

B3 Capital Partners GmbH & Co. KG

Investor Letter

04. Juli 2026

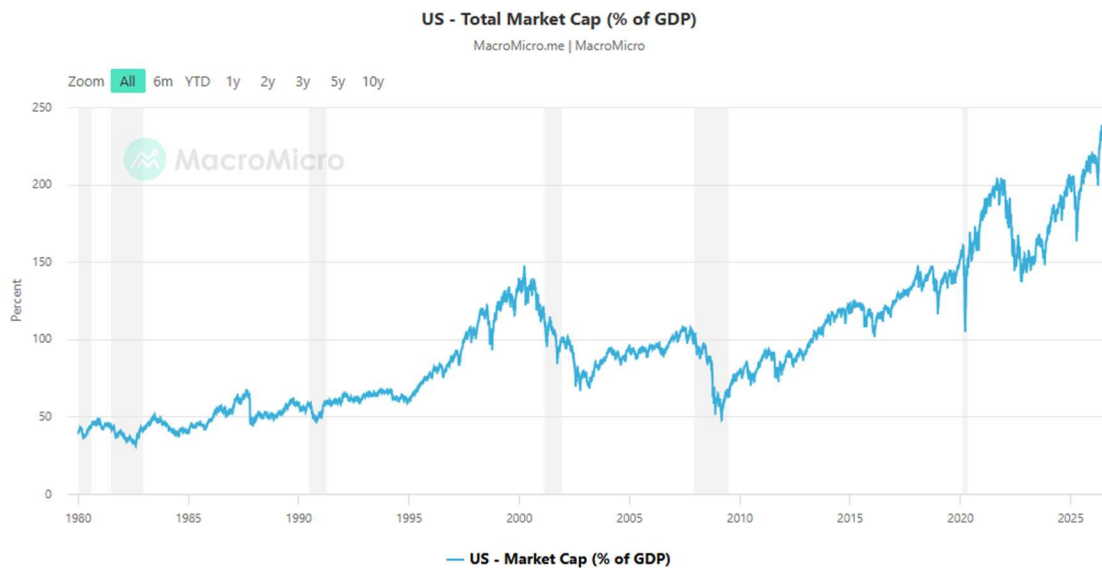
Liebe Partner und Co-Investoren,

das aktuelle Marktumfeld ist geprägt von geopolitischen Spannungen, wirtschaftlicher Unsicherheit und tiefgreifenden technologischen Umbrüchen. Mit diesem Investor Letter möchten wir Ihnen unsere Einschätzung der gegenwärtigen Marktlage darlegen und aufzeigen, welche Schlussfolgerungen wir daraus für langfristig orientierte Investoren ableiten.



I. Die Ausgangslage: Historisch einmalige Bewertungen

Trotz eines herausfordernden makroökonomischen Umfelds – Inflation, Zinsanstieg, Energiekrise, Schuldenexplosion, geopolitische Spannungen und eskalierende Handelskonflikte – klettern US-Aktien von einem Hoch zum nächsten. Der S&P 500 erzielte sein stärkstes Quartal seit sechs Jahren (+14 % seit Anfang April), der Nasdaq legte im gleichen Zeitraum über 19 % zu.



Die Marktkapitalisierung der US-Aktien im Verhältnis zum BIP – Warren Buffetts bevorzugte Kennzahl – liegt auf einem neuen Allzeithoch und übertrifft damit selbst die Extremwerte der Dotcom-Ära deutlich. Auch andere Bewertungsgrößen wie Buchwert, Umsatzmultiplikatoren, Wieder-beschaffungswert und CAPE (zyklisch bereinigtes KGV) signalisieren Rekordniveaus. Unabhängig von der gewählten Kennzahl: US Aktien waren historisch noch nie so hoch bewertet wie heute.

Dieser Anstieg ist jedoch kein breit gestütztes Marktphänomen. Viele Sektoren befinden sich in einer Schwächephase.



Die außergewöhnlichen Gewinne einzelner KI Technologieunternehmen – sowie der zugehörigen Chip und Speicherhersteller – sind so dominant, dass sie die großen US Indizes trotz der Schwäche anderer Bereiche nach oben ziehen.



Entwicklung ausgewählter Technologieunternehmen - Quelle: Yahoo! Finance

Die zentrale Frage lautet daher: **Droht das Platzen der KI Blase?**

II. Innovationsblase vs. Spekulationsblase – eine wichtige Unterscheidung

Grundsätzlich lassen sich zwei Arten von Blasen unterscheiden:

- **Spekulationsblasen**

Spekulationsblasen entstehen nicht aus realem Fortschritt, sondern aus Financial Engineering, Modewellen und der irrationalen Erwartung weiter steigender Preise. Wenn sie platzen, kehrt die Welt zu ihrem Ausgangspunkt zurück – ohne bleibenden Wert. Beispiele: Tulpenmanie (17. Jh.), Südseeblase (1720), japanische Vermögenspreisblase (1989), US Subprime Krise (2008), jüngere Krypto und NFT Exzesse.

- **Innovationsblasen**

Sie entstehen im Umfeld echter, revolutionärer technologischer Durchbrüche. Anleger spekulieren darauf, dass sich die Welt strukturell verändert – und liegen damit oft richtig. Wenn solche Blasen platzen, gibt es kein Zurück zum Status quo ante. Die Infrastruktur und die technologischen Errungenschaften bleiben bestehen und prägen die Zukunft. Historische Beispiele: Eisenbahnmanie des 19. Jh., Dotcom Blase der späten 1990er Jahre.

Nach unserer Einschätzung fällt der aktuelle KI Boom klar in die Kategorie der Innovationsblasen. Die Technologie ist real, skalierbar und transformativ. Die entscheidende Frage lautet daher nicht ob, sondern zu welchem Preis.

III. Was die Geschichte zu Innovationsblasen lehrt

Die Eisenbahnmanie der 1840er Jahre

In den 1840er Jahren erlebte Großbritannien die bis dahin größte Innovationsblase der Geschichte. Die Eisenbahn war eine echte technologische Revolution – sie senkte Transportkosten radikal und versprachen frühen Investoren Dividenden von 10–15 %. Bei einer damaligen Zinsniveau für Staatsanleihen von 2,5 % und einem Mittelstand, der erstmals breit Aktien kaufen konnte (teils mit nur 10 % Anzahlung), entstand der perfekte Nährboden.

1846 erreichte die Manie ihren Höhepunkt: 263 Parlamentsgesetze zur Gründung neuer Eisenbahngesellschaften wurden verabschiedet. Aber: Ein Drittel der genehmigten Strecken wurde letztlich nie gebaut. Die Aktienkurse, die zwischen 1843 und 1845 um durchschnittlich 106 % gestiegen waren, fielen

bis 1850 um über 65 %. Dividenden kollabierten von versprochenen 10 % auf tatsächliche 1,83 % und damit unter das damalige Marktzinsniveau.

Das konkreteste Beispiel für die Kapitalverschwendung der Manie: Um die Strecke London–York kämpften zwei konkurrierende Gesellschaften – die London & York Railway und die Direct Northern Railway – jahrelang parallel im Parlament um dieselbe Route. Allein diese Parlamentsschlacht verschlang rund £ 590.355 – ohne dass eine einzige Schiene verlegt war. Am Ende setzte sich London & York Railway durch und ging 1846 als Great Northern Railway hervor; das unterlegene Konkurrenzprojekt wurde aufgegeben und später absorbiert. Das Kapital floss in der heißen Phase primär in den Kampf um die Genehmigung, nicht in produktive Infrastruktur.

Die Ironie: Das Vereinigte Königreich hat heute ein Schienennetz von rund 11.000 Meilen. Über die Hälfte davon geht auf Strecken zurück, die allein in den Boomjahren 1844–1846 genehmigt wurden – rund 6.220 Meilen. Mit ihrer Einschätzung, dass der Schienenverkehr nachhaltig transformativ sein würde, lagen die Investoren richtig - die Infrastruktur blieb. Finanziell wurden die damaligen Investoren gleichwohl ausgelöscht.

Die Dotcom-Blase der späten 1990er Jahre

Die strukturellen Parallelen zur heutigen Situation sind bemerkenswert. Nach dem markterschütternden Kollaps des Hedge-Fonds Long Term Capital Management senkte die Fed die Zinsen. Liquidität schwappte in die Märkte. Der Nasdaq stieg von 751 Punkten (1995) auf 5.048 Punkte im März 2000 – ein Plus von 86 % allein im Jahr 1999. Das Internet schien die Zukunft und sollte es auch tatsächlich werden.

Das Lehrstück für Anleger liefert Cisco Systems. Das Unternehmen galt als Rückgrat der Internetrevolution – und das zu Recht. Cisco hat ein zukunftsfähiges Geschäftsmodell, hatte echte Umsätze (18,9 Mrd. USD) und echte Gewinne (2,7 Mrd. USD). Die Bewertung war indes astronomisch: KGV von 185, Börsenwert von 570 Mrd. USD. Cisco ist bis heute aktiv und relevant – aber wer im Jahr 2000 kaufte, musste ein Vierteljahrhundert auf die Rückkehr zum Einstiegskurs warten: Erst Ende 2025 erreichte die Aktie wieder das Niveau ihres Dotcom-Hochs. Ein verlorenes Vierteljahrhundert, trotz richtiger Unternehmensauswahl und der richtigen Einschätzung der Technologie.

NasdaqGS - Nasdaq Real Time Price - USD

Cisco Systems, Inc. (CSCO) ☆

♥ Is CSCO a buy now?

117.01 -0.45 (-0.38%) **116.34** -0.67 (-0.57%)

At close: July 1 at 4:00:01 PM EDT

Pre-Market: 9:27:13 AM EDT

Dividend CSCO announced a cash dividend of \$0.42 with an ex-date of Jul. 6, 2026



Quelle: Yahoo! Finance

Nach dem Platzen der Blase verlor der Nasdaq verlor bis Oktober 2002 knapp 80 % seines Wertes. Mehr als fünf Billionen Dollar Börsenwert wurden vernichtet. Die vollständige Erholung des Index ließ bis zum Frühjahr 2015 auf sich warten – fünfzehn Jahre nach dem Höchststand.

IV. Das Cinderella-Gleichnis

Um die Psychologie extremer Börsenphasen zu veranschaulichen, griff Warren Buffett in seinem Aktionärsbrief aus dem Jahr 2000 auf das weltberühmte Märchen Cinderella zurück (im Deutschen in der Grimm-Version auch als Aschenputtel bekannt). In dem Märchen verwandelt die Gute Fee mit ihrem Zauberstab einen Kürbis in eine prächtige Kutsche, die Mäuse in edle Pferde und die zerrissene Kleidung in ein wunderschönes Ballkleid, damit die arme Dienstmagd Cinderella zum königlichen Ball reisen kann. Doch der Zauber ist an eine Bedingung geknüpft: Er endet Punkt Mitternacht. Schlag zwölf verwandelt sich die Kutsche wieder in einen Kürbis, die edlen Pferde werden wieder zu Mäusen und das Ballkleid wird zu Lumpen. So schön die Tänze mit dem Prinzen auch sind – Cinderella muss den Ball rechtzeitig verlassen.

Ein ähnliches Verhalten beobachtet Buffett in Phasen extremer Marktübertreibungen. Viele Investoren wissen, dass das Überschreiten der „Mitternacht“ – also das fortgesetzte Spekulieren in Unternehmen mit Bewertungen, die in keinem Verhältnis zu den künftig erzielbaren Barmitteln stehen – am Ende nur „Kürbisse und Mäuse“ hervorbringen wird. Und dennoch wollen sie keine einzige Minute einer

außergewöhnlich guten Party verpassen. Ihr Plan: erst wenige Sekunden vor Mitternacht gehen. Das Problem: Sie tanzen in einem Raum, in dem die Uhren keine Zeiger haben.

Buffetts Cinderella-Gleichnis ist auch für die aktuelle Marktphase hochrelevant. Die Technologie ist real, die Euphorie nachvollziehbar, die Musik klingt so verführerisch, dass niemand die Festlichkeiten vorzeitig verlassen möchte. Doch für jene, die zu lange tanzen, verwandeln sich Kutsche und Pferde wieder in Kürbis und Mäuse, nicht weil die Idee falsch war, sondern weil der Preis, den sie dafür zahlten, keine Fehler erlaubte.

Amazon verlor nach 1999 über 90 % seines Wertes, bevor das Unternehmen die Welt neu ordnete. Wer auf den richtigen Gewinner setzte, aber zur falschen Bewertung einstieg, wartete dennoch viele Jahre auf seinen Einstandspreis. Und wer – wie die meisten – einen der vielen Verlierer erwischte, verlor am Ende alles.

V. Die aktuelle KI-Innovationsblase: Drei Risikofaktoren

1. Das Gefangenendilemma der Hyperscaler

Die großen Technologiekonzerne – die sogenannten Magnificent Seven – befinden sich in einem strategischen Rüstungswettlauf um KI-Infrastruktur. Sie investieren Hunderte Milliarden Dollar in Rechenzentren, weil niemand als Erster innehalten will. Dieses kollektive Dilemma erzeugt eine künstliche Nachfragewelle – vor allem zugunsten der Chiphersteller. Das Muster ist der Eisenbahnmanie nicht unähnlich: Mehrere Gesellschaften bauen parallel redundante Infrastruktur für denselben Markt.

2. Die Monetarisierungslücke

Die aktuellen Bewertungen setzen voraus, dass sich diese gewaltigen Kapitalinvestitionen rasch in entsprechende Umsätze und Produktivitätsgewinne ummünzen. Bleiben diese aus – oder materialisieren sie sich langsamer als erwartet – drohen brutale Gewinnrevisionen nach unten.

3. Der Wettbewerbsdruck

KI schafft möglicherweise keine dauerhaften Monopole, sondern intensiviert den Wettbewerb unter den heutigen Gewinnern – mit der Folge strukturell sinkender Margen im gesamten Sektor. Verstärkt wird dies durch das passive Index-Investieren: Immer mehr Kapital fließt in dieselben wenigen Schwergewichte, was die Bewertungsspirale weiter antreibt – und das Korrekturrisiko konzentriert.

VI. Die richtige Positionierung

Die Geschichte zeigt: Marktsegmente maximaler Euphorie sind Bereiche, die man meiden sollte – selbst, wenn die zugrunde liegende Technologie revolutionär ist. Der richtige Einstiegszeitpunkt in neue Technologien lag historisch fast immer nach dem Platzen der jeweiligen Blase.

Das Problem: Wie im Märchen Cinderella können wir nicht vorhersagen, wann die KI-Euphorie ihr vorläufiges Ende findet. Dass es kein Ende geben wird, erscheint jedoch unwahrscheinlich: Alles, was nicht für immer so weitergehen kann, endet irgendwann.

Bis dahin bleibt einem nichts anderes übrig, als abzuwarten und sich damit abzufinden, dass man hinter den Momentum getriebenen KI Aktien bzw. den großen US Indizes zurückbleibt. Ein Preis, den man für echten, langfristigen Vermögenserhalt zahlen muss.

VII. Ausblick: Nach der Euphorie entstehen neue Chancen

So herausfordernd die aktuelle Marktphase auch ist – sie wird nicht ewig dauern. Übertreibungen korrigieren sich, Bewertungen normalisieren sich, Kapital kehrt zu rationaleren Niveaus zurück. Genau in diesen Momenten entstehen erfahrungsgemäß die attraktivsten langfristigen Einstiegschancen.

Innovationsblasen hinterlassen in der Regel keine Leere, sondern Infrastruktur, Technologie und neue Geschäftsmodelle. Sobald die Preise wieder das tatsächliche Risiko widerspiegeln, eröffnen sich für geduldige Investoren jene seltenen Gelegenheiten, die den Grundstein für überdurchschnittliche Renditen legen.

Die Kunst besteht darin, die Euphorie zu überstehen, ohne ihr zu erliegen – und bereit zu sein, wenn aus Lärm wieder Fundament wird. Die nächste Phase wird kommen. Und sie wird für disziplinierte Anleger reichlich Möglichkeiten bieten.

Viele Grüße

B3 Capital Management

Disclaimer: Dieser Bericht dient ausschließlich Informationszwecken und stellt keine Anlageberatung dar. Vergangene Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse.