Ein antizyklischer Trade: Ist jetzt der richtige Zeitpunkt, um sich mit Softwaretiteln zu befassen?

Veröffentlicht am 10. Juli 2024

Christopher Gannatti, CFA
Global Head of Research

Die wichtigsten Erkenntnisse

- Das Umsatzwachstum hat sich gegenüber den kurzfristigen Höchstständen der Jahre 2020 und 2021 abgeschwächt. Dennoch könnten wir eine Bodenbildung und eine erneute Zunahme gegenüber den jetzt niedrigeren Niveaus erleben.
- Die freie Cashflow-Marge ist ein wichtiges Maß für die Rentabilität von Softwareunternehmen. 2024 sehen wir im Allgemeinen eine bessere Rentabilität als in den Jahren 2020 und 2021, als die Zinssätze niedriger waren und eher eine „Wachstum um jeden Preis“-Mentalität herrschte.
- Unternehmen senken nicht unbedingt ihre Vorgaben oder erfüllen die Erwartungen der Analysten in großer Zahl nicht. Es zeigten sich zwar ein etwas geringeres Wachstum und einige verfehlte Erwartungen, aber diese Entwicklung ist nicht so breit angelegt, wie die Schlagzeilen vermuten lassen.
- Ein wichtiger Faktor, den es zu beobachten gilt, sind die Maßnahmen des Offenmarktausschusses der US-Notenbank. In der zweiten Jahreshälfte 2024 könnten einige Zinssenkungen anstehen, selbst wenn es in der ersten Jahreshälfte keine solchen Schritte gab. Kürzungen könnten ein Katalysator für die Kursentwicklung von Softwareaktien sein.
- Verbundene Produkte WisdomTree Cloud Computing UCITS ETF - USD Acc Mehr erfahren

Erinnern Sie sich noch an November und Dezember 2023, als der Markt eine schnelle Reihe von Zinssenkungen durch den Offenmarktausschuss der US-Notenbank erwartete?

- Die 10-jährige US-Staatsanleihe schloss im Oktober 2023 mit einer Rendite von 4,88 %, war aber bis zum Jahresende auf 3,88 % gefallen[1].
- Der BVP NASDAQ Emerging Cloud Index - ein Index, der sich aus SaaS-Unternehmen (Software-as-a-Service) zusammensetzt – erzielte zwischen dem 31. Oktober und dem 31. Dezember 2023 eine Rendite von 28,03 %[2].

Anleger, die auf der Suche nach Aktien mit „hoher Duration“ sind, könnten sagen, dass sie diese in diesem Zeitraum in SaaS-Titeln gefunden haben. Und dann die Zinssenkungen, die sich zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Artikels noch nicht abzeichneten…

Software hat mit Gegenwind zu kämpfen

Eine Betrachtung der Performance des BVP NASDAQ Emerging Cloud Index in den ersten sechs Monaten des Jahres 2024 zeigt eine Rendite von -9,38 %, während der NASDAQ 100 Index um 16,98 % und der S&P 500 Index um 14,48 % zugelegt haben[3]. Kurzum: Niemand war von den Renditen von Softwareaktien beeindruckt.

Aber Renditen sind eine Sache – schwieriger ist der Blick unter die Haube, um die Performance von Softwareunternehmen besser einschätzen zu können.

Umsatzwachstum

Die COVID-19-Pandemie bot einen interessanten Hintergrund für die Beurteilung von SaaS-Unternehmen. Viele von ihnen waren ideal positioniert, um Unternehmen in anderen Branchen dabei zu helfen, ihren Betrieb aufrechtzuerhalten, als sich das Umfeld änderte und verschiedene physische Einschränkungen auferlegt wurden.

Man darf auch nicht vergessen, dass einer der Hauptgründe, warum Unternehmen sich für Software entscheiden, darin besteht, Effizienzgewinne zu erzielen. Sie wollen nicht, dass die Buchhaltungs- oder Compliance-Software die Kosten für diese allgemeinen Geschäftsfunktionen noch weiter in die Höhe treibt. Einige Softwarepakete könnten in einem schwierigeren wirtschaftlichen Umfeld gefährdet sein, andere hingegen könnten sogar Rückenwind verspüren.

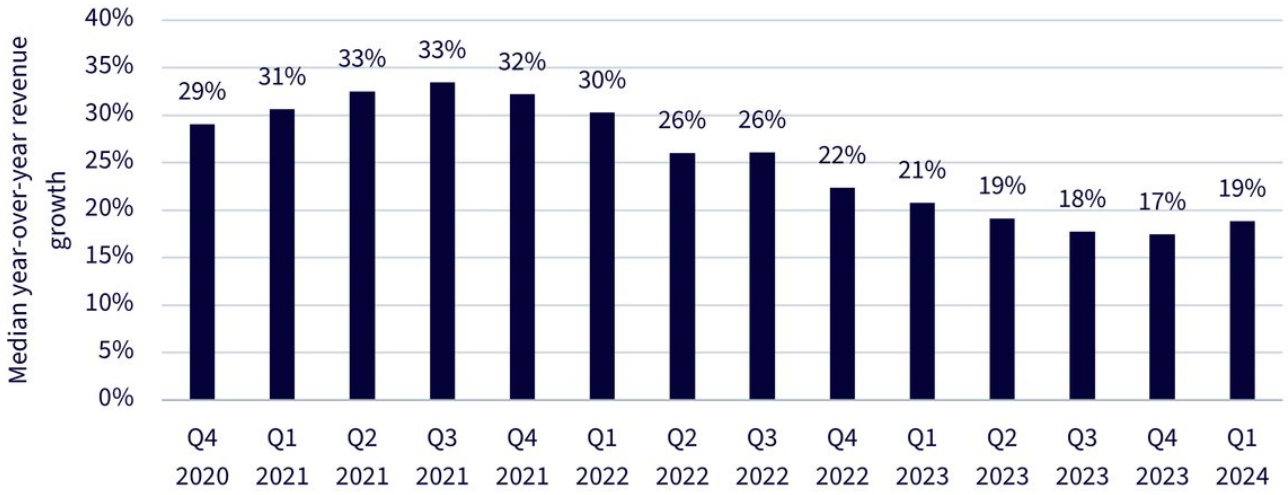
Das im November 2022 eingeführte ChatGPT vermittelte der Welt einen völlig neuen Eindruck davon, was Software leisten kann. Das ist eine weitere Variable, mit der sich alle Softwareunternehmen auseinandersetzen müssen. Es geht nicht mehr nur um das Wertversprechen des einzelnen Softwarepakets, sondern um das Wertversprechen im Verhältnis zu dem, was generative KI-Software entweder bereits kann oder in naher Zukunft leisten könnte.

Vor diesem Hintergrund zeigt Abbildung 1 die Entwicklung des Umsatzwachstums von Softwareunternehmen:

- Der BVP NASDAQ Emerging Cloud Index wurde in der zweiten Jahreshälfte 2018 ins Leben gerufen.
- Das durchschnittliche Umsatzwachstum hat sich bis zum dritten Quartal 2021 verstärkt. Danach setzte ein Abwärtstrend ein – von etwa 33 % auf einen Tiefstand von 17 % im vierten Quartal 2023.
- Die vorrangige Frage lautet: War das vierte Quartal 2023 der Tiefpunkt des durchschnittlichen Umsatzwachstums für die Unternehmen im BVP Emerging Cloud Index, einer Messgröße für SaaS-Unternehmen? Sehen wir jetzt eine leichte Belebung im ersten Quartal 2024 oder ist dies nur ein Ausreißer in einem weiteren Abwärtstrend?

- Mit Blick auf die Zukunft wäre der eindeutigste potenzielle Positivfaktor für das allgemeine „aufstrebende SaaS-Unternehmen“ eine tatsächliche Senkung der Leitzinsen durch die US-Notenbank. Die größere „Unbekannte“ ist, wie effektiv die einzelnen SaaS-Unternehmen ihren wirtschaftlichen Wert angesichts der ständig wachsenden Fähigkeiten der großen Sprachmodelle (LLMs) etablieren werden.

Abbildung 1: BVP NASDAQ Emerging Cloud Index – mittleres Umsatzwachstum im Vergleich zum Vorjahr (31. Dezember 2020 bis 30. Juni 2024)



Quelle: WisdomTree, Bloomberg. Bitte beachten Sie, dass am 30. Juni 2024 die Daten für das Umsatzwachstum auf der Grundlage des Zeitraums, der am 30. Juni 2024 endete, noch nicht veröffentlicht waren. Sie werden in der Regel etwa einen Monat später veröffentlicht, wenn die Unternehmen ihre Ergebnisse für den Zeitraum bis zum 30. Juni 2024 bekannt geben. **Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf künftige Ergebnisse, und Anlagen können im Wert sinken.**

Rentabilität

Die Priorisierung von „Wachstum“ oder „Rentabilität“ – bisweilen hat man das Gefühl, dass dies eine der wichtigsten Fragen bei der Bewertung der Performance von SaaS-Unternehmen ist. Als die Zinsen bei oder nahe Null lagen und die Regierung mehr Geld druckte als je zuvor, lag es auf der Hand, dass Rentabilität weniger wichtig war. Doch im aktuellen Umfeld, in dem sich die Geldmarktzinsen um die Marke von 5 % bewegen, ist Rentabilität wichtiger.

Aus Abbildung 2 geht hervor, dass der Median der freien Cashflow-Marge von 0,9 % im dritten Quartal 2021 (dem Spitzenwert des in Abbildung 1 beobachteten mittleren Umsatzwachstums) auf ein Niveau von 21,7 % im ersten Quartal 2024 gestiegen ist.

Abbildung 2: Mittlere freie Cashflow-Marge (31. März 2020 bis 30. Juni 2024)



Quelle: WisdomTree, Bloomberg. Bitte beachten Sie, dass am 30. Juni 2024 die Daten für die freie Cashflow-Marge auf der Grundlage des Zeitraums, der am 30. Juni 2024 endete, noch nicht veröffentlicht waren. Sie werden in der Regel etwa einen Monat später veröffentlicht, wenn die Unternehmen ihre Ergebnisse für den Zeitraum bis zum 30. Juni 2024 bekannt geben. **Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf künftige Ergebnisse, und Anlagen können im Wert sinken.**

Können wir etwas aus den Umsatzvorgaben lernen?

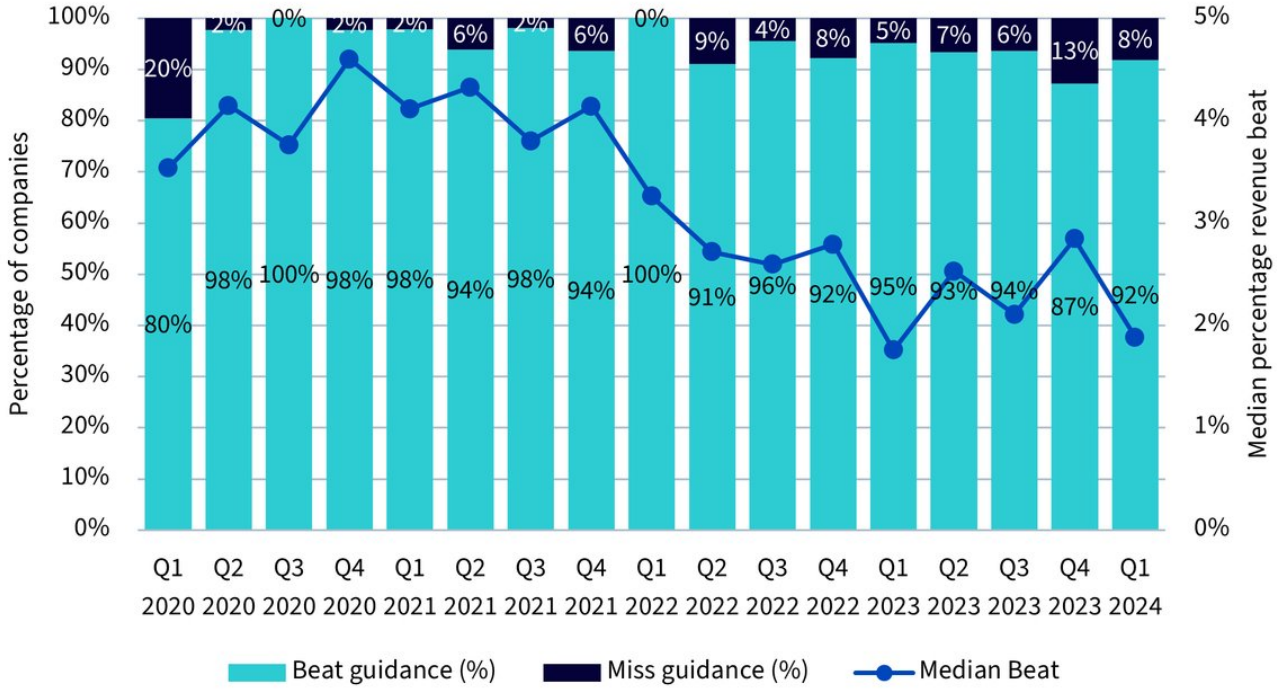
Es wurde viel darüber geschrieben, dass die Umsatzprognose eine Art „Spiel“ ist. Geht es wirklich darum, möglichst gute Geschäftsergebnisse zu erziele? Oder geht es nur darum, die Umsatzvorgaben so zu gestalten, dass man sagen kann: „Die Vorgaben wurden übertroffen“? Die Realität liegt wahrscheinlich irgendwo dazwischen.

Wenn wir den Prozentsatz der Unternehmen betrachten, die ihre Vorgabe von Quartal zu Quartal übertroffen haben (siehe Abbildung 3a), erkennen wir, dass sich die Zahl nicht wesentlich ändert. Die meisten Unternehmen im BVP NASDAQ Emerging Cloud Index haben ihre Prognosen übertroffen.

Interessanter ist vielleicht die Entwicklung des „Medians der Übererfüllung“ – wobei eine höhere Zahl bedeutet, dass die Prognosen um einen größeren Prozentsatz übertroffen werden, und ein niedrigerer Wert besagt, dass die Vorgaben um einen geringeren Prozentsatz übertroffen werden.

- Wir wissen, dass die Bedingungen für SaaS-Unternehmen in den Jahren 2020 und 2021 besser waren. Der Median der Übererfüllung lag bei etwa 4 %.
- Im Jahr 2024 sind die Bedingungen schwieriger und der Median der Übererfüllung beläuft sich auf rund 2 %, also etwa halb so viel.

Abbildung 3a: So schneiden Unternehmen im Vergleich zur Vorgabe ab (31. März 2020 bis 30. Juni 2024)



Quelle: WisdomTree, Bloomberg. Die mittlere Übererfüllung gibt den Median des Volumens an, um das die gemeldeten Umsätze die geplanten Umsätze übersteigen. Bitte beachten Sie, dass am 30. Juni 2024 die Daten auf der Grundlage des Zeitraums, der am 30. Juni 2024 endete, noch nicht veröffentlicht waren. Sie werden in der Regel etwa einen Monat später veröffentlicht, wenn die Unternehmen ihre Ergebnisse für den Zeitraum bis zum 30. Juni 2024 bekannt geben. **Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf künftige Ergebnisse, und Anlagen können im Wert sinken.**

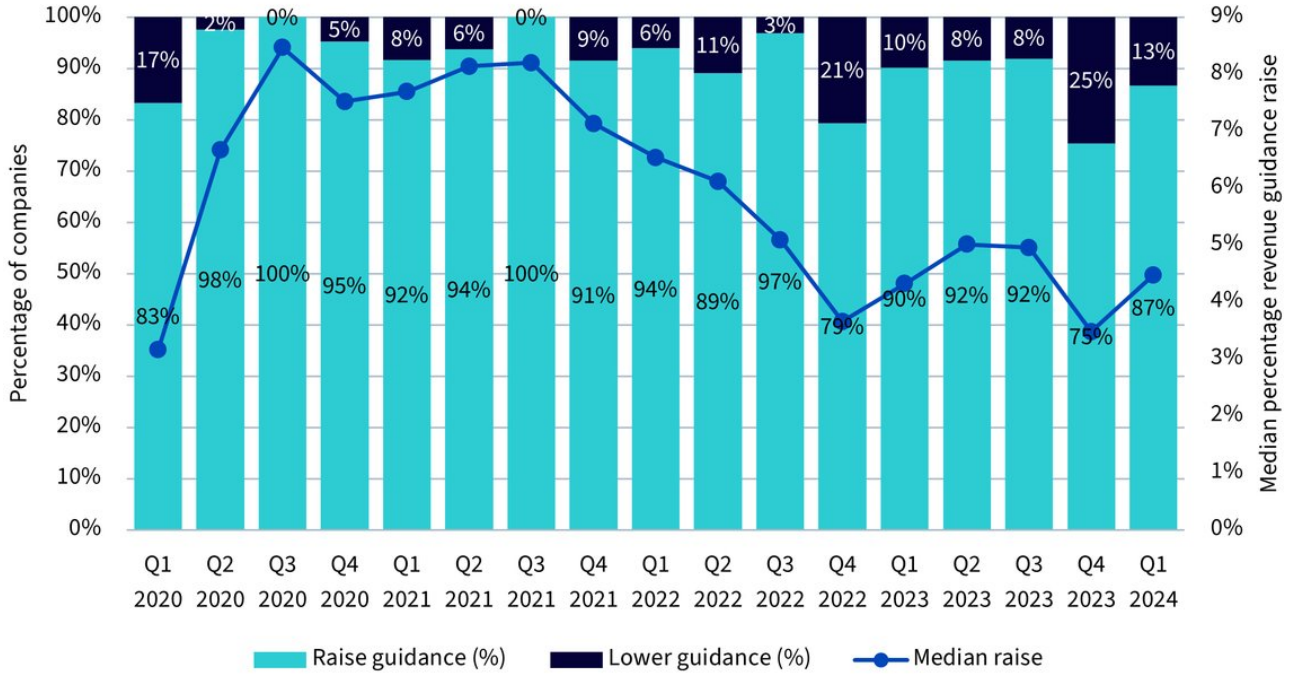
Abbildung 3b dürfte jedoch interessanter sein. Sie bezieht sich auf die Unternehmen, die ihre Vorgaben ändern. In gewissem Sinne können wir davon ausgehen, dass die Unternehmen eine Vorgabe machen wollen, die sie – wenn auch nur geringfügig – übertreffen können. Dann steht in der Pressemitteilung zu den Quartalsergebnissen „Vorgabe übertroffen“ anstelle von „Vorgabe verfehlt“. Wenn Unternehmen das tun, müssten sie jedoch, sobald sie wissen, dass sich die Bedingungen geändert haben, ihre Prognosen senken, um im kommenden Quartal eine „Übererfüllung“ zu erreichen.

Mit jedem „Spiel“ kann man sich zumindest ein besseres Bild vom Ergebnis machen…

Die Zahlen zeigen etwas mehr Dynamik: Im vierten Quartal 2023 beispielsweise sank der Prozentsatz für angehobene Vorgaben von 92 % auf 75 %. Wir sehen auch, dass sich der Medianwert für die Erhöhung der Umsatzerwartungen von 7–8 % auf 4–5 % verringert hat.

Die Bedingungen sind vielleicht nicht mehr so positiv wie Ende 2020 und 2021. Die eigentliche Frage lautet jedoch, ob das vierte Quartal 2023 das schwierigste sein wird oder ob der Rest des Jahres 2024 noch mehr Herausforderungen bringen wird.

Abbildung 3b: So ändern Unternehmen im BVP NASDAQ Emerging Cloud Index ihre Vorgaben (31. März 2020 bis 30. Juni 2024)



Quelle: WisdomTree, Bloomberg. Bitte beachten Sie, dass am 30. Juni 2024 die Daten auf der Grundlage des Zeitraums, der am 30. Juni 2024 endete, noch nicht veröffentlicht waren. Sie werden in der Regel etwa einen Monat später veröffentlicht, wenn die Unternehmen ihre Ergebnisse für den Zeitraum bis zum 30. Juni 2024 bekannt geben. **Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf künftige Ergebnisse, und Anlagen können im Wert sinken.**

Schlussfolgerung: Ist jetzt der richtige Zeitpunkt für einen antizyklischen Trade?

Manchmal ist es sinnvoll, der Dynamik zu folgen. Das würde zumindest im Juli 2024 bedeuten, dem Trend zu folgen, dass einige der weltweit größten Technologieunternehmen scheinbar immer höher steigen. Um ehrlich zu sein, ist es mit Blick auf Nvidia, Apple, Amazon, Microsoft, Meta und Alphabet schwer zu sagen, ob oder wann der Trend enden wird. Der Unterschied zwischen der Rendite des S&P 500 Index und der des S&P 500 Equal-Weight Index wird oft als Indikator für die mangelnde Marktbreite angeführt.

Aufstrebende SaaS-Unternehmen erzielten 2023 hohe Renditen, aber eigentlich nur dann, als man von einer baldigen Senkung der US-Leitzinsen ausging. Da sich diese Kürzungen in der ersten Hälfte des Jahres 2024 nicht bewahrheiteten, herrschte ein sehr schwieriges Umfeld für die Wertentwicklung. Wenn erwartet wird, dass die US-Notenbank in der zweiten Hälfte des Jahres 2024 handeln wird, kann es sein, dass sich der Trend der Outperformance der größten Unternehmen verschiebt und aufstrebenden SaaS-Unternehmen etwas Spielraum für eine Erholung eröffnet.

[1] Quelle: Board of Governors of the Federal Reserve System (US), Market Yield on US Treasury Securities at 10-Year Constant Maturity, Quoted on an Investment Basis [DGS10], abgerufen von FRED, Federal

Reserve Bank of St. Louis; https://fred.stlouisfed.org/series/DGS10, 27. Juni 2024.

[2] Quelle: Bloomberg.

[3] Quelle: Bloomberg, wobei sich die ersten sechs Monate des Jahres 2024 auf den Zeitraum 31. Dezember 2023 bis 30. Juni 2024 beziehen.

Important Risks Related to this Article

Wichtige Informationen

Im Europäischen Wirtschaffsraum („EWR“) herausgegebene Marketingkommunikation: Dieses Dokument wurde von WisdomTree Ireland Limited, einer von der Central Bank of Ireland zugelassenen und regulierten Gesellschaff, herausgegeben und genehmigt.

In Ländern außerhalb des EWR herausgegebene Marketingkommunikation: Dieses Dokument wurde von WisdomTree UK Limited, einer von der United Kingdom Financial Conduct Authority zugelassenen und regulierten Gesellschaff, herausgegeben und genehmigt.

WisdomTree Ireland Limited und WisdomTree UK Limited werden jeweils als „WisdomTree“ bezeichnet. Unsere Richtlinie über Interessenkonflikte und unser Verzeichnis sind auf Anfrage erhältlich.

Nur für professionelle Kunden. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen dienen ausschließlich Ihrer Information und stellen weder ein Angebot zum Verkauf bzw. eine Aufforderung oder ein Angebot zum Kauf von Wertpapieren oder Anteilen dar. Dieses Dokument sollte nicht als Basis für eine Anlageentscheidung verwendet werden. Anlagen können an Wert zunehmen oder verlieren und Sie können einen Teil oder den gesamten Betrag der Anlage verlieren. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist nicht notwendigerweise ein Hinweis auf zukünffige Ergebnisse. Anlageentscheidungen sollten auf den Angaben im entsprechenden Prospekt sowie auf unabhängiger Anlage-, Steuer- und Rechtsberatung basieren.

Die Anwendung von Verordnungen und Steuergesetzen kann off zu unterschiedlichen Interpretationen führen. Alle in dieser Mitteilung dargestellten Ansichten oder Meinungen spiegeln die Auffassung von WisdomTree wider und sollten nicht als aufsichtsrechtliche, steuerliche oder rechtliche Beratung ausgelegt werden. WisdomTree übernimmt keine Garantie oder Zusicherung hinsichtlich der Richtigkeit der in dieser Mitteilung geäußerten Ansichten oder Meinungen. Anlageentscheidungen sollten auf den Angaben im entsprechenden Prospekt sowie auf unabhängiger Anlage-, Steuer- und Rechtsberatung basieren.

Bei diesem Dokument handelt es sich nicht um Werbung bzw. eine Maßnahme zum öffentlichen Angebot von Anteilen oder Wertpapieren in den USA oder einer zugehörigen Provinz bzw. einem zugehörigen Territorium der USA, und es darf unter keinen Umständen als solche verstanden werden. Weder dieses Dokument noch etwaige Kopien dieses Dokuments sollten in die USA mitgenommen, (direkt oder indirekt) übermittelt oder verteilt werden.

Obwohl WisdomTree bestrebt ist, die Richtigkeit des Inhalts dieses Dokuments sicherzustellen, übernimmt WisdomTree keine Gewährleistung oder Garantie für seine Richtigkeit oder Genauigkeit. Die Drittanbieter, deren Dienste in Anspruch genommen werden, um die in diesem Dokument enthaltenen Informationen zu beziehen, übernehmen keine Gewährleistung oder Garantie jeglicher Art bezüglich dieser Daten. Dort, wo WisdomTree seine eigenen Ansichten in Bezug auf Produkte oder Marktaktivitäten äußert, können sich diese Auffassungen ändern. Weder WisdomTree, noch eines seiner verbundenen Unternehmen oder einer seiner jeweiligen leitenden Angestellten, Verwaltungsratsmitglieder, Partner oder Mitarbeiter übernimmt

irgendeine Haffung für direkte Schäden oder Folgeschäden, die durch die Verwendung dieses Dokuments oder seines Inhalts entstehen.