

WSH- Briefing

Von Standard Oil zu
Nvidia

Die zyklische Natur
der Marktkonzentration



04 | 2026

Transformation

„The stock market is a device for transferring money from the impatient to the patient.“

— Warren Buffet



Hauptgedanken

1

Marktkonzentration folgt historischen Zyklen

Die Dominanz weniger großer Unternehmen ist kein neues Phänomen. In Phasen technologischer und wirtschaftlicher Umbrüche steigt die Konzentration regelmäßig, bevor sie sich in späteren Marktphasen wieder verteilt.

2

Konzentration ist Folge marktwirtschaftlicher Dynamik

Marktkapitalisierte Indizes gewichten Unternehmen nach ihrem wirtschaftlichen Erfolg. Steigt der Wert einzelner Unternehmen stärker als der Markt, wächst automatisch ihr Einfluss im Index.

3

Die aktuelle Phase könnte langfristig sein

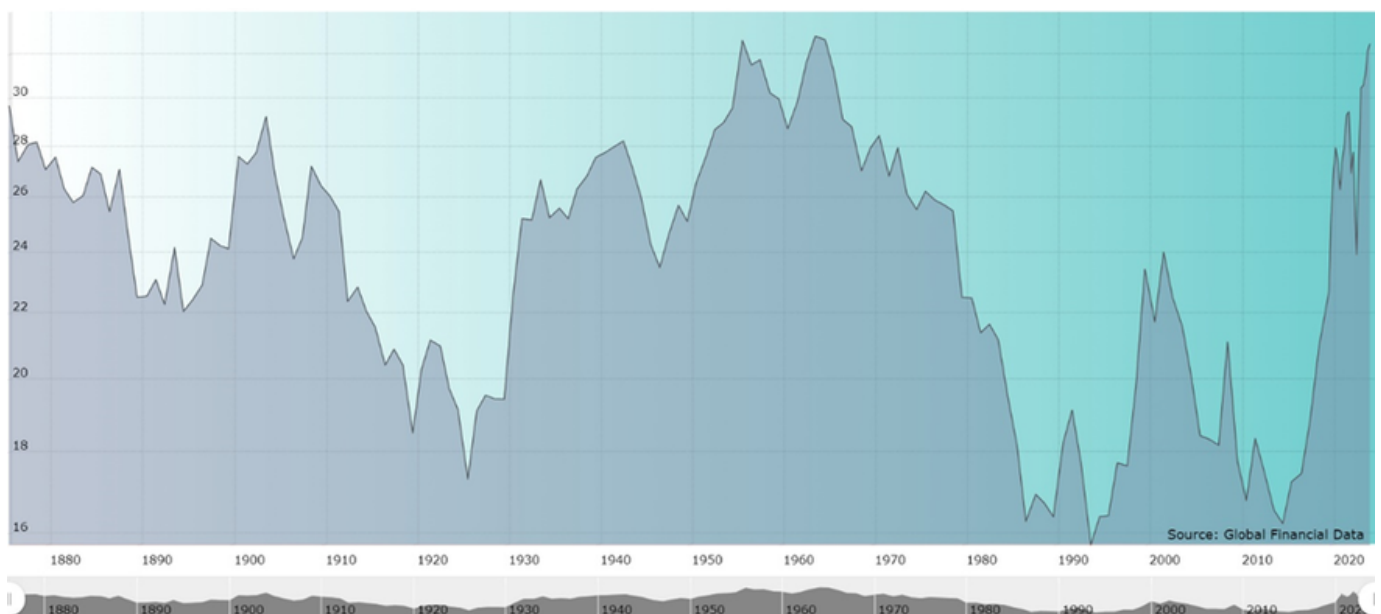
Die heutige Dominanz großer Technologieunternehmen wird durch Innovation, Skaleneffekte und hohe Profitabilität gestützt. Dadurch könnte die aktuelle Konzentration stärker strukturell als rein zyklisch geprägt sein.

Von Standard Oil zu Nvidia: Die zyklische Natur der Marktkonzentration

Eine hohe Marktkonzentration auf wenige, sehr große Unternehmen ist eine Entwicklung über die seit Längerem intensiv diskutiert wird. In den vergangenen Wochen haben die Volatilitätsspitzen spürbar zugenommen. Einzelne Unternehmen wurden durch KI-Entwicklungsschritte oder aufgrund von Erwartungsdifferenzen massiv abgestraft. In der Folge verzeichneten Indizes mit einem hohen Gewicht an Mega-Caps teils deutliche Kursverluste – maßgeblich ausgelöst durch die Entwicklung einzelner Schwergewichte. Und dass, obwohl sich der breite Markt insgesamt positiv entwickelte. Doch ist diese Entwicklung ein Phänomen der jüngsten Dekade – oder ist eine solche Konzentration strukturell im Kapitalmarkt angelegt? Welche Handlungsoptionen ergeben sich daraus für eine risikoorientierte Portfoliokonstruktion?

In den vergangenen 10 Jahren hat sich der Anteil der zehn größten Unternehmen am US-amerikanischen S&P 500 verdoppelt. Titel wie Apple, Microsoft, Alphabet, Nvidia, Amazon und META, weisen allesamt eine Marktbewertung von über einer Billion US-Dollar auf und sind mit mindestens 2,5 % im S&P 500 einzeln gewichtet. Diese Entwicklung ist kein Zufall. Hauptgründe für diese Entwicklung sind insbesondere eine bessere Kapitaldienstfähigkeit, hohe Produktivitätsgewinne, eine gute Marktpositionierung sowie die strukturell und finanziell bessere Nutzungsmöglichkeit der technologischen Fortschritte und das Umsetzen von Innovationen. Vor diesem Hintergrund stellt sich die Frage, ob dieser Trend eine historische Anomalie oder Teil eines wiederkehrenden Musters am Aktienmarkt ist.

Historische Entwicklung der Marktkapitalisierung der 10 größten Unternehmen als Anteil in % an den Top-500-Unternehmen in den Vereinigten Staaten



Quelle: FINAEON; <https://finaeon.com/200-years-of-market-concentration/>

Der Blick in die Kapitalmarktgeschichte zeigt: Konzentration verläuft in Zyklen. Phasen steigender Kurse und hohen Risikoappetits gehen häufig mit zunehmender Marktkonzentration einher. In ausgeprägten Bärenmärkten hingegen nimmt sie tendenziell ab. In den Zeiträumen von 1790 bis 1840, von 1875 bis 1929 und von 1964 bis 1993 ging die Konzentration zurück, da neue Industrien etablierte Marktführer verdrängten. Demgegenüber stieg die Konzentration in den Zeiträumen von 1840 bis 1875, von 1925 bis 1964, von 1993 bis 2000 sowie erneut seit 2014. In diesen Phasen gelang es wenigen dominanten Unternehmen, ihre Marktstellung innerhalb neuer Industrie- und Technologiezyklen deutlich auszubauen.

Konzentration ist damit weniger Ausnahme als vielmehr Begleiterscheinung ökonomischer Transformationsphasen. Entscheidend ist nicht, dass sie existiert – sondern in welchem Stadium des Zyklus sie sich befindet.

1790 bis 1840 Bankendominanz in den USA

In den frühen Jahren des US-Aktienmarktes war die Marktkonzentration extrem ausgeprägt. Die First Bank of the United States dominierte das Börsengeschehen nahezu vollständig. Ihre Marktkapitalisierung betrug 1791 14,8 Millionen US-Dollar und in 1814 9,9 Millionen US-Dollar. Der Grund hierfür war weniger ein relativer Bedeutungsverlust als vielmehr die strukturelle Ausweitung des Kapitalmarktes: Die Zahl der in den USA notierten Unternehmen stieg in diesem Zeitraum von vier auf 68. Finanzwerte

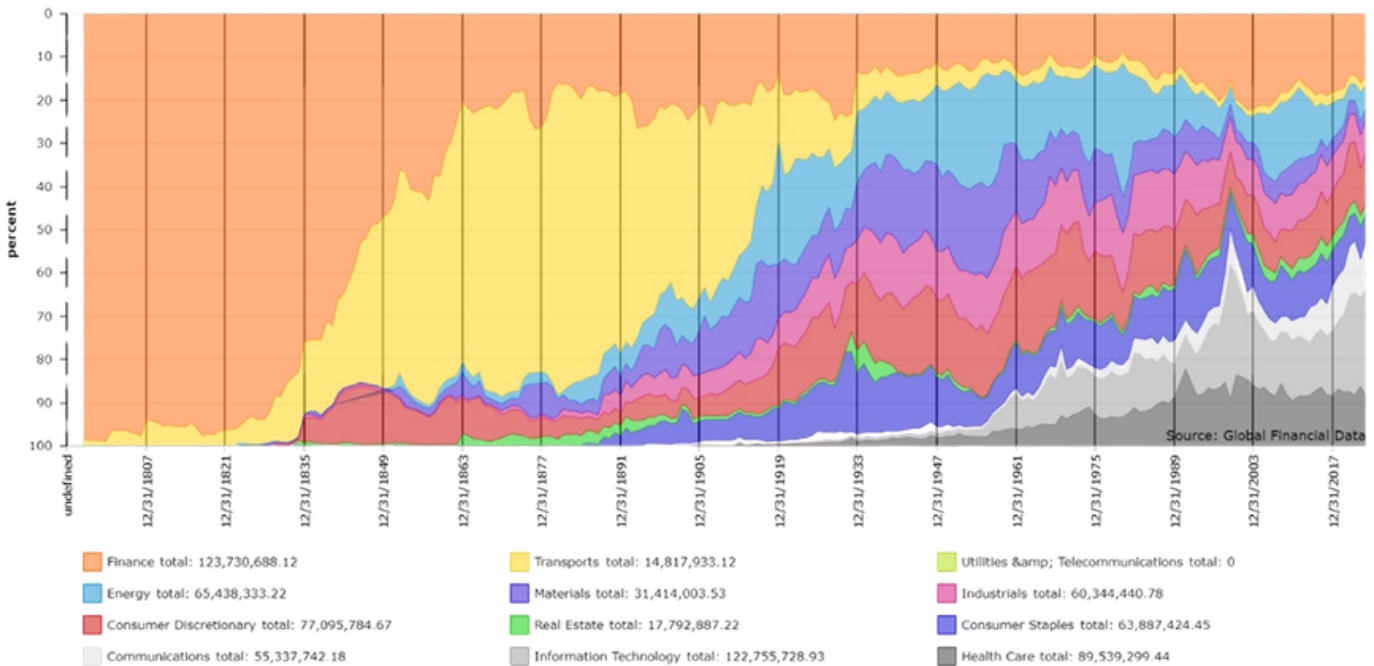
stellten in dieser Phase rund 90 % des Gesamtmarktes dar – ein eindrucksvolles Beispiel für sektorale Dominanz in einem frühen Entwicklungsstadium.

1875 bis 1929 Der Aufstieg neuer Industrien

Die Phase zwischen 1875 und 1929 war geprägt von tiefgreifenden technologischen und industriellen Umbrüchen. Der massive Ausbau des Eisenbahnnetzes sowie die Kommerzialisierung der Elektrizität ermöglichten die Einführung neuer Industriezweige, insbesondere im Bereich der Konsumgüter und der industriellen Produktion. Es überrascht wenig, dass parallel die Marktbreite deutlich zunahm: Die Zahl der erfassten Aktien stieg von 676 im Jahr 1875 auf 2.097 im Jahr 1895. Der Kapitalmarkt spiegelte damit die zunehmende Diversifikation der Realwirtschaft wider.

Zu Beginn des 20. Jahrhunderts prägten insbesondere Ölgesellschaften das Marktgeschehen. Im Zuge der Zerschlagung von Standard Oil entstanden 34 eigenständige Unternehmen, die zusammen knapp 10 % des US-Aktienmarktes repräsentierten. Insgesamt vereinten die zehn größten Titel rund 24 % der gesamten Marktkapitalisierung auf sich. Mit der fortschreitenden Industrialisierung und dem Aufstieg weiterer Banken, Versorger sowie Industrieunternehmen wie General Electric, AT&T, General Motors und IBM verbreiterte sich jedoch die Marktstruktur deutlich. Regionale Börsen gewannen an Bedeutung, das Anlegerinteresse nahm zu, und die Zahl der gelisteten Unternehmen stieg auf 3.825. Infolgedessen sank die Konzentration am US-Aktienmarkt zwischen 1900 und 1929 spürbar.

Wachstum der verschiedenen Sektoren zwischen 1875 und 1925.



Quelle: FINAEON; <https://finaeon.com/200-years-of-market-concentration/>

Im Jahr 1929 repräsentierte das größte Unternehmen AT&T nur 3 % des Aktienmarktes, die fünf größten 10 % und die zehn größten 16 %. Im Jahr 1900 hatten diese Anteile noch 9 %, 17 % beziehungsweise 24 % betragen. Erst der Börsencrash von 1929 leitete eine erneute Trendwende ein. Die Zahl der Unternehmen ging in der Folge um 40 % zurück und die Konzentration stieg entsprechend stark an.

1929 bis 1964 – die „ersten“ Magnificent Seven

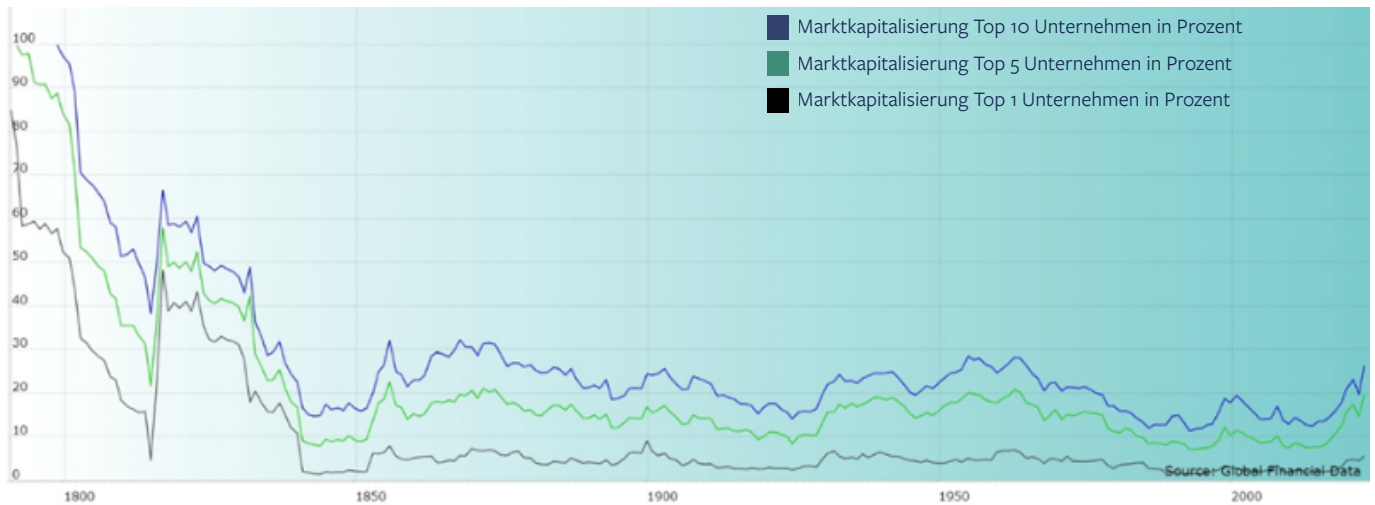
In dieser Phase entwickelte sich der Aktienmarkt in den USA - zumindest nominal - wenig. Die Anzahl der Unternehmen stagnierte über drei Jahrzehnte bei rund 2.300 Titeln. Gleichzeitig etablierten sich wenige Großkonzerne als strukturelle Schwergewichte des amerikanischen Aktienmarktes. AT&T, General Motors, IBM, General Electric, du Pont und

U.S. Steel, gehörten über diesen Zeitraum zu den größten 10 Unternehmen. Auch wenn sich die Rangordnung im Zeitverlauf änderte, blieb die Dominanz dieser Konzerne weitgehend unangetastet.

1964 bis 1993 – Die „Nifty-Fifty“

Die darauffolgende Phase brachte tiefgreifenden industrielle Neuerungen mit sich. Computer, Internet, Software, Halbleiter sowie das Gesundheitswesen veränderten die wirtschaftliche Struktur nachhaltig. Parallel dazu entstanden neue Konsum- und Dienstleistungsmodelle. Unternehmen wie McDonald's, Disney, Walmart und hunderte weitere entwickelten skalierbare Geschäftsmodelle für eine wachsende amerikanische Mittelschicht. Diese Zeit ging als Ära der „Nifty Fifty“ in die Börsengeschichte ein – eine Gruppe vermeintlich unerschütterlicher Qualitätssaktien, bei denen es als ausreichend galt, sie einmal zu erwerben und langfristig zu halten.

Konzentration der Marktkapitalisierung am gesamten US-Aktienmarkt



Quelle: FINAEON; <https://finaeon.com/200-years-of-market-concentration/>

Die Energiekrise der 1970er Jahre markierte jedoch das Ende dieser Phase der scheinbaren Unverwundbarkeit. Mit der weiteren Verbreitung des Internets, von Personal Computer und Mobiltelefonen, verbreiterte sich der Markt erneut deutlich: die Konzentration des amerikanischen Aktienmarktes sank im Jahr 1993 auf den niedrigsten Stand seiner Geschichte. Gemessen an der Marktkapitalisierung machten die zehn größten Unternehmen zu diesem Zeitpunkt etwa 30 % der 500 größten Aktien aus. Bis ins frühe 20. Jahrhundert hinein nahm die Konzentration jedoch tendenziell ab. Die zuvor dargestellte Grafik verdeutlicht dabei zweierlei: Zum einen den strukturellen Rückgang der Konzentration in der Phase bis 1993, zum anderen aber auch, dass in früheren historischen Epochen durchaus höhere Konzentrationsniveaus erreicht worden waren. Zwar ist der Aktienmarkt des Jahres 1900 strukturell kaum mit dem Marktumfeld der frühen 1990er Jahre oder gar der Gegenwart vergleichbar, das zugrunde liegende Muster jedoch bleibt erkennbar:

Marktkonzentration verläuft zyklisch und ist wiederkehrender Bestandteil kapitalmarktlicher Entwicklungsphasen.

Welche Auswirkung hat die Konzentration auf investierte Indizes?

Marktkapitalisierte Indizes folgen einer klaren mechanischen Logik: Gewicht entsteht durch Wert. Entwickeln sich einzelne Unternehmen über einen längeren Zeitraum relativ besser als der Gesamtmarkt, steigt ihr Anteil am Index automatisch. Anhaltende Outperformance von Mega-Caps führt somit zwangsläufig zu einer höheren Indexgewichtung. Die zentrale Frage lautet daher: Handelt es sich hierbei um ein Konzentrationsrisiko – oder vielmehr um die effizienteste Form marktwirtschaftlicher Abbildung? Aus unserer Sicht ist die steigende Gewichtung erfolgreicher Unternehmen zunächst eine logische Konsequenz relativer Stärke. Marktkapitalisierte Indizes reflektieren Kapitalströme, Innovationskraft und Ertragsdynamik – ohne aktive Eingriffe oder prognostische Annahmen.

Sie sind damit kein Ausdruck willkürlicher Klumpenbildung, sondern Ergebnis marktwirtschaftlicher Selektion.

Langfristig betrachtet stellt diese Systematik eine robuste und effiziente Form der Kapitalallokation dar. Sie ermöglicht eine regelgebundene Partizipation am Produktivkapital der Weltwirtschaft und bildet wirtschaftliche Realität ab, statt sie aktiv zu antizipieren. Konzentration ist in diesem Kontext daher nicht per se Fehlsteuerung, sondern häufig Spiegel struktureller Wettbewerbsfähigkeit und nachhaltiger Wertschöpfung.

Und wie entwickelte sich das 21. Jahrhundert bis heute?

Zwischen 2014 bis 2024 verdoppelte sich der Anteil der zehn größten Aktien im Verhältnis zu den größten 500 von 16 % auf 32,5 %. Die Marktkonzentration erreichte damit erneut ein erhöhtes Niveau. Eine Entwicklung, auf die Analysten schon länger hinweisen. Gleichwohl blieb der vielfach erwartete strukturelle Bruch bislang aus. Vielmehr fügt sich der jüngste Konzentrationsanstieg in ein bekanntes historisches Muster ein. Historisch betrachtet, erkennt man steigende Phasen der Marktkonzentration in den späten 1920er Jahren, nach dem Zweiten Weltkrieg sowie in den späten 1990er Jahren. Gemeinsames Merkmal dieser Perioden waren ausgeprägte Bullenmärkte, getragen von starken technologischen oder strukturellen Trends – und häufig angeführt von einer begrenzten Zahl marktbestimmender Unternehmen.

Welche Veränderungen sehen wir zur heutigen Konzentration?

Historisch betrachtet führte das Einsetzen ausgeprägter Bärenmärkte regelmäßig zu einem Rückgang der Marktkonzentration. Mit fallenden Bewertungen und einer breiteren Neubewertung von Geschäftsmodellen verteilte sich die Marktkapitalisierung wieder stärker auf mehrere Schultern. Seit 2014 ist jedoch ein anderes Muster erkennbar. Zwar kam es in den Jahren 2018, 2020 und 2022 zu temporären Schwächephasen und deutlichen Marktkorrekturen.

Ein nachhaltiger Abbau der Konzentration blieb jedoch aus. Die strukturelle Dominanz der größten Unternehmen wurde in diesen Phasen nicht grundlegend infrage gestellt. Dies könnte darauf hindeuten, dass wir es weniger mit einem rein zyklischen Phänomen, sondern mit einem längerfristigen strukturellen Trend zu tun haben: Phasen temporärer Volatilität innerhalb eines übergeordneten Wachstumspfades – bei tendenziell erhöhter Konzentration. Oder anders formuliert: Solange der zugrunde liegende Innovations- und Ertragszyklus intakt bleibt, wirkt der bestehende Trend stabilisierend. Historisch war es selten ratsam, sich dauerhaft gegen einen strukturell getragenen Markttrend zu positionieren.

WSH-Academy: Podcast Empfehlung



2026 - das Jahr des
Strategiewechsels?



Fazit:

Auf Basis der Kapitalmarktgeschichte der vergangenen 150 Jahre sehen wir derzeit keine hinreichenden Anzeichen dafür, dass die erhöhte Marktkonzentration der letzten Dekade zwangsläufig Vorbote eines strukturellen Einbruchs vergleichbar mit den Jahren 2000 oder 2008 sein muss, in denen die Aktienmärkte jeweils rund 50 % an Wert verloren. Die heute dominierenden Unternehmen unterscheiden sich in wesentlichen Punkten von früheren Marktführern: Sie sind hochprofitabel, bilanziell stark und ökonomisch tief in den globalen Wirtschaftsstrukturen verankert. Zudem ist zu beobachten, dass die Unternehmensgewinne den Kursgewinnen folgen. Steigende Bewertungen wurden somit in erheblichem Maße durch reale Ertragsdynamik unterlegt und die immer höheren Bewertungen werden gerechtfertigt.

Entscheidend für die weitere Entwicklung der Aktienmärkte – und damit auch für die Nachhaltigkeit der aktuellen Konzentrationsphase – erscheinen aus unserer Sicht drei Faktoren:

1. ein investitionsfreundliches Umfeld seitens Staaten und Unternehmen
2. ein stabiles und planbares Zinsumfeld
3. sowie die anhaltende Dynamik technologischer Innovation

Zunehmend verlagert sich die Verantwortung für produktive Kapitalallokation von staatlichen Akteuren hin zu Unternehmen. Skalierungsfähigkeit, Innovationskraft und unternehmerische Entscheidungsstärke gewinnen an Bedeutung – insbesondere bei großen, kapitalstarken Gesellschaften. Vor diesem Hintergrund erscheinen auch die hohen Investitionsausgaben führender Technologiekonzerne ökonomisch nachvollziehbar. Sicherlich wird es wie in jeder Transformationsphase Gewinner und Verlierer geben – insbesondere im Hinblick auf die strategische Positionierung im KI-Zeitalter. Gleichzeitig ist nicht auszuschließen, dass die Künstliche Intelligenz die zunehmende Konzentration am Aktienmarkt weiter verstärkt und insbesondere den „Magnificent Seven“ zugutekommt. Auch wenn wir die Zukunft nicht vorhersagen mögen, galt schon oft: „Der Trend ist dein Freund“ und in der nahen Zukunft ist der Trend eine höhere Konzentration.

Aus strategischer Sicht erscheint die aktuelle Situation daher weniger als historisches Ausnahmeereignis, sondern vielmehr als weitere Phase eines bekannten Marktzyklus – wenn auch unter neuen technologischen und geopolitischen Rahmenbedingungen.

Mit herzlichen Grüßen aus Düsseldorf



Maximilian Klein
Leiter Kapitalmarkt



Jona Rogmann
Consultant Kapitalmarkt