



Auf der Suche nach Disruption im Technologiesektor

Aktien



Autor/en
David Older

Veröffentlicht am
16. April 2018

Länge
8 Minuten Lesedauer

Wichtigste Schlussfolgerungen

- Die Identifizierung der nächsten **disruptiven Trends** wird für Anleger die Quelle für **langfristige Performance** darstellen. Allerdings gibt es in diesem Segment zahlreiche Subsegmente, **und nicht alle Unternehmen werden erfolgreich sein**.
- Zu den maßgeblichen Kriterien, auf die wir bei Anlagen in Technologiesektor achten, gehören große adressierbare Märkte, Anpassungsfähigkeit über Regionen und Unternehmen hinweg und die Fähigkeit, **hohe Markteintrittsbarrieren** aufzubauen.
- Das derzeitige Umfeld rechtfertigt ein **aktives Risikomanagement**, das uns in die Lage versetzt, **kurzfristige Marktturbulenzen zu nutzen** und dabei gleichzeitig die strategischen Gewinner der Zukunft zu den günstigsten Konditionen zu kaufen.
- Zu den **vielversprechenden Segmenten**, die wir bevorzugen, gehören **zielgerichtete Werbung und Vertrieb, Software, Datenanalyse und Spieleindustrie**, die alle ein wesentlich stärkeres Wachstum verzeichnen werden als der Gesamtmarkt.

Wir bei Carmignac sind überzeugt, dass die Fähigkeit, disruptive technologische Trends zu verstehen und zu ermitteln, für die Entwicklung langfristiger Anlagestrategien von entscheidender Bedeutung ist.

I. Auf der Suche nach Disruption im Technologiesektor: *Warum? Wie? Aber...?*



Warum? Auf Anleger kommen bedeutende Trends zu

Die Tech-Revolution

Für Anleger, die nach Möglichkeiten suchen, langfristige Performance zu generieren, ist es von entscheidender Bedeutung, die nächsten disruptiven Trends zu ermitteln, die einen bestehenden Markt beeinflussen oder sogar einen ganz neuen schaffen werden. Heute sind Anleger mit einer Beschleunigung disruptiver Trends konfrontiert. Verbraucher können heute schneller als je zuvor neue Technologien für sich nutzen. Das Radio brauchte beispielsweise 38 Jahre, um 50 Millionen Nutzer zu erreichen, beim Internet war dies schon nach vier Jahren der Fall. Die Nutzergemeinde von Instagram wuchs in nur sechs Monaten auf 50 Millionen an, beim Augmented-Reality-Spiel Pokemon Go dauerte es nur 19 Tage.

Alles oder nichts

Neben diesem Phänomen einer immer schnelleren Verbreitung von Technologie erleben Anleger auch das Aufkommen einer völlig neuen Dynamik: Dominante Akteure können sich dank ihrer „First-Mover“-Stellung und ihrer Fähigkeit, mächtige Netzwerke aufzubauen, den Löwenanteil der Erträge sichern, und für die Mitbewerber bleibt nur noch wenig übrig. Das US-Entertainment-Unternehmen Netflix ist ein ideales Beispiel für diese Dynamik. Netflix profitiert vom First-Mover-Vorteil, der für das höchste Markenbewusstsein im Sektor sorgt. Hierdurch kann das Unternehmen seinen Nutzerstamm schnell ausbauen und bessere Renditen verbuchen. Diese Dynamik des „Alles oder nichts“ unterstreicht die Bedeutung der Auswahl der richtigen Aktien in diesem disruptiven Universum. Doch der Technologiesektor bietet nicht nur Chancen. In diesem Segment gibt es zahlreiche Subsegmente (von Plattformen bis hin zu Robotik, Software, KI usw.), und nicht alle Unternehmen werden erfolgreich sein.

Outperformance bis wann? Der „Nifty-Fifty“-Effekt

Ende der 1960er und Anfang der 1970er Jahre waren Anleger von den Blue-Chip-Aktien mit großer Marktkapitalisierung fasziniert, die den Spitznamen „Nifty Fifty“ trugen. Zu ihnen gehörten US-amerikanische Vorzeigeunternehmen wie Polaroid, Xerox, Coca-Cola, General Electric, Sears und Texas Instruments. Zu ihren Spitzenzeiten wurden die Nifty Fifty mit dem 42-fachen ihrer Gewinne gehandelt – mehr als das Doppelte des Durchschnitts des S&P 500¹ – und standen für nahezu die gesamten Gewinne des S&P 500. Wenn einem das heute auf unheimliche Weise bekannt vorkommt, liegt das daran, dass die Nifty Fifty von heute die „FAANG“-Aktien sind, nämlich Facebook, Apple, Amazon, Netflix und Googles Muttergesellschaft Alphabet. Doch was sind die größten Gemeinsamkeiten zwischen damals und heute? Heute wie in der zweiten Hälfte der 1960er Jahre sind wir mit spärlicherem Wirtschaftswachstum konfrontiert, was das Aufkommen dieser teuren Mega-Caps begünstigt. Die Anzahl von Aktien mit starkem Wachstum auf dem Markt ist in den vergangenen Jahren deutlich zurückgegangen. Um den S&P 500 als Beispiel heranzuziehen, gab es 2002 dreimal so viele Aktien mit einem jährlichen Umsatzwachstum von über 15 Prozent wie heute². Dieses Phänomen hat verschiedene Gründe. Erstens war seit der Finanzkrise ein geringeres weltweites Wachstum zu verzeichnen. Zweitens haben disruptive Geschäftsmodelle das Wachstumsprofil etablierter Unternehmen beeinträchtigt. Und drittens neigen Unternehmen mit völlig neuen Geschäftsmodellen wie Airbnb und Uber dazu, wesentlich länger abzuwarten als früher, bevor sie an die Börse gehen.

Zu dem spärlicheren strukturellen Wachstum kommt hinzu, dass Anleger lernen, sich an ein neues Liquiditätsumfeld anzupassen. Wie sich dies auf Aktienmärkte und Anleihenrenditen auswirkt, lässt sich nur schwer vorhersagen, insbesondere weil die Marktteilnehmer mitunter fälschlicherweise das Szenario eines Konjunkturabschwungs außer Acht lassen. Dieser neue ungewisse Hintergrund dürfte letztendlich Wachstumswerten sowie Unternehmen mit soliden Bilanzen und hoher Transparenz zugutekommen und wird für die Aussichten der Nifty Fifty von heute förderlich sein.

Wie? Das nutzen, was der Konsens verpasst

Der Technologiesektor ist eine der Kernkomponenten unserer Anlagen. Wir haben es uns zur Aufgabe gemacht, nicht nur im Technologiesektor selbst, sondern auch in anderen Sektoren, die von der digitalen Revolution betroffen sind, die vielversprechendsten Trends auszumachen. Wir ermitteln Trends, die universelle Muster haben und sich problemlos auf Regionen und Unternehmen übertragen lassen. Wir stützen unsere Einschätzung auf mehrere Kriterien. Hierzu gehören große adressierbare Märkte und die Fähigkeit, ein starkes Netzwerk aufzubauen, um hohe Markteintrittsbarrieren zu errichten, oder das Vorhandensein eines „proof of concept“, d. h. eines Geschäftsmodells, das sich bereits in einem Sektor oder in einem Teil der Welt erfolgreich bewährt hat. Eine unserer Positionen, von denen wir am stärksten überzeugt sind, ist beispielsweise MercadoLibre, eine E-Commerce-Plattform in Lateinamerika. MercadoLibre entwickelt zurzeit sein Zahlungsgeschäft in einem schwach abgedeckten Segment in der Region nach demselben erfolgreichen Muster, das PayPal und eBay vor einigen Jahren angewandt haben.

Dann stellen wir sicher, dass unsere Anlagen sich auf das konzentrieren, was wir für die innovativsten Unternehmen halten, die vom Marktkonsens übersehen werden. Unser Exposure im Technologiesektor ist im Hinblick auf geografische Regionen, Geschäftstätigkeit und Marktkapitalisierung äußerst diversifiziert. Wir konzentrieren uns auf hochwertige Unternehmen mit überlegenen und nachhaltigen Geschäftsmodellen, starkem und vorhersehbarem Wachstum und geringeren Verschuldungsgraden. Wir sind stets darum bemüht, die Chancen zu nutzen, die der Konsens verpasst.

Aber... die Technologieblase: ein Déjà-vu?

Die Frage der Bewertung

Bevor man die derzeitige Outperformance von Technologie als eine Neuauflage der Tech-Blase von 1999 betrachtet, sollte man sich die deutlichen Unterschiede vor Augen führen, die der Sektor heute aufweist. Denn damals waren die Unternehmen an vorderster Front der Technologieblase weitgehend auf die Unternehmenswelt fokussiert. Die Technologieunternehmen von heute sind verbraucherorientiert, schaffen wesentlich mehr Raum für Disruption, sowohl auf geografischer wie auch auf Sektorebene, und nehmen dem Technologieuniversum ein gewisses Maß an Zyklichkeit. Die Bewertung sollte immer einen Bezug zu den Wachstumsniveaus haben. Von diesen Unternehmen erwartet man wesentlich stärkeres Wachstum als vom Gesamtmarkt, starke Bilanzen und das Generieren von Cashflow. Daher haben sie nur wenig mit den großen Technologienamen von 1999/2000 gemein, von denen viele lediglich ungewisse Wachstumsperspektiven zu bieten hatten, die nicht von Bewertungen gestützt wurden.

Der aufsichtsrechtliche Aspekt

Zurzeit wirft die Nutzung der von den FAANG-Unternehmen gesammelten Daten eine Reihe von Fragen auf, insbesondere der Verkauf von personenbezogenen Daten für gezielte Werbung. Facebook und Google, beide mit einem großen Werbegeschäft, stehen auf dem Prüfstand. In diesem Bereich sieht es ganz so aus, als würden wir auf eine strengere Regulierung zusteuern. Die Unternehmen werden zweifellos robustere Systeme einrichten müssen, um die Nutzung und Transparenz von Daten und Kontrollen besser in den Griff zu bekommen. Erst mit der Zeit wird sich herausstellen, ob Änderungen der Selbstregulierung oder aufsichtsrechtliche Entscheidungen das Potenzial ihres Gewinnwachstums beeinträchtigen werden. Wenngleich wir wachsam bleiben, halten wir einen erheblichen negativen Einfluss zum gegenwärtigen Zeitpunkt für unwahrscheinlich. Trotz der jüngsten negativen Schlagzeilen zu Facebook glauben wir beispielsweise nicht, dass sich das Engagement der Nutzer verändern wird. Aus unserer Sicht wird die Dynamik der Werbeeinnahmen, mit denen Facebook eine im gesamten Werbeuniversum unvergleichliche Kapitalrendite bieten kann, vom Marktkonsens immer noch unterschätzt. Nach dem Kurssturz wird Facebook mit einem Abschlag auf die Bewertungskennzahl gehandelt³.

Jüngst wurde der gesamte Technologiesektor mit Facebook und Amazon in einen Topf geworfen, obwohl viele kleinere Unternehmen ganz andere Geschäftsmodelle haben. Das bedeutet, dass jede Korrektur der Kurse von Technologiewerten wahrscheinlich langfristige Kaufgelegenheiten für Anleger bietet, die in der Lage sind, tiefgehende Analysen der leistungsfähigen und dennoch diversifizierten Geschäftsmodelle durchzuführen.

Ein Head of Equities mit langjähriger Erfahrung im Technologiesektor

In den letzten Jahren hat Carmignac das Team, das für die Analyse und Investition in Aktien von Kommunikations-, Medien-, Internet- und Informationstechnologie verantwortlich ist, erheblich verstärkt. David Older kam 2015 als Fondsmanager zu Carmignac und verfügt über umfassende globale Expertise und Erfahrung in der Alpha-Generierung. Die Ernennung von David zum Head of Equities bei Carmignac im Jahr 2017 belegt einmal mehr, die Bedeutung des Technologiesektors für Carmignac und den Wert, den man daraus schöpfen kann, wenn man weiß, wo die besten Chancen im Technologiesektor zu finden sind.

II. Ermitteln der vielversprechendsten disruptiven Trends: zwei unserer bevorzugten Segmente

Alles dreht sich um Daten

In der heutigen Zeit sind Daten die Quelle der Macht. Wer heute in der Lage ist, Daten zu sammeln, auszuwerten und zu nutzen, wird der klare Gewinner von morgen sein. Die Art und Weise, in der Unternehmen Daten erfolgreich nutzen können, ist so vielfältig wie die Art der vorhandenen Daten, und Investoren zahlreiche Anlagemöglichkeiten. Doch wie bei allen „neuen Paradigmen“ wurden auf regulatorischer, gesetzlicher, steuerlicher oder sogar politischer Ebene eine Menge Fragen aufgeworfen. Dieses Segment wird daher eine Phase der Volatilität und der Ungewissheit durchmachen. Das steht unausweichlich fest. Doch das langfristige Wachstumspotenzial bleibt für Anleger äußerst attraktiv.

Wir haben drei Möglichkeiten ermittelt, um von diesen Gelegenheiten zu profitieren:

1. Daten für Werbung

Facebook und Google dominieren den digitalen Werbemarkt. Auf die beiden Unternehmen entfielen im vergangenen Jahr 80 Prozent der Ausgaben für digitale Werbung (ohne China).⁴ Ihre Fähigkeit, Werbung zielgerichtet zu platzieren, ist für Werbetreibende sehr interessant, da sie hierdurch in die Lage versetzt werden, die Bedürfnisse ihrer Kunden direkter anzusprechen und gleichzeitig deren Kundenerlebnis zu verbessern, indem sie das Risiko einer übermäßigen Platzierung vermeiden.

2. Daten zur Verbesserung der Kenntnis von Kunden

Für E-Commerce-Unternehmen wie MercadoLibre und Amazon ist die Geschwindigkeit der Datenübertragung von entscheidender Bedeutung, um Verbrauchertrends zu erkennen und zu nutzen. Solche Unternehmen haben direkten Zugang zu den Gewohnheiten von Verbrauchern und können sich schnell an Verschiebungen beim Ausgabenverhalten anpassen, was ihnen eine sehr hohe Wettbewerbsfähigkeit verleiht.

Doch Daten sind nicht nur für E-Commerce-Unternehmen hilfreich. Denn alle digitalen Plattformen haben bei der Nutzung von Daten einen klaren Vorteil gegenüber etablierten Unternehmen. Netflix ist beispielsweise dank seines direkten Zugangs zu den Vorlieben der Verbraucher beim Betrachten von Videoinhalten in der Lage, ein höchst nutzerspezifisches Angebot zu präsentieren und gezielte Investitionen zu tätigen. GrubHub, die amerikanische Online- und Mobilplattform für Bestellungen von Mahlzeiten in Restaurants zum Abholen und für die Hauslieferung, nutzt ebenfalls Daten, um seine marktführende Position zu festigen, indem sie ein starkes Netz von Restaurants und Kunden aufbaut.

3. Datenanalysen von Unternehmenssoftware

Dieses Segment profitiert vor dem Hintergrund von erhöhten Unternehmensausgaben zur Modernisierung bzw. Sicherung der IT-Infrastruktur. Die beiden großen Themen im Technologiesektor (Digitalisierung und Big-Data-Analysen) spielen dem Software-Universum in die Karten. Darüber hinaus, trägt der Wechsel von der Lizenzierung von Software zur abonnierten Nutzungsdauer positiv zu den Bilanzen von Softwareunternehmen bei. ServiceNow, ein Cloud-basiertes Softwareunternehmen mit einem Zielmarkt von 60 Mrd. USD führt eine Umwandlung seiner Bereiche Enterprise IT Operations Management und Enterprise Service Management durch, in erster Linie durch die Auflösung und den Ersatz alter Systeme. Splunk, ein klarer Marktführer in den Bereichen Analyse des IT-Betriebs sowie Sicherheitsinformationen und Event-Management, hat einen Zielmarkt im Visier, der ein Volumen von rund 55 Mrd. USD hat. Zudem beginnt Splunk den Bereich Business Analytics zu erschließen, was eine neue Richtung des Wachstums eröffnet.

Der boomende Gaming-Trend

Für einen großen Teil der Bevölkerung sind Videospiele die bedeutendste Form der Unterhaltung. Aber dieser Markt beschränkt sich nicht auf Millennials – das Durchschnittsalter der „Gamer“ liegt in den USA bei 35 Jahren.

Während Menschen heute durchschnittlich 50 Minuten jeden Tag für ihr Facebook-Konto aufwenden, verbringen sie derzeit 51 Minuten mit PC- und Konsolenspieler.⁵ Unsere Begeisterung für dieses Segment rührt von der Digitalisierung der Branche her. Hier verschiebt sich der Schwerpunkt von der Anzahl der verkauften Stückzahlen auf ein Modell, das auf der Einbindung der Nutzer und einer digitalen Monetisierung basiert. 2017 wurde das Marktvolumen der Gaming-Branche auf etwa 100 Milliarden EUR geschätzt, und mit einer jährlichen Wachstumsrate von 9 Prozent übertrifft sie das Wachstum in anderen Medienbereichen.⁶

Noch vor wenigen Jahren erwirtschafteten die Videospieleunternehmen den größten Teil ihres Umsatzes unmittelbar nach der Veröffentlichung eines neuen Spiels. Heute gibt es viele Varianten des Generierens von Erlösen und zahlreiche Arten, mobile Gamer zu gewinnen, da auf Konsolenspiele eine App-Version folgt, um mit Add-ons auch Smartphone-Nutzer einzubinden. Außerdem gibt es eine zunehmende Nachfrage nach Live-Streaming von Videospielewettkämpfen. Spieleentwicklern ist es erfolgreich gelungen, das Maß der Einbindung zu steigern, da sowohl das Wachstum der Nutzer als auch der Nutzungshäufigkeit hoch ist, womit sie beständigere Umsätze erzielen als zuvor. Wir erkennen daher weniger Zyklizität und steigende Margen in diesem Geschäftsfeld.

Wir glauben, dass Tech-Unternehmen weiterhin von einem wesentlich stärkeren Wachstum profitieren werden als der Gesamtmarkt, was starken Bilanzen und vorhersehbaren Gewinnen zu verdanken ist. Doch aus all den oben genannten Gründen spricht das derzeitige Umfeld für ein aktives Risikomanagement, das uns in die Lage versetzt, kurzfristige Markturbulenzen zu nutzen, um zu den günstigsten Konditionen die Gewinner von morgen zu kaufen.

Quelle: Carmignac, Bloomberg, April 2018

^{1 2 3 4} Quelle: Bloomberg, March 2018

^{5 6} Quelle: Morgan Stanley Research, 2017

Dieses Artikel ist für professionelle Kunden bestimmt. Dieses Artikel darf weder ganz noch teilweise ohne vorherige Genehmigung durch die Verwaltungsgesellschaft reproduziert werden. Es stellt weder ein Zeichnungsangebot noch eine Anlageberatung dar. In diesem Artikel enthaltene Informationen können unvollständig sein und ohne Vorankündigung geändert werden. Die Bezugnahme auf bestimmte Werte oder Finanzinstrumente dient als Beispiel, um bestimmte Werte, die in den Portfolios der Carmignac-Fondspalette enthalten sind bzw. waren, vorzustellen. Hierdurch soll keine Werbung für eine Direktanlage in diesen Instrumenten gemacht werden, und es handelt sich nicht um eine Anlageberatung. Die Verwaltungsgesellschaft unterliegt nicht dem Verbot einer Durchführung von Transaktionen in diesen Instrumenten vor Veröffentlichung der Mitteilung. Die Portfolios der Carmignac-Fondspalette können ohne Vorankündigung geändert werden.

