

# Technologieinvestments – der Anfang eines neuen Superzyklus?

Vielen Anlegern sitzt der Schock der geplatzten Technologieträume noch heute in den Knochen. Als damals, Anfang 2000, viele Investoren aus Angst vor weiteren Kurseinbrüchen schon keinen Wirtschaftsteil der Tageszeitungen mehr lesen mochten und die Buchgewinne der Technologieaktien dahinschmolzen wie der Schnee an der Sonne, da haben sich viele Anleger geschworen, nie wieder in diese Branche zu investieren.



**Von Daniel Wüschner (rechts)**  
Sales and Marketing Manager  
Henderson Global Investors  
(Schweiz) AG, Zürich

**und Markus Puck (links)**  
Country Head / Geschäftsführer  
Henderson Global Investors  
(Schweiz) AG, Zürich

Viele Fondsanbieter mussten ihre Technologiefonds als direkte Folge des schwierigen Umfelds und teilweise unrentabler Fondsvermögen umstrukturieren, zusammenlegen oder sogar schliessen. Von diesem massiven Fondssterben waren insbesondere Produkteanbieter betroffen, welche spät noch auf den Technologiezug aufsprangen oder die nicht über das nötige Research verfügten, um auch in einem schwierigen Umfeld die Anleger mit ihrer Expertise zu überzeugen.

In den letzten Monaten stellen wir nun wieder die ersten Zeichen eines aufkeimenden Interesses an Technologiewerten fest, und so stellt sich die

provokative Frage, ob wir am Anfang eines neuen Superzyklus der Technologieaktien stehen. Wer bereits vor 36 Monaten den Einstieg wagte, konnte mit einem Portfolio aus Standardwerten, wie z.B. Dell, Texas Instruments, SAP oder Samsung, immerhin jährliche Durchschnittsrenditen von deutlich über 10% erzielen.

Bei der Beurteilung der zukünftigen Entwicklung von Technologieinvestments spielen nach unserer Einschätzung neben den makroökonomischen Faktoren, dem Produktlebenszyklus und den saisonalen Effekten insbesondere auch firmenspezifische Faktoren eine entscheidende Rolle. Henderson verfolgt dabei einen klar strukturierten und transparenten Investmentprozess und gliedert die Analyse der interessanten Unternehmen in drei Hauptkategorien:

- **Operational:** Unsere Analysen fokussieren sich hierbei insbesondere auf die langfristige Konkurrenzfähigkeit sowie auf die Marktposition der Un-

ternehmen. Neben der Qualität des Managements spielt auch die Vernetzung mit anderen Firmen bzw. Branchen eine zentrale Rolle.

- **Financial:** Die Betrachtung der finanziellen Aspekte gliedert sich grundsätzlich nicht anders als bei anderen Branchen. Neben der klassischen Bilanzanalyse stehen dabei insbesondere Fragen der Kapitalstrukturen sowie der einzelnen Profit- und Loss-Accounts im Vordergrund.
- **Valuation:** Bei der Betrachtung der Kennzahlen gilt es, je nach Art und Ausrichtung des Geschäfts, der Entwicklungsphase eines Unternehmens sowie des Produktzyklus zu unterscheiden, welche Kennzahlen zur korrekten Beurteilung am besten geeignet sind. Dabei können neben der Betrachtung von Price-to-Earnings auch weitere Vergleiche, wie etwa Price/Sales, Price/Book-Value oder Enterprise-Value/Free-Cash-flow angewandt und unterschiedlich gewichtet werden.

Die Schwierigkeit liegt nun für private wie auch für institutionelle Anleger darin, die gewonnenen Erkenntnisse richtig zu interpretieren und insbesondere in den richtigen Zusammenhang zu bringen. Die Technologiebranche ist dabei wie kaum ein anderes Anlagethema von den Lebenszyklen der zugrundeliegenden Produkte und Dienstleistungen abhängig. Die Kunst liegt deshalb darin – wie ein talentierter Surfer – möglichst im richtigen Moment eine vielversprechende Welle zu finden und in kontrollierter Weise mitzureiten.

In der Praxis bedeutet dies für Henderson, Portfolios zusammenzustellen, welche unsere Einschätzungen in be-

zug auf die verschiedenen Anlagethemen und -sektoren wiedergeben. Die Gewichtung der einzelnen Sektoren hängt dabei hauptsächlich von unseren Marktprognosen sowie dem generellen Ausblick und der relativen Bewertung der Sektoren ab. Bei der Gewichtung der einzelnen Aktien innerhalb eines Technologieportfolios sollte, neben der Überzeugung aufgrund der Firmenanalyse, auch der Liquidität und den entsprechenden Indizes Rechnung getragen werden.

Kurzfristig sprechen die Bewertungen sowie der generelle Ausblick nicht für einen neuerlichen Superzyklus in den Technologiewerten. Trotzdem bietet diese Branche insbesondere langfristig- und wachstumsorientierten Anlegern eine interessante Portfoliobeimischung. •

**The Comeback of Technology**

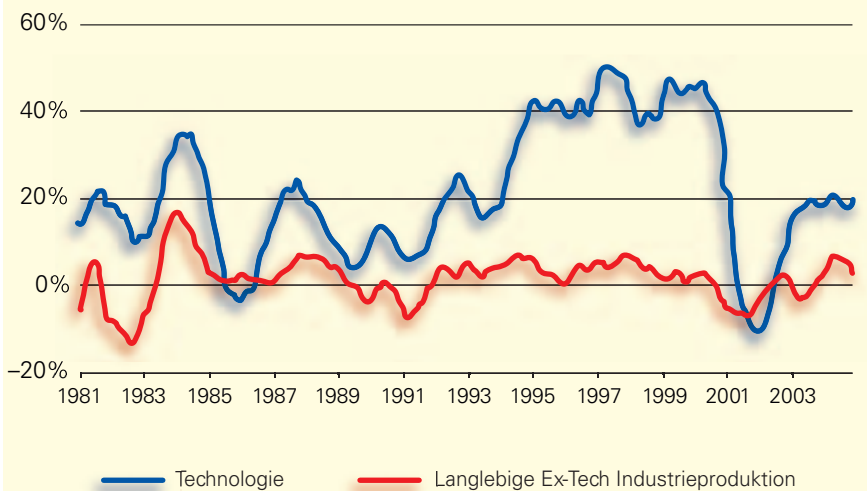
Many investors are still reeling from the shock of their broken technology dreams of early 2000. Many have told themselves they will never again touch anything in the tech sector. It comes as no surprise, therefore, that many fund companies had to restructure, combine or even close their tech funds. Hardest hit were those companies which jumped on the bandwagon rather late or lacked the necessary know-how to do proper research in a difficult environment to convince their investors.

In recent months, however, first signs of a rising interest in tech stocks can be detected, which leads us to the provocative question whether we are at the beginning of a new super cycle for tech stocks. Investors who entered the tech market 36 months ago did well with a portfolio of tech standards like Dell, Texas Instruments or SAP, averaging annual returns way above 10%.

In the evaluation of tech investments, macroeconomic factors are important but just as crucial are company-specific characteristics, from operational to financial to valuation criteria. The difficulty for private and institutional investors lies the interpretation of all this data and putting it into a broader perspective. The art of the deal is picking the right moment to ride the wave.

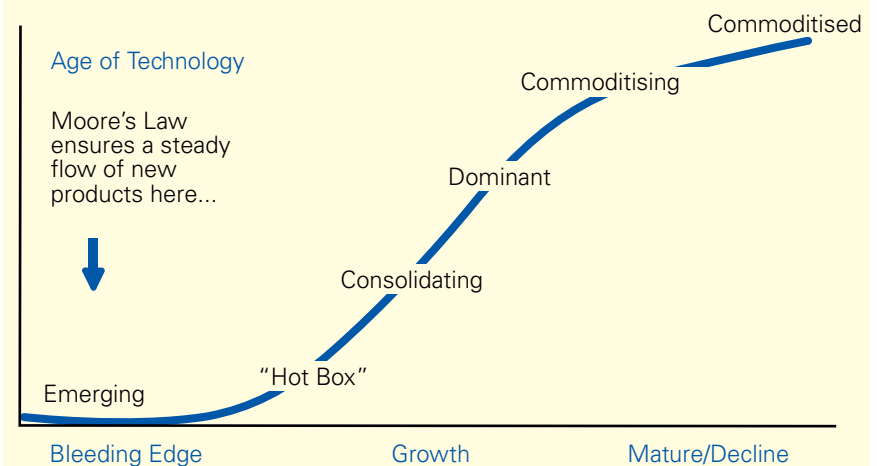
While a new super cycle is hardly on the horizon for tech stocks, they offer long-term and growth-oriented investors in particular an attractive portfolio addition.

**Technologie – ein langfristiger Wachstumssektor**



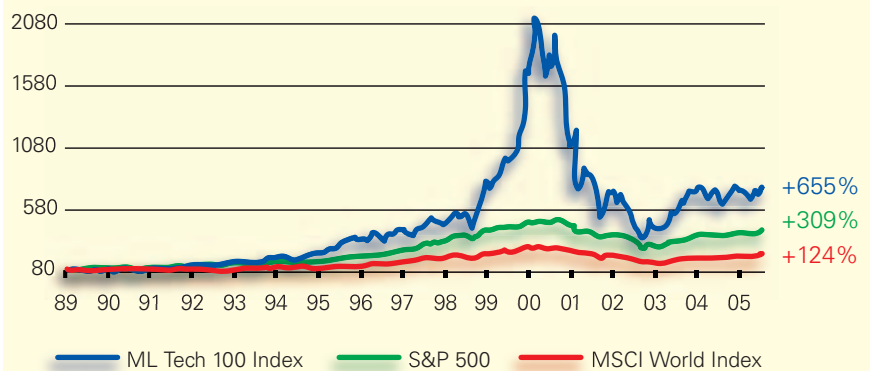
Quellen: Merrill Lynch, U.S. Federal Reserve Board; Zahlen bis 1.7.2005  
Jährliche Prozentveränderungen «Tech Industrial Production» und «Durable ex-Tech Industrial Production»

**Der Technologie-Lebenszyklus**



**Langfristige Outperformance**

Monatliche Performance ML Tech 100 Index, S&P 500 und MSCI World



Quellen: Merrill Lynch Technology 100 Index (Amex) (MLO)  
S&P 500 Index (reported basis) (SP50)  
MSCI World Index 31.1.1989 bis 29.7.2005 (monatlich)  
Merrill Lynch / HHG Preisindex Returns in US Dollars