

# Schoellerbank Analysebrief

## Ausgabe Nr. 344, Juni 2018

### Presseinformation

Wien/Salzburg, 27. Juni 2018

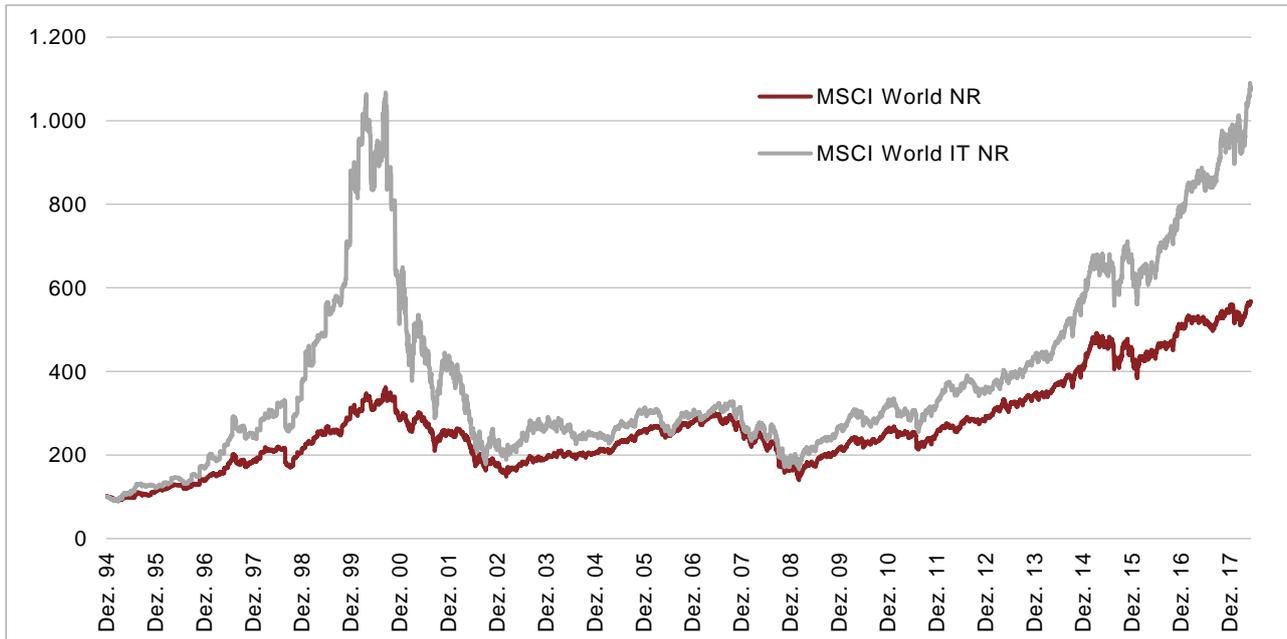
Wir behandeln folgendes Thema:

### **Technologiewerte: Dotcom-Blase 2.0?**

- **Der IT-Sektor hat den breiten Aktienmarkt über die letzten 20 Jahre deutlich hinter sich gelassen – trotz der Dotcom-Blase und dem Einbruch im Zuge der Finanzkrise**
- **Zur Hochphase herrschte einst eine Art irrationale Goldgräberstimmung**
- **Größte Unterschiede zu Anfang der 2000er-Jahre: Die Anlegerstimmung und insbesondere die Profitabilität der Unternehmen**
- **Zahlreiche Bewertungskennzahlen befinden sich heute im neutralen Bereich. Die Netto-Kasse des IT-Bereichs, also der Kassenbestand abzüglich der Verschuldung im Verhältnis zur Marktkapitalisierung, zeichnet sogar ein positives Bild**
- **Von den damaligen Entwicklungen sind die Märkte im Technologie-Segment aktuell weit entfernt**
- **Börsentitel klassisch zu bewerten, ist bei nachhaltigen Investoren wie der Schoellerbank, heute wie damals, nicht aus der Mode gekommen**

### **Historischer Kontext**

Als Einführung in das Thema Technologiewerte bietet der Blick auf einen Langfrist-Chart eine hilfreiche Unterstützung. Über einen Zeitraum von 23,5 Jahren haben Technologieaktien den breiten Markt deutlich hinter sich gelassen. Während der allgemeine Welt-Aktienindex MSCI World NR über diesen Zeitraum hervorragende +466% an Wert hinzugewinnen konnte, steigerte der MSCI World Information Technology NR seinen Wert sogar um +980%. Und dies gelang trotz der gigantischen Technologie-Blase zu Beginn der 2000er-Jahre und dem Einbruch im Zuge der Finanzkrise. Aktien wurden damals gemieden, in Wahrheit war es für lange Zeit die beste Einstiegsgelegenheit.

**Wertentwicklung: 12/1994 bis 06/2018 indexiert**

Werbemitteilung. Quelle: Morningstar Direct. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Fonds zu. Ausgabe- und Rücknahmespesen sind in der Performanceberechnung nicht berücksichtigt. Der veröffentlichte Prospekt sowie die Wesentlichen Anlegerinformationen (KID) des jeweiligen Fonds in deutscher Sprache in der jeweils aktuellen Fassung stehen dem Interessenten bei Ihrem Berater kostenlos zur Verfügung. Diese stellen die alleinige Verkaufsunterlage dar und enthalten wichtige Risikohinweise. Alle Informationen wurden mit größtmöglicher Sorgfalt erstellt, dennoch kann keine Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden.

**Von der Dotcom-Blase zur Finanzkrise**

In den 1990er-Jahren eroberte zuerst der Personal Computer (PC) – wer erinnert sich nicht an die grün schimmernden Monitore und den Commodore64 zurück – und im Gefolge dessen das Internet die Haushalte der entwickelten Märkte. Das ohrenbetäubende Modem-Geräusch während des Einwahlvorgangs in das World Wide Web war beinahe schon legendär. Der Ladevorgang einer Seite dauerte teilweise extrem lange und erlaubte dem User, zwischenzeitlich parallel dazu andere Tätigkeiten auszuführen.

Die Etablierung des Internets, die Verbreitung des Mobiltelefons und die schrittweise Einführung von mobilen Handheld-Geräten führten jedenfalls zu einer durchaus berechtigten Aufbruchstimmung. Ab dem Jahr 1995 waren daher verstärkt Börsengänge im Technologie-Sektor zu beobachten. Diese IPOs (Initial Public Offering) nahmen zum Teil kuriose Züge an – nicht selten verdoppelten sich Aktienkurse am ersten offiziellen Börsenhandelstag. Die Folge war eine Art Goldgräberstimmung, sowohl bei den „Anlegern“ als auch unter den Unternehmen. Fast jeder wollte dabei sein.

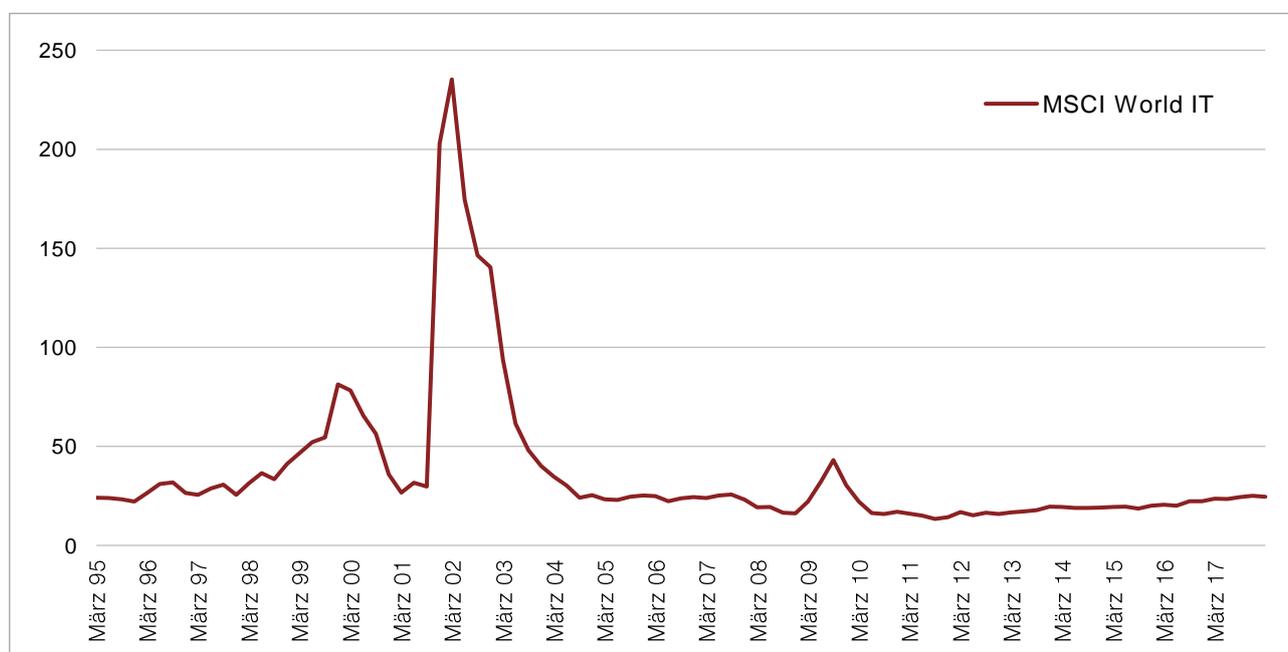
Aktien klassisch zu bewerten war definitiv ziemlich aus der Mode gekommen – im Nachhinein betrachtet ein fataler Fehler. Mahnende Worte wurden vom Tisch gekehrt. Investoren, welche mit nachhaltigen Bewertungskriterien agierten, wurde belächelt. Warren Buffett und auch die Anlageexperten der Schoellerbank gehörten

einst zu den gescholtenen Akteuren und konnten bezüglich ihrer Performanceergebnisse nicht mit den enormen – wenn auch nur vorübergehenden – Gewinnen mithalten, welche die „Kurzfrist-Investoren“ in ihren Büchern vorzuweisen hatten.

Der unten stehende Chart zeigt, wie absurd hoch die Branche zu dieser Zeit bewertet war. Ein Kurs-Gewinn-Verhältnis im MSCI World IT – auch wenn die Kennzahl grundsätzlich mit Vorsicht zu interpretieren ist – von über 80, wie vor dem Platzen der Blase gesehen, erschien jedenfalls fundamental orientierten Investoren wenig nachhaltig. In der Krise brach dann auch noch die Gewinnbasis weg und das Verhältnis schraubte sich damit sogar auf über 200.

Der Begriff der sogenannten „Cash Burn Rate“ – also das Phänomen, in kurzer Zeit viel Geld zu verbrennen, wurde von vielen Marktteilnehmern keineswegs als Warnsignal gewertet.

### Kurs-Gewinn-Verhältnis: 12/1994 bis 06/2018



Werbemitteilung: Quelle: Bloomberg

In Deutschland war das Segment des „Neuen Marktes“ in aller Munde – die Hausse nährte die Hausse und die Kurse erreichten auch hier astronomische Höhen. Insiderhandel und Kursbetrug ließen beispielsweise bei EM-TV die Fantasien zerplatzen wie eine Seifenblase im Wind. Das Segment des Neuen Marktes gibt es in dieser Form nicht mehr, der Nemax50 wurde schließlich in den TecDax umfirmiert. Einige solide Firmen von damals haben die Krise überstanden und notieren auch heute noch an der Frankfurter Wertpapierbörse.

### Ein steiniger Weg

Das Vertrauen der Anleger in den Technologie-Bereich war nach dem Platzen der Blase nachhaltig erschüttert. Das Segment vermochte sich nach Verlusten von über 80% – gemessen von den Höchstständen im Jahr

2000 bis zum absoluten Tiefststand im Jahr 2003 – bis zur Finanzkrise nicht mehr deutlich vom breiten Aktienmarkt abzusetzen. Im Zuge der Finanzkrise wies der MSCI World Information Technology Index neue Tiefst-kurse aus. Die Bewertungen hatten sich bis dahin allerdings weitestgehend normalisiert und Anfang 2009 war (wie heute bekannt ist) ein perfekter Einstiegszeitpunkt.

### Warum die Lage heute völlig anders ist

Wie eingangs erwähnt, erzielten Investoren im Technologie-Bereich langfristig eine deutliche Outperformance gegenüber dem breiten Aktienmarkt. Speziell nach der Finanzkrise ist dieses Segment wieder sehr deutlich angewachsen und der MSCI World Information Technology markiert einen neuen historischen Höchststand (siehe auch Chart auf Seite 2). Warum ist die Lage nun trotzdem völlig anders als vor 18 Jahren?

Im Tech-Sektor gibt es zahlreiche zukunftsweisende Trends, welche zum Teil nur schwer ersetzbar sind, bereits zum täglichen Leben gehören bzw. dies in naher Zukunft werden und sich darüber hinaus als zusehends profitabel erweisen. Dazu zählen unter anderem: Digitalisierung von Zahlungsströmen, digitales Marketing bzw. Anzeigen, Sicherheit (physisch und auch im Netz), Cloud-Infrastruktur, künstliche Intelligenz, Spiele-Industrie und ESport, Automatisierung und Roboter, autonomes Fahren und vernetzte Intelligenz.

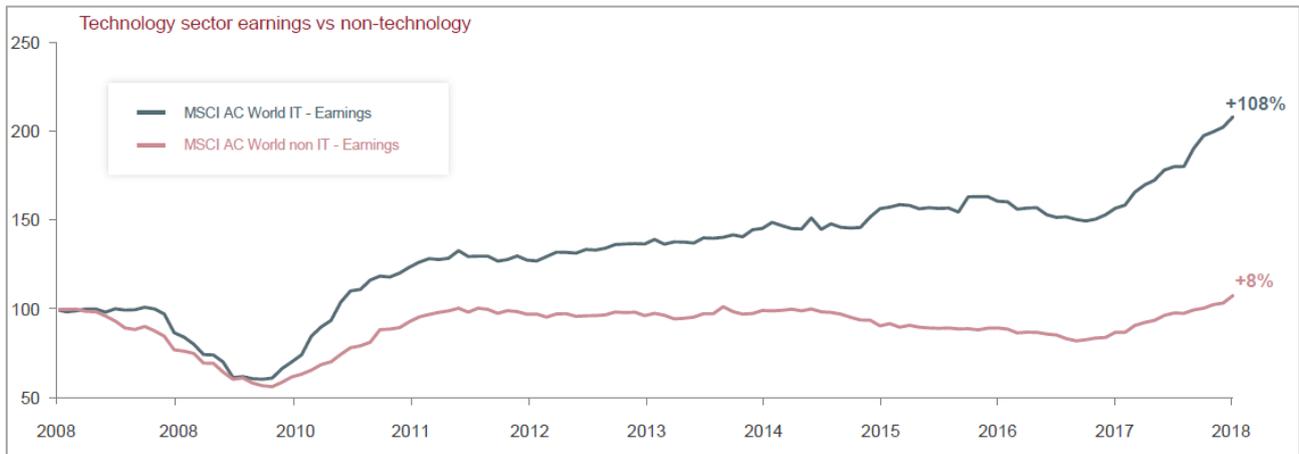
In der Profitabilität liegt der erste große Unterschied zur Situation Anfang der 2000er-Jahre. Beispielsweise zeigt ein Blick auf die Netto-Kasse, also der Kassenbestand abzüglich der Verschuldung im Verhältnis zur Marktkapitalisierung, für den IT-Bereich ein positives Bild (siehe Tabelle). Daraus lässt sich auch eine gewisse Resistenz gegenüber zukünftigen Krisen ableiten, da sich ein Liquiditäts-Puffer in der Vergangenheit in schwierigen Marktphasen oftmals als hilfreich erwiesen hat.

Blick auf die Bilanzen	
Sektor	Netto-Kasse in % der Marktkapitalisierung
Informationstechnologie	+3%
Gesundheit	-11%
Basiskonsum	-17%
Zyklischer Konsum	-23%
Werkstoffe	-23%
Industrie	-25%
Energie	-28%
Telekommunikation	-41%
Versorger	-79%

Quelle: Janus Henderson, CS, 17. April 2018 – Netto-Kasse zeigt den Kassabestand minus Verschuldung im Verhältnis zur Marktkapitalisierung (anhand der MSCI Sektoren ohne Finanzwerte)

Darüber hinaus befinden sich zahlreiche Kennzahlen derzeit in einem neutralen Bereich. Wird beispielsweise der Unternehmenswert zum freien Cashflow für alle im MSCI World Information Technology Index vertretenen Unternehmen ins Verhältnis gesetzt, erhält man derzeit eine Kennzahl von rund 21. Im Jahr 2000 lag diese Relation bei einem Wert von über 138 (Quelle: eigene Berechnungen, Bloomberg).

Der nachstehende Chart zeigt ebenfalls ein positives Bild. Während die im MSCI World Information Technology enthaltenen Unternehmen seit 2008 ihre Gewinne mehr als verdoppeln konnten, stiegen die Gewinne der Unternehmen des breiten Marktes (MSCI World non IT) im selben Zeitraum nur geringfügig an.



Quelle: Janus Henderson, Bernstein, 06.04.2018 – nachlaufende Gewinne, Basis 100 am 31.03.2008

Zudem fehlt die irrationale Übertreibung. Dass Unternehmen ohne Gewinne zu enormen Preisen übernommen werden, ist per se kein Beweis für eine neue Tech-Blase. Darüber hinaus gibt es auch keinen Überschwang bei privaten Anlegern. Eher erinnern sich die meisten Beobachter noch gut an die Dotcom-Blase sowie an die Finanzkrise 2008 und agieren vorsichtig.

#### Fazit:

Von Entwicklungen wie Anfang der 2000er-Jahre sind die Märkte im Technologie-Segment somit weit entfernt, auch wenn der bloße Blick auf die Chart-Entwicklung des Sektors möglicherweise etwas anderes suggeriert. Im Prinzip stellt die Wertentwicklung in diesem Fall ein perfektes Fallbeispiel dar. Anleger sollten sich von reinen Performance-Daten nicht in die Irre führen lassen. Nur weil ein Asset im Preis stark angestiegen ist, liegt nicht automatisch eine Überbewertung vor. Selbiges gilt im Umkehrschluss auch für ein stark im Preis gefallenes Asset, welches dadurch nicht unbedingt günstig bewertet sein muss. Naturgemäß wird es allerdings immer wieder einzelne Aktien geben, deren Bewertungen aus dem Ruder laufen. Auch die Anlegerstimmung deutet keinesfalls auf eine Übertreibung hin.

Börsentitel klassisch zu bewerten, ist bei nachhaltigen Investoren wie der Schoellerbank, heute wie damals zu Beginn der 2000er-Jahre, jedenfalls nicht aus der Mode gekommen. Die Anlageexperten der Schoellerbank sind deshalb stets auf der Suche nach Aktien mit einem etablierten Geschäftsmodell, die profitabel sind, solide Bilanzen vorweisen können und zu einer fairen Bewertung gehandelt werden.

Autor:

Bernhard Spittaler, CPM

Fondsmanager

Schoellerbank Invest AG

Tel. +43/662/885511-0

Rückfragen bitte auch an:

Marcus Hirschvogel, BA

Pressesprecher

Schoellerbank AG

Tel. +43/1/534 71-2950

1010 Wien, Renngasse 3

[marcus.hirschvogel@schoellerbank.at](mailto:marcus.hirschvogel@schoellerbank.at)

Die Schoellerbank, gegründet 1833, ist eine der führenden Privatbanken Österreichs, die als Spezialist für anspruchsvolle Vermögensanlage gilt. Sie konzentriert sich auf die Kernkompetenzen Vermögensanlageberatung, Vermögensverwaltung und Vorsorgemanagement. Ihre Anlagephilosophie definiert sich über das Motto „Investieren statt Spekulieren“. Die Schoellerbank ist mit 10 Standorten und 378 Mitarbeitern die einzige österreichweit vertretene Privatbank. Sie verwaltet für private und institutionelle Anleger ein Vermögen von rund 11,5 Milliarden Euro. Die Schoellerbank ist eine 100%ige Tochter der UniCredit Bank Austria.

Mehr Informationen unter: [www.schoellerbank.at](http://www.schoellerbank.at)

Diesen Text sowie weitere Presseinformationen finden Sie im Internet auf unserer [Presseseite](#)

**Hinweis:**

Diese Information ist eine **Marketingmitteilung**, keine Finanzanalyse, keine Anlageempfehlung und keine Anlageberatung. Sie enthalten weder ein Angebot zum Abschluss eines Vertrages über eine Wertpapierdienstleistung oder eine Nebendienstleistung, noch eine Aufforderung, ein Angebot zum Abschluss eines Vertrages über eine Wertpapierdienstleistung oder eine Nebendienstleistung abzugeben. Diese Marketingmitteilung wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und unterliegt auch nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Marketingmitteilungen können eine Anlageberatung nicht ersetzen. Ausschließlich bei Anlageberatungen kann die Schoellerbank die persönlichen Verhältnisse des Kunden (Anlageziele, Erfahrungen und Kenntnisse, Risikoneigung und finanzielle Verhältnisse) berücksichtigen, sowie eine umfassende und kundenspezifische Eignungsprüfung durchführen.

Die Zahlenangaben beziehen sich auf die Vergangenheit. Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Jede Kapitalveranlagung ist mit einem Risiko verbunden. Unter Umständen kann es bis zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals kommen. Die Interessentin bzw. der Interessent sollten sich hinsichtlich der konkreten steuerlichen Auswirkungen des Investments von einem Steuerberater beraten lassen.

**Haftungsbeschränkung:**

Alle Informationen beruhen auf verlässlichen Quellen und sorgfältigen Analysen, die jederzeit einer Änderung unterliegen können. Die Schoellerbank ist zu einer Aktualisierung dieser Informationen nicht verpflichtet.

**Die Haftung der Schoellerbank für leichte Fahrlässigkeit im Zusammenhang mit der Quellenrecherche und Analyse und den darauf beruhenden Informationen wird ausgeschlossen.**