
REPORT · KW 32 · AI-INFRASTRUKTUR

Zwei Engpässe entscheiden, wer am AI-Ausbau verdient

Rechenleistung und Anschlussleistung: eine Schichtenkarte des Datacenter-Themas — wer den Engpass tatsächlich besitzt, wie lange er ihn verteidigen kann und wer die Rechnung dafür bezahlt.

KEINE ANLAGEBERATUNG

Dieser Report dient ausschließlich Bildungs- und Informationszwecken. Er gibt die persönliche Meinung von Balthasar Becker wieder und ist keine Kauf- oder Verkaufsempfehlung für einzelne Wertpapiere.

SO LIEST DU DIESEN REPORT

Eine Frage, zwei Engpässe, neun Kapitel

Dieser Report ist kein Sektorüberblick und keine Liste mit Namen, sondern ein Raster, mit dem sich jede Position im Datacenter-Thema selbst prüfen lässt.

DIE FRAGE, DIE DIESER REPORT AN JEDE POSITION STELLT

Nicht: „Profitiert das Unternehmen vom AI-Ausbau?“ — sondern: **Welchen Engpass besitzt es, wie lange kann es ihn verteidigen, und wer bezahlt die Rechnung dafür?** Die Antwort auf die letzte Teilfrage ist innerhalb dieses Themas fast immer eine andere Schicht desselben Stacks.

Die wichtigsten Begriffe in einem Satz

GPU	Der Rechenchip, auf dem KI-Modelle trainiert und betrieben werden.
HBM	„High Bandwidth Memory“ — gestapelter Spezialspeicher direkt neben der GPU. Bestimmt, wie schnell der Chip mit Daten versorgt wird.
DRAM / NAND	Normaler Arbeitsspeicher (DRAM) und Flash-Speicher (NAND) — die Massenware, die auch in Handys und PCs steckt.
Photonik / CPO	Optische statt kupferner Verbindungen zwischen den GPUs. CPO heißt „Co-Packaged Optics“: die Optik wandert mit ins Chip-Gehäuse.
Power-Semi / 800 VDC	Bauteile, die Strom im Rack umwandeln. 800 Volt Gleichspannung ist die neue Architektur für sehr dichte Racks.
Hyperscaler	Die großen Cloud-Konzerne, die den Ausbau bezahlen.
Neocloud	Anbieter, die GPUs auf Kredit kaufen und Rechenzeit vermieten.
Landlord	Wer Grundstück, Gebäude und Stromanschluss besitzt und langfristig vermietet.
Capex	Investitionsausgaben. Ein „Capex-Cut“ ist eine Kürzung dieser Budgets.
MW-Jahr	Ein Megawatt Leistung über ein Jahr — die übliche Preiseinheit im Rechenzentrum.

WICHTIGER HINWEIS · KEINE ANLAGEBERATUNG

Dieser Report dient ausschließlich Bildungs- und Informationszwecken. Er stellt **keine Anlageberatung, keine Anlagevermittlung und keine Kauf- oder Verkaufsempfehlung** für einzelne Wertpapiere dar und berücksichtigt weder deine persönlichen Verhältnisse noch deine Anlageziele. Alle Aussagen geben die persönliche Meinung von Balthasar Becker wieder. Der Handel mit Wertpapieren ist mit erheblichen Risiken bis hin zum Totalverlust verbunden; frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Jede Anlageentscheidung triffst du eigenverantwortlich.

KAPITEL 01 · DIE KERNTHESE

Warum „profitiert vom AI-Ausbau“ keine Portfolio-Aussage ist

Das Datacenter-Thema wird meist als ein einziger Trade gehandelt: Es wird gebaut, also verdienen alle, die irgendwo im Bauplan vorkommen. Diese Verkürzung führt beim Sizing systematisch zu Fehlern — sie erzeugt ein Depot, das aussieht wie Diversifikation und sich verhält wie eine einzige Position.

Der Grund liegt in der Struktur des Stacks selbst. Innerhalb des Themas fressen sich die Schichten gegenseitig: Die Umsatzseite der einen Schicht ist die Kostenseite der nächsten. Steigende HBM-Preise sind Umsatz für die Speicherhersteller und Kosten für die GPU-Hersteller — und damit Kosten für die Neoclouds, die diese GPUs kaufen. Steigende Preise je Megawatt-Jahr sind Umsatz für die Neoclouds und Kosten für den Hyperscaler. Wer long HBM und long Neocloud ist, steht auf beiden Seiten derselben Rechnung.

Die Prämisse, die zuerst zu korrigieren ist

Ein Teil dessen, was üblicherweise unter das Thema sortiert wird, profitiert nicht vom Ausbau, sondern von dessen Nebenwirkung — und ein Teil wird von ihm zunächst geschädigt. Die Gerätehersteller (Endgeräte, PCs, Smartphones) sind keine Datacenter-Zulieferer, sondern Speicherkäufer: HBM saugt Wafer-Kapazität ab, DRAM und NAND werden teuer, die Stückliste steigt. Wer dort investiert ist, setzt nicht auf den Ausbau, sondern auf die Fähigkeit, die Verteuerung an den Endkunden weiterzureichen. Das Gegenbeispiel liegt im selben Segment: dieselbe Position ohne Preissetzungsmacht führt in den Verlust.

Zwei Engpässe, nicht einer

Der Report trennt das Thema in die beiden physikalischen Knappheiten, aus denen die gesamte Preissetzungsmacht entsteht:

- **Engpass 1 — Rechenleistung.** Speicherbandbreite, Verbindung zwischen den GPUs, Energiedichte im Rack. Der Stack von HBM über Photonik bis zur Neocloud.
- **Engpass 2 — Anschlussleistung.** Nicht die Elektronen fehlen, sondern die Fähigkeit, sie anzuschließen: Netzanschluss-Slots, Transformatoren, Schaltanlagen, Turbinen-Fertigungsplätze.

Beide Engpässe hängen am selben Master-Knoten — „AI-Capex-Supercycle intakt“ —, aber mit unterschiedlicher Verzögerung und in unterschiedlicher Reihenfolge. Genau darin liegt der einzige echte Diversifikationsspielraum innerhalb des Themas.

KAPITEL 02 · ENGPASS 1: RECHENLEISTUNG

Die Schichtenkarte des Stacks

Jede Schicht verkauft etwas anderes, besitzt einen anderen Engpass und wird zu einem anderen Zeitpunkt bezahlt. Die Preisspalte zeigt, wie ungleich der Wert je Megawatt-Jahr innerhalb des Stacks verteilt ist.

SCHICHT	VERKAUFT WAS	DER EIGENTLICHE ENGPASS	PREIS PRO MW-JAHR
Landlord	Strom und Hülle, 10–25 Jahre Leasing	Netzanschluss, Genehmigung	1,0–2,3 Mio. USD
Neocloud / Full-Stack	GPU-Stunden plus Cloud-Layer	Kapital und GPU-Zuteilung	9,7–13,3 Mio. USD
Sofortkapazität	verfügbare Rechenleistung <i>jetzt</i>	Zeit	rund 50 Mio. USD
HBM / DRAM	Bandbreite pro GPU	Packaging-Yield, Qualifizierung	—
NAND	Speichervolumen	Angebotsdisziplin	—
Photonik / CPO	Verbindung zwischen den GPUs	Laser- und EML-Fertigung, Yield	—
Power-Semi	Wandlung bei 800 VDC	Qualifizierung in die PSU-Plattform	—
Geräte (ECS)	Endgeräte an Konsumenten	<i>kauft</i> die Knappheit	—

Der Abstand zwischen der ersten und der zweiten Zeile ist die zentrale Beobachtung: Wer Strom und Hülle besitzt — also das, was intuitiv nach dem knappsten Gut aussieht —, fängt je Megawatt den geringsten Wert ab. Der Aufschlag für *sofort* verfügbare Kapazität liegt noch einmal um ein Vielfaches darüber. Das ist keine Bewertungsfrage, sondern der Preis für das Timing-Problem.

Wo die Photonik hineingehört

Photonik und Co-Packaged Optics adressieren einen **anderen physikalischen Engpass** als HBM: nicht Bandbreite zum Speicher, sondern Bandbreite zwischen den GPUs. Sobald Cluster über einen einzelnen Rack hinauswachsen, wird die optische Verbindung zum limitierenden Faktor, weil Kupfer seine Reichweitengrenze erreicht.

Fürs Portfolio heißt das: HBM und CPO sind komplementär, nicht in der Ursache korreliert. Ein Kapazitätsüberhang bei HBM sagt nichts über die CPO-Nachfrage — die hängt an der Rack-Architektur der jeweils nächsten GPU-Generation, nicht an DRAM-Preisen. Umgekehrt ist der CPO-Engpass mit Kapital schneller auflösbar als eine HBM-Qualifizierung. Analog dazu die Power-Semis: 800 VDC adressiert wieder einen anderen Engpass, nämlich die Energiedichte je Rack — Racks im Megawatt-Bereich lassen sich mit Legacy-Silizium nicht speisen, ohne die Stromrechnung anzuzünden.

KAPITEL 03 · ENGPASS 1

Drei Trennlinien, die über die Haltbarkeit entscheiden

1 · Verkäufer der Knappheit gegen Käufer der Knappheit

- Steigende Speicherpreise sind Umsatz für die HBM-Hersteller und Kosten für alle, die HBM verbauen.
- Steigende Preise je Megawatt-Jahr sind Umsatz für die Neoclouds und Kosten für die Hyperscaler.
- Der Landlord ist gegenüber Chip-Preisen völlig indifferent — er vermietet Strom, kein Silizium.

2 · Welche Art von Engpass? Davon hängt die Lebensdauer der Marge ab

ENGPASS-TYP	WO	WARUM ER HÄLT — ODER NICHT	HALTBARKEIT
Qualifizierung	HBM, Power-Semi, teils CPO	Der Kunde muss freigeben; das dauert Quartale bis Jahre. Kapital verkürzt diesen Weg nicht.	hoch
Genehmigung / Netz	Landlord	Noch langlebiger, aber niedrige Marge — man bekommt eine Anleihe mit Kühltürmen, keine Aktie.	sehr hoch
Kapazität	NAND	Löst sich, sobald jemand Capex hochfährt. Braucht deshalb immer eine Zusatzkonstruktion als Argument.	niedrig
Kapital	Neocloud	Löst sich, sobald Kreditmärkte offen sind — und schlägt schlagartig um, wenn sie schließen.	niedrig

Diese Unterscheidung ist die wichtigste im ganzen Thema. Sie erklärt, warum ein Hersteller mit der größten Fab-Basis der Welt bei HBM jahrelang zurückhängen kann: Nicht Kapazität war das Problem, sondern Freigabe. **Engpässe, die Geld nicht schnell auflöst, sind die einzigen, die eine Marge über mehrere Quartale tragen.**

3 · Wo sitzt das Bilanzrisiko?

- **Chip- und Komponentenhersteller** verkaufen und kassieren. Ihr Risiko ist der Preis.
- **Neoclouds** kaufen GPUs auf Kredit und vermieten sie über Jahre. Ihr Risiko ist eine Duration-Wette: Abschreibungsdauer der GPU gegen Vertragslaufzeit gegen Zinskosten. Strukturell näher an einem Leasinggeschäft als an Halbleitern.
- **Landlords** tragen Gegenpartei-Risiko. Wo dieses Risiko durch einen Hyperscaler-Backstop abgesichert ist, sinkt entsprechend der Preis — wer Risiko abgibt, bekommt Anleiherendite.

KAPITEL 04 · ENGPASS 1

Das Timing ist der eigentliche Unterschied

Die Schichten verdienen nicht gleichzeitig. Wer sagt „ich bin im Datacenter-Thema investiert“, muss beantworten, in welchem Jahr er bezahlt werden will.

- 1. **Chips zuerst.** HBM und NAND liefern in die Bestellung, bevor irgendein Rechenzentrum läuft.
- 2. **Landlord und Power-Semi in der Mitte.** Bau- und Qualifizierungsphase — hier liegt das eigentliche Ertragsjahr später, als die Schlagzeile vermuten lässt.
- 3. **Neoclouds zuletzt.** Sie verdienen erst, wenn die Kapazität tatsächlich vermietet ist. Die Prämie für sofort verfügbare Kapazität ist genau der Preis dieses Timing-Problems.
- 4. **Geräte laufen parallel, aber invers.** Sie brauchen die Knappheit, nicht den Ausbau.

Der Stresstest: Was passiert bei einem Capex-Cut der Hyperscaler?

Der gemeinsame Master-Knoten trifft alle Schichten — aber nicht gleichzeitig und nicht gleich hart. Diese Reihenfolge ist die eigentliche Sizing-Grundlage:

SCHICHT	REAKTION AUF EINEN CAPEX-CUT
Neoclouds	Zuerst und am härtesten — Bilanz und Auslastung geraten gleichzeitig unter Druck.
HBM / NAND	Bestellungen werden storniert, aber mit Backlog-Puffer.
Photonik / Power-Semi	Verzögert — Design-ins laufen weiter, das Volumen fällt später.
Landlord	Am spätesten, geschützt durch 10–25-jährige Leasing-Verträge.
Geräte (ECS)	Profitiert kurzfristig — billigerer Speicher, aber Verlust der Preismacht.

KONSEQUENZ FÜRS SIZING

Es bleibt ein Knoten — aber die vorgelagerten Auslöser und die Reaktionszeiten sind verschieden. Wer innerhalb des Themas diversifizieren will, **diversifiziert über Engpass-Typ und Zeitpunkt, nicht über die Anzahl der Namen.**

KAPITEL 05 · ENGPASS 2: ANSCHLUSSLEISTUNG

Der Engpass sind nicht die Elektronen

„Energie“ ist in diesem Thema kein Sektor, sondern eine Kette mit einem sehr klaren Befund: **Strom ist im Zweifel da. Was fehlt, ist die Fähigkeit, ihn anzuschließen.**

Es fehlen Netzanschluss-Slots, Transformatoren, Schaltanlagen und Turbinen-Fertigungsplätze. Genau deshalb liegen die Wartezeiten in den Anschluss-Warteschlangen bei Jahren, während der Bau eines Rechenzentrums 18 bis 24 Monate dauert. Aus dieser Asymmetrie — und nur aus ihr — entsteht die gesamte Preissetzungsmacht in diesem Teil des Themas.

Der unbequeme Datenpunkt für die Energie-These

Die Schicht, die dem Strom am nächsten sitzt — der Landlord-Layer —, erzielt 1,0 bis 2,3 Mio. USD je Megawatt-Jahr. Der Full-Stack-Layer darüber erzielt 9,7 bis 13,3 Mio. Daraus folgt: **Wer Strom und Hülle besitzt, fängt den geringsten Wert je Megawatt ab.**

Das Geld im Energie-Thema liegt also nicht darin, Kraftwerke oder Rechenzentrumshüllen zu besitzen. Es liegt bei denen, die die knappe **Ausrüstung** verkaufen, mit der man beides überhaupt bauen kann.

SCHICHT	ENGPASS-TYP	HALTBARKEIT	KERNRISIKO
Gasturbinen	Fertigungs-Slots, Anbieter-Oligopol	sehr hoch	Festpreis-Altverträge
Hochspannungsnetz / Trafos	Lieferzeiten, Kupfer, Fachkräfte	hoch	Kapazitätsausbau läuft bereits
Power-Chain im Gebäude	Architektur-Qualifizierung (800 VDC)	mittel–hoch	Design-in ist binär
Cooling	Engineering und Service	niedrig–mittel	Commoditisierung
Merchant-Erzeuger	bestehende, angeschlossene Erzeugung	mittel	bereits neu bewertet
On-Site / Bridge-Power	die Wartezeit selbst	fällt mit dem Engpass	Erfolg tötet die These
Nuklear / SMR / Uran	Regulierung, Zeit	hoch, aber ab 2030+	falscher Zyklus
Regulierte Versorger	keiner — sie <i>sind</i> der Engpass	—	Rendite gedeckelt, Kapitalbedarf

KAPITEL 06 · ENGPASS 2

Turbinen, Netz und Cooling im Direktvergleich

Turbinen — stärkster Engpass, schlechteste Historie

Weltweit gibt es nur eine Handvoll relevanter Anbieter für schwere Gasturbinen. Fertigungskapazität lässt sich nicht in zwölf Monaten verdoppeln, weil Gießerei-Kapazität, Schaufel-Fertigung und Prüfstände dahinterhängen. Die Slots sind laut Branchenberichten weit in die zweite Hälfte des Jahrzehnts verkauft. Das ist ein echter, physischer, schwer angreifbarer Engpass.

Der Haken: Long-Cycle-Equipment mit vollem Auftragsbuch ist nicht automatisch profitabel. Das Windgeschäft der vergangenen Jahre ist das Lehrstück — randvolle Bücher, jahrelang negative Marge, weil zu Festpreisen verkauft und in eine Inflation hineingebaut wurde.

DIE PRÜFFRAGE VOR JEDER TURBINEN-POSITION

Nicht „wie groß ist der Backlog?“, sondern: **Enthalten die Verträge Preisgleitklauseln, und welcher Anteil des Backlogs sind feste Bestellungen statt reservierter Slots?** Ohne diese Antwort ist ein Turbinen-Backlog kein Gewinnargument, sondern ein Umsatzargument mit Bilanzrisiko.

Netz und Transformatoren — das sauberste Chance-Risiko-Profil

Hochspannungstransformatoren und Schaltanlagen haben mehrjährige Lieferzeiten und ein enges Anbieterfeld. Der entscheidende Unterschied zu allen anderen Schichten: Die Nachfrage hängt nicht allein an AI. Netzsanierung, Elektrifizierung, Erneuerbaren-Anbindung und Reshoring ziehen unabhängig voneinander an derselben Kapazität. Bricht der AI-Capex weg, bleibt ein erheblicher Nachfragesockel.

Das macht diese Schicht zum am wenigsten vom Master-Knoten abhängigen Teil des gesamten Themas — der einzige echte Diversifikator. Das Gegenargument bleibt ernst zu nehmen: Genau weil die Marge sichtbar hoch ist, wird Kapazität zugebaut. Der Engpass hat eine mittlere, keine unbegrenzte Halbwertszeit — Lieferzeiten sind hier der Indikator, der kippt, bevor die Marge kippt.

Cooling — höchstes Wachstum, schwächster Burggraben

Der Nachfragetreiber ist echt und mechanisch: Racks wandern von zweistelligen Kilowatt-Werten in Richtung 100 kW und darüber. Ab einer bestimmten Dichte ist Luftkühlung physikalisch erledigt, Direct-to-Chip wird Pflicht. Die Attach-Rate steigt also nicht aus Mode, sondern aus Thermodynamik.

Nur: Wärme abführen ist Engineering, kein Monopol. Es braucht keine Qualifizierung über Jahre wie bei HBM und keine Gießerei wie bei Turbinen. Die Eintrittsbarriere ist Systemintegration und Service — real, aber überwindbar. Cooling ist damit die Schicht mit der höchsten Wachstumsrate und dem größten Margendruck-Risiko in drei Jahren. **Wachstum ohne Burggraben endet als Volumengeschäft.**

KAPITEL 07 · ENGPASS 2

Die zwei Fallen, die am häufigsten zuschlagen

Falle 1 · Regulierte Versorger

Der intuitive Gedanke „Stromnachfrage steigt, also gewinnen die Versorger“ trägt nicht. Regulierte Renditen sind gedeckelt. Mehr Nachfrage bedeutet zuerst mehr Investitionsbedarf — also Kapitalaufnahme und Verwässerung — und erst mit Verzögerung mehr Ergebnis. Wer Preisexposure will, braucht Merchant-Erzeugung, keine regulierte Basis.

Falle 2 · Bridge-Power

Brennstoffzellen und Diesel- oder Gasaggregate verkaufen im Kern die Wartezeit. Ihre These lautet implizit: „Der Netzan-schluss dauert zu lange.“ Verkürzt sich die Warteschlange — durch Regulierungsreform, Fast-Track-Verfahren oder schlicht mehr Transformatoren —, verschwindet der Grund für das Produkt. Das ist eine These, die an ihrem eigenen Erfolg stirbt. Als klar falsifizierbare Beobachtungszeile ist das brauchbar; als strukturelle Cost-Average-Position ist es das Gegenteil von strukturell.

Einordnung nach Anlagestil

Je nachdem, wie offensiv ein Depot ausgerichtet ist, verschiebt sich die Antwort. Die folgende Einordnung ist eine Denkhilfe, keine Empfehlung:

AUSRICHTUNG	EINORDNUNG
Langfristig, buy & hold	Netz-Equipment ist der beste Kandidat: Supply-Chain vor OEM, mehrere unabhängige Nachfrage-treiber, überlebt einen AI-Capex-Cut. Turbinen sind zweitbesten Kandidat — aber nur nach positiver Antwort auf die Preisgleitklausel-Frage.
Offensiv, themengetrieben	Merchant-Erzeuger und Cooling haben die höchste Sensitivität auf Nachrichtenfluss, aber auch die höchste Wahrscheinlichkeit, dass viel davon bereits im Kurs steht. Engpass-Narrative sind kein Einstiegssignal.
Defensiv, breit gestreut	Über Rohstoffe (Erdgas, Kupfer, Uran) indirekt betroffen. Bestehende Rohstoff-Positionen laufen aus anderen Gründen — nicht mit dem Datacenter-Argument vermischen, das sind zwei getrennte Thesen.

Für die Depot-Struktur folgt daraus ein eigener gedanklicher Knoten: Alles, was innerhalb des Gebäudes oder am Netz sitzt — Power-Semi, Netz-Equipment, eine etwaige Turbinen-Position — gehört unter die gemeinsame Überschrift „Elektrifizierungs-Engpass“. Dieser ist teilweise unabhängig vom AI-Capex-Knoten. Genau darin liegt der Diversifikationswert des Themas — und nur darin.

KAPITEL 08 · UMSETZUNG

Das Monitoring-Dashboard

Sortiert nach Frühwarn-Qualität. Die oberen Punkte drehen, bevor die Margen drehen — das ist der einzige Grund, sie zu beobachten.

1. **Anschluss-Warteschlangen.** Länge und Durchlaufzeit in den relevanten Netzgebieten. Verkürzt sich die Queue, fällt der gesamte Bridge-Power-Trade und ein Teil der Netz-These.
2. **Lieferzeiten für Hochspannungstransformatoren und Schaltanlagen.** Der sauberste Einzelindikator für die Engpass-Haltbarkeit im Netz-Segment.
3. **Turbinen: Auftragseingang gegen Stornierungen** — und wichtiger: Slot-Reservierungen gegen feste Bestellungen in den Quartalsberichten.
4. **Kapazitätsauktions-Clearingpreise und PPA-Abschlüsse.** PPA sind langfristige Stromlieferverträge — der Schiedsrichter zwischen „Knappheit real“ und „Knappheit erzählt“.
5. **Liquid-Cooling-Attach-Rate** entlang der Auslieferungen der jeweils dichtesten Racks. Die Zahl, an der die Cooling-These steht und fällt.
6. **Wasser- und Genehmigungslage in den Kernmärkten.** Der am wenigsten beachtete harte Deckel für den Ausbau.
7. **Speicherpreise gegen Geräte-Margen.** Der Test, ob die Verteuerung tatsächlich weitergereicht werden kann — das entscheidet über die gesamte Geräte-Zeile.

VOR JEDER POSITIONIERUNG ZU VERIFIZIEREN

Aktuelle Backlog-Reichweiten und Margenprofile der Turbinen-Hersteller, der Anteil der Verträge mit Preisgleitklauseln sowie aktuelle Lieferzeiten im Hochspannungssegment. Diese Werte bewegen sich schnell — die Attraktivität des gesamten Themas hängt an ihnen, nicht am Narrativ. Ebenso zu prüfen: **alle in diesem Report genannten Preis- und Kennzahlen gegen die jeweils aktuelle Quelle.**

KAPITEL 09 · FAZIT

Was aus diesem Report ins Depot gehört

Das Datacenter-Thema ist kein Sektor, sondern ein Stapel von Engpässen mit sehr unterschiedlicher Haltbarkeit. Wer es als ein Thema handelt, kauft eine Position und nennt sie Diversifikation.

- **Ein Master-Knoten, viele Reaktionszeiten.** Alle Schichten hängen am AI-Capex, aber Neoclouds reagieren zuerst, Landlords zuletzt. Das ist der Maßstab für die Positionsgröße — nicht die Anzahl der Namen im Depot.
- **Qualifizierungs-Engpässe tragen, Kapazitäts-Engpässe nicht.** Wo Kapital den Engpass in zwölf Monaten auflösen kann, ist die Marge geliehen.
- **Netz-Equipment ist der einzige echte Diversifikator** — als einzige Schicht mit einem Nachfragesockel, der einen Capex-Cut überlebt.
- **Cooling und Bridge-Power sind Wachstum ohne Burggraben.** Beide Thesen sterben potenziell an ihrem eigenen Erfolg — handelbar, aber nicht strukturell.
- **Regulierte Versorger sind keine Stromnachfrage-Wette.** Mehr Nachfrage heißt zuerst mehr Kapitalbedarf.

DER SATZ, AUF DEN ES ANKOMMT

Nicht fragen: „Profitiert das vom AI-Ausbau?“ — sondern: **Welchen Engpass besitzt dieses Unternehmen, wie lange kann es ihn verteidigen, und wer bezahlt die Rechnung dafür?** Die Antwort auf die letzte Teilfrage ist immer eine andere Schicht desselben Stacks.

RECHTLICHER HINWEIS · KEINE ANLAGEBERATUNG

Dieser Report ist keine Anlageberatung. Er dient ausschließlich Bildungs- und Informationszwecken, gibt die persönliche Meinung von Balthasar Becker wieder und stellt weder eine Anlageberatung oder Anlagevermittlung noch eine Kauf- oder Verkaufsempfehlung für einzelne Wertpapiere dar. Persönliche Verhältnisse, Anlageziele und Risikotragfähigkeit der Leserinnen und Leser bleiben unberücksichtigt. Der Handel mit Wertpapieren ist mit erheblichen Risiken bis hin zum Totalverlust verbunden; frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Jede Anlageentscheidung triffst du eigenverantwortlich. Die genannten Preisspannen je Megawatt-Jahr, Lieferzeiten und Margenaussagen stammen aus Drittquellen und sind eine Momentaufnahme des Marktes; sie sind vor jeder Verwendung gegen die aktuelle Quelle zu prüfen.