

TECHNOLOGISCHE UND DEMOGRAFISCHE TRENDS IM JAHR 2018



Neil Robson
Fondsmanager, Global Equities

- Wir rechnen 2018 mit einem Anstieg der Unternehmensgewinne um ca. 10 %, sind uns allerdings auch bewusst, dass die Bewertungen nicht günstig sind.
- Technologie ist nach wie vor ein wichtiges Thema. Vor dem Hintergrund des demografischen Wandels ist es äußerst wichtig, dass Unternehmen und Anleger in Sachen Technologie die richtigen Entscheidungen treffen.
- Es wird zwar vielfach die Meinung vertreten, Technologiewerte hätten so stark zugelegt, dass sie inzwischen überbewertet sind, aber unserer Ansicht nach dürfen wir in diesem Sektor mit einem schnelleren und einem unverhofften, vom Markt noch nicht eingepreisten Wachstum rechnen.

Die weltweite Finanzkrise kam einem massiven Systemschock gleich. Mittlerweile haben sich die Gewinne jedoch kräftig erholt und steigen angesichts der offenbar robusten Weltkonjunktur weiter. Insbesondere Aktien haben sich überdurchschnittlich gut entwickelt – der Aktienmarkt erlebte 2017 sein achttes Haussejahr in Folge. Wir sind nach wie vor überzeugt, dass Aktienmärkte noch Potenzial bieten, es scheint allerdings klar, dass Alpha künftig deutlich wichtiger wird – die Marktkorrektur, die dieses Jahr Anfang Februar zu beobachten war, deutet darauf hin, dass die Volatilität nun zunehmen wird.

Wir rechnen 2018 mit einem Anstieg der Unternehmensgewinne um ca. 10 %, sind uns allerdings auch bewusst, dass die Bewertungen nicht günstig sind. In einem Aspekt unterschied sich die jüngste Hausse deutlich von allen anderen: Genossen hat sie niemand.

ALLES DREHT SICH UM TECHNOLOGIE

In Anbetracht dessen ist es vermutlich interessanter, über Themen zu sprechen, die wir an den Märkten beobachten. Als Bottom-up-Anleger sind wir gut aufgestellt, um Trends zu erkennen, die gerade erst im Entstehen begriffen sind. Eines der Hauptthemen der letzten Jahre ist eindeutig das Tempo des technologischen Fortschritts, die Schnelligkeit, mit der Unternehmen und Privatpersonen Technologien zu nutzen beginnen, und welchen Einfluss dies auf Unternehmen hat.

Technologie ist wichtig, weil sie Unternehmen verändert. Wer in der Lage ist, Innovationen hervorzubringen, kann sich heute einen enormen Wettbewerbsvorsprung verschaffen. Als Anwender des 5-Kräfte-Modells von Porter ist uns bestens bekannt, welchen Einfluss Größenvorteile, Fachwissen, der Schutz von Technologien sowie Markteintrittsbarrieren haben – und der Technologiebereich kann mit all diesen Faktoren aufwarten. In früheren Zyklen hätte „Technologie“ bedeutet, in ein Hardware-Unternehmen zu investieren, dem es nur kurzfristig gelungen wäre,

von einem Wettbewerbsvorsprung zu profitieren. Heute können Unternehmen wie Google auf absehbare Zeit den Markt beherrschen, und dies ist ein nachhaltiger Wettbewerbsvorteil, der hohe Renditen auf das investierte Kapital verspricht.

Darüber hinaus sehen wir innerhalb des Technologiebereichs verschiedene „Subtrends“, die zur Steigerung des Renditepotenzials beitragen. Wir wissen zum Beispiel, dass Forschung und Entwicklung Wettbewerbsvorteile bringen kann, und wir wissen auch, dass ein Großteil der für die nächsten fünf Jahre veranschlagten Forschungs- und Entwicklungsaufwendungen in den Technologiesektor fließt. So wird zwar vielfach die Meinung vertreten, Technologiewerte hätten so stark zugelegt, dass sie inzwischen überbewertet sind, aber unserer Ansicht nach dürfen wir in diesem Sektor mit einem schnelleren und einem unverhofften, vom Markt noch nicht eingepreisten Wachstum rechnen.

Daher ist der Technologiesektor bei uns immer noch am stärksten übergewichtet, wenn auch in wesentlich geringerem Maße als früher. Die Aktien sind nicht mehr so günstig zu haben, und wir sehen inzwischen beispielsweise auch im Finanzbereich überzeugende Werte, da sich der Bankensektor wohl noch nicht in vollem Umfang von der weltweiten Finanzkrise erholt hat. Dennoch wäre es unklug, Technologiewerte zu ignorieren.

NACHHALTIGKEIT

Im Technologiebereich geht es auch um Nachhaltigkeit. Nehmen wir Alphabet (Google) als Beispiel: Das Unternehmen hat seinen Umsatz um insgesamt 31 % gesteigert. Sein Erfolg hängt davon ab, ob die Nutzer auch weiterhin hauptsächlich Google als Suchmaschine verwenden. Werden sie das tun? Es ist zumindest sehr wahrscheinlich, denn das Unternehmen gibt bis zu 14 Milliarden USD pro Jahr für Forschung und Entwicklung aus, während Yahoo nur einen Bruchteil dieser Summe aufwendet. Value-Anleger würden vielleicht Yahoo kaufen, aber Realisten dürften zu Google greifen.

Bei Anlagen im Technologiebereich müssen allerdings auch die Bewertungen berücksichtigt werden. Laut Prognosen für 2019 wird sich der von Google erwirtschaftete freie Cashflow auf 5 % seiner Marktkapitalisierung (die bei 770 Milliarden USD liegt) belaufen. Es ergibt sich also eine Rendite von 5 % auf den für 2019 prognostizierten freien Cashflow, der jährlich um mehr als 20 % wächst. Ist das teuer?

Was die Werbung betrifft, erzielt das private britische TV-Netzwerk ITV jedes Jahr 45 USD an Werbeeinnahmen für jeden Mann, jede Frau und jedes Kind in Großbritannien. Facebook erwirtschaftet, wenn man ausschließlich Europa betrachtet, 26 USD pro Nutzer, d. h. um auf das Niveau von ITV zu kommen, muss das Social-Media-Unternehmen seine Einnahmen noch um 75 % steigern.

Amazon ist ein Querdenker. Jede Woche fordert es Unternehmen heraus und setzt sich gegen sie durch. Amazon Web Services (AWS) allein ist ein 20 Milliarden USD schweres Unternehmen, das jährlich um mehr als 40 % wächst und Gewinnmargen von über 30 % erzielt. Die Cloud ist offenkundig ein Wachstumssektor, denn sie dürfte künftig sowohl von Privatpersonen als auch von Unternehmen immer häufiger genutzt werden. All diese Beispiele lassen darauf schließen, dass Technologie im Kontext des demografischen Wandels einen nachhaltigen Wettbewerbsvorteil ermöglichen kann, der Anlegern zu höheren laufenden Erträgen verhilft.

SCHÖPFERISCHE ZERSTÖRUNG

Es gibt auch eine Schattenseite. Technologie kann offenkundig auf positive Weise genutzt werden, doch lohnt es sich auch, das Modell der „schöpferischen Zerstörung“ von Joseph Schumpeter zu berücksichtigen, um die Kehrseite der Technologie zu sehen. Schumpeter vertrat die Ansicht,

dass Unternehmen in kapitalistischen Wirtschaftsordnungen bestimmte Vorgehensweisen entwickeln, die dann später durch bessere Methoden verdrängt und zerstört werden. Schumpeter argumentierte, dass dies letzten Endes zu einem Zusammenbruch des Kapitalismus führen könnte. Dazu ist es bisher zwar nicht gekommen, aber es gibt zahlreiche Beispiele für die Vernichtung von Unternehmen und Branchen durch Technologie.

In zwanzig Jahren gibt es vielleicht keine Zeitungen mehr. Blockbuster Entertainment ging unter, als es nicht mehr nötig war, in eine Videothek zu gehen, um sich Filme auszuleihen. Wenn Unternehmen untergehen, werden auch Aktionäre häufig mit in diese Abwärtsspirale gezogen, denn sie glauben bei jedem neuen Tiefpunkt, nun einen besonders günstig bewerteten Titel zu erwerben. Aber letztendlich versiegt der Cashflow, es werden keine Gewinne mehr erzielt, keine Geschäfte mehr gemacht. In einer Phase schöpferischer Zerstörung kann die Rückkehr zum Mittelwert sehr irreführend sein. Auf Ebene der Anlagestile kann sie Value-Anleger dazu verleiten, zugunsten maroder Unternehmen auf Anlagen in hochwertige Wachstumsunternehmen zu verzichten.

TRENDS ERKENNEN

In den USA sind Abonnements für das Kabelfernsehen stark rückläufig. Die Zuschauerzahlen bei Footballspielen der NFL sind im letzten Jahr um 10 % gesunken, und für Werbefachleute rechnet es sich mehr, wenn sie ihr Budget für Online-Werbung ausgeben, während Fernsehwerbung Marktanteile verliert. Diesen Trend haben viele erkannt, aber wir versuchen, die aktuellen Entwicklungen im Technologiebereich weiterzudenken. So stehen beispielsweise eSports (wettbewerbsfähige Multi-Player-Sportvideospiele) kurz vor dem großen Durchbruch. Die National Basketball Association (NBA) hat 60 Millionen Zuschauer in den USA und erzielt einen Jahresumsatz von 100 USD je Zuschauer. Bei eSports gibt es 50 Millionen Zuschauer, und mit diesen Spielern wird aktuell nur ein Jahresumsatz von jeweils 9 USD erzielt. Wir haben Titel wie Nintendo und Activision in unserem Portfolio und sind überzeugt, dass diese Unternehmen künftig Einnahmequellen erschließen werden, die in den bisherigen Prognosen überhaupt noch nicht berücksichtigt sind.

Es ist von entscheidender Bedeutung, dass Unternehmen und Anleger in Sachen Technologie die richtigen Entscheidungen treffen, denn der Technologiewandel und die Veränderung der Geschäftsmodelle sind wichtige Faktoren für die Rendite auf das investierte Kapital (Return on Invested Capital, kurz: ROIC) und die Aktionärsrendite. In Anbetracht des demografischen Wandels, der mit einer raschen Veränderung der Lebens- und Konsumgewohnheiten einhergeht, ist dies besonders wichtig.

Am Ende werden sich die Unternehmen durchsetzen, die sich mithilfe von Technologie Wettbewerbsvorteile verschaffen und auf diese Weise hohe ROICs und Gesamtrenditen für ihre Aktionäre erzielen können. Da Technologie einen immer größeren Einfluss auf die Wettbewerbsfähigkeit und den ROIC hat, müssen wir uns stets bewusst sein, was sie bewirken kann, welche Marktzugangsbarrieren bestehen und über welche Möglichkeiten zur Nutzung dieser Technologien die Unternehmen verfügen.

Mehr erfahren Sie unter
COLUMBIATHREADNEEDLE.COM



Wichtige Informationen: Nur für professionelle und/oder qualifizierte Anleger (Nutzung durch oder Weitergabe an Privatkunden verboten). Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung. Der Wert der Anlagen und etwaige Einkünfte daraus sind nicht garantiert und können sowohl steigen als auch fallen sowie von Wechselkursveränderungen beeinflusst werden. Das bedeutet, dass ein Anleger unter Umständen den ursprünglich angelegten Betrag nicht zurückerhält. Diese Veröffentlichung dient lediglich der Information und stellt kein Angebot zum Kauf von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten noch eine Anlageberatung und eine Investmentdienstleistung dar. Das Research sowie die Analysen, auf die hier Bezug genommen wird, wurden von Columbia Threadneedle Investments im Rahmen des eigenen Anlagenverwaltungsgeschäfts durchgeführt, und die Ergebnisse derselben sind möglicherweise bereits vor der Veröffentlichung dieser Informationen genutzt worden und werden hier lediglich als Hintergrundinformationen zur Verfügung gestellt. Alle zum Ausdruck gebrachten Meinungen entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, können jedoch ohne Benachrichtigung geändert werden. Informationen aus externen Quellen werden zwar als glaubwürdig angesehen, für ihren Wahrheitsgehalt und ihre Vollständigkeit besteht jedoch keine Gewähr. Diese Präsentation beinhaltet Aussagen, die die Zukunft betreffen, so auch Projektionen künftiger ökonomischer und finanzieller Verhältnisse. Keiner von Columbia Threadneedle Investments, seinen Direktoren, Führungskräften oder Mitarbeitern, macht irgend eine Aussage, Zusicherung, Garantie oder anderes Versprechen, dass eine dieser zukunftsgerichteten Aussagen sich als zutreffend herausstellt. Herausgegeben von Threadneedle Asset Management Limited („TAML“), eingetragen in England und Wales unter der Nr. 573204; eingetragener Firmensitz: Cannon Place, 78 Cannon Street, London EC4N 6AG. Im Vereinigten Königreich zugelassen und reguliert von der Financial Conduct Authority. Columbia Threadneedle Investments ist der globale Markenname der Columbia- und Threadneedle-Unternehmensgruppe.
columbiathreadneedle.com Herausgegeben im Februar 2018 | Gültig bis Mai 2018 | J27450 | 2023570