

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: VERBESSERTE WIRTSCHAFTLICHE AKTIVITÄT

Trotz der anhaltend hohen Zahl der Coronavirus-Fälle war der Juli ein ziemlich starker Monat für den Aktienmarkt, wobei die meisten wichtigen Indizes im positiven Bereich endeten und die Volatilität deutlich geringer war. Auch die Wirtschaftstätigkeit verbesserte sich, da die Lockdowns aufgehoben wurden und die Hoffnungen auf einen Impfstoff durch positive Studienergebnisse im Frühstadium beflügelt wurden.

€17.2bn

THYSSENKRUPP SCHLIESST VERKAUF VON AUFZÜGEN AB

Thyssenkrupp sagte, es habe den Verkauf seiner Aufzugssparte (viertgrößtes Aufzugsgeschäft der Welt) an Private-Equity-Firmen abgeschlossen und damit dem Konglomerat einen Rettungsanker in bar gegeben, es aber seines besten Vermögens beraubt.

-2%

DER ERSTE VIERTELJÄHRLICHE UMSATZRÜCKGANG VON ALPHABET

Alphabet, dessen Anzeigenverkäufe etwa 78% seiner Einnahmen ausmachen, hatte in den vergangenen Konjunkturabschwüngen mit Schwierigkeiten zu kämpfen, da das Marketing oft der erste Budgetposten ist, der gekürzt wird.

€6.2bn

ALSTOM ERHÄLT DAS OKAY DER EU, DAS BAHNGESCHÄFT VON BOMBARDIER ZU ÜBERNEHMEN

Mit einem Kaufpreis von 6,2 Milliarden Euro wird das Unternehmen zum zweitgrößten Bahnhersteller der Welt nach der chinesischen CRRC Corp. aufsteigen.

MONTHLY TOPIC: BEFINDEN WIR UNS IN EINER TECHNOLOGIEBLASE?

Befinden wir uns in einer Technologieblase, wenn die Top 5 des S&P mehr als 20% von dessen Marktwert repräsentieren? Geht Tesla in Konkurs? Vermag Value endlich Growth zu übertreffen? Sind Aktien teuer? All diese Fragen lassen sich zu einer einzigen zusammenfassen: Werden die Zinssätze in naher Zukunft wieder steigen? Und die Antwort ist - wahrscheinlich nicht.

Die gesamte Diskussion über die Bewertung von Aktien sollte immer in Relation zu den Zinssätzen gesehen werden - bei einem absoluten Kurs-Gewinn-Verhältnis von 25 ergibt sich ein Bild nahe dem Niveau der Dot-Com-Blase. Aber zu diesem Zeitpunkt verzeichneten zehnjährige Staatsanleihen eine Rendite von 6%, während wir jetzt gerade die Talsohle von 0,5% erreicht haben.

Das einzige Risiko, dem Billionen-Dollar-Clubunternehmen ausgesetzt sind, besteht darin, dass sie zu gross und somit ein leichtes Ziel für Politiker geworden sind. Obwohl der Gesetzgeber erst beweisen muss, dass es der Gesellschaft wirklich nützen würde, diese Giganten auseinander zu brechen.

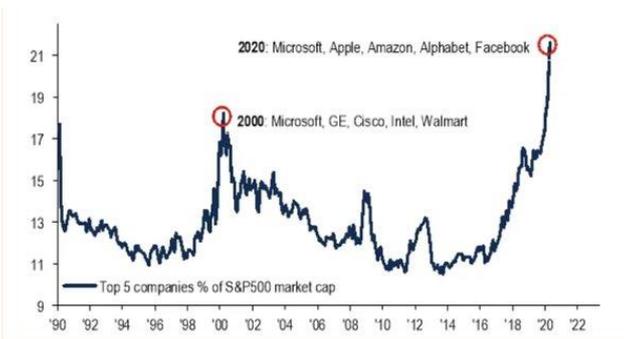
Lesen Sie den ganzen Artikel auf S. 2

BEFINDEN WIR UNS IN EINER TECHNOLOGIEBLASE?

Wiederholung der Geschichte?

Während sich die Aktien ihren Allzeithochs nähern, werden die Stimmen der Bären immer lauter. Vereinfachte Argumente haben mehr Chancen, die breite Öffentlichkeit zu erreichen, da die Menschen dazu neigen, den anderen Teil der These zu übersehen. Befinden wir uns in einer Technologieblase, wenn die Top 5 des S&P mehr als 20% von dessen Marktwert repräsentieren? Geht Tesla in Konkurs? Vermag Value endlich Growth zu übertreffen? Sind Aktien teuer? All diese Fragen lassen sich zu einer einzigen zusammenfassen: Werden die Zinssätze in naher Zukunft wieder steigen? Und die Antwort ist - wahrscheinlich nicht.

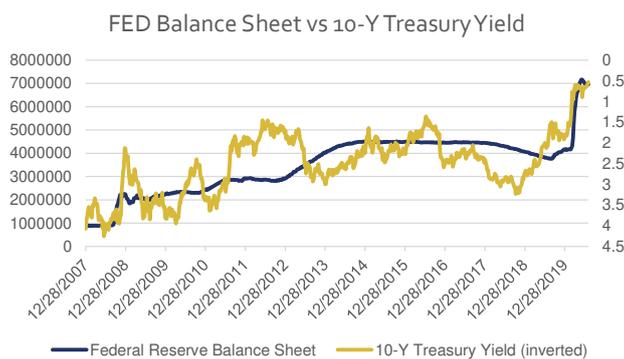
Abb. 1: Marktkapitalisierung der Top 5 S&P 500-Unternehmen in % des Totals



Quelle: Goldman Sachs

Moderne Geldtheorie (MMT)

Während der Grossen Finanzkrise (GFC) startete die Federal Reserve ihr Programm zur Erweiterung ihrer Bilanz, bekannt als Quantitative Easing (QE), um die Zinssätze zu senken, das Kapitalangebot zu erhöhen und die Wirtschaft vor einer Rezession zu retten. Und das hat funktioniert - das BIP-Wachstum betrug im Durchschnitt 2,3%, und der Aktienmarkt stieg seit seinem Tiefstand im März 2009 um fast 400%. Seitdem wurde die Idee, Geld zu drucken, um das Inflationsziel und die Vollbeschäftigung zu erreichen, immer beliebter. Aus diesem Grund wurde zehn Jahre später, als die Weltwirtschaft aufgrund der Covid-19-Pandemie zum Stillstand kam, dasselbe Instrument eingesetzt.



Die Schönheit des Ökosystems

Haben Sie schon einmal jemandem eine WhatsApp-Nachricht mit einem Produkt gesendet, das Sie kaufen oder einen Ort, den Sie besuchen möchten, nur um sofort eine Anzeige davon in Ihrem Instagram-Feed zu sehen? Facebook besitzt 4 der 5 beliebtesten Social Apps, die monatlich von 3 Mrd. Menschen genutzt werden, und dieses Unternehmen weiss eine Menge über Sie - was Sie mögen, was Sie hassen und was Ihnen wichtig ist (denken Sie an die neu eingeführten Smileys), vielleicht sogar mehr als Sie selbst. Dieser riesige Datenbestand ermöglicht es Facebook, Werbetreibenden eine bessere Zielgruppenansprache und eine effizientere Lead-Generierung zu bieten. Des Weiteren bietet der Zugang zu so vielen potenziellen Kunden fast unbegrenzte Möglichkeiten zum Cross-Selling.

Oder nehmen Sie Apple, das von vielen als eine Hardware-Firma abgestempelt wurde, die weitgehend vom iPhone-Ersatzzyklus abhängig ist. Bis klar wurde, dass sie sich in ein Dienstleistungsunternehmen verwandelt hat, für das 1 Mrd. der wohlhabendsten Menschen der Welt bereit sind, Premium-Preise für ihre iPads, Apple-Uhren und AirPods zu zahlen und doppelt so viel für Apps auszugeben wie Benutzer von Android-Geräten (Apple erhält 30% aller AppStore-Käufe).

Cloudwechsel und Digitalisierung

Der grösste Trend des letzten Jahrzehnts bei Unternehmenslösungen ist sicherlich der Übergang von der On-Premise- zur Cloud-Infrastruktur. Sie ermöglicht eine höhere Kapazitätsauslastung, geringere Latenzzeiten sowie Fernzugriff und -sicherung, wodurch Geschäftsprozesse effizienter gestaltet werden können. Es gibt zwei klare Marktführer in diesem Geschäft - Amazon/AWS mit einem Marktanteil von 33% (und einem Wachstum von 29%) und Microsoft/Azure mit 18% (welches mit 47% jedoch schneller wächst), was dies zu einem oligopolistischen Markt mit hohen Eintrittsbarrieren macht. Die Pandemie dürfte die Digitalisierung der Wirtschaft zusätzlich massiv beschleunigen. Laut McKinsey stieg die E-Commerce-Durchdringung in den letzten 3 Monaten um etwa 17%, mehr als in den letzten 10 Jahren zusammen. Und Amazon und Microsoft sind am besten positioniert, um auf diesem Trend zu reiten, indem sie immer mehr hochfliegende SaaS-Unternehmen zu ihrem Unternehmens-Ökosystem hinzufügen.

Sind Aktien also teuer?

Die gesamte Diskussion über die Bewertung von Aktien sollte immer in Relation zu den Zinssätzen gesehen werden - bei einem absoluten Kurs-Gewinn-Verhältnis von 25 ergibt sich ein Bild nahe dem Niveau der Dot-Com-Blase. Aber zu diesem Zeitpunkt verzeichneten zehnjährige Staatsanleihen eine Rendite von 6%, während wir jetzt gerade die Talsohle von 0,5% erreicht haben. Wenn wir dies also von der Gewinnrendite des S&P 500 subtrahieren, kommen wir auf 3,4%, was zweimal höher ist als die 1,6% im Durchschnitt der letzten 30 Jahre.



Die diesjährige Erholung der Aktienmärkte wurde in den USA grösstenteils durch die mächtigen fünf Ökosystem-Unternehmen (Facebook, Apple, Microsoft, Google/Alphabet, Amazon) vorangetrieben. Die jüngste Gewinnsaison war ein Beweis dafür, dass die „Trennung“ zwischen diesen und dem Rest des Aktienmarktes seine Berechtigung hat. Nur Alphabet enttäuschte, dies jedoch grösstenteils aufgrund seiner Abhängigkeit von den Reisegiganten Booking.com und Expedia, die ihre Marketingausgaben aufgrund mangelnder Nachfrage einstellen. Das zeigt die Widerstandsfähigkeit von Unternehmen, die Zugang zu Milliarden von Verbrauchern und Millionen von Unternehmen haben, die über enorme F&E-Budgets, höchst talentierte Arbeitskräfte und unbegrenzte Möglichkeiten zum Cross-Selling an ihre bestehenden Kunden verfügen. Das einzige Risiko, dem Billionen-Dollar-Clubunternehmen ausgesetzt sind, besteht darin, dass sie zu gross und somit ein leichtes Ziel für Politiker geworden sind. Obwohl der Gesetzgeber erst beweisen muss, dass es der Gesellschaft wirklich nützen würde, diese Giganten auseinander zu brechen.