

Von René Kerkhoff, Fondsmanager, Analyst Internet, Tech, Retail & Automotive

Technologie: Strukturelle Trends sind intakt

Pullach im Isartal, 22. Juni 2022 – Lange genossen Technologiewerte ein besonderes Umfeld: Bei äußerst niedrigen Zinsen ließ sich Wachstum leicht finanzieren, Wachstum rangierte vor Profitabilität, und Corona beschleunigte die Digitalisierung ganzer Sektoren und Lebensbereiche. In dieser Konstellation waren sie die Lieblinge der Investoren. Doch seit Anfang 2022 hat sich das geändert. Die strukturellen Treiber, vor allem die Digitalisierung, sind nicht verschwunden, aber der monetäre Rückenwind hat sich durch die Zinswende in Gegenwind verwandelt: Wachstum zu finanzieren kostet jetzt mehr. Außerdem bestehen geopolitische Risiken. In dieser Situation geht vielen Investoren Profitabilität vor Wachstum. Der Markt passt sich aktuell an dieses neue Umfeld an. Der Nasdaq 100, der die Entwicklung der 100 größten US-Technologieunternehmen spiegelt, hat seit Jahresanfang gut 31 Prozent verloren, der S&P 500, der Aktienindex der 500 größten US-Unternehmen, dagegen „nur“ 21 Prozent.

Haben wir im April eine Teuerung von 8,3 Prozent gesehen, stieg die Inflation in den USA im Mai mit 8,6 Prozent auf das höchste Niveau seit 1981. Ursache sind vor allem höhere Rohstoffpreise und Lieferkettenprobleme. Somit nimmt der Druck auf die US-Notenbank zu, die Zinsen weiter zu erhöhen. Daraufhin stiegen die Renditen für 10-jährige Staatsanleihen auf 3,3 Prozent. Höhere Zinsen machen Technologiewerten zu schaffen, weil zukünftige Gewinne mit einem höheren Abzinsungsfaktor versehen werden, was wiederum den Gegenwartswert des Unternehmens mindert. Die höhere Inflation drückt zudem auf die Verbraucherstimmung.

Techunternehmen müssen Wachstumserwartungen herunterschrauben

Diese Kombination aus Inflation und schlechter Verbraucherstimmung macht sich in vielen Technologiesegmenten bemerkbar. Unternehmen, die eine hohe Basis aus den

Coronajahren gebildet hatten und stark gewachsen sind, müssen nun ihre Prognosen für das laufende Jahr zurücknehmen. Hier sind vor allem Unternehmen aus dem E-Commerce-, Social-Media- und Werbesegment zu nennen, deren Wachstumsraten zurückgehen. Nachdem zum Beispiel Snapchat schon im April vorsichtige Töne angeschlagen hatte, wurde der Ausblick im Mai aufgrund des schlechten Konjunkturmehrfeldes und der abnehmenden Konsumdynamik noch einmal reduziert. Snapchat ist als Social-Media-Unternehmen darauf angewiesen, dass Kunden für verschiedene Arten von Anzeigeprodukten auf der Plattform Geld ausgeben. In Zeiten wirtschaftlicher Unsicherheit werden solche Ausgaben jedoch oft als erste reduziert. Insofern prüfen auch viele Technologiekonzerne und Startups nun Kostensenkungsoptionen. So werden Neueinstellungen erst einmal aufgeschoben (Snapchat, Netflix, Microsoft, Facebook, Amazon, Gorillas, Klarna usw.), oder einzelne Mitarbeiter werden sogar entlassen. Tesla etwa kündigte einen weltweiten Einstellungsstopp an und prüft, die Mitarbeiterzahl um zehn Prozent zu reduzieren.

Investoren wirken als Brandbeschleuniger bei Techwerten

Ein weiterer Faktor, der wie ein Brandbeschleuniger für den Technologiesektor wirkt, sind die Investoren, die ihre zum Teil starke Übergewichtung in dem Sektor reduzieren. In Hochzeiten der Corona-Pandemie, als viele Menschen im Home-Office saßen, stellten nicht-professionelle Investoren rund 30 Prozent des Handelsvolumens der sogenannten „Corona-Gewinner“, darunter Unternehmen wie Peloton, Netflix oder Zoom, über Trading-Plattformen wie Robinhood. Nun sind es unter zehn Prozent des Handelsvolumens, und die meisten Anleger werden ihre Positionen mit Verlusten verkauft haben. Aber auch professionelle Investoren haben in den letzten Monaten den Abverkauf befeuert und die Sektor-Rotation angeheizt. Laut Goldman Sachs haben Hedge-Fonds im ersten Quartal die Sektoren Technologie, zyklische Konsumgüter und Dienstleistungen um 15 Prozent abgebaut und Energie, Rohstoffe, Industrie und Banken um 13 Prozent aufgebaut.

Hier muss man allerdings genauer differenzieren. Manche von der Pandemie befeuerten Trends sind verschwunden, andere jedoch haben noch an Momentum gewonnen und

werden das Umsatzwachstum der Unternehmen treiben. Somit hinkt der Vergleich mit der „Dotcom-Blase“ von vor knapp 20 Jahren etwas. Einige Geschäftsmodelle von damals existierten nur auf dem Papier, waren unprofitabel oder nicht real. In den vergangenen 20 Jahren hat sich das geändert. Begünstigt durch die Demografie und das sich ändernde Kundenverhalten gab es eine nachhaltige Wende hin zu digitalen Technologien und Dienstleistungen, die nun überproportional profitabel sind und meistens höhere Margen erwirtschaften als klassische Unternehmen.

Fusionen und Übernahmen gewinnen an Fahrt

Durch den aktuellen Abverkauf und die somit deutlich günstigeren Bewertungen in einer Branche, in der strukturell zugrundeliegende Trends intakt sind, könnten sich nun Fusionen und Übernahmen häufen. Auf dem Höhepunkt der Dotcom-Blase hatten die Technologiewerte im S&P 500 ein Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von 62,3, das heutige KGV im Nasdaq 100 liegt dagegen bei 24,1. Auch die EBIT-Margen liegen heute im Nasdaq 100 mit 20,1 Prozent oberhalb des S&P 500 mit 16,1 Prozent, obwohl einige der Nasdaq-Unternehmen noch keine Gewinne machen. Von 2015 bis heute konnten sich die durchschnittlichen Umsätze der Nasdaq-Werte fast verdoppeln, die aus dem S&P 500 stiegen dagegen nur um 48 Prozent. Die Nettoschulden zu EBITDA liegen im Nasdaq 100 bei 0,65x und im S&P 500 bei 1,0x. Diese Vergleiche zeigen, dass die Tech-Werte besser aufgestellt sind als früher und durch die wirtschaftlich guten Jahre auch gewisse Cash-Polster aufgebaut haben, um in schlechteren Zeiten Liquidität für Aktienrückkäufe, Dividenden oder Zukäufe zu haben. Auch für Private-Equity-Investoren könnte der Abverkauf interessant sein. Die Beteiligungsgesellschaft Argos Wityu, die Private-Equity-Transaktionen rund um europäische Unternehmen analysiert, konstatiert eine Angleichung der Bewertungen unterschiedlicher Branchen. Zahlten Käufer für Technologiefirmen im Schlussquartal 2021 noch vier EBITDA-Beträge mehr als für andere Industrieunternehmen, schrumpfte die Differenz im ersten Quartal auf einen EBITDA-Betrag. Denn das Interesse für renditestarke Transaktionen in der Private-Equity-Branche ist weiterhin hoch. So meldete Advent, eine angelsächsische

Beteiligungsgesellschaft, jüngst den Abschluss eines neuen Fonds über 25 Milliarden Dollar. Er gilt als zweitgrößter Fonds der Welt.

Die Nachfrage nach Cybersicherheit-Lösungen wächst deutlich

Im Technologiesektor sind vor allem Unternehmen attraktiv, die sich auf Cybersecurity spezialisiert haben. Durch die wachsende Digitalisierung der Unternehmen und den aktuellen Konflikt in der Ukraine steigt weltweit auch die Anfälligkeit für Cyber-Attacken. Mussten Unternehmen früher in analogen Werkschutz investieren, um ihr Warenlager zu schützen, brauchen sie heute digitale Sicherheitssysteme. Die Nachfrage an Cyber-Security-Lösungen wird mindestens so stark steigen wie die Digitalisierungsrate in den Unternehmen, einfach um geistiges Eigentum zu schützen. Der Branche stehen dadurch hohe Investitionen bevor, sodass die weltweiten Umsätze mit Cybersicherheit bis ins Jahr 2026 um knapp 60 Prozent auf 345 Milliarden Dollar steigen könnten. Schon im Januar kündigte US-Präsident Joe Biden an, dass Unternehmen und Regierungseinrichtungen bis 2025 ihr Netzwerk auf eine Zero-Trust-Architektur umstellen müssten. Platzhirsch für vertikale Sicherheitslösungen ist Palo Alto mit einem Marktanteil von knapp 20 Prozent, gefolgt von Fortinet und Cisco.

Der Cloud- und Softwaresektor boomt

Spannende Investitionsmöglichkeiten gibt es auch für Cloud- und Software-Anbieter, da sich diese oft durch hohe Margen und wiederkehrende Umsätze auszeichnen. Der Trend zur Cloud ist ungebrochen und hat sich zuletzt sogar noch einmal beschleunigt. Haben Unternehmen ihre Server früher oft selbst betrieben, greifen sie nun für die Cloud fast ausschließlich auf externe Anbieter zurück. Dies bietet den Vorteil, dass Kapazitäten nicht lokal bereitgestellt werden müssen und bei Bedarf einfach angepasst werden können. Die Kosten für das Betreiben oder die Anschaffung der Server entfallen. Auch Software könnte weiter Potenzial haben. Eine der großen Veränderungen der vergangenen Jahre war die Umstellung vom Kaufen aufs Abonnieren von Software – Stichwort „Software as a Service“ (SaaS). Früher haben Kunden eine Softwarelizenz individuell gekauft und lokal

installiert. Heute nutzen Unternehmen oder Privatpersonen eine Anwendung über das Internet und zahlen für die Nutzung, nicht für das Programm selbst. Updates und Wartung der Software entfallen, und das Unternehmen, das SaaS-Service zur Verfügung stellt, erhält eine monatliche Gebühr. Die Vorteile sind kalkulierbare, wiederkehrende Einnahmen, ein stabiler Cashflow und dauerhafte Kundenbindungen – aber auch eine gewisse Abhängigkeit. Einige Softwareunternehmen, darunter Adobe, Salesforce, Intuit oder Autodesk können über 90 Prozent ihrer Umsätze als wiederkehrend verbuchen. Solche verlässlichen Einnahmen sind für Investoren gerade dann interessant, wenn die konjunkturelle Lage ungewiss ist.

Zurzeit muss man genau analysieren, welche Technologieunternehmen eine Investition lohnen könnten. Allerdings bietet jeder Abverkauf auch Chancen, und teilweise sind Unternehmen weit unter ihre durchschnittliche Bewertung der letzten Jahre gerutscht. Selektive Analysen und Auswahlverfahren sind daher äußerst wichtig. Eine eventuelle Rezession könnte den Technologiewerten sogar helfen: Die Inflation würde sich abkühlen, der Druck von der Zinsseite ginge zurück, und Wachstum ließe sich wieder günstiger finanzieren. Was zudem für Technologietitel spricht: Sie sind weniger abhängig von Rohstoffpreisen und Lieferketten und können Preiserhöhungen meistens gut an den Kunden weitergeben.

Über die Dr. Jens Ehrhardt Gruppe

Die DJE Kapital AG gehört zur DJE-Gruppe und ist seit 1974 als unabhängige Vermögensverwaltung am Kapitalmarkt aktiv. Das Unternehmen aus Pullach bei München verwaltet mit rund 180 Mitarbeitern (davon rund 25 Fondsmanager und Analysten) aktuell über 17,2 Milliarden Euro (Stand: 31.03.2022) in den Bereichen individuelle Vermögensverwaltung, institutionelles Asset Management sowie Publikumsfonds. Zudem bietet DJE 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 von DJE – 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. DJE folgt bei der Wertpapierauswahl Nachhaltigkeitskriterien und gehört zu den Unterzeichnern der „Prinzipien für verantwortungsvolles Investieren“ der Vereinten Nationen. DJE hat den Anspruch, ihren Kunden weitsichtige Kapitalmarktexpertise in allen Marktphasen zu bieten.

Unternehmenskontakt

Dr. Maïke Kolbeck
+49 (0)89 790453-661
+49 (0)175 11 988 94
Maïke.kolbeck@dje.de

Pressekontakt

Instinctif Partners
Dirk-Arne Walckhoff // Lars Hofer
+49 (0)69 133 896-21 // +49 (0)162 562 8917
Dirk-Arne.Walckhoff@instinctif.com // lars.hofer@instinctif.com

Rechtliche Hinweise:

Marketing-Anzeige – Alle hier veröffentlichten Angaben dienen ausschließlich Ihrer Information und stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Die in diesem Dokument enthaltenen Aussagen geben die aktuelle Einschätzung der DJE Kapital AG wieder. Diese können sich jederzeit, ohne vorherige Ankündigung, ändern. Alle getroffenen Angaben sind mit Sorgfalt entsprechend dem Kenntnisstand zum Zeitpunkt der Erstellung gemacht worden. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit kann jedoch keine Gewähr und keine Haftung übernommen werden.