

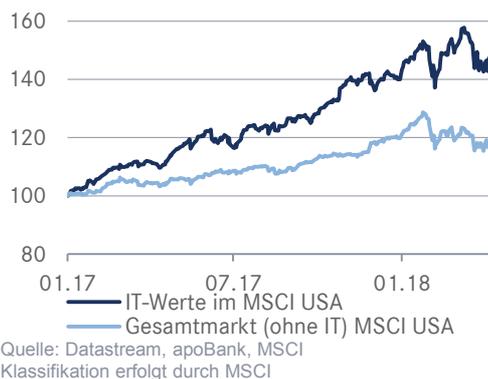
Tech-Aktien: Wie weit geht die Korrektur?

- Technologie-Aktien haben nach einem starken Jahr 2017 zuletzt deutliche Korrekturen erlebt.
- Situation nicht vergleichbar mit Dotcom-Blase, da Firmen bereits heute Gewinne erwirtschaften.
- Hohe Konjunkturabhängigkeit und unsichere Rahmenbedingungen als Risiken für Tech-Aktien.

Technologie-Aktien sind wieder Gesprächsthema, allerdings sorgen sie derzeit eher für schlechte Nachrichten. Der Skandal um die illegale Nutzung von Facebook-User-Daten durch die Trump-Kampagne im Wahlkampf sowie zuletzt zwei tödliche Unfälle von Uber- bzw. Tesla-Fahrzeugen, mit automatischen Fahrsystemen, waren zwei Auslöser dafür, dass Technologie-Werte zuletzt an den Börsen schlecht wegkamen. Zudem nährte US-Präsident Trump mit dem Plan, Verbote für chinesische Investoren in sensiblen Wirtschaftsbereichen, wie der IT, einzuführen, Ängste, damit auch langfristige heimischen IT-Unternehmen zu schaden. Alleine seit Mitte März beliefen sich die Rückgänge bei Tech-Aktien im MSCI USA auf rund 5 %, während der Gesamtindex nur knapp 2 % nachgab. Es stellt sich die Frage, ob damit die Kursrallye bei IT-Aktien am Ende ist.

Technologie-Aktien hatten im letzten Jahr die Aktienmärkte angetrieben

Technologie-Aktien vs. Gesamtmarkt - USA



Der Optimismus bezüglich IT-Titeln war in den letzten Quartalen an den Märkten deutlich ausgeprägt. Entsprechende Titel erwirtschafteten weltweit teils deutlich bessere Performances als Aktien anderer Sektoren. Eine Aufspaltung der Kursentwicklung seit 2017 zeigt, dass in der Spitze Technologie-Titel einen nahezu dreimal so großen Ertrag generieren konnten wie Aktien außerhalb des Tech-Sektors. Die Gesamtmarktentwicklung am US-Aktienmarkt übertraf seit Anfang 2017 die Kursanstiege der meisten anderen Börsen. US-amerikanische Leitindizes profitierten im Besonderen von der Kursrallye bei Tech-Titeln, da diese in diversen Indizes wesentlich höheres Gewicht besitzen als in anderen Volkswirtschaften. Während im MSCI USA das Gewicht der Technologieaktien bei rund 25 % liegt, beläuft sich das Gewicht im MSCI Deutschland auf lediglich 10 % (gemessen an der Marktkapitalisierung). Bereinigt um den

Tech-Sektor wäre der MSCI USA 2017 um rund 6 Prozentpunkte weniger angestiegen als tatsächlich zu beobachten war. Dabei wird der Effekt zusätzlich unterschätzt, da in den Branchenklassifikationen einzelne Unternehmen, bspw. Amazon, nicht dem IT-Sektor zugeordnet werden, da ihr Hauptgeschäftsfeld (noch) außerhalb dessen liegt.

Nahezu alle Technologiewerte haben profitiert

Auch wenn der Technologiesektor bei einer genaueren Betrachtung sich durch eine Vielzahl an unterschiedlichen Subsektoren auszeichnet, die sich hinsichtlich Produkten, Dienstleistungen und Betätigungsfeldern deutlich unterscheiden, lässt sich ein hoher Gleichlauf in der Aktienkursentwicklung ausmachen. So zeigen bspw. Aktien von Software-Herstellern kaum nennenswerte Unterschiede in der Kursentwicklung zu denen von Hardware-Produzenten. Hinsichtlich der Unternehmensgröße lässt sich ein Unterschied zwischen kleinen sowie den restlichen Unternehmen feststellen. Wie oft in Aufschwungphasen zu beobachten, zeigen kleine Unternehmen weniger starke Kursanstiege. Jedoch lässt sich bei Unternehmen mittlerer Größe schon kein Unterschied mehr zu noch größeren Firmen beobachten. Marktführer wie Apple oder Microsoft zeigen sogar eher geringere Kursgewinne als deutlich kleinere Unternehmen. Dies lässt darauf

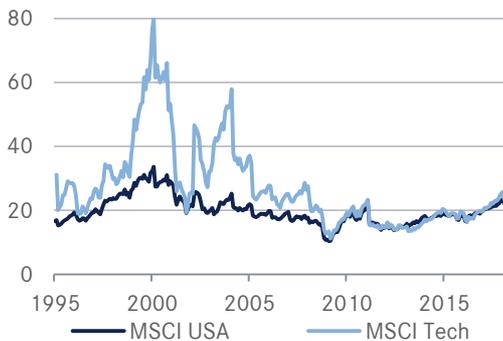
Kursentwicklung IT-Unternehmen nach Marktkapitalisierung im MSCI USA



schließen, dass der IT-Sektor im Ganzen vom großen Vertrauen der Investoren in die Bedeutung von IT-Dienstleistungen und -produkten profitierte, schließlich gelten Digitalisierung und Automatisierung als Megatrends der nächsten Jahre.

Aktuelle Lage nicht mit Dot-Com Blase zu vergleichen

Kurs-Gewinn-Verhältnisse - USA

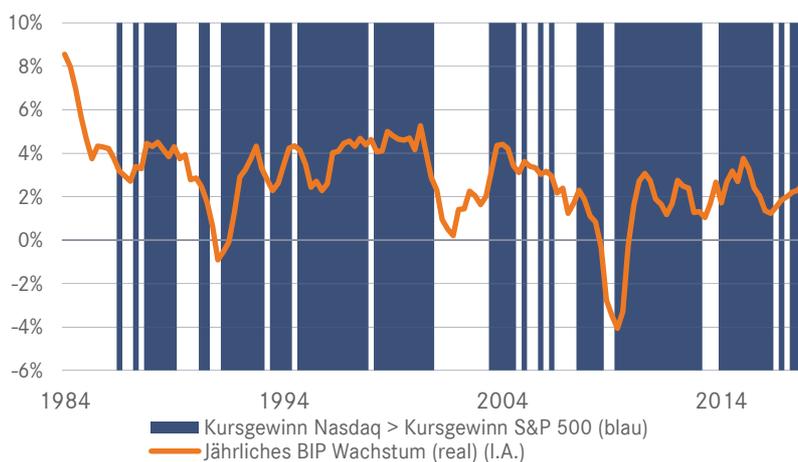


Quelle: Datastream, apoBank, MSCI

Die jüngsten Kursrückgänge sollten aufgrund des anhaltenden Digitalisierungstrends nicht zu einem Crash von Technologie-Titeln führen. Ein Vergleich mit den Jahren der Dot-Com-Blase Ende der 1990er und Anfang der 2000er Jahre ist daher nicht angebracht. Dies zeigt schon allein ein Blick auf die an der US-Börse gelisteten Unternehmen selbst. Bei diesen handelt es sich zumeist um Firmen, die bereits seit mehreren Jahren in ihren Branchen tätig sind und mit entsprechenden Umsätzen und Gewinnen aufwarten können. Der Anteil der IT-Firmen, die im Geschäftsjahr 2017 (noch) keine Gewinne erwirtschaften konnten, lag im Nasdaq, dem größten Aktiensegment für Technologie-Titel, bei rund 10 % und war damit ähnlich hoch wie in anderen Sektoren. Ein Blick auf die Kurs-Gewinn-Verhältnisse zeigt zudem, dass die Bewertungen der Aktien heute weit weg liegen vom Niveau zur Endzeit der „New-Economy“-Ära. Dass Technologie-Firmen heute bereits zeigen, dass sie am Markt Geld erwirtschaften können, heißt jedoch nicht, dass damit der Trend hoher Erträge am Aktienmarkt ungebremst fortgesetzt werden kann. Eine tiefere Betrachtung der Geschäftsfelder zeigt durchaus, dass auch Risiken für entsprechende Aktien bestehen. Unternehmen, die ihre Geschäftstätigkeit auf das Sammeln, Auswerten und die Nutzbarmachung von Daten ausgerichtet haben, sind einem stetigen Risiko ausgesetzt, dass die Regulierung den Geschäften Schranken setzt. Datenschutzrichtlinien oder Auflagen für autonomes Fahren sind nur zwei Beispiele, die Unternehmen wie Facebook, Tesla oder Chiphersteller langfristig Steine in den Weg legen könnten. Ähnliches gilt für die Sensibilität der Öffentlichkeit hinsichtlich der Verwendung persönlicher Daten, von denen u.a. soziale Plattformen wesentlich abhängen.

Zudem erfordern die Anwendungen vieler IT-Produzenten umfangreiche Investitionen privater und öffentlicher Käufer in intelligente Nahverkehrssysteme, IT-Netze bzw. -Infrastruktur oder haben den Charakter von Zusatzleistungen, auf die in Phasen wirtschaftlicher Schwäche verzichtet werden kann. Das macht einzelne Unternehmen der IT-Branche anfälliger für Konjunkturrisiken und kann zu entsprechenden Kursrisiken führen. Dies wird erkennbar in der nebenstehenden Grafik, da die Kurserträge des technologieelastigen Nasdaq vor allem in wirtschaftlichen Abschwungphasen geringer sind als im S&P 500, der weniger IT-Titel umfasst. Zudem

Attraktivität von Tech-Titeln vs. Jährliches reales BIP Wachstum (USA)



Quelle: Datastream, apoBank

sind in keiner Branche disruptive Risiken bei einzelnen Titeln so ausgeprägt wie im IT-Sektor. Hoher Wettbewerb und ein sich schnell wandelndes Umfeld sorgen dafür, dass vormals ertragreiche Geschäftsmodelle schnell an Attraktivität verlieren können. Daher ist ein Blick auf das Geschäftsfeld des einzelnen Unternehmens bei entsprechenden Aktienengagement durchaus sinnvoll sowie eine Einschätzung der Konjunkturabhängigkeit des jeweiligen Titels wichtig. Langfristig bleiben Technologie-Titel angesichts des Megatrends Digitalisierung ein attraktives Aktienmarktsegment. Allerdings setzt das derzeitige Marktumfeld dieses Segment in vielerlei Hinsicht unter Druck. Zukünftige Regulierungsbestrebungen, Änderungen der gesellschaftlichen Einstellungen, protektionistische Absichten in der Zollpolitik sowie mittelfristig auch wieder eine nachlassende Konjunkturdynamik sind aber kaum kalkulierbar.