

CORPORATE EXCELLENCE INSIGHTS

Wir sind ein spezialisierter Anbieter von systematischen Quality Investment-Lösungen und einer von wenigen Anbietern weltweit mit einer globalen Produktpalette im Bereich Quality Aktien. Unsere monatliche Publikation, Corporate Excellence Insights, enthält einen kurzen Marktüberblick sowie unsere Meinung zu ausgewählten Trends und Ereignissen, welche das Anlageverhalten längerfristig beeinflussen werden.

MARKT UPDATE: BESTER MONAT SEIT ENDE 2020

Die US-Aktien erlebten ein Comeback und der breite S&P 500-Index verzeichnete seinen besten Monat seit November 2020, als die ersten Meldungen über einen wirksamen COVID-Impfstoff bekannt wurden. Die bisher gemeldeten Ergebnisse zeigen, dass die Widerstandsfähigkeit der Large Caps und insbesondere der Top-Cloud-Anbieter besser war als befürchtet.

51.5

DIE STIMMUNG DER US-VERBRAUCHER STEIGT, ÜBERTRIFFT DIE ERWARTUNGEN

Obwohl die Michigan-Verbraucherstimmung im Juli den zweitniedrigsten Wert in der Geschichte der Messung erreichte, übertraf sie die Erwartungen und stieg gegenüber dem vorherigen Wert von 51,1.

-0.9%

US- BIP SCHRUMPTE IM ZWEITEN QUARTAL

Die ersten Ergebnisse blieben mit einem Rückgang von -0,9 % gegenüber dem erwarteten Anstieg des US-BIP um 0,5 % hinter den Erwartungen zurück. Obwohl der Indikator im zweiten Quartal in Folge gesunken ist, ist er immer noch positiv, da die Verlangsamung von -1,6 % im ersten Quartal zurückgegangen ist.

-5000

US- ANTRÄGE AUF ARBEITLOSEN-UNTERSTÜTZUNG WEITER RÜCKLÄUFIG

Die Zahl der Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung lag zwar über den erwarteten 249.000, aber mit 256.000 ist sie gegenüber dem Vormonat (261.000) gesunken. Die anhaltenden Anträge zeigen ein noch besseres Bild mit 1.359 Millionen gegenüber 1.380 Millionen im Konsens und 1.384 Millionen im Vormonat.

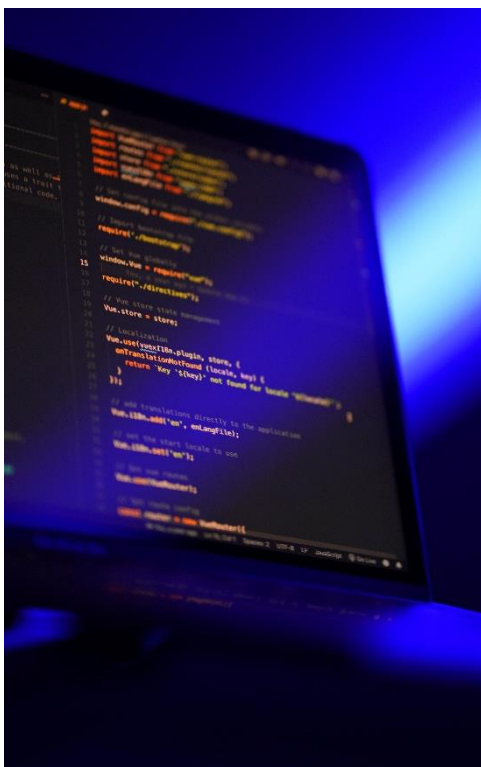
MONATSTHEMA: ÜBERTREIBUNGEN - HEUTE UND VOR 20 JAHREN

Bei der Diskussion über den anhaltenden Ausverkauf des IT-Sektors in den Vereinigten Staaten vergleichen einige Experten die Geschehnisse seit Anfang 2022 mit denen der frühen 2000er Jahre (bekannt als Dotcom-Blase) vor allem aufgrund der Ähnlichkeit in Bezug auf überhöhte Bewertungen, steigende Zinsen und Übertreibungen in verschiedenen Asset Klassen. Kann es sein, dass die Erholung von den Tiefstständen im März 2020, die zu schnell erfolgte und zu weit nach oben ging, tatsächlich eine ähnliche Blase wie im Jahr 2000 geschaffen hat? Wir werfen einen genaueren Blick auf die Unternehmensperspektive und vergleichen den aktuellen und den historischen Zustand des Technologiesektors und versuchen herauszufinden, ob dieser besser positioniert ist, um die Märkte in möglichen Zukunftsszenarien zu tragen.

Einer der Hauptgründe für den Ausverkauf der Technologiebranche Anfang der 2000er Jahre war, dass unrentable, hardwarelastige Internetunternehmen zu früh auf den Markt kamen, was dazu führte, dass die Aktien zunächst aufgrund reiner Erwartungen in die Höhe schnellten und dann zusammenbrachen, als sich das Umfeld verschlechterte und die Realität eintrat.

Dieses Mal ist das Bild eindeutig anders. Die Pandemie hat den Technologieunternehmen zwar einen gewissen Rückenwind verschafft, aber sie war nur eine zusätzliche Wachstumsquelle, die zu den bereits vorhandenen langanhaltenden Expansionsfaktoren hinzukam. Der Sektor hat sich auch von der Hardware auf die Software verlagert und damit einen bedeutenden Anteil an widerstandsfähigeren, wiederkehrenden Einnahmen erzielt.

Lesen Sie den ganzen Artikel auf S. 2



HALTEN SIE DIE STELLUNG, WÄHREND DIE GESCHICHTE DER REZESSION EIN NEUES KAPITEL AUFSCHLÄGT

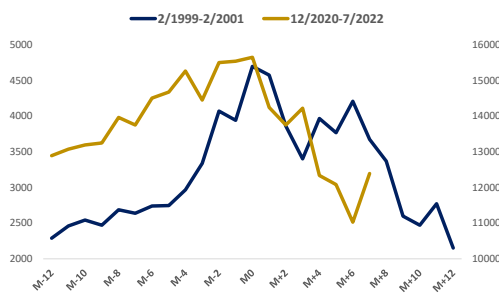
Waren wir schon einmal hier?

Bei der Diskussion über den anhaltenden Ausverkauf des IT-Sektors in den Vereinigten Staaten suchen die Marktteilnehmer nach Beispielen aus der Vergangenheit, um historische Parallelen zu ziehen und zu versuchen, das aktuelle Umfeld zu verstehen. Die Geschichte ist aber nie das Gleiche, sie ähnelt nur. So verglichen einige Experten die Ereignisse seit Anfang 2022 mit denen der frühen 2000er Jahre (bekannt als Dotcom-Blase) vor allem aufgrund der Ähnlichkeit in Bezug auf überhöhte Bewertungen, steigende Zinsen und Übertreibungen in verschiedenen Anlageklassen wie Immobilien oder ausserbörsliche Unternehmensbeteiligungen.

Die Blase der 2000er Jahre wurde durch ein Umfeld niedriger Leitzinsen (1998-1999) ausgelöst, das ein Überangebot an billigem Kapital für aufstrebende Internetunternehmen ermöglichte. Sobald jedoch die Finanzierung versiegte, brachen viele dieser Unternehmen zusammen und rissen den gesamten Markt mit sich. Zwischen 1995 und dem Höchststand im Jahr 2000 stieg der Nasdaq Composite Index um 400 %, um dann bis Oktober 2002 um 78 % zu fallen.

Diesmal waren die Bewertungen ebenfalls überzogen, die Zinssätze lagen ebenfalls nahe Null und die Federal Reserve versorgte den Markt mit Rekordliquidität. Darüber hinaus beschleunigte die COVID-Pandemie den technologischen Wandel und ermöglichte es den Tech-Aktien das Wachstum zu forcieren, was sich in steigenden Aktienkursen niederschlug. Die Erhöhung des Leitzinssatzes um 150 Basispunkte hat sowohl den Markt als auch den Technologiesektor in der ersten Jahreshälfte 2022 in eine Abwärtsspirale geschickt, wobei der technologieelastige Nasdaq Composite 29,2 % per Ende Juni 2022 verlor.

Abb. 1: Entwicklung des Nasdaq Composite Index – 1 Jahr vor und nach dem Höchststand (Februar 2000 und Dezember 2021)



Quelle: Hérens Quality AM, Reuters

Kann es sein, dass die Erholung von den Tiefstständen im März 2020, die schnell erfolgte und weit nach oben ging, tatsächlich eine ähnliche Blase wie im Jahr 2000 geschaffen hat? Wir werfen einen genaueren Blick auf die Unternehmensperspektive und vergleichen den aktuellen und den historischen Zustand des Technologiesektors und versuchen herauszufinden, ob er besser für mögliche zukünftige Marktentwicklungen positioniert ist.

Hat sich der IT-Sektor im Vergleich zum Zeitraum vor zwei Jahrzehnten verbessert?

Während der Dotcom-Blase kam es im S&P 500-Informationstechnologie-Sektor zu einer drastischen Verschlechterung der Rentabilität, wobei die Eigenkapitalrendite (ROE) des Sektors fast um die Hälfte einbrach (von 22 % im Jahr 1999 auf nur noch 12 % im Jahr 2002), obwohl sich die Gewinnspannen etwas besser gehalten haben.

Abb. 2: Ausgewählte Qualitätsmerkmale des S&P 500-Informationstechnologie-Sektors (Stand: Juli)

Year	OPM	ROE	Net Debt/Equity	Equity/Assets	R&D/Sales	Trailing 12 month P/E	Forward 12 month P/E
1999	12%	22%	-0.2	54%	9%	34.1	31.6
2000	14%	20%	-0.3	57%	10%	44.8	43.0
2001	17%	20%	-0.3	57%	11%	24.1	25.0
2002	11%	12%	-0.3	58%	12%	36.5	35.6
2019	20%	22%	0.3	40%	13%	24.0	15.7
2020	19%	28%	0.1	39%	13%	28.4	21.1
2021	18%	26%	0.0	42%	13%	35.7	25.4
2022	19%	24%	0.0	44%	12%	38.6	25.3

Quelle: Hérens Quality AM, Reuters

Gleichzeitig haben die Bewertungen des Sektors im Jahr 2000 ihren Höchststand erreicht. Betrachtet man jedoch das Forward PE (eine Funktion des aktuellen Kurses im Verhältnis zur Konsensschätzung des zukünftigen Gewinns pro Aktie), so zeigt sich deutlich, dass die markante Aufwertung der IT-Bewertungen angesichts des für die nächste Zukunft erwarteten bescheidenen Wachstums des Sektors nicht gerechtfertigt war und daher zwangsläufig korrigiert werden musste.

Einer der Hauptgründe für den Ausverkauf der Technologiebranche Anfang der 2000er Jahre war es, dass unrentable, hardwarelastige Internetunternehmen zu früh auf den Markt kamen, was dazu führte, dass die Aktien zunächst aufgrund reiner Erwartungen in die Höhe schneitten und dann zusammenbrachen, als sich das Umfeld verschlechterte. Zwei der geeigneten Beispiele gehören zu Garden.com, das ein Jahr nach dem Börsengang 40 % seiner Belegschaft abbaute und nach 14 Monaten schliessen musste. Oder der Lebensmittellieferant Webvan, der auf seinem Höhepunkt direkt nach dem Börsengang eine Marktkapitalisierung in Höhe von 1,2 Mrd. Dollar erreichte, um dann zu einem der größten Misserfolge dieser Ära zu werden, als das Unternehmen die Investoren enttäuschte, weil es seine Wachstumsprognosen nicht erfüllte und Mitte 2001 von Amazon übernommen zu wurde.

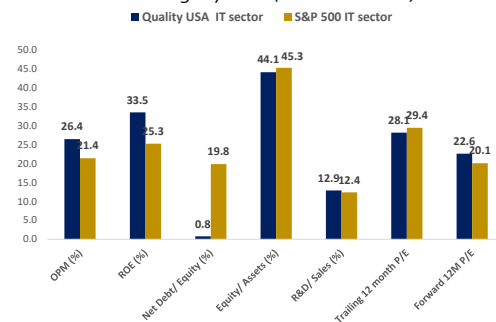
Übertragen auf die heutige Zeit ergibt sich ein anderes Bild. Die Pandemie hat den Technologieunternehmen zwar einen gewissen Rückenwind verschafft, da die Notwendigkeit, von zu Hause aus zu arbeiten, den Übergang zu hybriden Arbeitsformen erleichterte, aber sie war nur eine zusätzliche Wachstumstreiber, die zu den bereits vorhandenen langanhaltenden Expansionsfaktoren hinzukam. Die fortschreitende Migration in die Cloud, die Ausweitung des Internets der Dinge (IoT), künstliche Intelligenz und Rechenzentren sind nur einige davon – sie waren schon vor der Pandemie da und sind es auch noch, nachdem die Welt Covid-19 (hoffentlich) hinter sich gelassen hat. Einer der Gründe für diese ermutigende Entwicklung sind die kontinuierlichen Investitionen in Forschung und Entwicklung, welche die Wettbewerbsfähigkeit des Sektors nachhaltig sichern sollen. Mit einem F&E-Anteil am Umsatz von fast 13 % ist dies deutlich mehr als das, wozu Technologieunternehmen vor 20 Jahren in der Lage waren. Der Sektor hat sich auch von der Hardware auf die Software verlagert und sich damit einen bedeutenden Anteil an widerstandsfähigeren, wiederkehrenden Einnahmen gesichert. Anders als in den 2000er Jahren spiegelt sich dies auch in der zukünftigen Bewertung wider – bei einem aktuellen KGV von 38,6 liegt das zukünftige KGV des Sektors bei 25,3, was ein klares Signal dafür ist, dass der Markt das bevorstehende beträchtliche Gewinnwachstum anerkennt.

Darüber hinaus war die Pandemie aus fundamentaler Sicht für den Sektor in Bezug auf die Renditen kein grosses Hindernis. Tatsächlich hat sich die Eigenkapitalrendite des Sektors im Jahr 2020 auf 28 % verbessert, aber selbst nachdem sich die Situation wieder normalisiert hat, liegt der Indikator zwei Jahre später immer noch deutlich über 20 %. Es stimmt auch, dass Technologieunternehmen heutzutage eher bereit sind, das Niedrigzinsumfeld zu nutzen und Schulden zu machen, um u.a. wertsteigernde Akquisitionen zu tätigen. Dies wirkte sich jedoch nicht wesentlich auf ihre Bilanzstärke aus, da die Eigenkapitalquote für den gesamten Sektor nach wie vor in einem gesunden Bereich von über 40 % liegt.

Sektor Renditen

Wird der Blickwinkel auf die attraktiv bewertete Qualitäts-IT-Firmen fokussiert, ist zu erkennen, dass die Quality-IT-Firmen mit einer deutlich höhere Rentabilität und Rendite überzeugen, im Verhältnis zum Eigenkapital praktisch keine Nettoverschuldung hat und tiefere Bewertungskennzahlen als der breitere Sektor des S&P aufweist. Ausserdem sind die Unternehmen gut finanziert und verfügen über ausreichende Ressourcen, um neue Produkte und Dienstleistungen zu entwickeln und damit relevant zu bleiben. Daher sind wir der Meinung, dass führende Technologieunternehmen den anhaltenden makroökonomischen Gegenwind viel besser verkraften können als der breite Markt und der jeweilige Sektor.

Abb. 3: Ausgewählte Merkmale zum 31.07.2022 (Medianmethode)



Quelle: Hérens Quality AM, Reuters

Der Ausverkauf in der ersten Jahreshälfte ähnelt eher einem negativen Stimmungsumschwung, der nicht durch grundsätzlich schlechte Betriebsergebnisse gestützt wird, anders als während der Dotcom-Blase, als der Sektor voller neuer, höchst unrentabler Unternehmen war, die versprachen, „die Welt zu verändern“. Die im Juli stattgefundene Sektor Rotation – mit einem starken Aufschwung im IT-Bereich – ist ein Argument für diese Theorie.