

Wie geht es weiter mit den «Glorreichen 7»?



Von Till Christian Budelmann
Chief Investment Officer
Bergos AG

Der US-Aktienmarkt hat einen weiteren Meilenstein erreicht. Der S&P 500 kletterte Anfang Februar zum ersten Mal über die Marke von 5'000 Punkten. Da jedoch nur eine Handvoll hochkapitalisierter Technologie-Unternehmen den Anstieg anführt, ist die Marktkonzentration nun so hoch wie seit Beginn der 1970er Jahre nicht mehr. Die gute Nachricht? Diese Schwergewichte haben ihren Wert in der letzten Berichtssaison – trotz der hochgesteckten Erwartungen – erneut unter Beweis gestellt und dürften auch zukünftig gefragt bleiben. Da die grössten Namen im Technologiebereich einen grossen



und Frederik Carstensen
Chief Equity Strategist
Bergos AG

Anteil an den US-amerikanischen und globalen Aktienbenchmarks ausmachen, ist diese Geschichte für alle Aktienanleger von Bedeutung.

Die Aktien von hochkapitalisierten Unternehmen haben erneut solide Ergebnisse geliefert

Nur 7 Aktien – Apple, Amazon, Alphabet, Meta, Microsoft, Nvidia und Tesla – machen fast 30% der Marktkapitalisierung des S&P 500 aus. Diese Unternehmen haben mehr als die Hälfte zu der über 30prozentigen Rally des S&P 500 seit Anfang 2023 beigetragen. Das Ausmass der Kursgewinne bei einigen

Einzelwerten in diesem Zeitraum ist erstaunlich: Die Aktienkurse von Nvidia haben sich vervierfacht, die von Amazon haben sich verdoppelt, und die von Microsoft und Alphabet sind um 70% bzw. 60% gestiegen.

Die Kursgewinne sind nicht un gerechtfertigt. Die jüngsten Gewinnberichte der Gruppe zeigen drei zentrale Faktoren, die die Unternehmen auf neue Höchststände getrieben haben: Erstens, das Gewinnwachstum gewinnt nach einer Stagnation im Jahr 2022 wieder an Fahrt und dürfte auch weiterhin unterstützend bleiben. Zweitens, die Bewertungen bleiben trotz der jüngsten

Rally angemessen. Und drittens, das Potenzial der künstlichen Intelligenz (KI) beschleunigt sich, wobei die «Glorreichen 7» sowohl Auslöser als auch Nutznießer dieser Entwicklung sind.

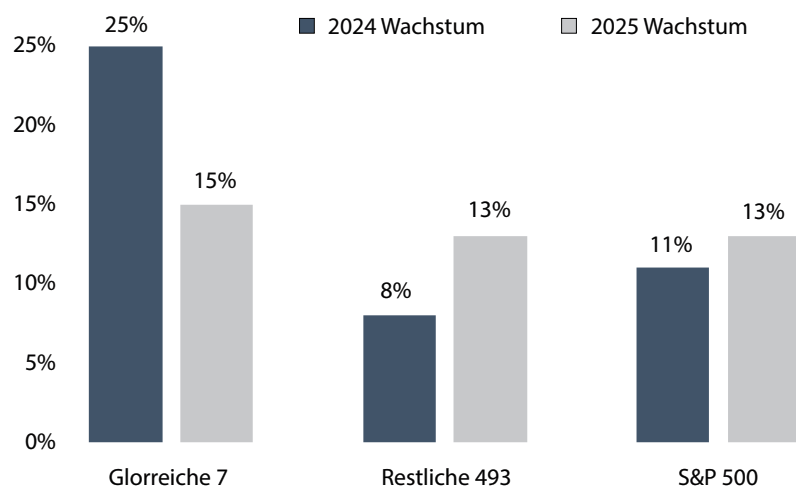
Allerdings konnten nicht alle Unternehmen, die unter dem Namen «Glorreiche 7» geführt werden, gleichermaßen glänzen. Tesla ist zum Beispiel das Schlusslicht der Gruppe und zuletzt aus der Liste der 10 grössten Unternehmen der Welt herausgefallen. Unter den Marktteilnehmern wird sogar die Frage aufgeworfen, ob der Automobilhersteller zu den «Glorreichen 7» gehört. Teilweise wird inzwischen daher von den «Fabulous 5», den «Glorreichen 7» exklusive Apple und Tesla gesprochen.

Das Gewinnwachstum der «Glorreichen 7» bleibt im Vergleich zum Rest des Index stabil und weiterhin vielversprechend

Die Ertragsgeschichte der «Glorreichen 7» beginnt mit Massnahmen zur Kostenkontrolle, die eingeführt wurden, nachdem sich der pandemische Technologie-Rausch des Jahres 2020 in einen Kater im Jahr 2022 und einem Teil des Jahres 2023 verwandelt hatte. Inmitten eines Nachfragerückgangs in allen Geschäftsbereichen schnallten die Unternehmen mit immenser Skalierbarkeit, wie Microsoft, Amazon und Google, den Gürtel enger und verringerten die Personalkosten, um ihre Gewinnspannen zu schützen.

Dann trat ChatGPT auf den Plan. Die Plattform rückte nicht nur die künstliche Intelligenz ins Rampenlicht, sondern steigerte auch die reale Nachfrage nach der Implementierung künstlicher Intelligenz und den damit verbundenen Dienstleistungen. Die KI-Euphorie führte letztlich zu einer erneuten Beschleunigung des Cloud-Wachstums, was sich in der vergangenen Berichtssaison auch bewahrheitet hat. Microsofts Azure, Amazons Web Services und Googles Cloud-Produkte übertrafen im 4. Quartal allesamt die Wachstumserwartungen, und die Managementteams äusserten sich zuversichtlich über die zukünftige Entwicklung. Die Kombination aus schlankeren Kostenstrukturen und einer wieder anziehenden Nachfrage hat den Gewinnschätzungen entscheidenden Auftrieb gegeben.

Konsenserwartungen für das Gewinnwachstum je Aktie im Jahresvergleich



Quelle: FactSet. Daten per 8. Februar 2024.

Die Bewertungen sind selbst angesichts der jüngsten Rally noch angemessen

Nach der spektakulären Entwicklung der «Glorreichen 7»-Aktien im Jahr 2023 gibt es in diesem Jahr bisher keine Anzeichen für eine Abschwächung. Die Bewertungen haben sich zwar erhöht, aber ein grösserer Teil des Anstiegs ist auf die steigenden Gewinnerwartungen für das kommende Jahr zurückzuführen. Trotzdem lässt sich nicht leugnen, dass die Megacap-Aktien mit einem Aufschlag gegenüber dem Rest des S&P 500 gehandelt werden. Angesichts der starken Gewinnentwicklung erscheint es jedoch sinnvoll, die Bewertungen auf einer um das Gewinnwachstum bereinigten Basis zu betrachten. Dieser Massstab, das sogenannte Kurs-Gewinn-Wachstums-Verhältnis, zeigt, dass die Bewertungen der «Glorreichen 7» immer noch angemessen erscheinen.

Das KI-Potenzial nimmt weiter zu

Die Einführung von KI führt zu massiven Investitionen in den Technologie-sektor und ersten bereits sichtbaren Ergebnissen. Bei Microsoft trug KI z.B. zuletzt doppelt so viel zum Wachstum seines Cloud-Geschäfts bei als im vorangegangenen Quartal. Um das anhaltende Wachstum zu unterstützen, werden Microsoft, Meta, Alphabet und Amazon voraussichtlich weitere Investitionen in Rechenzentren tätigen. Es

wird erwartet, dass diese Investitionen zusätzliche Einnahmequellen für Unternehmen wie Nvidia und andere Chiphersteller bringen werden. Und nicht nur das: Die beschleunigte Einführung dieser Technologien bedeutet, dass die Auswirkungen über die Technologie- und technologiebasierten Sektoren hinausgehen.

Obwohl ein Grossteil dieser Megatitel und der breite Aktienmarkt weiter steigen, spricht das heutige Umfeld vermehrt für einen selektiveren Ansatz. Ein Drittel der S&P 500-Aktien sind seit Anfang 2023 immer noch im Minus, und es besteht durchaus Potenzial, dass andere Themen – wie Innovationen im Gesundheitswesen (z.B. Medtech) und die anhaltende Widerstandsfähigkeit der Verbraucher – die Erholung in einigen Bereichen in Zukunft unterstützen werden. Angesichts der Streuung der Ertragsergebnisse, sowohl innerhalb als auch zwischen den Sektoren, kann eine sorgfältige Aktienausswahl dazu beitragen, Überrenditen zu erzielen. Das derzeitige Umfeld scheint ein fruchtbarer Boden für aktive Aktienmanager zu sein und lässt sich zuletzt am Beispiel der «Glorreichen 7» gut veranschaulichen.

till.budelmann@bergos.ch
frederik.carstensen@bergos.ch
www.bergos.ch