



Cross-Asset- und Strategy-Research

# Digitalisierung und Marktkonzentration

Dr. Moritz Kraemer

Chefvolkswirt und Leiter Research

LBBWResearch@LBBW.de

22. März 2024

## Der Trend zu globalen Oligopolen fordert Wettbewerbshüter heraus

Künstliche Intelligenz (KI) ist in aller Munde. Sie wirft komplexe Fragen auf: Wie werden Jobs in Zukunft aussehen? Welche Berufe wird es überhaupt noch geben? Was werden wir noch glauben können, wenn Fake News oder generierte Audio- und Videoclips die sozialen Medien fluten? Wie können unsere Demokratien solchen Herausforderungen begegnen?

### EU: Vorreiter der KI-Regulierung

Genau diese Furcht vor einer Orwell'schen Zukunft aus systematischer Fehlinformation und Bedrohung von persönlichen Freiheiten und Privatsphäre hat die EU auf den Plan gerufen. Diesen Monat verabschiedete Brüssel die weltweit erste [Regulierung von KI](#). Sie soll vom kommenden Jahr an sukzessive in Kraft treten. Dabei werden einige Anwendungen schlicht verboten (etwa Social Scoring wie in China). Andere Anwendungen will die EU – je nach Risiko mehr oder weniger – einschränken. Für Deepfakes (Olaf Scholz gratuliert Putin per Videobotschaft herzlich zum Wahlsieg) gibt es eine Kennzeichnungspflicht.

Es kam, wie es kommen musste: Einige Vertreter der Privatwirtschaft unken, dass die Regulierung zu weit gehe und Europa einmal mehr vom technologischen Fortschritt abgehängt werde. Derweil vertreten Verbraucherschützer die Meinung, die Regulierung gehe nicht weit genug. Mir scheint, dass Brüssel insgesamt eine ganz vernünftige Balance gefunden hat.

### The winner takes it all!

Damit sind die Herausforderungen für die Regulierungsbehörden nicht erledigt. Die Wettbewerbshüter werden mit einer neuen Realität konfrontiert. KI, wie andere digitale Märkte, ist im

---

Die EU bringt  
KI-Regulierung  
auf den Weg

---

wahrsten Sinne des Wortes grenzenlos skalierbar. Das schafft die Grundlage für eine zunehmende Marktkonzentration der Weltwirtschaft. Und es birgt das Risiko des Missbrauchs von allzu großer Marktmacht einiger weniger Konzerne.

Das LBBW Research hat in den vergangenen Monaten immer wieder auf die Bedeutung einiger weniger Tech-Aktien für die Entwicklung des Aktienmarktes hingewiesen. Ohne die Top-6-Aktienwerte, die mittlerweile fast ein Drittel der gesamten Kapitalisierung des S&P500 ausmachen, wäre der US-Aktienmarkt seit Anfang 2023 nicht nur nicht gestiegen, sondern sogar gefallen! Einiger warnen vor einer Blase wie bei der Dotcom-Episode.

### KI-Euphorie ist nicht vergleichbar mit der Dotcom-Blase

Meiner Meinung nach liegt die Gefahr eher darin, dass die Bewertungen der Tech-Riesen gerechtfertigt sind. In der Dotcom-Blase hatten viele gehypte Unternehmen kein tragfähiges Geschäftsmodell (wer erinnert sich eigentlich noch an Pets.com?). Die Abbildung zeigt, dass die Gewinnmargen der heutigen Big Six tatsächlich hoch sind und rapide steigen. Das deutet weniger auf eine spekulative Übertreibung hin als auf echte Marktmacht.

Das kann die Wettbewerbsbehörden nicht kalt lassen, und es lässt sie nicht kalt: Erst Anfang März hat die EU Apple zu einer Strafe von 1,8 Mrd. Euro verdonnert wegen konkurrenzschädigender Verhaltensweisen im App Store. Eine gewaltige Summe, sollte man meinen. Für Apple aber Peanuts. 1,8 Mrd. Euro entsprechen dem Gewinn, den der Konzern in weniger als vier Tagen erwirtschaftet! Gelingt es den Regulierern nicht, der Preisgestaltungsmacht der großen Tech-Konzerne Einhalt zu gebieten, haben wir als Nutzer alle das Nachsehen. Wie nationale Wettbewerbshüter globale Oligopole kontrollieren können, das muss sich erst noch zeigen.

---

#### Disclaimer:

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Empfänger in der EU, Schweiz und in Liechtenstein. Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen.

Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt.

Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten. Diese Publikation ersetzt nicht die persönliche Beratung. Sie dient nur Informationszwecken und gilt nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf. Für weitere zeitnähere Informationen über konkrete Anlagemöglichkeiten und zum Zwecke einer individuellen Anlageberatung wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater.

**Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen.**

Die in dieser Ausarbeitung abgebildeten oder beschriebenen früheren Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen stellen keinen verlässlichen Indikator für die künftige Wertentwicklung dar.

Die Entgegennahme von Research Dienstleistungen durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann aufsichtsrechtlich als Zuwendung qualifiziert werden. In diesen Fällen geht die LBBW davon aus, dass die Zuwendung dazu bestimmt ist, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden des Zuwendungsempfängers zu verbessern.

---

## Globale Skalierbarkeit führt zu Marktkonzentration

---

### Gewinnmarge der „Big Six“ US-Tech-Unternehmen



Quelle: LBBW Research.  
(Marge von Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft und Nvidia gewichtet mit Marktkapitalisierung. Letzte Beobachtung: 12.03.2024)