

Wir investieren in Gewinner. Das bedeutet, dass wir in starke Unternehmen investieren, die mit nachhaltigen Geschäftsmodellen, soliden Bilanzen und hohen Margen einen Mehrwert für ihre Anteilseigner schaffen. Wir halten die Risiken klein und investieren dann, wenn unser Engagement von einem positiven Ereignis beflügelt wird. Wir nennen das die Kombination aus Value und Event.

Microsoft Corporation

Die Quartalszahlen vom 29. Januar 2020 mit einem Gewinnwachstum von 38% begeisterten uns so sehr, dass wir Microsoft nach März 2011 und April 2019 erneut einen Investmentbericht widmen. Der Grundstein für die jüngste operative Dynamik wurde im Februar 2014 gelegt, als Satya Nadella in seiner ersten E-Mail an die Mitarbeiter von Microsoft mit der Kernaussage „Our industry does not respect tradition - it only respects innovation.“ deutlich machte, dass dem weltweit bedeutendsten Softwarekonzern unter seiner Führung eine grundlegende Veränderung bevorstehen würde: Ein Neustart der Unternehmenskultur. Microsoft sollte den Zauber wiedererlangen, der unter seinem Vorgänger Steve Ballmer bei Kunden verloren gegangen war. Dafür gab Nadella dem Unternehmen eine neue Mission: „Our mission is to empower every person and every organization on the planet to achieve more.“ Die privaten und beruflichen Kundenbedürfnisse sollten von nun an so sehr in den Mittelpunkt gerückt werden, dass die Welt Microsoft vermissen würde, sollte der Konzern nicht mehr existieren. Die Rolle als Verteidiger von Windows und Office wurde aufgegeben. Microsoft sah sich fortan als Herausforderer, der Cloud Computing und Künstliche Intelligenz in den Mittelpunkt rückte. Heute genießt Microsoft als Innovations- und Technologieführer wieder neue Relevanz. Nadella öffnete eigene Produkte für die Betriebssysteme iOS und Android. Er machte die eigene

Cloud-Plattform Azure zum neuen Kernprodukt, das heute bereits von über 95% aller Fortune 500-Unternehmen genutzt wird, um IT-Prozesse in das Internet zu verlagern. Aggressiv baute er die Büroanwendungen Office 365, die Unternehmensanwendungen Dynamics 365 sowie die Kommunikationsplattform Microsoft Teams aus. Mit den Übernahmen des Karrierenetzwerks LinkedIn (26 Mrd. USD) und der Entwicklerplattform GitHub (8 Mrd. USD) gelangen ihm zwei bedeutende Übernahmen. Der Netzwerkeffekt von Microsoft ist heute größer denn je und der Konzern auf hochprofitables Wachstum ausgerichtet.

In Nadellas Amtsjahren von 2014-2019 konnte Microsoft nach Steuern 17 USD je Aktie erwirtschaften. Hiervon wurden 9 USD ausgeschüttet und 8 USD thesauriert. Der Gewinn pro Aktie ist im gleichen Zeitraum um 2,4 USD (14% p.a.) auf 5,1 USD gewachsen. Das bedeutet, dass die einbehaltenen Gewinne im Jahr 2019 eine interne Verzinsung von sehr hohen 30% erbrachten. Nadellas Kapitalallokation ist äußerst effektiv. Seine Verzinsung übersteigt die 12%, die Steve Ballmer in seiner langjährigen CEO-Karriere zu leisten imstande war, um Längen. Kein Wunder, dass der Aktienkurs seit 2014 um 350% zulegte. Wir betrachten Microsoft als Eigenkapitalanleihe mit steigendem Kupon. Die aktuelle Einstandsrendite beträgt selbst nach dem Kursanstieg noch 4%. Im laufenden Geschäftsjahr möchte Microsoft zweistellig wachsen und die operative Marge um 2% verbessern. Für uns bleibt Microsoft damit ein Kerninvestment in unserem Fonds.

Mit freundlichen Grüßen



J. Henrik Muhle



Dr. Uwe Rathausky