



Der Tech-Crash

13.05.2022 - Dr. Tobias Schafföner

Der Nasdaq-Composite-Index fällt in nur wenigen Monaten um 30 Prozent. Das erinnert an das Ende des Technologie-Hypes im Jahr 2000. Über Parallelen und Unterschiede.

Zu Beginn des Jahres 2000 schien die Welt für Aktien-Anleger in Ordnung: Getrieben von der Hoffnung auf das alles revolutionierende Internet waren die Kurse an den Börsen weltweit in schwindelerregende Höhen geklettert. Es folgte jedoch ein Absturz, der in die Geschichtsbücher einging - und eine Erholung, die Jahre auf sich warten lassen sollte.

Wiederholt sich nun die Geschichte? Seit Ende 2021 fallen die Kurse von Technologieaktien, insbesondere die der „kleineren“ Werte (wobei hier Unternehmen mit Bewertungen an der Börse im zweistelligen Milliardenbereich gemeint sind). Ein von uns konstruierter Aktienkorb mit 20 „Software-as-a-Service“- und Plattform-Unternehmen hatte seinen Kurshöchststand am 23. Oktober 2021 erreicht. Mitte Mai notierten die Aktienkurse dieser Unternehmen dann im Schnitt 66 Prozent tiefer. Für deutsche Anlegerinnen und Anleger dürfte das ein wenig nach „Neuer Markt“ klingen - mit Milliardenbewertungen wurden hier zur Jahrtausendwende vor allem Hoffnungen auf zukünftige Umsätze und Gewinne gehandelt, die im Zuge des Technologiecrahs dann in sich zusammenfielen.



Amazon ist mehr als Amazon

Aber nicht nur die kleinen, auch die großen, etablierten Technologiekonzerne sind unter Druck: Die Amazon-Aktie notierte zuletzt rund 40 Prozent unterhalb ihrer Höchststände, die Kurse von Microsoft und Alphabet standen rund 25 Prozent tiefer.

Dass ein Vergleich mit dem Crash im Jahr 2000 jedoch „schief“ ist, lässt sich mit einem Blick auf die Kursverläufe belegen: Der Aktienkurs von Amazon ist von 1999 bis 2001 um mehr als 90 Prozent gefallen. Für uns als langfristige Anleger aber viel wichtiger: Amazon ist heute ein anderes Unternehmen als im Jahr 2000, ein profitables Unternehmen. Im Jahr 2000 vermeldete der damalige Buchhändler einen Verlust von 1,4 Milliarden Euro. Das Unternehmen konnte erst 2003 die Gewinnschwelle überschreiten und verdiente im vergangenen Jahr 33 Milliarden US-Dollar. Amazon Web Services (AWS), der weltweit führende Cloud-Anbieter, macht heute einen Großteil der Gewinne des Konzerns aus – und wurde erst 2006 gegründet.

Ist der aktuelle Kursrückgang also übertrieben, sind Technologieunternehmen wie Amazon gar schon „günstig“ bewertet?

Ganz so einfach sollten es sich Anlegerinnen und Anleger nicht machen. Es gibt gute Gründe für die Nervosität an den Kapitalmärkten: Die hohe Inflation sorgt für eine Straffung der Geldpolitik rund um den Globus. Steigende Anleiherenditen und fallende -kurse sind die Folge. Das wirkt sich auch auf die Bewertung von Aktien aus. Der verzweifelte Versuch der chinesischen Regierung, eine Null-Covid-Politik durchzusetzen, lastet zudem nicht nur auf dem chinesischen Wirtschaftswachstum, sondern gefährdet auch die globalen Lieferketten. Nicht zu vergessen der Krieg in der Ukraine – er dauert schon drei Monate. Vor allem im Zuge der damit verbundenen Wirtschaftssanktionen, die ständig nachgebessert werden, verschärft sich die Inflation insbesondere wegen der steigenden Energiepreise.

Bei diesen Risiken scheint es schwierig, Argumente zu finden, warum Anleger überhaupt in Aktien investieren oder investiert bleiben sollten. Dabei ist der wahrscheinlich gewichtigste Risikofaktor für die Kapitalmärkte auch ein handfestes Risiko für das eigene Vermögen: Die hohe Inflation.

Warum überhaupt investieren?

Wer die Kaufkraft seines Vermögens erhalten möchte, braucht erstklassige liquide Sachwerte, allen voran Aktien guter Unternehmen. Auch wenn wir die kurzfristige Kursentwicklung nicht vorhersagen können, gibt es einen weiteren ganz entscheidenden Unterschied zur Jahrtausendwende, einen Unterschied zwischen den Technologie-Unternehmen von damals und heute: die Qualität.

Wir meinen die fundamentale Qualität der Unternehmen, deren Bewertungen zwar unter Druck geraten können, deren Gewinne aber unseres Erachtens langfristig steigen dürften. Wir investieren bei Technologieaktien nicht in „heiße Luft“, in die bloße Hoffnung auf eine rosige Zukunft, wann immer die kommen mag. Diese falsche Idee vom Investieren hatten viele Privatanleger Ende der 1990er Jahre. Sie träumten damals vom schnellen Reichtum.



Ähnliche Exzesse gibt es natürlich auch heute: Milliardenteure E-Auto-Bauer, die noch kein einziges Fahrzeug produziert haben, hochbewertete Plattformunternehmen ohne eine echte Plattform, Biotechnologieunternehmen mit nicht mehr als der Hoffnung auf Entwicklungserfolge. Die Aktienkurse vieler dieser Unternehmen haben deren Anleger in den vergangenen Monaten auf den Boden der Tatsachen zurückgeholt. Fast ein Fünftel der 3.000 Aktien im Nasdaq-Composite-Index ist um mehr als 80 Prozent gefallen. Und einige dieser Unternehmen, die kein tragfähiges Geschäftsmodell haben, denen die Qualität fehlt, dürften sich wohl auch nicht mehr erholen. Das sich aktuell entladende Gewitter ist aber nicht ungesund, sondern aus unserer Sicht eine notwendige Marktbereinigung.

Aktienmärkte an sich nicht überbewertet

Für Aktien insgesamt sollte man dagegen nicht allzu pessimistisch sein. Anders als vor der Jahrtausendwende wurde der Aktienmarkt in den vergangenen Jahren in der Breite nicht im Zuge einer Euphorie auf ungesunde Bewertungsniveaus getrieben. In diesem Wissen kann man sich auf die Qualität von Investments konzentrieren: Unternehmen mit einem tragfähigen Geschäftsmodell und mit einem guten Management, das sich den Herausforderungen unserer Zeit anpassen kann, werden langfristig wachsen. Diese Unternehmen gibt es auch, aber keineswegs exklusiv, im Technologiesektor.

Die fundamentale Ertragsentwicklung der Unternehmen wird sich langfristig auch in ihren Marktpreisen, also den Aktienkursen, widerspiegeln. Das heißt nicht, dass die nahe Zukunft an den Aktienmärkten nervenschonend wird, dafür dürfte es zu viele Risikofaktoren geben. Aber in Zeiten historischer Inflationsraten gilt einer unserer Leitsätze wahrscheinlich noch mehr als in der jüngeren Vergangenheit: Temporäre Preisschwankungen sind der Preis für den langfristigen, realen Kapitalerhalt.



Über die verfassende Person

Dr. Tobias Schafföner

Senior Portfolio Manager und Partner bei der Flossbach von Storch AG.

RECHTLICHER HINWEIS

Diese Veröffentlichung dient unter anderem als Werbemitteilung.

Die in dieser Veröffentlichung enthaltenen Informationen und zum Ausdruck gebrachten Meinungen geben die Einschätzungen von Flossbach von Storch zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu in die Zukunft gerichteten Aussagen spiegeln die Zukunftserwartung von Flossbach von Storch wider, können aber erheblich von den tatsächlichen Entwicklungen und Ergebnissen abweichen. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit kann keine Gewähr übernommen werden. Der Wert jedes Investments kann sinken oder steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht den investierten Geldbetrag zurück.

Mit dieser Veröffentlichung wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet. Die enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Sie ersetzen unter anderem keine individuelle Anlageberatung.

Diese Veröffentlichung unterliegt urheber-, marken- und gewerblichen Schutzrechten. Eine Vervielfältigung, Verbreitung, Bereithaltung zum Abruf oder Online-Zugänglichmachung (Übernahme in andere Webseite) der Veröffentlichung ganz oder teilweise, in veränderter oder unveränderter Form ist nur nach vorheriger schriftlicher Zustimmung von Flossbach von Storch zulässig.



Angaben zu historischen Wertentwicklungen sind kein Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.

© 2024 Flossbach von Storch. Alle Rechte vorbehalten.