branchenvergleich ist Nvidia weiterhin das mit Abstand am höchsten bewertete Unternehmen. Wir sind jedoch davon überzeugt, dass Nvidia dieser Bewertung gerecht wird. Daher finden wir die Aktie gerade nach dem Kursverfall sehr interessant aus einer langfristigen Perspektive. Trotzdem muss beachtet werden, dass falls die weltweiten Krisen weiter anhalten auch die Nvidia Aktie noch deutlich weiter fallen kann.

Aufgrund der aus unserer Sicht guten Zukunftsperspektive bleibt Nvidia auch im kommenden Jahr ein Teil unserer Top 50 Aktien.