

Braunschweig, 03. April 2021

Sehr geehrte Geschäftspartnerinnen, sehr geehrte Geschäftspartner,

was haben die beiden Unternehmen *Renault* und *Hermès* gemeinsam?

Die Wurzeln beider Gesellschaften reichen zurück bis in das Paris des 19. Jahrhunderts; Gemeinsamkeiten finden sich folglich in einer gleichermaßen langen wie bewegten Vergangenheit sowie einem tiefen Verständnis der französischen Kultur. Mit Blick auf die Geschäftsmodelle beider Unternehmen könnten die Unterschiede hingegen größer kaum sein.

Denn während sich *Renault* in dem zunehmend kapital- und wettbewerbsintensiven Umfeld der Automobilindustrie behaupten muss, agiert *Hermès* im *echten* Luxusgütersegment mit gänzlich anderen Vorzeichen. Besonders deutlich treten die Unterschiede in Krisenjahren wie 2009 (Finanzmarktkrise) oder 2020 (Coronakrise) hervor. Während *Hermès* beide Male mit nur leichten Blessuren davorkam und bereits im darauffolgenden Jahr neuerliche Höchststände bei Umsatz und Gewinn verzeichnete, rutschte *Renault* jeweils tief in die roten Zahlen und brauchte Jahre, um sich zu erholen.

Trotz dieser fundamentalen Unterschiede werden die Aktien beider Gesellschaften im *STOXX 600*, dem europäischen Pendant zum US-amerikanischen *S&P 500*, dem Sektor „Nicht-Basiskonsumgüter“ zugerechnet. Das mag verwundern und kann allenfalls aus Gründen der Vereinfachung und Vereinheitlichung noch zu rechtfertigen sein. Investoren sollten sich jedoch bewusst sein, dass diese Art der Zusammenfassung keinerlei Hilfestellung verspricht.

„Tech-Sektor“ damals und heute

Solcherlei Vereinfachung findet sich auch an anderer Stelle, beispielsweise dem „IT-Sektor“. Dieser Sektor erfreute sich nicht nur an der Börse in den letzten Jahren großer Beliebtheit. Die teils atemberaubenden Kursanstiege von *Apple & Co.* haben auch in der Presse zu vermehrter Aufmerksamkeit geführt, zuletzt immer wieder begleitet von Sorge einer möglichen „Blasenbildung“ wie damals um die Jahrtausendwende. Wie inhaltsleer dieser Vergleich ist, wird schon an folgenden Zahlen deutlich:¹

- Die Summe der Unternehmenswerte aller 62 Gesellschaften, welche Ende 1999 dem IT-Sektor des *S&P 500* zugerechnet wurden, lag in der Spitze bei etwas unter fünf Billionen US-Dollar.
- Um auf den gleichen Wert zu kommen, braucht es heute hingegen lediglich die drei großen amerikanischen *A's* – *Apple*, *Amazon* und *Alphabet (Google)*.
- Doch ist deren Geschäftserfolg heute nicht ansatzweise mit dem des **gesamten** IT-Sektors zur Jahrtausendwende vergleichbar. So liegt das zusammengefasste Umsatzniveau der drei großen *A's* heute um mehr als 40% über dem Niveau **aller** 62 IT-Unternehmen, die 1999 den IT-Sektor bildeten.
- Noch deutlicher wird der Unterschied mit Blick auf den wirtschaftlichen Erfolg. Dieser lag Ende 2020 bei *Apple*, *Amazon* und *Alphabet* zusammengerechnet um mehr als 100% (bezogen auf das Nettoergebnis) bzw. 150% (bezogen auf den operativer Cash Flow) über der Summe **aller** 62 IT-Unternehmen des Jahres 1999.

¹ Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

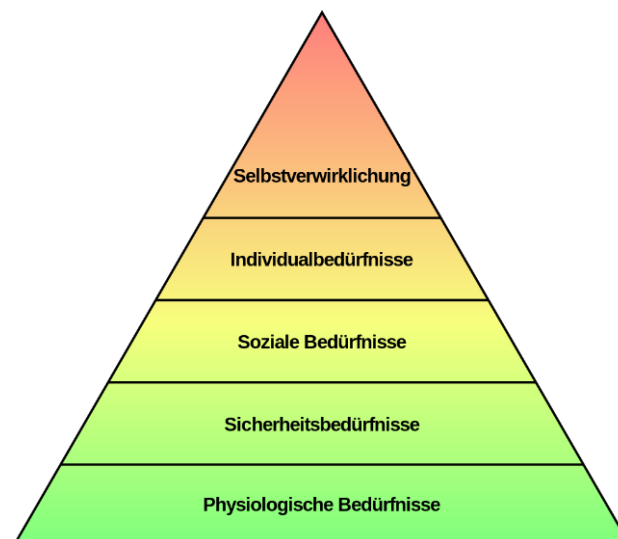
Bereits anhand dieser Zahlen lässt sich erahnen, wie unterschiedlich die Verhältnisse damals und heute waren und sind. Hinzu kommt ein Zinsniveau, welches im Jahr 1999 bei Werten zwischen +5% (Deutschland 10-Jahresrendite) und fast +7% (USA 10 Jahresrendite) lag und so den natürlichen Gegenspieler der Aktienanlage, die Rentenanlage, attraktiv hat erscheinen lassen. Ungeachtet der kürzlich erfolgten Zinsanstiege, dürfte gleiches bei Werten von +1,7% (USA 10 Jahre) bzw. -0,3% (Deutschland 10 Jahre) heute nach wie vor nicht gelten.

Doch nicht nur von der Bewertungsseite hat sich in den zurückliegenden 20 Jahren vieles verändert. Auch inhaltlich zeigt sich der IT-Sektor heute von einer ganz anderen Seite. Unternehmen wie *IPG Photonics* – der weltweit führende Hersteller von Faserlasern, dessen Geschäftserfolg wesentlich mit dem Industriezyklus und der chinesischen Makroentwicklung verbunden ist – und *Intuit* – seines Zeichens Anbieter von Software zur Erstellung US-amerikanischer Einkommensteuererklärungen – haben vermutlich nicht viel mehr gemein als den Anfangsbuchstaben. Dennoch werden die Aktien beider Gesellschaften formal dem IT-Sektor zugerechnet.

Sie beide, obgleich von ihrem Grundgeschäft gänzlich verschieden, verbindet die *Gunst der späteren Geburt*. Vor allem durch diese lässt sich die inhaltliche Zuordnung höchst unterschiedlicher Gesellschaften zum IT-Sektor erklären. Ihr und den Entwicklungen der letzten 20 Jahre ist es zu verdanken, dass (nur) dieser Sektor heute eine Breite aufweist, die kaum mehr mit jener des Jahres 2000 vergleichbar ist und die auch Sektor übergreifend ihresgleichen sucht. Das zu verstehen ist wichtig, insbesondere wenn es darum geht, den Diversifikationsgrad eines Portfolios angemessen zu beurteilen.

Nestlé vs. Microsoft

Den meisten unserer Leser dürfte die *Maslowsche Bedürfnishierarchie*, nachfolgend zusammengefasst in Form einer *Bedürfnispyramide*, bekannt sein:²



Man mag über die Art der Darstellung streiten, im Kern wird man der Aussage jedoch folgen können, dass wir alle Wasser und feste Nahrung, zur Befriedigung unserer Grund- oder Defizitbedürfnisse, dringender benötigen als ein neues Auto. Unternehmen, deren Produkte

² https://de.wikipedia.org/wiki/Maslowsche_Bed%C3%BCrfnishierarchie

der alltäglichen Befriedigung dieser Grundbedürfnisse dienen, werden von Indexbetreibern oftmals dem Sektor „Basiskonsum“ zugeordnet. Hier finden sich folglich altbekannte Namen wie *Procter & Gamble*, *Unilever* oder *Nestlé*. Da die von diesen Gesellschaften angebotenen Produkte für jeden Einzelnen von uns zwar von der Marke verschieden sein dürfen, jedoch im Grunde immer nachgefragt werden müssen, wird Ihnen von Investorensseite zugetraut, auch schwierige Marktphasen gut zu überstehen. Folglich finden sich die Aktien dieser Gesellschaften in vielen Portefeuilles und dienen dort als Stabilitätsanker. Dem ist nicht zu widersprechen, doch hat sich unsere Welt vor allem in den letzten beiden Dekaden deutlich verändert.

Neben die *reale Welt* ist eine zweite, *virtuelle Welt* getreten, in der nicht wenige Personen heute ähnlich viel oder gar mehr Zeit verbringen (wollen oder müssen) als in der realen Welt. Auch diese Welt schafft Bedürfnisse und braucht Lösungen, zu deren Befriedigung. Nicht wenige sehen die Produkte von Unternehmen wie *Alphabet (Google)*, *Facebook* oder *Microsoft* deswegen heute zur Bewältigung des (privaten wie beruflichen) Alltags als gleichermaßen wichtig an. Insbesondere die aus dem Hause *Microsoft* stammenden Produkte und Dienstleistungen verdienen dabei besondere Erwähnung, brauchen sie doch den Vergleich mit bspw. *Nestlé*-Produkten nicht zu scheuen. Wem das nicht eingängig erscheint, dem sei das folgende Gedankenexperiment nahegelegt: Man stelle sich den (beruflichen) Alltag der letzten zwölf Corona-Monate ohne Produkte/Dienstleistungen aus dem Hause *Nestlé/Microsoft* vor.

Eine steigende Anzahl von Menschen wird dieser Vorstellung mit Blick auf *Nestlé*-Produkte Gutes abgewinnen können und ein solches Szenario insbesondere vor dem Hintergrund einer erhöhten Biodiversität sogar als wünschenswert erachten. Doch ein (Berufs-)Leben ohne *Windows*, *Office*, *Teams* oder *LinkedIn*? Die Bedeutungszunahme der virtuellen Welt hat den Verzicht auf solche Produkte für viele schwer, wenn nicht gar unmöglich gemacht. Hinzu kommt eine Entwicklung, die allgemein unter dem Begriff „Cloud Computing“ zusammenfasst wird und Unternehmen wie *Microsoft* die Möglichkeit bietet, Kunden hauseigene Produkte auf Abonnementbasis zur Verfügung zu stellen. Aus verständlichen Gründen wird die damit verbundene Planungssicherheit von Unternehmens- wie Investorensseite gleichermaßen wertgeschätzt.

In diesem Sinne haben sich „IT-Unternehmen“ wie *Microsoft* in den zurückliegenden Jahren in der (beruflichen) Bedürfnishierarchie immer weiter nach unten gearbeitet. Demgegenüber hat die Kombination aus kürzerer Historie und einem Angebot an virtuellen Gütern bei den Indexbetreibern bis heute zu keinem fundamentalen Umdenken geführt. Folglich werden solche Gesellschaften auch weiterhin dem IT-Sektor zugerechnet. Doch sind nicht wenige dieser „IT-Gesellschaften“ in den letzten Jahren der begrifflichen Eindimensionalität dieses Sektors entwachsen und können sich bereits heute in vielerlei Hinsicht mit Größen aus anderen Branchen, die Güter des täglichen Bedarfs anbieten, vergleichen. Anders als diese, tragen Sie jedoch zumeist weniger „ESG-Ballast“ auf Ihren Schultern, wachsen überwiegend organisch und verfügen über ein Maß an bilanzieller Stärke, von welchem die meisten „alten“ Gesellschaften nur träumen können.

Fazit

Viele Unternehmen, die heute – der Tradition folgend – dem IT-Sektor zugerechnet werden, sind ihm längst entwachsen. Die meisten Indexbetreiber haben sich jedoch bisher dagegen entschieden, dieser Entwicklung auch in den Indizes angemessen Rechnung zu tragen. Während dort weiterhin teils steinzeitliches Gedankengut vorherrscht und Unternehmen wie *IPG Photonics* die Berücksichtigung im Industrie-Segment verwehrt bleibt, sollten Investoren tiefer tauchen. Auf dem Grund angekommen wird man dann erkennen, dass eine oberflächlich hohe Gewichtung des IT-Sektors in Wirklichkeit eine

Diversität von Geschäftsmodellen bedeuten kann, die sonst kein einzelner anderer Sektor zu bieten vermag. Der Markt hat diese Logik längst verinnerlicht und dem Sektor sowohl in Phasen der negativen, wie positiven Marktpreisentwicklung ein Premium zugesprochen.

Auf den Punkt gebracht, gibt es deswegen genug Gründe die uns glauben lassen, dass *Microsoft* die bessere *Nestlé* ist und für die Zukunft auch bleiben wird; das Gleiche gilt auch für zahlreiche weitere Beispiele aus dem sogenannten IT-Sektor.

Herzliche Grüße



Thomas Ritterbusch



Bastian Bosse

BRW Finanz AG

Wilhelmstorwall 31 | 38118 Braunschweig | Telefon +49 531 24339 0 | Fax +49 531 24339 99 | info@brw-ag.de | www.brw-ag.de
Vorsitzender des Aufsichtsrates: Dr. Wolf-Michael Schmid | Vorstand: Thomas Ritterbusch, Kerstin Borchardt und Bastian Bosse
Sitz der Gesellschaft: Braunschweig | Amtsgericht: Braunschweig HRB 201358 | Steuer-Nr. 14/213/40000 | Ust-ID Nr. DE261599305

Diese Veröffentlichung wurde von der BRW Finanz AG erstellt. Sie dient ausschließlich der Information unserer Kunden und stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe von Kauf-, Verkaufs-, oder Zeichnungsaufträgen dar. Soweit nicht ausdrücklich Kauf-, Verkaufs- oder Halteempfehlungen ausgesprochen werden, stellen die hierin mitgeteilten Einschätzungen zu den Wertpapieren und sonstigen Titeln keine Anlageempfehlung dar. Der/die Analyst/-in, der/die diesen Beitrag erstellt hat/haben, bestätigt/bestätigen, dass die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen exakt die persönliche Meinung des/der Analysten/-in zu dem /den betreffenden Wertpapier/-en und Emittenten widerspiegeln und dass kein Teil seiner/ihrer Vergütung in direktem oder indirektem Zusammenhang mit bestimmten in diesem Bericht enthaltenen Empfehlungen oder Ansichten stand oder stehen wird. Anlagen können plötzlichen und erheblichen Wertverlusten unterworfen sein mit der Folge, dass der Anleger möglicherweise nicht den investierten Gesamtbetrag zurückerhält. Wechselkursschwankungen können sich negativ auf den Preis, Wert oder Ertrag einer Anlage auswirken. Bei Illiquidität des Wertpapiermarktes (bzw. einzelner Titel) kann es vorkommen, dass sich gewisse Anlageprodukte nicht sofort erwerben oder veräußern lassen. Aus diesem Grund ist es manchmal schwierig, den Wert Ihrer Anlage und die Risiken, denen sie ausgesetzt sind, zu quantifizieren. Die individuellen Anlageziele, die Finanzlage oder die besonderen Bedürfnisse einzelner Empfänger wurden nicht berücksichtigt. Die vergangene Entwicklung ist nicht notwendigerweise maßgeblich für die künftige Entwicklung. Die BRW Finanz AG wird durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) beaufsichtigt. Die Vervielfältigung und Weitergabe ist nicht erlaubt. Kein Teil darf (auch nicht auszugsweise) ohne unsere ausdrückliche vorherige schriftliche Genehmigung nachgedruckt oder in ein Informationssystem übertragen oder auf irgendeine Weise gespeichert werden, und zwar weder elektronisch, mechanisch, per Fotokopie noch auf andere Weise.