



Was macht Apple?

Die Aktie läuft seitwärts. Schon lange. Sie ist zunächst von März 2019 bis November 2021 in nicht einmal drei Jahren um rund 300% gestiegen. Das entspricht einer jährlichen Kurssteigerung von über 60%.

Das war viel zu viel. Und deshalb war dann auch Schluss mit diesem enormen Anstieg. Trotz des Seitwärtslaufs von Apple seit November 2021 hat die Aktie für die letzten fünf Jahre einen jährlichen Return von immer noch sehr hohen 32,3 Prozent (Quelle: Morningstar).

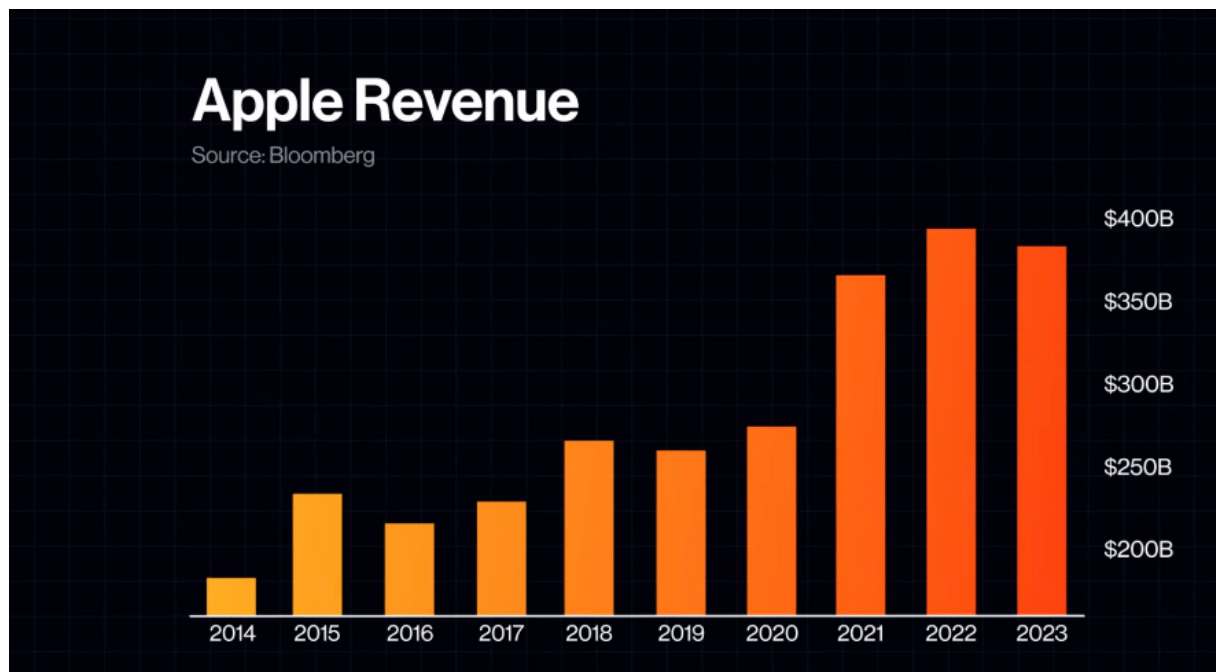
Meine Einschätzung: Apple ist als Unternehmen wie als Aktie in den Corona-Hype geraten. Tablets wie iPhones wie Macs verkauften sich sensationell gut. Und dann kam das Ende der Party. Die Aktie läuft seit

November 2021 mehr oder weniger seitwärts. So soll es sein. Am besten lässt sich das am PE-Chart ablesen.



Die Zeiten zu denen es Apple zu einem PE von 35 oder gar 40 gab sind vorbei. Apple ist jetzt (für ein Unternehmen das es auf derzeit rund 15% Gewinnwachstum bringt) zu einem angemessenen Preis zu bekommen. Billig ist das noch immer nicht, dazu müsste das PE auf 20 fallen. Das hatten wir zuletzt Ende 2022.

It's all about revenue. Der Umsatz bei Apple stagniert. Das muss niemanden verunsichern – denn das macht er schon seit vielen Jahren immer mal wieder. Hier kommt ein Blick auf die Umsätze von Apple:



Der Umsatz hat von 2015 bis 2017 stagniert. Die Aktie korrigierte heftig. „Apple ist nicht mehr innovativ!“ Die Aktie korrigierte deutlich. Und wer kaufte sich in dieser Situation bei Apple ein? Warren Buffett.

Der Umsatz stagnierte von 2018 bis 2020 wiederum. Wie schrieb die Presse dazu? „Apple ist nicht mehr innovativ!“

Und von 2021 bis 2023 ist es zum dritten Mal passiert. Diese Fakten lassen die Börsenmedien derzeit gerne unter den Tisch fallen, wenn sie von Apples „Unfähigkeit“ den Umsatz zu steigern und innovativ zu sein schreiben.

Apples Umsätze folgen schon lange einem mehrjährigen Rhythmus. Das hat unter anderem mit der Zeit zu tun, in der ein iPhone ersetzt wird: Nach drei Jahren etwa.

In der Grafik oben ist gut zu sehen, dass die Geschichte mit den Umsatzsprüngen bei Apple im Jahr 2015 losging. Was ist damals passiert?

Im September 2014 stellte Apple die neuen iPhones vor. Steve Jobs hatte darauf bestanden, dass ein iPhone nur in einer Größe verkauft wurde. Und diese Größe war ein iPhone mit einem 4 Zoll Bildschirm. Punkt. Wer ein größeres Smartphone wollte, der kaufte es. Beim Konkurrenten Samsung.

Drei Jahre nach seinem Tod warf Apple und warf Tim Cook die Dogmen des Steve Jobs über Bord. Die Konsumentinnen und Konsumenten wollten größere Bildschirme. Und sie bekamen sie Von Apple.



Diese Entscheidung führte im Jahr 2015 zu einem starken Umsatzanstieg bei Apple. Seither kommt das Unternehmen alle drei Jahre auf einen deutlichen Umsatzsprung, was auch daran liegt, dass die Käuferinnen und Käufer von damals noch heute alle drei Jahre ein neues iPhone kaufen. Dieser Zyklus beim Nachkauf verlängert sich allerdings in den letzten Jahren zunehmend auf einen Zeitraum von 3,5 bis 4 Jahren.

Schon aufgrund dieses Zyklus in Apples Geschäft war mit dem Jahr 2021 ohnehin ein Umsatzanstieg zu erwarten. Doch dann kam Corona. Lockdown. Home Office. Und der Run auf elektronische Kommunikationsmittel begann.

Der Umsatzanstieg von 2020 zum Jahr 2021 war gigantisch. In der Grafik ist das gut zu sehen. Es ist eine hervorragende Leistung von Apple, dass sie dieses Niveau in den beiden Folgejahren halten konnten.

Gut möglich, dass der nächste Umsatzsprung bei Apple erst 2025 erfolgt. Mit den im Herbst 2024 zu erwartenden AI-iPhones. Gut möglich aber auch, dass es Apple nie wieder (oder für einige Jahre nicht mehr) gelingt, ein so starkes Umsatzwachstum wie im Jahr 2021 zu erzielen.

Das braucht es auch nicht, damit die Aktie weiterhin den Markt schlägt. Es braucht nur 6-13% Umsatzwachstum, damit das Unternehmen ein Gewinnwachstum von rund 20% erzielen kann und damit ein Overperformer bleibt. Das liegt am starken Wachstum der margenstarken Servicesparte, die Gewinne jenseits von 70% erzielt. Das liegt auch an der steigenden Zahl von hochpreisigen Produkten (Max, Pro) die mithelfen, die unternehmensweite Gesamtmarge von vormals 37% auf jetzt 43% anzuheben. Und das liegt an den Aktienrückkäufen von Apple die Jahr für Jahr in der Größenordnung von 60-80 Mrd. Dollar liegen.

Ist das Ende des Wachstums bei Big Tech erreicht?

https://www.youtube.com/watch?v=MS3z0t_gFyU&ab_channel=LogicallyAnswered

Das Wachstum von Big-Tech ist am Ende. Das ist die zentrale These von *Logically Answered*. Ich kann einige Annahmen des Videos akzeptieren. Die großen Gewinner der kommenden zehn Jahre sind vermutlich nicht Amazon, Apple, Google und Microsoft. Ihr Wachstum stößt an Grenzen.

Diese Big-Tech Unternehmen müssen vermutlich beim Umsatzwachstum in Zukunft kleinere Brötchen backen. Sie lösen diese Situation (bislang) durch Zukäufe, wie bei Microsoft, durch Expansionen in neue Geschäftsbereiche, wie bei Meta und Google. Oder sie entwickeln neue *consumer devices* und sichern so ihr Ökosystem ab – wie Apple es tut.

Das starke Wachstum (oder die Hoffnung des Marktes auf starkes Wachstum) sehen wir derzeit in drei anderen Bereichen: Computerchips (Nvidia; AMD; TSMC), Cybersecurity (CrowdStrike, Palo Alto Networks; Okta) und Pharma (Novo Nordisk; Eli Lilly).

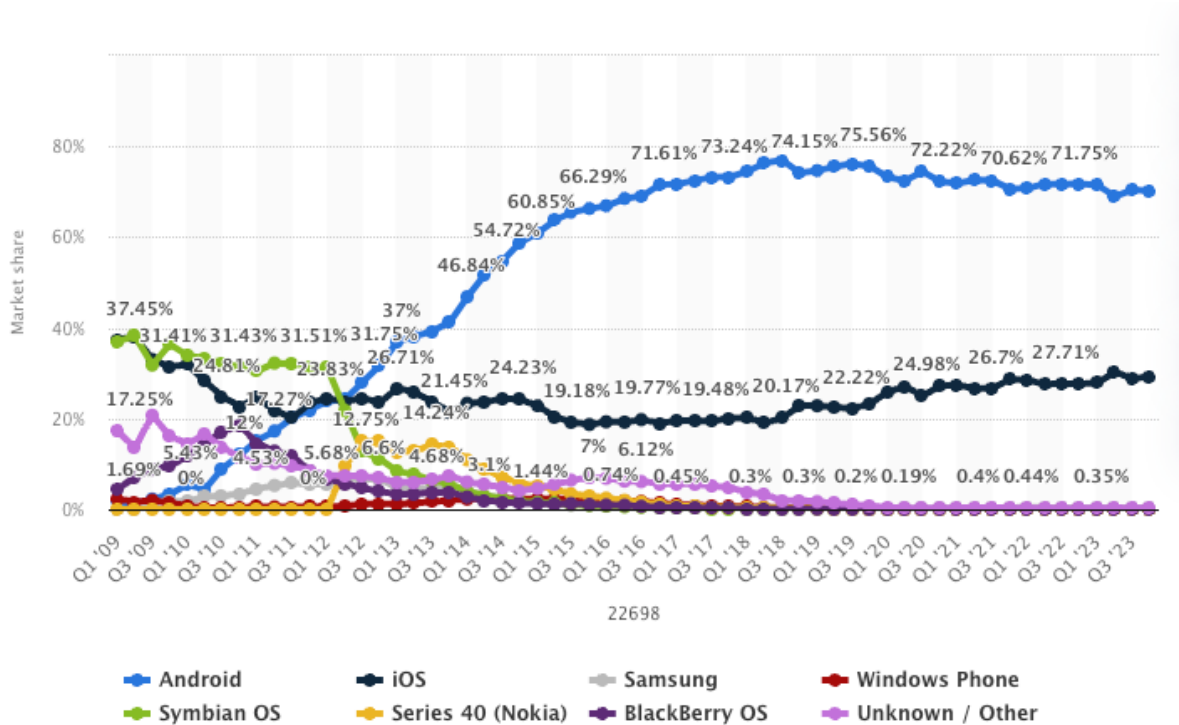
Hier kommt ein Blick auf den aktuellen Stand bei der Marktkapitalisierung der größten Unternehmen der Welt:

☆	1	 Microsoft MSFT	\$3.018 T	\$406.22	▼ 0.71%		 USA
☆	2	 Apple AAPL	\$2.636 T	\$170.73	▲ 1.02%		 USA
☆	3	 NVIDIA NVDA	\$2.188 T	\$875.28	▼ 5.55%		 USA
☆	4	 Saudi Aramco 2222.SR	\$2.050 T	\$8.48	▲ 0.16%		 S. Arabia
☆	5	 Amazon AMZN	\$1.821 T	\$175.35	▼ 0.83%		 USA
☆	6	 Alphabet (Google) GOOG	\$1.688 T	\$136.29	▲ 0.78%		 USA
☆	7	 Meta Platforms (Facebook) META	\$1.289 T	\$505.95	▼ 1.22%		 USA
☆	8	 Berkshire Hathaway BRK-B	\$873.94 B	\$403.15	▲ 0.19%		 USA
☆	9	 TSMC TSM	\$759.22 B	\$146.37	▼ 1.90%		 Taiwan
☆	10	 Eli Lilly LLY	\$724.15 B	\$762.14	▼ 2.31%		 USA
☆	11	 Broadcom AVGO	\$606.48 B	\$1,309	▼ 6.99%		 USA
☆	12	 Novo Nordisk NVO	\$599.92 B	\$133.07	▼ 2.10%		 Denmark
☆	13	 Visa V	\$575.22 B	\$280.04	▲ 0.64%		 USA

Mein Fazit: Wir erleben derzeit den Aufstieg der Chipunternehmen. Gut möglich, dass Nvidia bald die Nummer eins der Liste ist. Gut möglich auch, dass Visa bald zu den Top-Ten gehört. Wir sehen aber auch den Aufstieg der Pharmaunternehmen Novo Nordisk und Eli Lilly in die Liga der wertvollsten Unternehmen der Welt.

Fun Fact am Rande: Novo hatte über viele Jahre ‚nur‘ ein Umsatzwachstum von 6-13%. Dem folgte eine Schwächephase mit minimalen Umsatzsteigerungen von 1-2% pro Jahr (oder gar Umsatzrückgängen). Und dann kam der erneute Aufschwung.

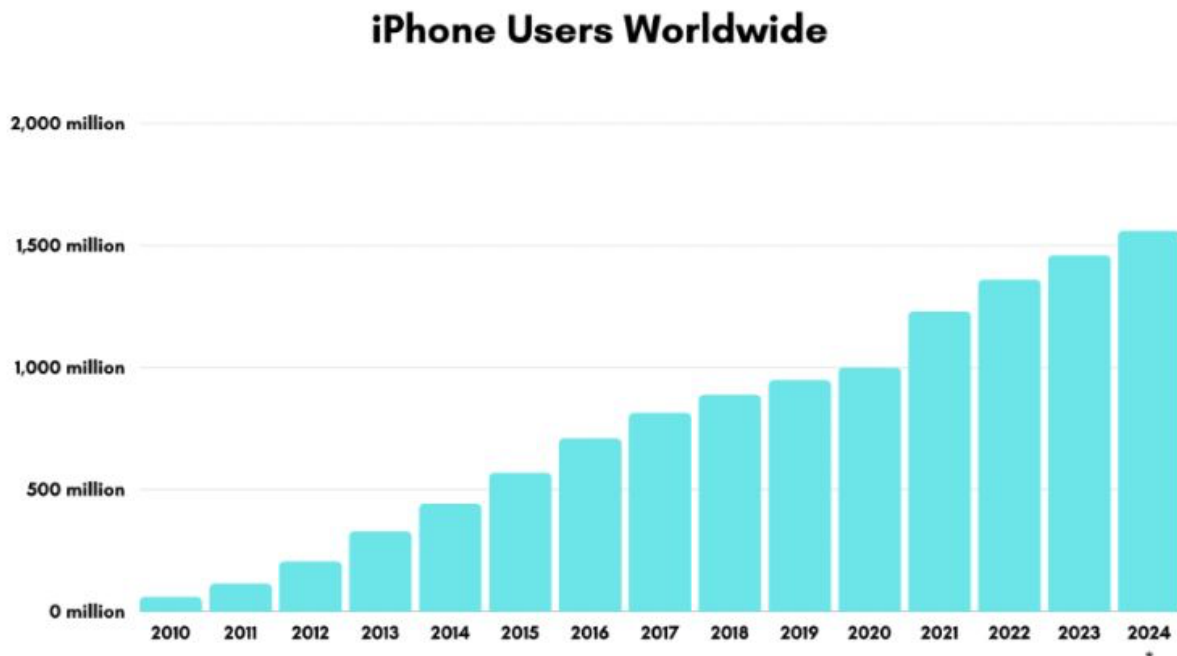
Was spricht gegen die These vom Ende des Wachstums? Apple hat mit iOS derzeit weltweit nur einen Marktanteil von rund 27 Prozent. Die Tendenz seit 2018: Steigend. Der prozentuale Marktanteil von Android fällt. Da ist noch viel Raum für Wachstum – von Apple.



Bei rund 200 Mio. verkauften iPhone im Jahr – wie groß ist dann die gesamte Gruppe der iPhone Nutzer? Das ist eine spannende Frage. Die Antwort von DemandSage: 1,5 Mrd. Menschen nutzen ein iPhone. Das ist ein wenig verwirrend, denn immer wieder ist doch von den 3 bis 4 Jahren die Rede, die ein iPhone genutzt wird. Dann kaufen viele Nutzerinnen und Nutzer ein neues. Aber 1,5 Mrd. geteilt durch 200 Mio. produzierte Stück im Jahr ergibt eine Lebenszeit eines iPhones von 7-8 Jahren.

Das erste Leben eines iPhones dauert 3 bis 4 Jahre. Danach erreicht es den Markt der gebrauchten iPhones, den grauen Markt. Und dort wird es noch viele Jahre weiter genutzt. Dieser graue Markt macht es für Apple

einfach, eine weniger zahlungskräftige Kundschaft zu erreichen. Sie müssen dafür kein spezielles Smartphone herstellen, wie Samsung es tut.

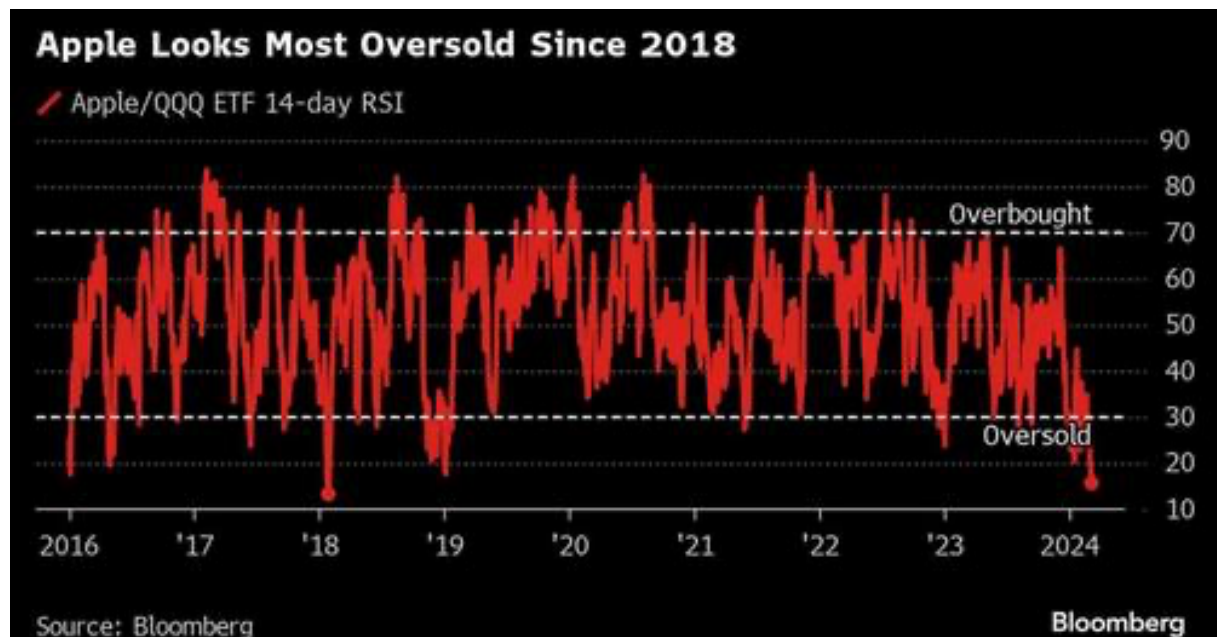


Je attraktiver das Ökosystem von Apple wird, (einerseits) und je reicher die Welt wird (andererseits), desto höher kann Apples Marktanteil in Zukunft noch ausfallen. Während (nur) 50 Prozent aller amerikanischen Smartphone-Nutzer ein iPhone haben, sind es bei den Jugendlichen knapp 90%. Werden die später, als junge Erwachsene, zu Android wechseln? Unwahrscheinlich. Wahrscheinlich ist, dass die Zahlen die Apple bei den Jugendlichen erreicht, ein deutlicher Hinweis sind, wohin die Reise insgesamt geht.

More Apple.

Zudem setzt Apple auf immer mehr Einnahmen aus dem Bereich Service. Die können noch wachsen, selbst wenn der Marktanteil von Apple bei den Smartphones nicht mehr wachsen sollte.

Drittes Argument: Wearables sind eine relativ neue Produktkategorie, die von Apple souverän dominiert wird. Die Vision Pro kann allerdings auch zu so einem Erfolgsprodukt werden. Und das führt zu weiterem Umsatzwachstum bei Apple.



Apple is oversold

Zu Apple gab es in den letzten Wochen einige schlechte Nachrichten. Das iPhone verkauft sich in China zunehmend schlechter (in Japan und Europa hingegen besser). Die EU verhängt eine Strafzahlung gegen Apple. Der Kurs der Aktie fiel.

Bloomberg zitiert Michael Toomey (Trader bei Jefferies), der darauf hinweist, dass derzeit eine gute Gelegenheit für einen Kauf der Aktie ist. So stark *oversold* war Apple seit sechs Jahren nicht mehr.

Im Sommer kommt die Entwicklerkonferenz von Apple und damit kommen all die Pläne von Apple für AI. Gut möglich, dass wir dann deutlich höher stehen als derzeit. Wenn das Management unter Tim Cook gut gearbeitet hat.

Das Management-Problem von Big Tech

Meta, Microsoft, Amazon und Google haben viel zu viele Manager und viel zu viele Hierarchien. Die Folge: Kreative Entwicklungen müssen von Microsoft von Außen eingekauft werden. Chat GPT als ein Produkt aus dem Hause Microsoft? Das ist nur schwer vorstellbar:

https://www.youtube.com/watch?v=WdGVCjekkHk&ab_channel=LogicallyAnswered

Ausnahme von diesem strukturellen Problem sind die Unternehmen Nvidia und Apple, die beide eher flache Hierarchien haben. Sehr schön ist in dem Video von *Logically Answered* der Vergleich zwischen der Produktivität bei Intel und bei Nvidia. Ein Glück, dass ich mit Nvidia das bessere Unternehmen im Depot habe!



AI ist die Zukunft

Womit wir bei der AI sind, dem Börsenthema des Jahres 2024. Beginnen will ich mit dem, was nicht passieren wird: Wir werden kein Apple Car erleben.

Apple hat sein Projekt Titan, den Bau eines eigenen Autos, aufgegeben. Zehn Jahre lang wurde daran gearbeitet. Dann hat Tim Cook ihm den Stecker gezogen. Warum?

Weil Car-Sharing kein profitables Geschäft ist.

Weil autonomes Fahren weiter in der Zukunft liegt, als gedacht. Vermutlich wird es das frühestens in 5 bis 10 Jahren geben.

Weil Apple keine Möglichkeit sieht, ein iCar herzustellen, dass die hausübliche Hardware-Marge von 25-30% hat.

Weil der EV-Markt derzeit in seine erste schwere Krise kommt.

Weil auf dem Markt für Automobile extreme Konkurrenz herrscht und ein sehr hoher Kapitalbedarf.

Weil China die Nummer Eins im Bereich der EV's werden will.

Weil das Unternehmen seine Energie auf AI-Anwendungen für die bestehenden Produkte konzentrieren muss.

Es gibt ein sehr gutes Video von Bloomberg hierzu:

https://www.youtube.com/watch?v=viu9AtdzUEM&ab_channel=BloombergOriginals

So viel zu dem, was nicht passieren wird. Kommen wir zu dem, was bereits passiert ist. Apple hat im Jahr 2023 mehr AI-Unternehmen aufgekauft, als alle anderen Big-Techs. Es sind über 30.

Es sieht nicht danach aus, dass Apple die Zukunft von AI Microsoft und Meta überlassen will.



Apple arbeitet schon lange an AI. Still und leise. Wie üblich. Ein Video von ColdFusion beantwortet zahlreiche Fragen rund um Apple und AI und erläutert, was wir von dem Unternehmen erwarten können:

https://www.youtube.com/watch?v=Uj9Jg4WldJg&ab_channel=ColdFusion

Auch CNBC kommt in seinem Tech-Check zu ganz ähnlichen Ergebnissen. Apple wird in diesem Jahr mit seinen Antworten auf den AI-Boom auf den Markt kommen.

https://www.youtube.com/watch?v=DRwB5Nvnpe4&ab_channel=CNBCTelevision

Gene Munster (Deepwater Asset Management) sieht einen starken Turnaround der Aktie von Apple kommen.

https://www.youtube.com/watch?v=is8-LBwyhPo&ab_channel=CNBCTelevision

Ich bin natürlich dafür, dass Gene Muster Recht behält. Allerdings steht mein Depot auch ohne einen Anstieg der Apple-Aktie derzeit auf Allzeithoch. Dank der Chipaktien. Dank der Cybersecurity. Und dank des Pharmawerts Novo Nordisk.

Google ist führungslos

Die letzten 12 Monate haben Google einige Niederlagen im Bereich AI beschert. Das könnte so weitergehen, denn genau betrachtet ist Google sehr schlecht geführt bzw. führungslos. Der derzeitige CEO, Sundai Pichai, ist nur noch CEO auf Abruf. Und einer der Unternehmensgründer läuft sich warm, um in Zukunft wieder eine stärkere Rolle bei Google zu spielen.

Die chaotischen Führungssituation bei Google (sie hat in dem Unternehmen eine lange Tradition) beleuchtet *Logically Answered* in einem sehr gelungenen Video.

https://www.youtube.com/watch?v=9RUmRYpmqfQ&ab_channel=LogicallyAnswered

Und Apple?

Apple wird die Frage der Führung des Unternehmens vermutlich in den nächsten drei Jahren neu beantworten müssen. Tim Cooks Zeit als CEO

läuft bald ab. Einige Spekulationen zur Nachfolge finden sich bei *front page tech*:

https://www.youtube.com/watch?v=38XMIMrlg_g&ab_channel=fpt.