

IT-Branche muss 2010 wieder investieren

Im Jahr 2009 gingen in der Informations- und Telekommunikationstechnologie (ITK) in allen Segmenten die Umsätze zurück. Während die Erlöse im Subsegment IT-Service mit voraussichtlich -0.2 % noch sehr moderat sanken, waren die Rückgänge bei Software (-3.2 %) und Hardware (-6.5 %) drastischer. Die Ursachen sehen wir darin, dass Unternehmen Projekte verschoben haben, um kurzfristig Kosten einzusparen.

Softwareeinführungen oder die Erneuerungen der Hardware lassen sich einfacher verschieben als ausgelagerte Dienstleistungen, wie den Betrieb von IT-Systemen. Aus diesem Grund waren Unternehmen, deren Geschäfte sehr auf Lizenzerlöse oder IT-Projekte ausgerichtet sind, stärker betroffen als Unternehmen, die auf Outsourcing-Dienstleistungen ausgerichtet sind.

2010 kommt wieder Wachstum in Sicht

Die Strategie, anstehende Investitionen zu verschieben, lässt sich jedoch nicht langfristig durchhalten, da durch fortlaufende technische Innovationen in der IT schnell ein Investitionsstau sichtbar wird. Historisch betrachtet gab es daher im ITK-Sektor noch nie zwei aufeinanderfolgende Jahre mit rückläufigen Wachstumsraten – wir denken nicht, dass 2010 hier eine Ausnahme bildet. Ein normalisiertes Investitionsverhalten erwarten wir bis spätestens Q4 2010, da die Unternehmen eine Überalterung ihrer IT-Landschaft verhindern müssen. Investoren empfehlen wir daher einen Brancheneinstieg in der ersten Jahreshälfte 2010, bevor die Kurse die realwirtschaftliche Entwicklung vorwegnehmen.

Eine kleine Sonderkonjunktur dürften 2010 Unternehmen erleben, bei denen die Öffentliche Hand einen größeren Anteil

hat und die Spezialthemen abdecken. Ursache hierfür sind mitunter staatliche Großprojekte, wie die Umsetzung der Dienstleistungsrichtlinie, die implizit die Vernetzung sämtlicher Landes- und Kommunalbehörden erfordert. Das Leitmotiv ist ein so genanntes „One-Stop-Government“, das allen Unternehmen für Amtswege einen einzigen elektronischen Zutrittspunkt bieten soll. Auch die Gesundheitsreform und die Einführung der Gesundheitskarte werden bei den im Projekt involvierten Anbietern zu einer hohen Auslastung beitragen. Internet (Breitbandversorgung), Datenschutz im Netz und Sicherheitsthemen, wie der Schutz der Bürger vor Wirtschaftskriminellen etwa beim Onlinebanking, sind weitere Punkte auf der politischen Agenda, die zu entsprechenden Anstrengungen des Staates führen könnten.

IT-Dienstleister – größte Optimisten für 2010

Bei der Stimmungserhebung der Bitkom (12/09) gingen 71 % der Vertreter des Subsegmentes IT-Dienstleister für 2010 von steigenden Umsätzen aus. Dies ist deutlich optimistischer als bei den Subsegmenten Software (59 %) oder Hardware (45 %). Am skeptischsten ist der Bereich Kommunikationstechnik, in dem nur 37 % von steigenden Umsätzen gegenüber 2009 ausgehen, 48 % rechnen dagegen mit sinkenden Erlösen. Wir beurteilen die Sparte Software etwas optimistischer als die IT-Dienstleistungen. Dies hat zwei Gründe: Erstens ist bei der Software von einem größeren Investitionsstau auszugehen. Zweitens können die Softwareunternehmen besser skalieren. Nur 32 % dieser Unternehmen, aber 52 % der IT-Dienstleister werden 2010 das Personal aufstocken – dies dürfte sich in der Margenentwicklung widerspiegeln. Den Bereich Hardware

würden wir meiden. Der Preisverfall, der auch in der Aufschwungphase bereits sichtbar war, dürfte auf Grund bestehender Überkapazitäten weiter andauern.

Angesichts der Kreditklemme bleibt auch die Finanzierung weiter ein Thema. Der Branchenverband Bitkom verweist darauf, dass immer mehr Firmen (aktuell ca. 25 %) die schlechte Zahlungsmoral ihrer Kunden beklagen. Insbesondere kritisiert der Verband verzögerte oder gar ausbleibende Zahlungen der Öffentlichen Hand, die die Bemühungen des Staates mit den Konjunkturprogrammen konterkarieren. Auch der Hard- und Softwarevermieter Grenkeleasing beklagte bei Vorlage seiner Neunmonatszahlen die zunehmenden Zahlungsausfälle. Die Finanzierungsbedingungen sahen im Dezember 2009 35 % der IT-Unternehmen als Hemmnis für die weitere Entwicklung. Dieser Punkt wurde damit häufiger genannt als die Fachkräftesituation (30 %) und die politischen Rahmenbedingungen (21 %). Größte Sorgenkinder der ITK-Branche sind aber weiterhin die Entwicklung der Binnen- (44 %) und Exportnachfrage (45 %).

2010er Erfolgsfaktoren bei Investments

Bei der Wahl eines Investments aus dem IT-Sektor würden wir Anlegern empfehlen, Investments zu suchen, die bereits 2009 erfolgreich waren und wichtige Weichenstellungen (neue Produkte, neue Kooperationspartner) vorgenommen haben. Als Absicherung gegen Makrorisiken empfehlen wir, wegen der Kreditklemme zusätzlich auf eine solide Eigenkapitalquote und ggf. auf die Fälligkeitsstruktur des Fremdkapitals zu achten. Nicht zuletzt sollten Anleger, um sich gegen Forderungsausfälle abzusichern, auch die Kundenstruktur (Klumpenrisiken) der Unternehmen in die Investitionsentscheidung einfließen lassen.

Daniel Grosjohann,
Analyst Vara Research GmbH

CHARTHINWEIS

Die in diesem Heft verwendeten Charts stammen von der

Ariva.de AG
Walkerdamm 17, 24103 Kiel

IT-MARKTVOLUMEN IN DEUTSCHLAND

Marktsegment	2006	2007	2008	2009e	2010e
IT-Hardware					
Umsatz ¹	19.0	19.3	19.1	17.9	17.6
Wachstum ²	-	1.7 %	-0.7 %	-6.5 %	-1.5 %
Software					
Umsatz ¹	13.6	14.3	15.0	14.6	14.6
Wachstum ²	-	5.5 %	4.8 %	-3.2 %	0.5 %
IT-Service					
Umsatz ¹	29.1	31.3	33.0	33.0	33.8
Wachstum ¹	-	7.7 %	5.4 %	-0.2 %	2.5 %

Quelle: Bitkom (Oktober 2009); ¹ in € Mrd.; ² in Prozent gegenüber Vorjahr

Adesso

Die Adesso AG ist als Premium IT-Dienstleister positioniert. Das Leistungsspektrum umfasst branchenspezifische IT-Dienstleistungen sowie Softwareentwicklung. Branchenschwerpunkte sind (Rück-)Versicherungen, das Gesundheitswesen und Banken. Adesso konnte 2009 trotz des anspruchsvollen Umfelds ein organisches Wachstum von 4 % zeigen. Besonders erfolgreich entwickelte sich das Dienstleistungsgeschäft, das über 80 % der Umsätze verantwortet. Preisdruck bei den Tagessätzen war hier, bedingt durch die Premium-Marktposition, kein Thema.

Die Q3-Zahlen des Unternehmens zeigen sehr deutlich die unterjährige Verbesserung des operativen Geschäfts. Während Q1 im Zeichen der Krise stand, konnte bereits in Q2 eine deutliche Erholung ausgemacht werden. In Q3 erfolgte dann die Rückkehr zum aus 2008 gewohnten, zweistelligen EBITDA-Margenniveau (13.6 %), begleitet von einer Anhebung der Margenziele.

Erfolgreich durch das Jahr 2009 navigiert

Das Wachstum der Adesso AG fußt auf vier Säulen: Erstens erhöhte das Unternehmen die Penetration in den Kernbranchen, zweitens baute es das Lösungsportfolio aus, drittens kam anorganisches Wachstum hinzu und viertens erschloss die Gesellschaft neue Branchen. Im Jahr 2009 tätigte Adesso zwei wichtige Zukäufe in Österreich. Ihrer antizyklischen Strategie folgend, wagte die Gesellschaft den Einstieg in die Kundengruppen Öffentliche Hand, Logistik und Telekommunikation. Der IT-Dienstleister ist für eine sich abzeichnende konjunkturelle Erholung sehr gut aufgestellt. Mit einem 2010er KGV von 11 und einem gegenüber der Branche überdurchschnittlichen Wachstum ist das Unternehmen aktuell günstig bewertet. Daniel Grosjohann

KENNZAHLEN

	2008*	2009e
Umsatz	66.8 Mio.	68.5 Mio.
EBIT	4.5 Mio.	2.7 Mio.
Jahresüberschuss	4.2 Mio.	2.4 Mio.
Gewinn je Aktie	0.74	0.42
Buchwert je Aktie	4.44	4.87

* an neue Aktienanzahl angepasst



IFAO

Hauptprodukt der Frankfurter IFAO Informations-, Arbeits- und Organisationssysteme AG, ist Cytric, eine unternehmensneutrale Plattform, die multinationale Konzerne, Mittelständler und öffentliche Einrichtungen beim Planen, Buchen und Abrechnen von Geschäftsreisen unterstützt. In Europa ist Cytric die zu diesem Zweck meistgenutzte E-Procurement-Software, die es Unternehmen ermöglicht, direkte und indirekte Reisekosten zu reduzieren.

Direkte Kostenreduktion wird durch den anbieterunabhängigen Vergleich von verschiedenen Lösungen (Fluglinien, Hotels etc.) und auch durch die Einbindung anderer Spezialplattformen (z. B. HRS und Hotel.de) gewährleistet. Die indirekte Kostenersparnis entsteht durch verminderte Prozesskosten, da sämtliche Prozesse auf der intuitiven Cytric-Plattform stattfinden. IFAO zeigte sich bisher vergleichsweise unbeeindruckt von der Krise. Wir führen das darauf zurück, dass die Einführung des Produkts bei den Kunden mitunter kostenfrei möglich ist und dann lediglich die abgewickelten Transaktionen mit einer geringen Gebühr vergütet werden.

Markt hat Wachstum noch vor sich

Die Kundenbasis ist sehr breit und das Unternehmen sieht sich als technologischer Vorreiter. Der Großteil der Reisen wird noch klassisch über das Telefon in spezialisierten Reisebüros gebucht, das Internet gewinnt jedoch stetig an Bedeutung. Insofern ist IFAO in einem wachsenden Markt positioniert.

Seit Januar 2009 hat sich der Kurs von IFAO nahezu verdoppelt. Mit einem KGV 2010e von 9 ist das Unternehmen, das auch in konjunkturellen Schwächephasen seine Wachstumskraft und Margenstärke unter Beweis gestellt hat, jedoch weiter attraktiv.

Daniel Grosjohann

KENNZAHLEN

	2008*	2009e
Umsatz	10.1 Mio.	12.1 Mio.
EBIT	2.6 Mio.	2.9 Mio.
Jahresüberschuss	2.7 Mio.	3.1 Mio.
Gewinn je Aktie	0.54	0.61
Buchwert je Aktie	2.49	2.56



All for One Midmarket

Die All for One Midmarket AG ist ein IT-Komplett-dienstleister, der sich speziell auf den Mittelstand ausgerichtet hat. In den Kernmärkten Deutschland, Österreich und Schweiz zählt das Unternehmen zu den führenden Anbietern im SAP-Mittelstandsmarkt. Im Rumpfgeschäftsjahr 2009 stieg der Umsatz um 3 %, operativ gelang der Turn-around und der Gewinn pro Aktie (inkl. aufgebener Geschäftsbereiche) erreichte € 0.63 (9M 2008: € 0.50).

Erwartungsgemäß gestaltete sich 2009 das SAP-Lizenzgeschäft schwierig. Auch SAP litt unter der Zurückhaltung der Kunden bei Großprojekten, das Lizenzgeschäft ging 2009 deutlich zurück. So war auch das SAP-Lizenzgeschäft der All for One im Rumpfgeschäftsjahr 2009 um 37 % rückläufig, allerdings lag dieser starke Rückgang auch an einem Basiseffekt durch ein Großprojekt im Vorjahr. Die Sparten Outsourcing (+22 %) und Consulting (+10 %) konnten dies mehr als ausgleichen.

Outsourcing sorgt für Wachstum

Der Erfolg der All for One Midmarket basiert auf einer breiten Basis von etwa 1000 Mittelstandskunden, überwiegend aus der Fertigungsindustrie, von denen keiner mehr als 3 % des Gesamtumsatzes verantwortet. Das Unternehmen will den Kunden über den gesamten Lebenszyklus hinweg Partner sein und dazu den Umsatzanteil eigener Outsourcingdienste ausbauen. Dieser Ansatz führt zu deutlich stabilisierten Einnahmeströmen und reduziert die Abhängigkeit vom volatilen Lizenzgeschäft.

Für das angelaufene Geschäftsjahr 2009/10 erwartet die Gesellschaft in weiter schwierigem Umfeld ein leichtes Umsatzwachstum. Das EBIT soll zwischen € 1.5 und 2 Mio. liegen. Auch in Anbetracht eines Kurs/Buchwert-Verhältnisses von deutlich unter 1 ist die Aktie aktuell günstig bewertet.

Daniel Grosjohann

KENNZAHLEN

	2008*	2009**
Umsatz	53 Mio.	54.7 Mio.
EBIT	0.2 Mio.	0.8 Mio.
Jahresüberschuss	2.7 Mio.	3.3 Mio.
Gewinn je Aktie	0.50	0.63
Buchwert je Aktie	5.24	5.83

* zur Vergleichbarkeit alle Angaben per 30.09.2008; **2009 war ein neunmonatiges Rumpfgeschäftsjahr. Eine Umstellung auf den 30.09. als Geschäftsjahresende ist erfolgt.

