



Artikel wurde von Lars Hattwig verfasst.

Hinweis: Neben der Analyse einer interessanten Dividenden-Aktie wird es hier von Zeit zu Zeit Analysen von Konzernen geben, die mittlerweile eine wirtschaftliche Weltmachtstellung erreicht haben.

Die Weltherrschaft - Teil 4: Microsoft



Profil und Geschäftsmodell

Die Microsoft Corporation ist ein weltweit führendes Software- und Hardwareunternehmen. Mit etwa 114.000 Mitarbeitern und einem Umsatz von rund 90 Milliarden US-Dollar ist das Unternehmen weltweit der größte Softwarehersteller. Die Gesellschaft bietet ein breites Spektrum an Software-Produkten und Dienstleistungen für verschiedene Nutzergeräte. Die Produktpalette erstreckt sich von den Windows-Betriebssystemen für PCs, Mobilgeräte und Netzwerke über Serversoftware für Client-Server-Umgebungen, Anwendungsprogramme und Desktop-Applikationen für Unternehmen sowie private Nutzer und Multimedia-Anwendungen bis hin zu Internet-Plattformen und Entwickler-Tools.

Zusammen mit dem weltweit meistverwendeten Betriebssystem Windows bilden die Büroprogramme der Marke Office die Hauptstützen des Unternehmens. Im Onlinebereich betreibt der Konzern die Internet-Suchmaschine Bing und die Abonnementversionen der neuesten Office-Varianten. Über den Internet-Telefondienst Skype stellt das Unternehmen seinen Kunden sowohl Sprach- als auch Videotelefonie zur Verfügung. Im Tablet- und Softwaremarkt ist das Unternehmen über das Tablet Surface und die in Zusammenarbeit mit verschiedenen Smartphone-Herstellern wie HTC und Samsung entwickelten Windows Phones vertreten. Mit den Videospielekonsolen Xbox 360 und Xbox One platziert sich Microsoft außerdem an den Spitzenpositionen der Videospielebranche. Zudem übernahm Microsoft 2014 die gesamte Handysparte von Nokia. 2016 übernahm der Technologie-Riese zudem das Karriere-Netzwerk LinkedIn.



Der Hauptsitz liegt in Redmond, einem Vorort von Seattle im US-Bundesstaat Washington. Seit dem 4. Februar 2014 ist Satya Nadella Chief Executive Officer (CEO).

Das Unternehmen wurde am 4. April 1975 von Bill Gates und Paul Allen gegründet. Als Nachfolger von Gates war Steve Ballmer von 2000 bis 2014 CEO. Die Firma Microsoft steht für Microcomputer-Software, ursprünglich Micro-Soft.

Bilanzdaten von Microsoft

Die gesamte **Marktkapitalisierung von Microsoft** belief sich Anfang 2017 auf **507,5 Milliarden US-Dollar**, womit es das **drittwertvollste Unternehmen weltweit** ist.

Zur Erinnerung: Die Marktkapitalisierung ist das Produkt aus dem Kurswert und der Anzahl der im Umlauf befindlichen Anteile des Unternehmens.

Der Umsatz hat sich von **78 Milliarden US-Dollar im Jahr 2013 auf 90 Milliarden US-Dollar im Jahr 2017 erhöht**, wobei im Jahr 2015 auch schon 94 Milliarden US-Dollar erzielt worden sind.

Die Aktie von Microsoft befindet sich in einem langfristigen Aufwärtstrend und der erreichte Jahresüberschuss bewegte sich in den vergangenen Jahren zwischen 12 und 22 Milliarden US-Dollar, im Jahr 2017 lag er bei 21 Milliarden US-Dollar.

Die **Kapitalrendite (RoA) ging von 17% im Jahre 2013 bis 2017 auf 7% zurück**. Zweistellige Werte der Kapitalrendite gelten als Zeichen für ein gutes Geschäftsmodell, und die nächsten Jahre werden zeigen, ob Microsoft diese Niveaus wieder zurückerobern kann. Die extrem ungünstig verlaufene Übernahme der Handy-Sparte von Nokia im Frühjahr 2014 und die spätestens seit diesem Zeitpunkt einsetzende Flaute auf dem weltweiten Markt für Personal Computer war Hauptursache für den zuletzt deutlichen Rückgang der Profitabilität.

Microsoft ist bekannt als solider Dividendenzahler. So lag das **Dividendenwachstum** in den letzten Jahren von einer Ausnahme abgesehen **über 10%, teilweise sogar über 15%**. Das Payout Ratio, also der Anteil des Gewinns, der an Aktionäre ausgeschüttet wird, ist in den letzten Jahren von unter 50% mittlerweile darüber angestiegen, liegt aber mit unter 70%



noch im akzeptablen Bereich. Payout Ratio – Werte zwischen 30 und 70% gelten als „gesund“, damit genug Geld im Unternehmen bleibt, damit es durch Investitionen weiteres Wachstum gibt.

Trotz des durchaus üppigen Dividendenwachstums liegt die **aktuelle Dividendenrendite** aufgrund des zuletzt enormen Kursanstieges **etwas unter 2,0%**.

Werfen wir einen Blick auf den Chart von Microsoft in US-Dollar (Quelle: comdirect).



Abbildung 1: Der Kurs-Chart der Microsoft-Aktie in der logarithmischen Darstellung

Abgesehen von gelegentlichen Schwankungen, die jedoch durchaus mal 10 bis 15% betragen können, befindet sich der Chart der Microsoft-Aktie in einem übergeordneten Aufwärtstrend. Mittlerweile konnte sich der Kurswert der Aktie in diesem Zeitraum mehr als verdreifachen.

Der Cashflow zeigt letztendlich an, wie viel Geld dem Unternehmen zugeflossen ist oder aus dem Unternehmen herausgeströmt ist. So betrug die **Liquidität im Unternehmen zum Beginn des Jahres 2013 6,9 Milliarden US-Dollar und stieg bis Ende 2017 unter größeren Schwankungen auf 7,7 Milliarden US-Dollar**. Während der operative Cashflow bei Microsoft über den hier betrachteten Zeitraum jährlich angestiegen ist, war der Anstieg des gesamten Cashflows – hauptsächlich durch Investitionen und Akquisitionen – eher verhalten. Insgesamt konnte der Konzern sein Liquiditätspolster über die Jahre hinweg ausbauen.



Cash Flow

	2013	2014	2015	2016	2017
Cash Flow aus laufender Geschäftstätigkeit					
Nettogewinn	21.863,00	22.074,00	12.193,00	16.798,00	21.204,00
Abschreibung und Abgrenzungen	3.755,00	5.212,00	5.957,00	6.622,00	8.778,00
Körperschaftsteuer	-19,00	-331,00	224,00	332,00	-3.296,00
Forderungen	-1.807,00	-1.120,00	1.456,00	-530,00	-925,00
Lagerbestand	-802,00	-161,00	-272,00	600,00	50,00
Verbindlichkeiten	537,00	473,00	-1.054,00	88,00	81,00
Sonstiges Betriebskapital	697,00	1.432,00	1.383,00	-2.234,00	2.446,00
Sonstige unbare Posten	4.609,00	4.652,00	9.193,00	11.649,00	11.169,00
Netto-Cash aus laufender Geschäftstätigkeit	28.833,00	32.231,00	29.080,00	33.325,00	39.507,00
Cash Flow aus Investmentaktivitäten					
Investitionen in Sachanlagen	-4.257,00	-5.485,00	-5.944,00	-8.343,00	-8.129,00
Übernahmen netto	-1.584,00	-5.937,00	-3.723,00	-1.393,00	-25.944,00
Kauf von Vermögenswerten	-75.396,00	-72.690,00	-98.729,00	-129.758,00	-176.905,00
Umsatz/Laufzeit der Anlagen	57.594,00	65.366,00	85.861,00	115.341,00	164.394,00
Kauf immaterieller Anlagewerte	-	-	-	-	-
Sonstige Investmentaktivitäten	-168,00	-87,00	-466,00	203,00	-197,00
Netto-Cash verwandt für Investmentaktivitäten	-23.811,00	-18.833,00	-23.001,00	-23.950,00	-46.781,00
Cash Flow aus Finanzaktivitäten					
ausgegebene Stammaktien	-4.429,00	-6.709,00	-13.809,00	-15.301,00	-11.016,00
Dividenden	-7.455,00	-8.879,00	-9.882,00	-11.006,00	-11.845,00
Sonstige Finanzaktivitäten	3.736,00	7.194,00	14.611,00	17.914,00	31.269,00
Netto-Cash durch (und benutzt für) Finanzaktivitäten	-8.148,00	-8.394,00	-9.080,00	-8.393,00	8.408,00
Veränderung Netto-Cash	-3.134,00	4.865,00	-3.074,00	915,00	1.153,00
Liquidität am Anfang der Periode	6.938,00	3.804,00	8.669,00	5.595,00	6.510,00
Liquidität am Ende der Periode	3.804,00	8.669,00	5.595,00	6.510,00	7.663,00
Verfügbarer Cash Flow					
Operativer Cash-Flow	28.833,00	32.231,00	29.080,00	33.325,00	39.507,00
Investitionen	-4.257,00	-5.485,00	-5.944,00	-8.343,00	-8.129,00
Verfügbarer Cash Flow	24.576,00	26.746,00	23.136,00	24.982,00	31.378,00

Angaben in Millionen USD.

Abbildung 2: Die Cashflow-Entwicklung von Microsoft von 2013 bis 2017 – Quelle: Morningstar.de

Die **Eigenkapitalquote** ging von **55%** im Jahr **2013** auf **30%** im Jahr **2017** zurück. Der Grenzwert von 30% sollte möglich nicht unterschritten werden, um genug Sicherheit in wirtschaftlich schwierigeren Zeiten zu haben, wenn Fremdkapitalgeber die Konditionen für die Kreditvergabe ändern könnten. Hier sollte jetzt Microsoft die Eigenkapitalquote nicht weiter senken.

Wie geht es mit Microsoft weiter?

Microsoft musste sich mit rückläufigen Umsatzzahlen aus dem PC-Segment auseinandersetzen. Innovationen kommen aus der Cloud - oder werden für Cloud-



Szenarien entwickelt. Sie sind ausgelegt auf Zeitersparnis, Produktivität und Personalisierung. Ziel ist das digitale Unternehmen, in dem sich Mitarbeiter vernetzen und aus Daten und Informationen Wissen generieren. Ein aktuelles Beispiel ist die unter dem Projektnamen "Oslo" vorgestellte App, die auf Office Graph basiert. Office Graph ist eine selbstlernende Suche, die über Dokumente, Personen und Beziehungen das finden soll, was Anwender im Alltag und für ihre individuellen Arbeitsabläufe benötigen. Anwendungen wie "Oslo" sollen automatisch alle Beziehungen zu Kollegen, Terminen, Inhalten aus Blogs, Teamsites und Dateien zusammenführen. Konzepte wie "Oslo" sind eine Erfindung von Enterprise Search und Grundlage für die nächste Generation von Portalen im Unternehmen. Es ist ein Verkleben und Zusammenwachsen von sonst getrennten Produkten.

Ein lohnendes Geschäftsmodell, denn die Kunden steigen tatsächlich auf die Cloud-Dienste um. In einer Umfrage von Credit Suisse geben 40 Prozent der Befragten an, dass sie im Vergleich zu anderen Cloud-Diensten, die Cloud-Computing-Plattform Microsoft Azure bevorzugen.

Die guten Zahlen zeigen, dass die Umstrukturierung durch Microsoft-Boss Satya Nadella der richtige Weg für den Konzern ist. Insbesondere das anhaltende Wachstum im Cloud-Geschäft ist für Microsoft wichtig und dürfte in Zukunft zu weiteren Kursgewinnen führen. Der Konzern ist hier breit im Markt aufgestellt, so dass die weiter oben besprochenen nicht alle glänzenden Kennzahlen zukünftig wieder besser aussehen dürften.

Nach der ausgeprägten Jahresendrally seit Mitte Oktober 2017, mit rund 11% Kursplus, ist die Aktie von Microsoft mit einem **KGV von über 25** kein Schnäppchen. Bald zu erwartende Kurskorrekturen bieten dann jedoch wieder günstigere Einstiegschancen, um mit dabei zu sein und von den zuverlässigen Dividendenzahlungen zu profitieren.

Langfristig dürfte der Trend weiter aufwärts gerichtet sein, wenn auch nicht mehr so steil wie in den letzten Jahren.

Im Modul 6 – Aktien sprechen wir ausführlich über den erfolgreichen Aufbau eines Depots mit Aktien.