

Beim TecDax täuscht der Rekordkurs

Lange hat der Technologieindex vom Boom der Tech-Aktien profitiert. Doch das ist vorbei. Der TecDax schlägt sich kaum noch besser als der Dax.

Auf den ersten Blick sieht es nach einer Erfolgsgeschichte aus: Der TecDax der 30 größten deutschen Technologiewerte ist auf Rekordkurs. Ende November hat er mit 3 081 Punkten ein Allzeithoch markiert und hält sich seither knapp unter diesem Level. Der Dax dagegen ist noch mehr als vier Prozent von seiner im Januar 2018 bei 13 597 Punkten aufgestellten Bestmarke entfernt. Doch der Eindruck täuscht. Björn Glück, Portfoliomanager beim auf Nebenwerte spezialisierten Fondshaus Lupus Alpha, sagt: „Der TecDax ist langweiliger und unattraktiver geworden.“

Tatsächlich hat sich der TecDax seit Herbst 2018 nur wenig besser entwickelt als der Dax. Und das, obwohl Technologieaktien nach wie vor boomen. Doch der TecDax bekommt davon - anders als in den vergangenen vier Jahren - nicht mehr viel ab. Der Grund dafür ist einfach: Seit dem 24. September 2018 sind die großen Technologiewerte aus dem Dax auch im TecDax gelistet. Vorher waren sie das nicht. Doch jetzt dominieren die Dax-Werte den TecDax.

Der Softwarekonzern SAP, der Halbleiterkonzern Infineon, die Deutsche Telekom und der Zahlungsdienstleister Wirecard haben am TecDax ein Indexgewicht von zusammen knapp 38 Prozent. „Mit dieser Konzentration kann der TecDax die Technologievielfalt in Deutschland nur eingeschränkt abbilden“, erklärt Glück.

Robert Halver, der Leiter der Kapitalmarktstrategie bei der Baader Bank, sieht das ähnlich: „Der TecDax ist nicht mehr die Plattform für aufstrebende Technologieunternehmen. Deshalb hat er etwas von seinem Branchencharme verloren.“ Dennoch hält Halver die Neuordnung für sinnvoll: „In einem deutschen Technologieindex kann man die vier größten Werte nicht einfach außen vor lassen.“

Gründliche Indexreform

Die Trennung zwischen Technologieunternehmen auf der einen und klassischen Industrien und Dienstleistern auf der anderen Seite fanden viele Marktteilnehmer schon seit Jahren nicht mehr zeitgemäß. Der Deutschen Börse wurde entsprechend „signalisiert, dass wir unsere Indizes reformieren müssen“, erklärt Giulio Castelli, der bei der Tochter der Deutschen Börse, Stoxx, unter anderem für die Benchmark-Indizes verantwortlich ist.

Die Reform der Indizes war gründlich: So sind seither nicht nur im TecDax große und kleinere Technologieunternehmen vertreten. Zugleich werden Technologieunternehmen auch im MDax der mittelgroßen und im SDax der kleineren Unternehmen gelistet. Darüber hinaus wurde der MDax von 50 auf 60 und der SDax von 50 auf 70 Werte erweitert. „MDax und SDax haben durch die Reform an Bedeutung gewonnen“, betont Fondsmanager Glück. Und zwar so sehr, dass er sich den TecDax kaum noch ansieht: „Es gibt im Technologiebereich tolle Unternehmen. Aber um die zu beobachten, brauche ich den TecDax nicht.“

Zu den Technologieaktien, die Fondsmanager Glück interessant findet, gehören der Pharmaforscher Evotec und der IT-Industriedienstleister S&T. Evotec ist außer im TecDax im MDax gelistet. S&T notiert im TecDax und im SDax. Beide Aktien finden sich im Fonds „Lupus Alpha Micro Champions“ unter den Top-Ten-Positionen.

Evotec ist ein Forschungsdienstleister für Pharmaunternehmen. Das Hamburger Unternehmen prüft Wirkstoffe und entwickelt mit Partnern eigene Medikamente. Das Geschäft läuft gut, weil viele große Pharmakonzerne Forschung und Entwicklung auslagern, um Kosten zu sparen. Seit August ist die Evotec-Aktie trotz guter Quartalszahlen deutlich eingebrochen, auf Sicht von fünf Jahren hat sie aber fast 500 Prozent zugelegt. Glück hebt hervor: „Das Geschäftsmodell von Evotec ist defensiv, das Unternehmen wächst und ist profitabel.“

Auch die S&T-Aktie hat in diesem Jahr zwischenzeitlich verloren, erholt sich aber bereits wieder. Die eigene Prognose für das laufende Geschäft hat S&T-Chef Hannes Niederhauser zuletzt erhöht und selbst in die S&T-Aktie investiert.

In den vergangenen fünf Jahren hat sich auch der Kurs der S&T-Aktie knapp versechsfacht. Damit spiegelt die Börse laut Glück das „stabile Geschäftsmodell“ von S&T wider. S&T bietet Beratung rund um Hard- und Software, die nötig ist, um Maschinen mit dem Internet zu vernetzen.

Halver von der Baader Bank mag unter den Technologieaktien vor allem Unternehmen, die mit Digitalisierung und Industrie 4.0 zu tun haben. Am besten entwickelt hat sich aus diesem Bereich seit Jahresanfang die Aktie des IT-Dienstleisters Cancom. Sie ist um mehr als 80 Prozent gestiegen. Die jüngste Kapitalerhöhung des Münchener Unternehmens um 174 Millionen Euro werten Analysten positiv. Cancom-Vorstandschef Thomas Volk will das Geld unter anderem für Zukäufe nutzen. Er möchte vor allem das Wachstum in der Konzernsparte Cloud-Lösungen vorantreiben.

Auch die Aktie von Nemetschek, einem Anbieter für spezielle Bausoftware, ist gut gelaufen. Analysten halten sie - wie die von Cancom - trotz der schon deutlich gestiegenen Bewertung noch für attraktiv. Cancom und Nemetschek sind beide im TecDax und im MDax gelistet. Fondsmanager Glück sieht sich daneben gezielt auch Technologieaktien an, die in keinem Auswahlindex mehr vertreten sind. „Sie fliegen unter dem Radar vieler Investoren - und genau das bietet aktiven Fondsmanagern Chancen“, sagt der Lupus-Alpha-Manager.

Mehr als verdreifacht hat sich seit Januar zum Beispiel die in keinem Benchmark-Index mehr notierte Aktie von LPKF Laser. Der Laserspezialist hat seit 2017 Umsatz und Gewinn deutlich gesteigert. Vorstandschef Götz Bendele ist überzeugt, dass LPKF auch im kommenden Jahr mehr umsetzen und mehr verdienen wird. Analyst Richard Schramm von der britischen Großbank HSBC meint allerdings, dass der Aktienkurs von LPKF inzwischen bessere Margen widerspiegelt. Zudem müssen Anleger wissen: Gerade die Aktien von kleineren Unternehmen schwanken stark.

Vor deutlichen Schwankungen sind indes auch die Aktien von großen Technologieunternehmen nicht gefeit. Besonders deutlich zeigt sich das in diesem Jahr bei der Aktie von Wirecard. Diskussionen über die Bilanz des Zahlungsdienstleisters haben die Aktie in diesem Jahr mit einem Minus von rund 20 Prozent zu einem der schwächsten Werte im Dax und im TecDax gemacht. Angesichts eines TecDax-Gewichts von mehr als sieben Prozent schlägt der Verlust der Wirecard-Aktie im Technologieindex deutlicher zu Buche als im Dax, wo ihr Anteil gut ein Prozent beträgt. Fondsmanager Glück ist überzeugt, dass es dem TecDax guttun würde, wenn das Maximalgewicht einzelner Unternehmen im TecDax deutlich auf fünf Prozent gekappt würde: „Damit würden einzelne Werte den TecDax weniger dominieren.“



In einem deutschen Technologieindex kann man die vier größten Werte nicht einfach außen vor lassen.“

Robert Halver
Leiter der Kapitalmarktstrategie
bei der Baader Bank

Halver von der Baader Bank hält davon nichts: „Das wäre sozialistische Gleichmacherei“, bringt der Kapitalmarktstrategie seine Meinung auf den Punkt. Auch der Indexanbieter Stoxx verteidigt das Maximalgewicht von zehn Prozent. „Auswahlindizes sollen den zugrunde liegenden Markt abbilden“, erklärt Indexexperte Castelli. Eine Begrenzung einzelner Unternehmen unter zehn Prozent Indexgewicht verzerre die Repräsentativität.

Stoxx bleibt jedoch laut Castelli mit den Marktteilnehmern im Gespräch. Wenn viele bedeutende Investoren und Banken die Indizes kritisieren, will Stoxx die Indexmethodologie überprüfen. Abzusehen ist dies aber wohl nicht.

Mit Kritik mussten die Initiatoren des TecDax indes von Anfang an leben. Die Deutsche Börse hatte ihn im März 2003 als Nachfolger des Neue-Markt-Indexes Nemax 50 eingeführt. Damals war die Dotcom-Blase geplatzt. In den ersten zehn Jahren schwankte der TecDax nicht nur stärker als der Dax, er hinkte ihm auch hinterher - bis dann der neue Boom der Technologiewerte einsetzte. „Gerade zu Anfang galt der TecDax als Schmuttelkind und Scherbenaufsammler“, erinnert sich Halver. Das zumindest kann man dem Index mit Werten wie SAP, Deutsche Telekom und Infineon jetzt nicht mehr nachsagen.