

Schoellerbank Analysebrief

Ausgabe Nr. 361, März 2019

Presseinformation

Wien/Salzburg, 7. März 2019

Wir behandeln folgendes Thema:

Technologieaktien in der Cash-Falle

- Technologieunternehmen, die das Platzen der Dotcom-Blase Anfang der 2000er-Jahre überstanden haben, entwickelten sich seither zu wahren Gelddruckmaschinen
- Aktuell scheint es so, als würde die Branche ihrem rasanten Wachstum der letzten Jahre Tribut zollen
- Aktienrückkäufe und Dividendenausschüttungen befinden sich auf Rekordniveau und sorgen derweil für gute Stimmung bei Anlegern – ein Ende dieser Entwicklung ist nicht in Sicht
- Aktionärsfreundliche Unternehmenspolitik kann Wachstum auf Dauer nicht ersetzen
- Geduld ist gefragt: Solange diese Maßnahmen in Schwächephasen nicht zulasten der Substanz gehen, bleiben Aktien von Technologieunternehmen auch weiterhin attraktiv

Comeback der Technologieaktien (kurz Tech-Aktien)

Aktien von Technologieunternehmen kamen im letzten Jahr kräftig unter Druck – vor allem im 4. Quartal. An den Börsen machten Gerüchte die Runde, dass das Wachstum bei den Tech- und Kommunikationsaktien in den nächsten Jahren ins Stocken geraten könnte. Daraufhin entwickelte sich die Branche im Schlussquartal des vergangenen Jahres stark rückläufig:

Branchen (MSCI)	Performance im 4. Quartal 2018
Versorgung	0,55%
Basiskonsumgüter	-6,63%
Telekommunikation	-6,63%
Gesundheitswesen	-10,12%
Rohstoffe	-13,58%
MSCI-Weltindex	-13,68%
Finanzwesen	-13,69%
Nicht-Basiskonsumgüter	-15,36%
Industrie	-16,86%
Informationstechnologie	-18,45%
Energie	-20,92%

Quelle: Bloomberg

Die Konsolidierung scheint den Technologieunternehmen jedoch gutgetan zu haben, denn seit Jahresbeginn sind sie wieder oben auf:

Branchen (MSCI)	Performance 2019 (bis 28.02.2019)
Industrie	14,79%
Informationstechnologie	14,74%
Energie	12,01%
Finanzwesen	10,89%
MSCI-Weltindex	10,82%
Nicht-Basiskonsumgüter	10,52%
Rohstoffe	10,16%
Telekommunikation	9,41%
Versorgung	7,48%
Gesundheitswesen	7,21%
Basiskonsumgüter	7,09%

Quelle: Bloomberg

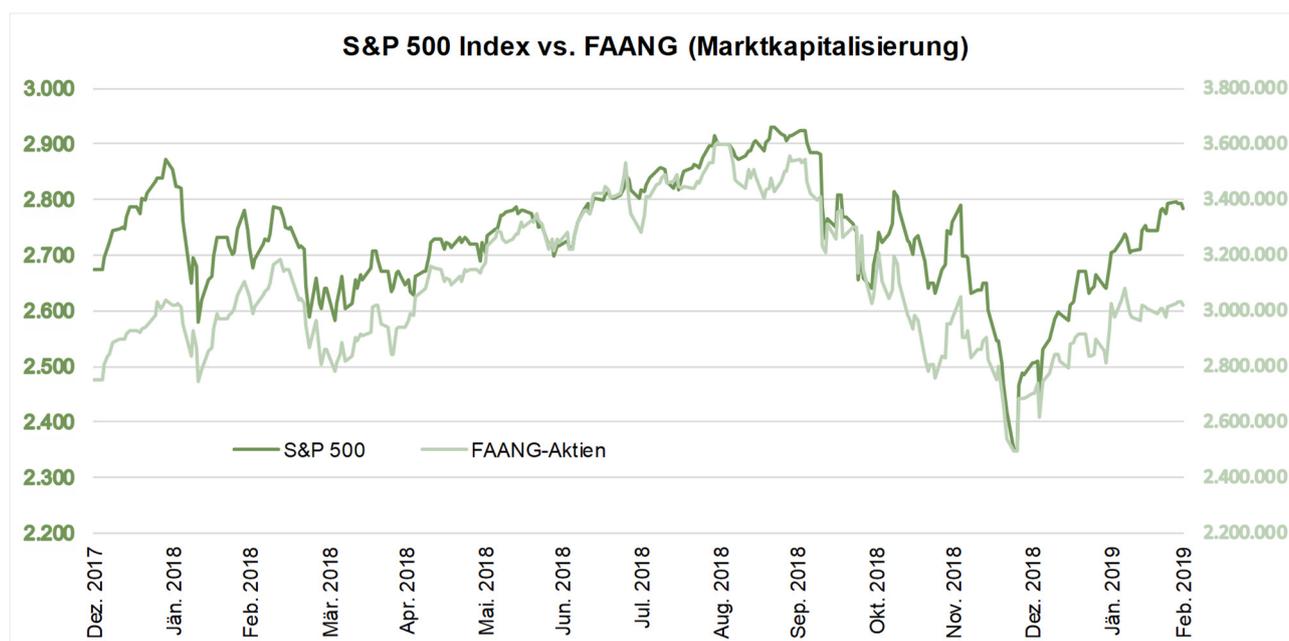
Luxusproblem: Cash

Schon jetzt haben die meisten Technologieunternehmen ein Luxusproblem: Wohin mit dem ganzen Profit, der Monat für Monat erzielt wird? Früher war es in dieser Branche fast verpönt, eine Dividende auszuschütten. Tech-Aktien glänzten mit Wachstum und dafür waren meist kostspielige Übernahmen vonnöten, um nicht nur intern, sondern auch extern wachsen zu können. Schlussendlich gewinnt derjenige, der alle Marktanteile auf sich vereinen kann. In der Blütezeit der New Economy wurden dafür atemberaubende Summen aufgerufen, um Konkurrenten zu übernehmen. Wenn das angehäuften Eigenkapital hierfür nicht mehr ausreichte, geschah dies meist sogar unter Aufnahme von Fremdkapital.

Der Ausgang dieser Entwicklung Anfang der 2000er-Jahre ist bekannt: Die Technologieblase (auch Dotcom-Blase genannt) platzte und viele Unternehmen wurden von ihrem Schuldenberg erdrückt. Unternehmen, die ihren Finanzhaushalt jedoch im Griff hatten, profitierten schlussendlich von dieser unfreiwilligen Konsolidierung. Beispielsweise legten Microsoft oder SAP in dieser Phase gar den Grundstein für ihren späteren Erfolg. Während sich die Mitbewerber zunächst teuer kannibalisieren und an ihren Schulden scheiterten, starteten die beiden genannten Softwareschmieden in der Folge erst richtig durch.

Nachhaltiger Aufschwung gelingt nur gemeinsam

Auch in den vergangenen Jahren konnten Übernahmen zu horrenden Preisen beobachtet werden. Ein Warnsignal, das zuletzt immer heller aufleuchtete. Eine gewisse Art von Goldgräberstimmung war im vergangenen Jahr zu verspüren. Dabei wurden die Sorgenfalten besonnener Anleger immer tiefer. Auch, dass der Aufschwung nicht auf einem allzu breiten Fundament fußte, ließ die Aktionäre vorsichtiger werden. Die sogenannten FAANG-Aktien (Facebook, Apple, Amazon, Netflix und Google) bewegten aufgrund ihrer immensen Marktkapitalisierung sogar den S&P 500. Das breit aufgestellte amerikanische Börsenbarometer wurde somit unfreiwillig zum Spielball der FAANG-Aktien.



Quelle: Bloomberg. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung.

Zuletzt mussten die FAANG-Aktien jedoch etwas Federn lassen und blieben teilweise sogar hinter der Marktentwicklung zurück. Positiv am jüngsten Aufschwung ist die Breite des Marktes. Derzeit befinden sich etwa zwei Drittel der Aktien im S&P 500 über ihrer 200-Tagelinie (rollierender Durchschnittskurs der letzten 200 Tage) und damit in einem Aufwärtstrend. Je mehr Aktien und Branchen an einem Aufwärtstrend beteiligt sind, umso solider ist das Fundament für einen nachhaltigen Aufschwung.

Sonderfall: Apple

Man muss sich in den Mikrokosmos bewegen, um das Problem zu visualisieren: Wie soll es zum Beispiel Apple gelingen, das starke Wachstum der Vergangenheit noch weiter zu steigern? Rückblende: Der derzeitige Apple-CEO Tim Cook trat im Sommer 2011 in große Fußstapfen und machte seine Sache in den Folgejahren außerordentlich gut. Die Aktionäre können sich nicht beklagen; seit Cook den Chefsessel von Technologie-Ikone Steve Jobs übernommen hat, ist der Kurs in der Spitze um mehr als 220% gestiegen (inklusive Dividenden ging es für Apple sogar um 264% nach oben). An dieser Differenz lässt sich gut erkennen, welche positiven Effekte stete Ausschüttungen auf die Gesamtperformance einer Veranlagung haben können.

Apple hat kurzfristig sogar die Marke (Börsenwert) von 1 Billion US-Dollar überschritten, womit der iPhone-Hersteller zwischenzeitlich zum teuersten börsennotierten Unternehmen der Welt wurde. Um diese Zahl besser einordnen zu können: Die Automobilhersteller Daimler, BMW und Volkswagen erreichen zusammen eine Marktkapitalisierung von etwa 200 Mrd. US-Dollar. In der Vergangenheit gelang Apple das Kunststück, nicht nur die Verkaufszahlen, sondern auch die Preise für das iPhone stetig zu erhöhen. Nun scheint jedoch ein Punkt erreicht, an dem dies nicht mehr so einfach zu realisieren ist. Zudem haben die laufenden Handelsdiskussionen zwischen den USA und China unmittelbare Auswirkungen auf die Absatzzahlen des Unternehmens. Apple kommt also von zwei Seiten unter Druck – und dies bei ihrem wichtigsten Produkt, das etwa zwei Drittel der Umsätze ausmacht. Andere Sparten des Konzerns verzeichnen auch Rekordverkäufe, deren Umsatz

erscheint auf Konzernebene für Analysten jedoch fast belanglos. Abschreiben darf man das Technologieunternehmen aus Cupertino natürlich nicht, denn Apple ist es gewohnt, den stets hohen Erwartungen mehr als gerecht zu werden.

Technologieexkurs – wie weiteres Wachstum möglich ist

Der technologische Fortschritt setzt sich rasant fort. Laut Branchenexperten ist die Entwicklung ähnlich wie jene im Personentransport zu sehen: Auch wenn in den vergangenen rund 200 Jahren viele Eisenbahnunternehmen in die Pleite schlitterten, gibt es sie immer noch. Und das, obwohl in der Zwischenzeit viele andere Transportmöglichkeiten entwickelt wurden. Es ist jedoch essenziell, die richtige Balance aus Wachstum und Wirtschaftlichkeit zu finden. Zugegeben, im Eisenbahngeschäft sind es meist private Anbieter, die profitabel arbeiten. Unternehmen mit einem Versorgungsauftrag tun sich hingegen schwer Profit zu erwirtschaften – zumeist ist das nicht einmal ihre Aufgabe. Bei diesem Beispiel ist auch noch anderer Punkt interessant: Es geht dabei weniger um die Eisenbahnen an sich, als um den Transport von Personen zu Geldzwecken selbst. Das Transportgeschäft ist in den vergangenen Jahrhunderten immens gewachsen und hat viele erfolgreiche Unternehmen, die sich an neue Gegebenheiten schnell angepasst haben, hervorgebracht. Auch die Branchen Technologie- und Kommunikationsdienste werden sich in den nächsten 200 Jahren rasant weiterentwickeln und viele neue Chancen auf Profit bieten.

Technologie schafft neue Geschäftsmodelle

Auch das konnte man in der Vergangenheit beobachten: Technologische Fortschritte rufen neue Geschäftsmodelle auf den Plan und lösen damit alte ab. Vor gar nicht allzu langer Zeit musste man noch den Weg zu einer Videothek auf sich nehmen, um zu Hause einen aktuellen Film sehen zu können. In Zeiten von Netflix & Co. scheint dies heute ganz und gar abwegig. Innerhalb weniger Jahre wurde damit ein komplettes Geschäftsfeld revolutioniert. Der Erfolg von Netflix war aber nur möglich, weil ein weiterer Fortschritt den Weg dafür ebnete: Flächendeckendes „schnelles“ Internet. In den Anfangszeiten des Internets konnte man von Breitbandzugängen nur träumen. Mittlerweile wird dieser Traum dank moderner Glasfasernetze in Sekunden zur Realität. Mehrere Unternehmen haben von dieser Entwicklung profitiert, seltsamerweise jedoch nicht die Telekomunternehmen, die das Netz zur Verfügung stellen. Diese müssen in der Regel ihrem Versorgungsauftrag gerecht werden und auch abgelegene Regionen vernetzen, was sich auf deren Profitabilität auswirkt. Es sind also in diesem Fall nicht die Schaufelverkäufer, die – wie beim ehemaligen Goldrausch im Westen der USA – als Sieger vom Platz gingen, sondern die Benutzer des Werkzeuges selbst. Abschreiben sollte man aber auch die Telekomunternehmen nicht. Irgendwann wird die Kannibalisierung in dieser Branche so weit fortgeschritten sein, dass die Netzbetreiber schlussendlich über eine Preisfestsetzungsmacht verfügen und sich das Geschäftsmodell rechnet. Vermutlich ist dies aber eher eine langfristige Wette.

Trends im Technologiebereich

Die nächsten Wachstumsmöglichkeiten wurden zuletzt auf der Consumer Electronics Show (CES) in Las Vegas präsentiert. 5G, Artificial Intelligence und autonomes Fahren waren bei den Besuchern gefragte Themen. Dabei werden vermutlich alle drei Spezialgebiete später ineinander verwoben sein, um zum Beispiel autonomen Personentransport zu ermöglichen. Die Google-Mutter Alphabet hat beim autonomen Fahren derzeit eine führende Stellung inne, dennoch ist der Kampf um die Poleposition noch nicht entschieden.

Auch Elektroautos stehen immer wieder im Fokus. Da das Auto in Zukunft hochtechnologisch aufgerüstet wird, liegt nahe, dass künftig auch Technologieunternehmen in den Automarkt einsteigen werden. Elektromobilität

und autonomes Fahren werden dabei wichtige Fachgebiete sein, in denen herkömmliche Autobauer kaum einen Vorsprung haben. Die Einstiegsbarrieren wären also nicht besonders hoch. Es ist jedoch fraglich, ob dieses Geschäft lukrativ sein wird. Zudem sollte man weitere Faktoren bedenken: Eine wachsende Gesellschaft wird auch einen wachsenden Reisewunsch haben. Und auch der Umweltgedanke ist dabei nicht aus den Augen zu verlieren. Autos werden zudem meistens ineffizient betrieben – zumindest, wenn man sie als reinen Gebrauchsgegenstand sieht: Nur zu 10% werden sie genutzt und zu 90% bleiben sie unbewegt. All diese Faktoren spielen im Moment bei den Überlegungen eine Rolle, wie künftig das Transportgeschäft aussehen soll.

Kostspielige Zukunftstechnologie

Zweifelsohne wird das Auto von morgen eine wahre „Hightech-Hochburg“, bei der vermutlich einige Technologieunternehmen mit an Bord sind. Nicht zu vergessen sind in diesem Zusammenhang die Computerchip-Hersteller. Diese liefern sich derzeit einen harten Kampf um die besten Plätze im Auto. Beim autonomen Fahren werden gigantische Datenmengen anfallen – ganz zur Freude der großen Cloud-Anbieter (zum Beispiel: Microsoft und Amazon). Um die Daten vom Auto in die Cloud zu bringen, wird man leistungsfähige Netze (Stichwort: 5G) benötigen. Die Kosten für die Infrastruktur im Netzbereich sind horrend: Die Deutsche Telekom will im Jahr der geplanten Versteigerung erster Frequenzen für den neuen Mobilfunkstandard 5G konzernweit nahezu 13 Mrd. Euro in den Netzausbau investieren. Im Vorjahr waren es auf vergleichbarer Basis 12 Mrd. Euro.

Kostenlos, aber nicht umsonst

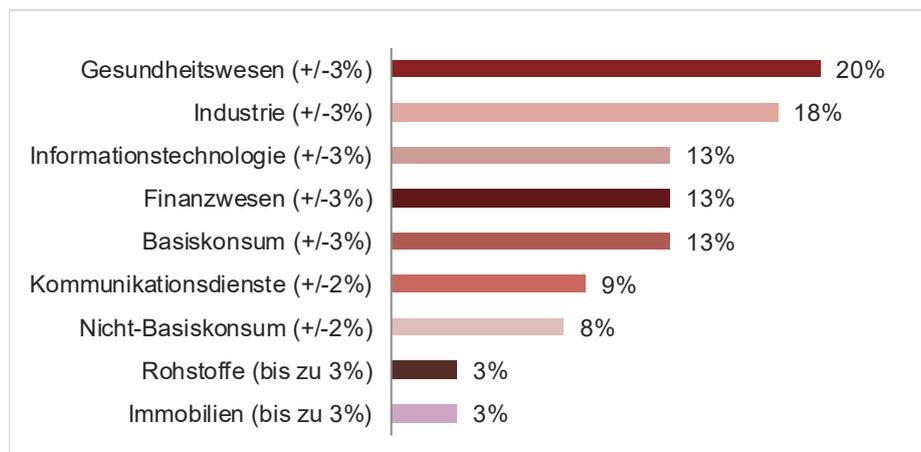
Informationen sind das Öl des 21. Jahrhunderts. Mark Zuckerberg wurde mit Facebook bzw. seinem Geschäftsmodell zu einem der reichsten Menschen der Welt. Und das, obwohl seine Dienstleistung auf den ersten Blick kostenlos ist. Informationen über Kunden sind Unternehmen viel Geld wert. Wenn man weiß, wie die Interessen der Kunden sind, kann man diesen mit zielgerichteten Werbeeinschaltungen begegnen. Die Daten dazu stellt der Kunde kostenlos auf seinem Social-Media-Account ein. Je aktiver der User auf der Plattform ist, umso genauer kann er als potenzieller Kunde beworben werden. Und der Trend hält an: Das Kommunikationsbedürfnis der Menschheit erreicht von Tag zu Tag neue Dimensionen.

Auch Fotoalben gehören der Vergangenheit an. Fotos werden schon seit Jahren nicht mehr zum Entwickeln gebracht, sondern lediglich von der Cloud aufs Handy gezogen. Auch digitale Ablichtungen verraten den Unternehmen einiges über den Kunden, da viele Schnappschüsse den Aufenthaltsort sowie den Zeitpunkt preisgeben.

Künstliche Intelligenz

Auch bei der künstlichen Intelligenz sind viele Technologieunternehmen wie beispielsweise Alphabet oder IBM auf der Suche nach Lösungen. Informations- und Kommunikationstechnologien spielen auch in den Mandaten der Schoellerbank Vermögensverwaltung eine wichtige Rolle. Zusammen beträgt deren Gewichtung etwa 22% des Aktien-Portfolios (siehe nachstehende Grafik).

Branchengewichtung des Anteils „Aktien International“



Quelle: eigene Darstellung

Aktionärsfreundliche Unternehmenspolitik ersetzt Wachstum nicht

Viele ehemalige Wachstumsunternehmen sind auf andere Ideen gekommen, um ihre Aktionäre am Firmenerfolg teilhaben zu lassen. Das sind zum einen Aktienrückkäufe und zum anderen Dividendenzahlungen. Letztere Praxis hat sich bei Technologieunternehmen erst in den vergangenen Jahren etabliert, da Ausschüttungen in dieser Branche mit großen Wachstumsambitionen oftmals als Schwäche ausgelegt wurden. Um zu wachsen, muss man Geld in die Hand nehmen und nicht an die Aktionäre zurückgeben, war der Konsens. Wie jedoch das Beispiel der New Economy zeigt, sind nicht alle Börsenphasen dazu geeignet, um rasend schnell zu wachsen bzw. um Akquisitionen vorzunehmen. Manchmal kann es von Vorteil sein, geduldig auf die richtige Gelegenheit zu warten. Lohnende Übernahmeaktionen erfolgen erst dann, wenn sich ein lukratives Szenario ergibt.

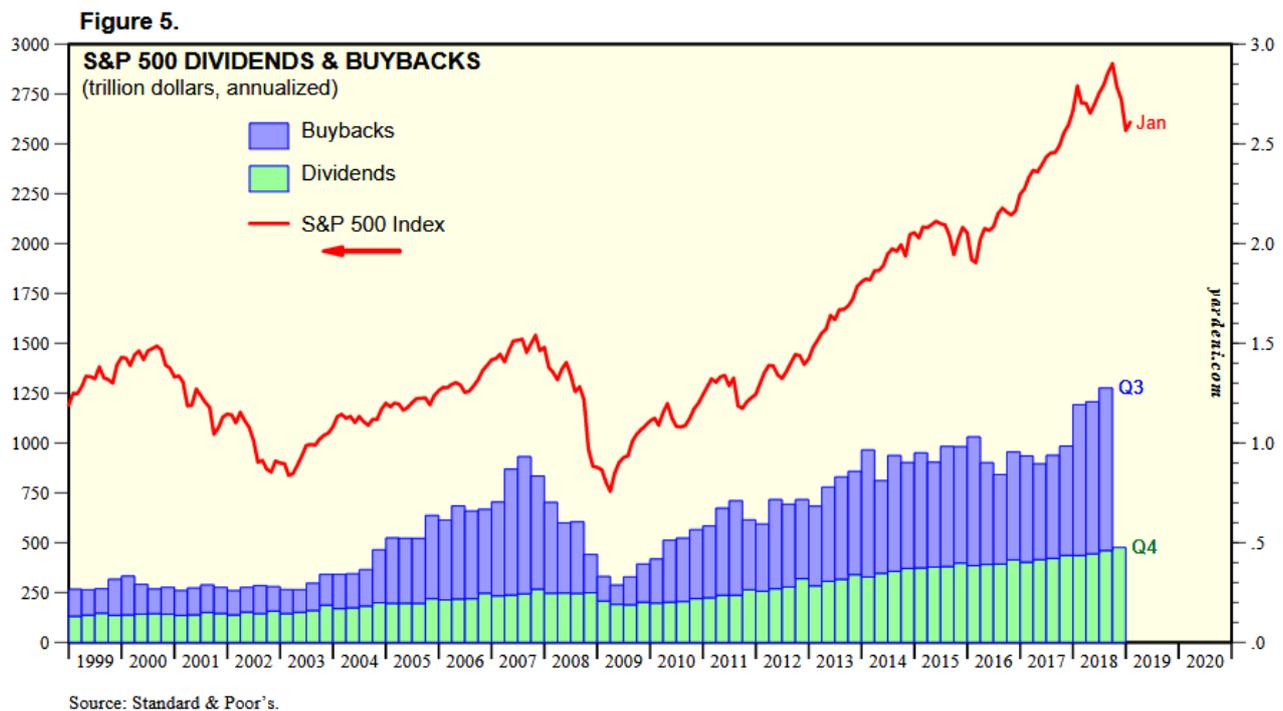
Anteilseigner von Technologieunternehmen investieren nicht ohne Grund in diese Branche. Die Risikobereitschaft dieser Anleger ist in der Regel höher als derjenigen, die ihren Platz beispielsweise bei defensiven Unternehmen aus dem Gesundheitswesen oder dem Basiskonsum gefunden haben. Tech-Investoren erwarten dafür auch eine höhere Rendite. Sie werden sich also nicht auf Dauer mit Aktienrückkäufen und Dividendenzahlungen zufriedengeben. Über kurz oder lang muss es den Technologiewerten wieder gelingen, ihr Wachstum anzukurbeln.

Auf die Substanz des Unternehmens achten

In der Zwischenzeit sorgt bei Anlegern demnach der Rückkauf und die Vernichtung von Aktien für gute Stimmung. Hört sich zunächst seltsam an, macht aber durchaus Sinn: Nach diesen Maßnahmen sind weniger Aktien im Umlauf und der Gewinn verteilt sich somit auf weniger Anteilsscheine. Zudem kann der Aktienkurs mit einem Rückkauf in Schwächephasen gestützt werden. Nicht selten fehlen bei einem allgemeinen Abverkauf an den Märkten die Käufer und genau deren Fehlen wird durch die Rückkaufprogramme ersetzt. Rückkaufprogramme und Dividenden gehen Hand in Hand. Denn wenn es einem Unternehmen gelingt, beständig Aktien des eigenen Unternehmens einzusammeln und gleichzeitig die Dividende zu steigern, kann das für

einen Investor durchaus lohnend sein. Diese Vorgehensweise darf jedoch nicht auf Kosten der Unternehmenssubstanz gehen, in diesem Fall wäre die Maßnahme langfristig toxisch. Viele Technologieunternehmen verfügen allerdings über genügend liquide Mittel, um diese konstatierte Aktion durchführen zu können, ohne ihrem Unternehmen zu schaden.

Buybacks & Dividends



Quelle: yardeni.com

Fazit:

Die Lebensdauer aktueller Trends im Technologie- und Kommunikationsbereich wird immer kürzer. Ähnlich verhält es sich mit der Geduld der Tech-Investoren – auch diese scheint immer knapper bemessen zu sein. Verschnaufpausen und Konsolidierungen stehen dem Wunsch nach ununterbrochenen Kursgewinnen entgegen. Doch gerade diese Ruhephasen braucht es, damit eine Aktie nicht überhitzt und Kraft für den nächsten Sprung nach oben schöpfen kann. Es wird auch in Zukunft reichlich Betätigungsfelder für Technologie- und Kommunikationsunternehmen geben, um Wachstum zu generieren. Dabei muss es nicht immer das „Next Big Thing“ (frei nach Steve Jobs) sein, auf das von den Investoren so oft – aber in der Vergangenheit meist vergeblich – gehofft wurde. Wie bei einem Mosaik können viele kleine Teile auch ein großes Ganzes ergeben. Aktuell scheint es so, als würden Technologie- und Kommunikationsunternehmen ihrem rasanten Wachstum der letzten Jahre Tribut zollen. Die Unternehmen sorgen derweil mit Aktienrückkäufen und Dividenden bei Anlegern für gute Stimmung, bevor sie den Wachstumskurs wieder aufnehmen. Solange diese Maßnahmen in Schwächephasen nicht zulasten der Substanz gehen, bleiben Aktien dieser Unternehmen auch weiterhin attraktiv.

Autor:

Dipl.-Bw. (FH) Alexander Adrian, CPM

Fondsmanager

Schoellerbank Invest AG

Tel. +43/662/885511-2691

Rückfragen bitte auch an:

Marcus Hirschvogel, BA

Pressesprecher

Schoellerbank AG

Tel. +43/1/534 71-2950

1010 Wien, Renngasse 3

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

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 sollte 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.