

von René Kerkhoff, Analyst für die Sektoren Technologie, Automotive und Retail sowie Fondsmanager des DJE – Mittelstand & Innovation bei DJE Kapital

Technologiewerte – die neuen „Versorger“

Pullach im Isartal, 18. August 2020 – Home-Office, virtuelle Freizeitgestaltung und Co. beschieren der Technologiebranche weiterhin Auftrieb – und wandeln zugleich deren Charakter. Mehr und mehr ergänzen konjunkturunabhängige, innovative Geschäftsmodelle wie zum Beispiel Produzenten von Software als Dienstleistung die einst von Hardware-Unternehmen dominierte Technologiebranche.

Bisher galten Technologieaktien eher als offensive Investments. Doch die Corona-Krise hat die fundamentale Bedeutung dieser Branche für unser Leben wie nie zuvor verdeutlicht. Laut Microsoft-Chef Satya Nadella habe die Corona-Pandemie alle Lebens- und Arbeitsbereiche beeinflusst und dazu geführt, dass wir eine digitale Transformation von eigentlich zwei Jahren in nur zwei Monaten erlebt haben.

Diese Aussage spiegelte sich auch in den Aktienkursen wider. Der Index der US-Technologiebörse Nasdaq stieg in diesem Jahr um 24,5 Prozent, während der breite Weltaktien-Index MSCI World in Euro gerechnet 5 Prozent einbüßte. Während die Unternehmensgewinne im ersten Vierteljahr auf breiter Front eingebrochen sind, haben sich die Gewinne der meisten Technologieunternehmen als überaus robust erwiesen. Globale Technologieaktien verzeichneten im ersten Quartal vor der Corona-Krise ein viel stärkeres Gewinn- und Umsatzwachstum als der breite Markt. Seit dem Ausbruch der Pandemie hat sich dieser Abstand noch weiter vergrößert. Nach Konsensschätzungen wird erwartet, dass der globale Tech-Sektor in diesem Jahr sogar ein Umsatzplus vergleichbar mit defensiven Sektoren wie dem Gesundheitswesen, Versorgern oder Konsumgütern erreichen wird.

Neue Normalität: Corona-Krise als Digitalisierungskatalysator

Technologieunternehmen schlüpfen mittlerweile in die Rolle von „Versorgern“ – viele Unternehmen, Mitarbeiter und Verbraucher können bzw. wollen ohne deren Produkte und Dienstleistungen nicht mehr leben. Der Bedarf an Anwendungen ist noch größer geworden seit die Lockdown-Maßnahmen den Bedarf für Einkaufen, Lernen und Arbeiten von zu Hause aus und virtuell erhöht haben. Ohne eine robuste digitale Infrastruktur können Mitarbeiter nicht effizient von zu Hause arbeiten, und Studenten haben keinen Zugang zu Online-Kursen. Regierungs- und Gesundheitsorganisationen sind auf Technologieplattformen angewiesen, um der Öffentlichkeit zum Beispiel zeitkritische Informationen zugänglich zu machen. Mitarbeiter und Kunden erwarten lückenlose Cybersicherheit. Rechnungs- und Zahlungssysteme müssen nahtlos funktionieren, und Streaming von Musik und Videos ist inzwischen Alltag. Das heißt: Breitband-Internet, Telekonferenzdienste, Cloud, Cybersecurity, Dating, E-Commerce, Streaming etc. sind kaum noch wegzudenken – und es wird weiter darin investiert.

Tech-Unternehmen: nachhaltigere Geschäftsmodelle und finanzielle Stabilität

Diesen defensiven Charakter musste sich der Technologiesektor hart erarbeiten. Denn die Unternehmen waren weltweit im Zuge der Dotcom-Blase im Jahr 2000 in Verruf geraten. Heute spricht jedoch einiges dafür, dass sie inzwischen nachhaltigere und profitablere Geschäftsmodelle haben. Auf dem Höhepunkt der Dotcom-Blase hatten die Technologiewerte im S&P 500 ein Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von 62,3, jedoch bestanden nur 2,7 Prozent der Marktkapitalisierung aus Zahlungsmitteln. Heute liegt deren KGV bei 32,26 und der Anteil der Zahlungsmittel an der Marktkapitalisierung beträgt fast 7 Prozent.

Entlang der vergangenen Jahrzehnte haben Technologie-Indizes wie der Nasdaq die klassischen Aktienindizes wie den MSCI World und den S&P 500 klar übertroffen. Das überrascht nicht, da die Gewinne des US-Technologiesektors seit 1975 etwa 200 Prozent schneller gewachsen sind als die Gewinne der weltweiten Nicht-Technologieaktien. Heute zeichnen sich Technologieaktien auch noch durch ihre finanzielle Stabilität aus. So haben die Aktien im Nasdaq eine durchschnittliche Eigenkapitalquote von 28 Prozent, im

Gegensatz zu den Aktien im S&P 500 mit einer durchschnittlichen Eigenkapitalquote von 22,3 Prozent.

Blickt man auf die letzten 16 Jahre zurück, haben Technologieaktien in den USA überproportional starke Wachstumsraten erzielt. So stiegen von 2003 bis 2019 Umsatz und Gewinne vor Steuern (EBIT) beim Nasdaq jährlich jeweils um 8,2 Prozent und 14,5 Prozent. Der S&P 500 verzeichnete dagegen nur ein jährliches Umsatz- und EBIT-Wachstum von jeweils 4,9 Prozent und 6 Prozent. Das deutlich schnellere Gewinnwachstum erklärt sich unter anderem dadurch, dass die EBIT-Marge des Nasdaq 2001, als viele Technologieunternehmen noch in den Startlöchern standen, nur bei -1,56 Prozent lag. In den vergangenen Jahren konnten diese Unternehmen ihre Marktstellung jedoch sukzessive ausbauen, wodurch deren EBIT-Marge bis 2019 auf 12,33 Prozent anstieg. Der S&P 500 dagegen hat eine EBIT-Marge von 13,47 Prozent. Dazu muss man aber berücksichtigen, dass Nasdaq-Unternehmen im Verhältnis zum Umsatz etwa doppelt so viel Geld für Forschung und Entwicklung ausgeben wie die S&P 500-Unternehmen.

Die heutigen Technologieunternehmen zeichnen sich durch ihre krisensicheren Geschäftsmodelle aus, was sich besonders jetzt während der Corona-Krise bewährt. Im Zeitraum von Dezember 2019 bis Mai 2020 haben Analysten zum Beispiel ihre erwarteten Ergebnisse für die S&P 500 Technologieaktien um 6,5 Prozent reduziert. Das ist deutlich weniger als die erwarteten Ergebnisrückgänge von 53,3 und 30,6 Prozent für Industrie- und Baustoffwerte. Die Gründe hierfür sind vielfältig: Die Softwaresparte im Technologiesektor zeichnet sich beispielsweise durch einen hohen Anteil an wiederkehrenden Umsätzen aus und ist anders als der Hardwaresektor nicht so konjunkturabhängig. Darüber hinaus beabsichtigen laut einer Umfrage fast zwei Drittel der befragten Unternehmen, ihre IT-Ausgaben zu erhöhen. Außerdem hat der Ausbau der Digitalisierung in allen Wirtschaftsbereichen nach wie vor einen hohen Stellenwert.

Aktienrückkäufe steigern „Shareholder return“

Der Technologiesektor hat inzwischen zwar einen defensiven Charakter angenommen, aber anders als andere defensive Sektoren, wo Anleger mit Dividenden rechnen können, schütten Technologiewerte bislang kaum aus. In der Branche ist es eher üblich, den „Shareholder return“ durch den Rückkauf der eigenen Aktien zu steigern. 2019 haben nur etwa 19 Prozent der Unternehmen im Nasdaq eine Dividende ausgeschüttet, während etwa die Hälfte der Unternehmen eigene Aktien zurückgekauft haben.

Die Aktienrückkäufe können unterschiedliche Zwecke haben: Unternehmen verwenden diese Aktien teilweise, um Mitarbeiter im Rahmen von aktienbasierten Vergütungsprogrammen zu bezahlen. Unternehmen können die eigenen Aktien jedoch auch halten und als Tauschwährung bei Unternehmenstransaktionen verwenden. Häufig kaufen Unternehmen jedoch die eigenen Aktien zurück, um die Anzahl der ausstehenden Aktien zu verringern. Dabei kauft das Unternehmen die eigenen Aktien an der Börse und nimmt diese damit aus dem Verkehr. Dies bringt für Investoren viele Vorteile mit sich, da aufgrund der sinkenden Anzahl der ausstehenden Aktien der Anteilsbesitz der bestehenden Aktionäre am Unternehmen steigt. In der Theorie führt dies langfristig zu steigenden Aktienkursen, da der Unternehmensgewinn auf weniger Aktien entfällt und das Kurs-Gewinn-Verhältnis durch den steigenden Gewinn je Aktie sinkt. Aktienrückkäufe sind zudem im Vergleich zu Dividendenausschüttungen steuerlich vorteilhaft, da die langfristig stattfindende Wertsteigerung erst beim Verkauf der Aktie versteuert wird.

In den vergangenen Jahren hat der Rückkauf eigener Unternehmensaktien rapide zugenommen. Während im Jahre 2000 nur etwa 170 Mrd. Dollar an Aktien im S&P 500 zurückgekauft wurden, stieg das Aktienrückkaufsvolumen 2019 auf 738 Mrd. Dollar. Allein das erste Quartal 2020 war das fünfstärkste Quartal für Aktienrückkäufe im S&P 500 mit einem Rückkaufsvolumen in Höhe von 195 Mrd. Dollar. Der durchschnittliche Prozentsatz des gesamten Aktienindex, der jedes Jahr von den Unternehmen zurückgekauft wird, die sogenannte Buyback Yield, betrug quartalsweise von 2000 bis 2020 durchschnittlich 2,8 Prozent.

Fazit: Software als Service – konjunkturunabhängige Marktdominanz

Lange wurde der Technologiesektor auf Grund des hohen Anteils an stark konjunkturabhängigen Hardwareproduzenten zu den zyklischen Sektoren gezählt. Diese Produzenten machten vor 10 Jahren rund 60 Prozent des globalen IT-Sektors aus – während es heute weniger als 40 Prozent sind. Heute dominieren Unternehmen mit weniger konjunkturabhängigen Geschäftsmodellen, zum Beispiel Softwareunternehmen, den Markt.

Durch den Vertrieb von Software als Service haben sich diese Unternehmen dauerhafte Kundenbindungen erarbeitet und können wiederkehrende Einnahmen sowie stabile Cash Flows erzielen. Darüber hinaus sind die Technologiekonzerne von heute bilanzstärker geworden und können hohe operative Margen aufweisen und somit im Idealfall stetig eigene Aktien zurückkaufen. Die Corona-Krise hat dem Sektor außerdem zusätzlich zu einem starken Aufschwung verholfen, da viele Unternehmen nun noch stärker in IT-Lösungen investieren. Dementsprechend sollte der IT-Sektor heutzutage auch in defensiven und substanzstarken Portfolios vertreten sein.

Über die Dr. Jens Ehrhardt Gruppe

Die DJE Kapital AG ist seit 45 Jahren als unabhängige Vermögensverwaltung am Kapitalmarkt aktiv. Das Unternehmen aus Pullach bei München verwaltet mit über 145 Mitarbeitern (davon rund 25 Fondsmanager und Analysten) aktuell über 13 Milliarden Euro (Stand: 30.06.2020) in den Bereichen individuelle Vermögensverwaltung, institutionelles Asset Management sowie Publikumsfonds. Zudem bietet die DJE Kapital AG seit 2017 mit Solidvest eine einzeltitelbasierte Online-Vermögensverwaltung an – als digitale Lösung im Rahmen aktiv gemanagter Depots. Das Online-Konzept basiert auf den breiten Kompetenzen in Vermögensverwaltung und Anlagestrategie der DJE Kapital AG – und ermöglicht ein diversifiziertes Portfolio nach individuellem Rendite-Risiko-Profil mit persönlichen Themenschwerpunkten im Aktienbereich. Vorstandsvorsitzender ist Dr. Jens Ehrhardt, sein Stellvertreter Dr. Jan Ehrhardt. Kern des Anlageprozesses und aller Investmententscheidungen ist die FMM-Methode (fundamental, monetär, markttechnisch), welche auf dem hauseigenen, unabhängigen Research basiert. Der Anspruch der DJE Kapital AG ist, ihren Kunden weitsichtige Kapitalmarktexpertise in allen Marktphasen zu bieten.

Unternehmenskontakt

Simone Ausfelder
+49 (0)89 790453-661
simone.ausfelder@dje.de

Pressekontakt

Instinctif Partners
Johannes Zenner // Selina Pappers
+49 (0)69 133 896-21 // +49 (0)69 133 896-17
johannes.zenner@instinctif.com // selina.pappers@instinctif.com