

WOLFGANG FICKUS, CFA®

INVESTIEREN IN DIE K-FÖRMIGE ERHOLUNG STARKES WACHSTUM ODER STRUKTURELLE DEFIZITE?



Wolfgang Fickus, CFA®
Produktspezialist

An der Erstellung dieses Dokuments haben die folgenden Mitglieder des Comgest Anlageteams mitgewirkt:

Makoto Egami – Aktien Japan;
Denis Lepadatu, CFA – Aktien Europa;
Zak Smerczak, CFA – Aktien global;
Justin Streeter, CFA – Aktien USA;
Baijing Yu – Aktien China

Nach einer tiefen Rezession im letzten Jahr bereiten sich die Anleger nun auf eine Erholung vor. Inzwischen haben weltweit Impfkampagnen begonnen, in deren Folge die Verbraucher wieder in die Geschäfte, Restaurants und touristischen Destinationen strömen können. Im Zusammenspiel mit aufgestauter Nachfrage und hoher Sparquote sollte das vielen Wirtschaftszweigen kurzfristig einen spürbaren Schub verleihen. Eine solche breit angelegte, zyklische Erholungsphase dürfte jedoch nur von kurzer Dauer sein und in einen K-förmigen Konjunkturverlauf mit zwei auseinanderlaufenden Entwicklungen münden: Während einige Wachstumsunternehmen zu neuen Horizonten aufbrechen, kämpfen andere, die mit strukturellen Problemen belastet sind, gegen den Niedergang. Auf welchem Arm des „K“ sich ein Unternehmen wiederfindet, wird unserer Meinung nach maßgeblich davon bestimmt, ob es in die technologische Transformation investiert.

Der Übergang zur Digitalwirtschaft hat sich in den vergangenen Jahren dramatisch beschleunigt. Unternehmen mit digital ausgerichtetem Geschäftsmodell dürfte deshalb ein nachhaltiges Gewinnwachstum bevorstehen, während Marktteilnehmer, die an diesem Langfristtrend nicht teilhaben, immer weiter zurückfallen. Wir sind überzeugt, dass die Comgest Portfolios (Comgest Pan Europe Equity Strategy, Global Emerging Markets Strategy, Global Equity Strategy, Japan Equity Strategy und US Equity Strategy, im Folgenden als „Comgest Portfolios“ bezeichnet)¹ gut aufgestellt sind, um von der langfristigen, K-förmigen Erholung zu profitieren. In unseren Portfolios haben wir zyklische Sektoren untergewichtet und konzentrieren uns auf aussichtsreiche „Enabler“, die Technologielösungen wie beispielsweise Cloud-Services und FinTech-Produkte anbieten. Im Fokus stehen ferner Unternehmen der „Realwirtschaft“ aus traditionellen Branchen, die sich die Möglichkeiten der Digitalisierung zunutze machen.

¹ Die Angaben in diesem Dokument beziehen sich auf die Analyse und Titelauswahl für die Comgest Portfolios. Hierbei handelt es sich um die Representative Accounts, die in Übereinstimmung mit den betreffenden Composites (American Equities, Global All Cap Equities, Global Emerging Markets Large Cap Equities, Japan Equities und Pan Europe Large Cap Equities) seit deren Auflegung verwaltet werden. Weitere Informationen über die Representative Accounts, ihre Auswahlmethodik und die Stelle, bei der Sie eine GIPS-konforme Präsentation der entsprechenden Composites erhalten, finden Sie unter dem Abschnitt „Wichtige Informationen“.

INVESTIEREN IN DIE K-FÖRMIGE ERHOLUNG

STARKES WACHSTUM ODER STRUKTURELLE DEFIZITE?

Comgest Portfolios sind gut aufgestellt, um von der langfristigen, K-förmigen Erholung zu profitieren



Quelle: Comgest

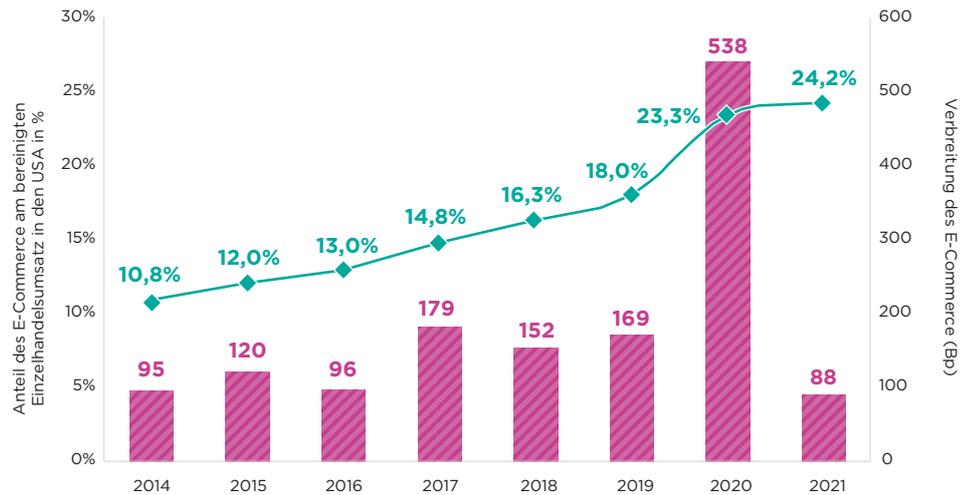
DER AUFWÄRTSGERICHTETE ARM DES „K“: UNTERNEHMEN AM DIGITALEN PULS DER ZEIT

Die Pandemie hat zu einer erheblichen Veränderung beim Verbraucherverhalten geführt, die sich auch in den Unternehmensstrategien niederschlägt. Die Entwicklung des E-Commerce ist dafür ein anschauliches Beispiel: L'Oréal brauchte drei Jahre, um den Anteil seines E-Commerce-Geschäfts am Gesamtumsatz von 8 % (2017) auf 16 % (2019) zu steigern. In den vier Monaten von Februar bis März 2020 konnte es diesen Wert auf 34 % dann glatt verdoppeln.² Nach Einschätzung von Morgan Stanley erhöhte sich die E-Commerce-Akzeptanz der Verbraucher im Pandemie-jahr 2020 um das Doppelte des langjährigen Mittels (Abbildung 1). Zugleich erzeugt die wachsende Digitalwirtschaft neue technologische Erfordernisse. So benötigen Online-Kundenkanäle z. B. neue Funktionalitäten wie Apps und Chatbots sowie neue Arten des Lieferkettenmanagements.

² Quelle: L'Oréal, Quartals- und Jahresabschlüsse sowie Capital Markets Day 2020

INVESTIEREN IN DIE K-FÖRMIGE ERHOLUNG STARKES WACHSTUM ODER STRUKTURELLE DEFIZITE?

Abbildung 1: Beschleunigte Akzeptanz des E-Commerce



Quelle: Unternehmensdaten, Morgan Stanley Research

Die Entwicklung der Homeoffice-Zahlen ist ein weiterer Indikator für den rasanten Wandel. 2020 wurde die Arbeit zuhause für viele Beschäftigte zur neuen Normalität. Damit schnellte auch die Nachfrage nach Technologien für Kollaboration und Remote-Datenzugriff in die Höhe.

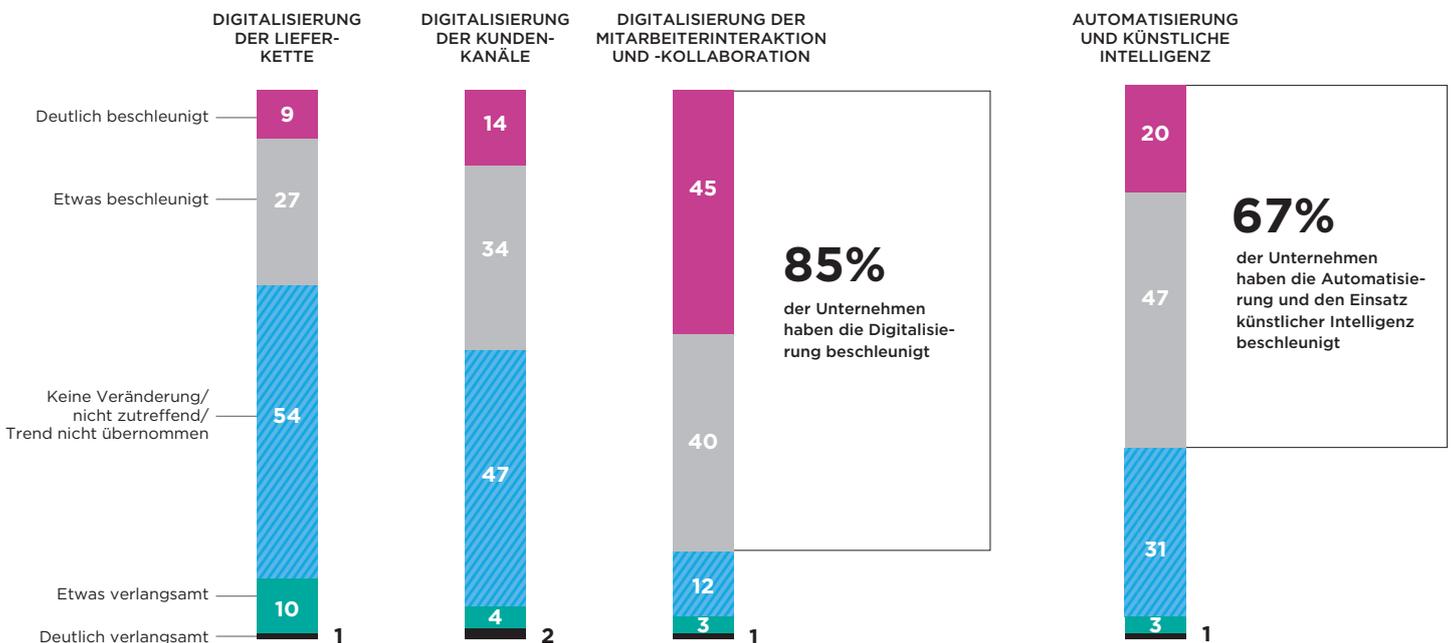
Die Pandemie und das veränderte Geschäftsumfeld führten dazu, dass die Unternehmen ihre Investitionen in die Digitalisierung seit dem ersten Quartal 2020 massiv hochfuhren. In wenigen Monaten vollzogen sie damit mehrere Jahre an technologischer Entwicklung (Abbildung 2).

INVESTIEREN IN DIE K-FÖRMIGE ERHOLUNG STARKES WACHSTUM ODER STRUKTURELLE DEFIZITE?

Abbildung 2: Digitalisierung und Automatisierung nehmen Fahrt auf

Entscheider sagen, dass sie die Digitalisierung und Automatisierung während der COVID-19-Pandemie beschleunigt haben.

Wie haben sich seit dem Beginn der Pandemie folgende technologische Trends in Ihrem Unternehmen oder Geschäftsbereich verändert? Anteil der Befragten (n = 800) in %



Anmerkung: Rundungsbedingt können die Zahlen in der Summe mehr oder weniger als 100% ergeben.
Quelle: McKinsey Global Business Executives Survey, Juli 2020.

Entwicklungsschübe dieser Art verleihen Unternehmen, die entsprechende Dienstleistungen und Lösungen im Angebot haben, starken Rückenwind. Cloud-, Digital- und FinTech-Anbieter dürften somit die Profiteure der K-förmigen Erholung sein. Aber auch Unternehmen aus der Realwirtschaft, die neue Technologien erfolgreich einführen und sich schnell anpassen, wird sie zugutekommen. Wir haben uns ein tiefes Wissen über unsere Portfoliounternehmen erarbeitet und verfügen über gute Beziehungen zu den Managementteams. Basierend auf unserem langfristigen Anlageansatz haben wir Positionen bei Unternehmen aufgebaut, die seit längerer Zeit etablierte und gut finanzierte Strategien zur digitalen Transformation umsetzen. Den Marktrückgang 2020 haben wir genutzt, um unser Engagement in diesem Bereich weiter auszubauen. Unsere dazu gehörenden Portfoliounternehmen sind primär folgenden Sektoren zuzuordnen:

INVESTIEREN IN DIE K-FÖRMIGE ERHOLUNG STARKES WACHSTUM ODER STRUKTURELLE DEFIZITE?

- Cloud-Services und Digitalisierung
- Lieferketten und Logistik
- FinTech- und Zahlungsdienstleistungen
- Digitale Champions aus der Realwirtschaft

Da wir nicht davon ausgehen, dass die pandemiebedingten Veränderungen rückgängig gemacht werden, können diese Unternehmen mit einem nachhaltigen, langfristigen Gewinnwachstum rechnen. Der technologische Wandel wird sich auch dann fortsetzen, wenn Ausgangs- und Kontaktbeschränkungen wieder aufgehoben sind. So nutzt etwa Inditex seine erfolgreiche Online-Vertriebsplattform, um sein stationäres Geschäft zu optimieren. Dabei integriert der Mode-Retailer die beiden Absatzkanäle, indem er einerseits in den Ausbau hochwertiger Stores investiert und andererseits die Schließung von Filialen beschleunigt.

Der Umbau zur digitalen Ökonomie wird auch von der Politik tatkräftig unterstützt. Im letzten Oktober gab der neue japanische Premierminister Yoshihide Suga die Gründung einer Digitalagentur bekannt, die den digitalen Wandel des Landes voranbringen soll. In Deutschland setzt sich der Bundesminister für Arbeit und Soziales für ein generelles Recht auf Homeoffice ein. All dies eröffnet Unternehmen auf dem nach oben weisenden Arm des „K“ gute Gewinnchancen.

INVESTIEREN IN DIE ZUKUNFT MIT CLOUD-SERVICES UND DIGITALISIERUNG

Digitale Technologien bilden das Fundament für Homeoffice, operative Verbesserungen, neue Formen der Kundenansprache und künftige Geschäftsmodelle. In der Verlagerung dieser Technologien in die Cloud sehen wir Potenzial für weitere Vorteile in punkto Kosten, Sicherheit und Flexibilität.

Cloud-Services

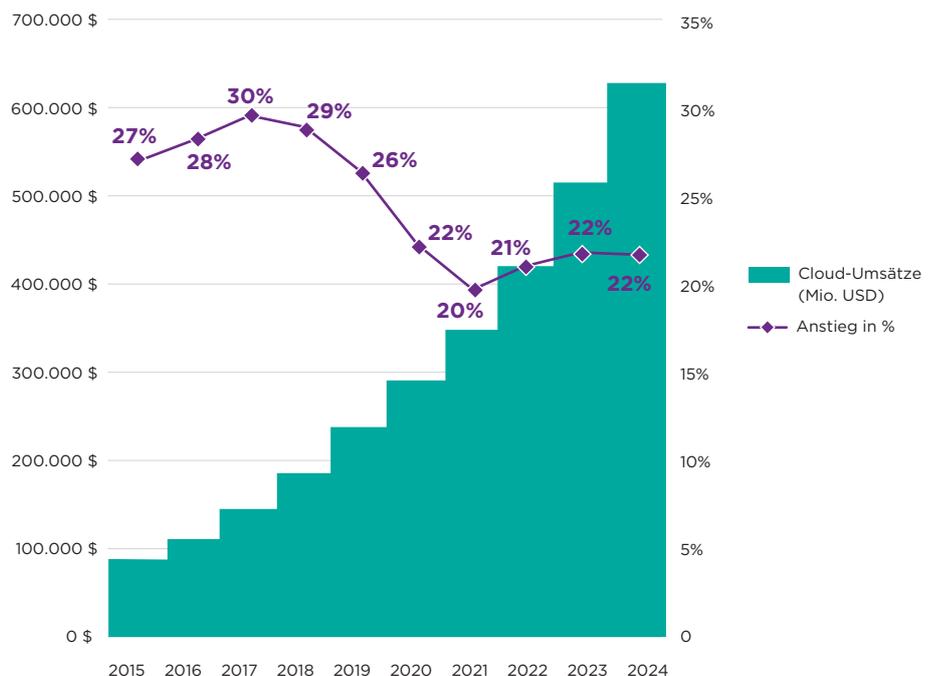
Zu den Anbietern von Cloud-Services gehören Giganten wie Amazon, Microsoft, Alibaba und Tencent. Sie stellen anderen Unternehmen die nötige Infrastruktur für die Digitalisierung ihres Geschäfts bereit. Ihren Umsatz dürften diese „Cloud-Hyperscaler“ rasant steigern (*Abbildung 3*), da viele Unternehmen coronabedingt ihre digitalen Transformationspläne forciert und den Wechsel von IaaS-Services (Infrastruktur als Dienstleistung) zu PaaS-Services

INVESTIEREN IN DIE K-FÖRMIGE ERHOLUNG STARKES WACHSTUM ODER STRUKTURELLE DEFIZITE?

(Plattform als Dienstleistung) vollzogen haben. Letztere sind durch einen geringeren Grad an Kommerzialisierung gekennzeichnet.

Wachstumschancen bestehen in allen geografischen Märkten, da Cloud-Services noch ein relativ junges Geschäftsfeld sind. Insbesondere gilt dies jedoch für China, wo die Cloud-Durchdringung als Prozentsatz am Bruttoinlandsprodukt nur rund ein Sechstel des US-Werts beträgt – ungeachtet der insgesamt starken Entwicklung der chinesischen Digitalwirtschaft. Alibaba Cloud ist der Marktführer bei IaaS- und PaaS-Angeboten im Reich der Mitte und in der Region Asien-Pazifik. Nachdem die Umsätze im dritten Quartal 2020 um mehr als 60 % stiegen, rechnet das Unternehmen für die erste Jahreshälfte 2021 mit dem Erreichen der Gewinnschwelle auf EBITDA-Basis.³ Die chinesischen Regulierungsbehörden bemühen sich darum, einerseits mit dem Wachstum der großen Technologieplattformen wie Tencent und Alibaba Schritt zu halten und andererseits künftige Innovationen und die Schaffung neuer Arbeitsplätze in der digitalen Ökonomie zu fördern.

Abbildung 3: Globale Cloud-Umsätze (Mio. USD)



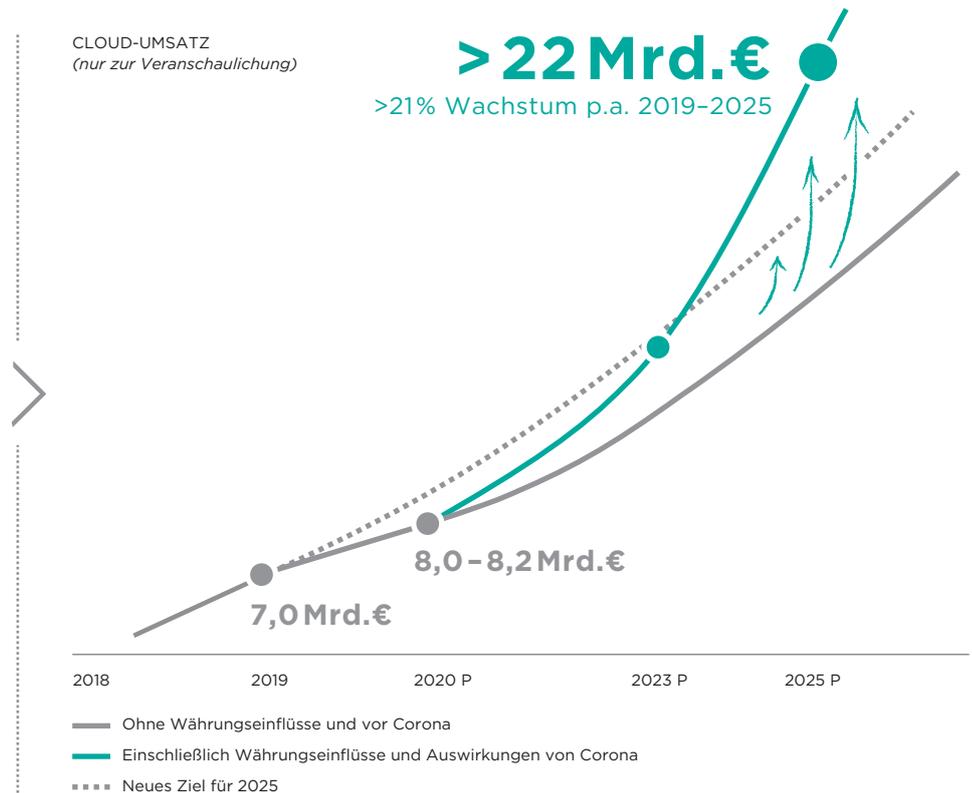
Quelle: IDC

³ Quelle: Alibaba, Quartalsbericht Q3/2020 und veröffentlichte Finanzdaten

INVESTIEREN IN DIE K-FÖRMIGE ERHOLUNG STARKES WACHSTUM ODER STRUKTURELLE DEFIZITE?

Abbildung 4: SAP und seine Cloud-Ambitionen

- Kunden werden die Verlagerung von **Kernanwendungen/-Software in die Cloud** beschleunigen
- SAP wird zur Plattform für die **Verlagerung kompletter Geschäftsvorgänge in die Cloud**
- SAP wird **investieren, um die Co-Innovation mit Kunden voranzutreiben**, z. B. mit der Industry Cloud
- Unermüdlicher Fokus auf dem **Kundenerfolg** sorgt für erstklassige Vertragsverlängerungsraten



Quelle: Zahlen von SAP für das 3. Quartal 2020

Cloud-basierte Lösungen

Die zunehmende Verbreitung von Cloud-Services kommt auch den Anbietern von Software und anderen digitalen Produkten auf Cloud-Basis zugute. Branchenriese SAP nahm sogar einen kurzfristigen Margenrückgang in Kauf, um die hohen Investitionen für den Wechsel seiner Enterprise Resource Planning (ERP)-Software in die Cloud zu stemmen. Entsprechende Pläne waren laut Geschäftsleitung wegen der Pandemie vorgezogen worden. Trotz einer Gewinnwarnung im vergangenen Oktober streben die Walldorfer bis 2025 einen Cloud-Umsatz in Höhe von 22 Mrd. EUR an – ein Plus von 7 Mrd. EUR gegenüber dem Vor-Corona-Niveau (Abbildung 4).

Während der Kundenstamm von SAP vorwiegend aus größeren Unternehmen besteht, finden sich in den Comgest Portfolios mit Intuit und OBIC auch zwei Unternehmen, die ERP-Lösungen für kleinere Firmen anbieten. Diese langfristig orientierten Bestände

INVESTIEREN IN DIE K-FÖRMIGE ERHOLUNG STARKES WACHSTUM ODER STRUKTURELLE DEFIZITE?

gehören zu den technologisch ambitioniertesten Portfoliovertretern. Ihr gemeinsames Kennzeichen ist die bahnbrechend neue Art, mit der sie ihren Kunden Dienstleistungen bereitstellen. Der US-Anbieter Intuit versorgt Kleinunternehmer wie Floristen und Uber-Fahrer über Amazon Web Services mit einer Cloud-basierten Buchhaltungssoftware, die ab einer Monatsgebühr von 5 USD abonniert werden kann. Sein japanischer Wettbewerber OBIC stellt KMUs eine individuell konfigurierbare ERP-Software bereit. Bereits 2013 traf er die strategische Entscheidung, sein Geschäft in die Cloud zu verlagern. Die Cloud-gestützte ERP-Lösung OBIC7 entwickelte sich in der Folge zum größten Wachstumstreiber für das Unternehmen – mit operativen Margen von über 50 % seit 2018 und einem Umsatzplus gegenüber dem Vorjahr von 60 % während der Pandemie.⁴ In wenigen Jahren will OBIC 80 % seines gesamten Geschäfts in der Cloud abwickeln. Dank dieser Entwicklung und seiner starken Performance auf dem japanischen Binnenmarkt sehen wir das Unternehmen auf einem guten Weg, auch künftig ein zweistelliges Wachstum zu erreichen. Nicht zuletzt wird OBIC damit einen wichtigen Beitrag zur schnelleren Digitalisierung der japanischen Wirtschaft leisten.

Digitale Dienstleistungen

Accenture will 3 Mrd. USD in Accenture Cloud First⁵ investieren. Mit diesem Service können seine Kunden die Cloud als Geschäftsplattform nutzen. Auch Accenture verzeichnete während der Pandemie zweistellige Wachstumsraten im Digital- und Cloud-Bereich, sodass dieses Geschäft nun zwei Drittel zum Gesamtumsatz beisteuert. Accenture berichtet zudem über verstärkte Investitionen seiner Kunden. Demnach versuchen Technologieführer, ihren Vorsprung zu wahren oder auszubauen, während Nachzügler darum kämpfen, den Anschluss nicht ganz zu verlieren.

WETTBEWERBSVORTEILE DURCH INNOVATION UND UMBAU DER LIEFERKETTEN

Der Online-Boom hat einer Neugestaltung der globalen Lieferketten den Weg bereitet. In Japan investiert Fast Retailing, Eigentümer der Modemarke Uniqlo, 1 Mrd. USD in die vollständige Automatisierung seiner weltweiten Logistikzentren. So soll die Zeit von der Bestellung bis zum Versand um 90 % reduziert werden.

⁴ Quelle: OBIC, Quartals- und Geschäftsberichte

⁵ Quelle: Telefonkonferenz zum Quartalsbericht Q1/2020

INVESTIEREN IN DIE K-FÖRMIGE ERHOLUNG STARKES WACHSTUM ODER STRUKTURELLE DEFIZITE?

Fast Retailing treibt damit seinen langfristigen Plan voran, den E-Commerce-Anteil am Gesamtumsatz auf 30% zu steigern. Zudem will es sein ambitioniertes Ziel erreichen, „nur das zu produzieren, zu vertreiben und zu verkaufen, was notwendig ist“. Die Bruttogewinnmarge von Uniqlo Japan lag im November 2020 um fast 4% über dem Vorjahreswert, bedingt in erster Linie durch die Optimierung des Ariake-Lagers in Tokio.⁶ Das LifeWear-Markenkonzzept, der innovative Umbau der Lieferketten und die Digitalisierungsstrategien von Fast Retailing werden dem Unternehmen unserer Ansicht nach auch mittel- bis langfristig ein nachhaltiges Gewinnwachstum beschern.

Fast Retailing kooperiert mit Daifuku, einem weltweit führenden Anbieter von Lösungen für die Materialwirtschaft. Dessen Systeme für das Lagerverwaltungs- und Reinraummanagement sowie die Gepäckabfertigung an Flughäfen werden von Kunden wie Amazon, General Motors und Intel eingesetzt. Fast Retailing nutzt zudem die innovative RFID-Technologie (Radio Frequency Identification) von Avery Dennison. Über Smart Tags können Einzelhändler wie Walmart ihren Lagerbestand in Echtzeit erfassen und das physische Waren-Handling durch die Kunden reduzieren. Avery Dennison hält mehr als 50% der Anteile des Marktes für RFID-Lösungen, der mit über 1 Mrd. USD veranschlagt wird und jährlich um über 15% wächst. Die operative Marge seiner RFID-Label dürfte bei 15% liegen.⁷

Amazon, der weltweit größte E-Commerce-Anbieter, stellte 2020 zusätzlich 275.000 Mitarbeiter ein und beschäftigt nun fast 1 Million Menschen weltweit. Das Unternehmen ist auf einem guten Wege, seinen Logistik-Footprint innerhalb von nur zwölf Monaten um 50% zu steigern und baut hierfür Lagerflächen, Sortierzentren und Luftfrachtknoten wie Amazon Air auf. Mit den massiven Investitionen in seine logistische Infrastruktur während der Pandemie hat Amazon enorm hohe Markteintrittsbarrieren für künftige Wettbewerber geschaffen.

Auch Alibaba setzt auf neuartige digitale Einkaufserlebnisse. So will der chinesische E-Commerce-Riese neue Nutzer anziehen und sie dazu bringen, mehr Zeit und Geld auf seiner Plattform zu investieren. Wichtige Instrumente bei diesem Unterfangen sind Apps wie Taobao Livestreaming, das Treueprogramm „88VIP“, 3D-Shopping und Empfehlungs-Feeds, Taobao Deals, Taobao iFashion

⁶ Quelle: Fast Retailing, Quartalsbericht Q3/2020

⁷ Quelle: Schätzungen von Comgest

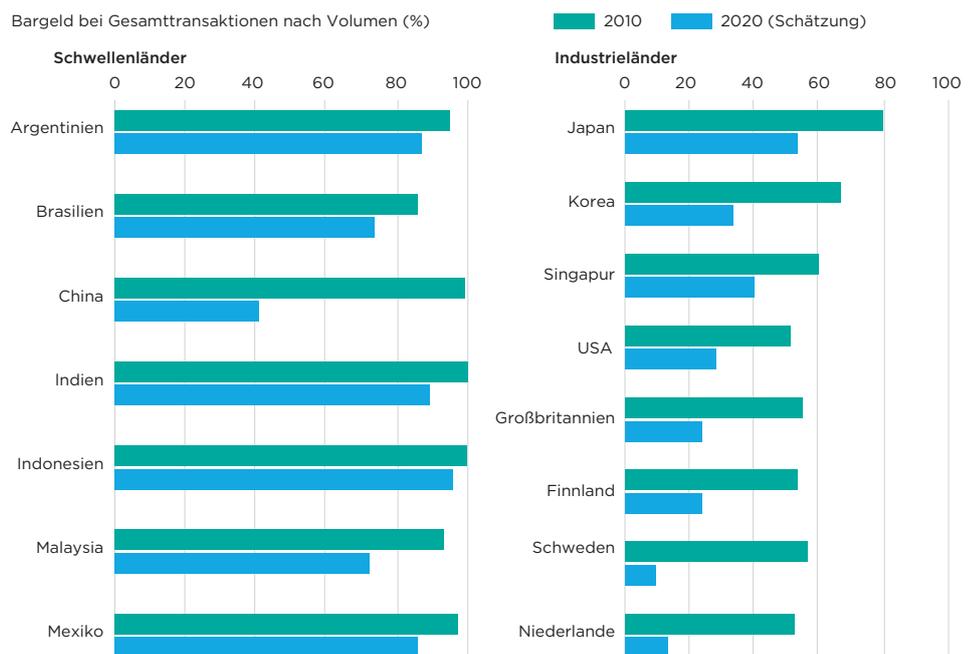
INVESTIEREN IN DIE K-FÖRMIGE ERHOLUNG STARKES WACHSTUM ODER STRUKTURELLE DEFIZITE?

und Tmall Luxury Pavilion. Ergänzend dazu unterstützt Alibaba KMUs bei der Digitalisierung und Internationalisierung ihres B2B-Geschäfts, sodass sie ihre Kunden und Lieferanten digital kontaktieren, bezahlen und überprüfen können. Allein im zweiten Quartal 2020 legte die Zahl der KMUs auf der Großhandelsplattform von Alibaba um fast 50% zu.⁸ Damit konnte das Unternehmen seine Präsenz weiter ausbauen und diversifizieren.

FINTECH- UND ZAHLUNGSDIENSTLEISTUNGEN: „CASH IS KING“ STIMMT NICHT MEHR

Das bargeldlose Bezahlen halten wir für einen langfristigen Wachstumstrend. Bargeldlose Transaktionen haben sowohl in Industrielländern als auch in Schwellenländern an Bedeutung gewonnen (Abbildung 5). Am auffälligsten ist dies in Japan, wo die Akzeptanz von Karten- und elektronischer Zahlung traditionell gering ist. Der Trend zu bargeldlosem Bezahlen wird sich unserer Ansicht nach fortsetzen. Die Infrastruktur (Point of Sale und online) ist vorhanden, die Verbraucher haben sich an die Technologie gewöhnt, und die Grenzen

Abbildung 5: Bargeld verliert an Bedeutung



Quelle: McKinsey & Co., „The 2020 McKinsey Global Payments Report“, Oktober 2020.

⁸ Quelle: Alibaba, Capital Markets Day 2020

INVESTIEREN IN DIE K-FÖRMIGE ERHOLUNG STARKES WACHSTUM ODER STRUKTURELLE DEFIZITE?

von Bargeld und Schecks bei der Auszahlung staatlicher Hilfgelder traten während der Corona-Krise überdeutlich zutage. Da weltweit 50% der Verbraucher immer noch Bargeld und Schecks nutzen, ist das Wachstumspotenzial enorm.⁹

Adyen, unser europäisches Portfoliounternehmen aus dem Fin-Tech-Sektor, betreibt eine Technologieplattform, die weit über entsprechende Angebote herkömmlicher Banken hinausgeht. Sie unterstützt verschiedene Zahlungsmodi (online und vor Ort), weist eine hohe Konversionsrate auf (d.h. mehr Transaktionen werden tatsächlich abgeschlossen) und bietet sowohl dem Handel als auch den Verbrauchern eine attraktive Nutzererfahrung. Adyen konnte seinen Umsatz in der ersten Jahreshälfte 2020 um 28% steigern. Damit gelang es dem Unternehmen, die Schwäche im Reisegeschäft durch Zuwächse in den Bereichen Online-Shopping, Gaming und insbesondere Content-Streaming auszugleichen. Der weitere Wachstumspfad des Unternehmens scheint vorgezeichnet: 90% der Kunden von Adyen sind Online-Händler, darunter US-amerikanische Internetriesen wie Netflix, Spotify und Microsoft 365. Neukunden wie Zalando und eBay gewinnt Adyen mit seinem „Land and Expand“-Modell, bei dem es mit einem kleinen „Share of Wallet“ startet, der im Erfolgsfall schrittweise erhöht wird. Die EPS-Prognose für die kommenden fünf Jahre untermauert sein Potenzial für ein starkes Umsatzwachstum (Abbildung 6).

Abbildung 6: Adyen – Umsatzwachstum

ADYEN	Dez. 2019	Dez. 2020	Dez. 2021(P)	Dez. 2022(P)	Dez. 2023(P)	Dez. 2024(P)
Gewinnwachstum je Aktie	6,68	8,51	14,00	19,76	27,16	35,23
Wachstum (ggü. Vj. in %)	55,3	27,4	64,5	41,2	37,4	29,7

Quelle: FactSet Konsens; (P) = Prognose.

GMO Payment Gateway ist Japans größter Anbieter von elektronischen und Kreditkartenzahlungen für die E-Commerce-Wirtschaft mit einem Marktanteil von rund 25%. Das Unternehmen wickelt nicht nur sichere Internetzahlungen über Amazon, Apple Pay, PayPal und Bitcoin ab. Es unterstützt auch den traditionellen Zahlungsverkehr z. B. mittels Kreditkarte, der in erster Linie von

⁹ Quelle: AllianceBernstein, Schätzung, Stand: 21.02.2021

INVESTIEREN IN DIE K-FÖRMIGE ERHOLUNG STARKES WACHSTUM ODER STRUKTURELLE DEFIZITE?

kleinen bis mittelgroßen Händlern nachgefragt wird. Während des „weichen“ japanischen Lockdowns im ersten Quartal 2020 stieg der operative Gewinn aus der Zahlungsabwicklung um 25 % gegenüber dem Vorjahr.¹⁰ GMO Payment Gateway ermöglicht darüber hinaus Unternehmen wie McDonald's und Uber Eats bargeldlose und kontaktfreie Interaktionen mit ihren Kunden. Erhebungen des Branchenverbands Payments Japan Association zeigen, dass bargeldlose In-store-Transaktionen in der ersten Jahreshälfte 2020 um mehr als das Dreifache zugenommen haben. Japanische Verbraucher, die traditionell lieber Bargeld als Kreditkarten nutzen, bezahlen immer häufiger mit QR-Codes und Kundenkarten.

In China hat der bargeldlose Zahlungsverkehr während der Pandemie noch stärker an Bedeutung gewonnen als im Nachbarland Japan. Vier Fünftel aller Zahlungen finden mittlerweile über Mobilgeräte statt, wobei WeChat und Alibaba den Markt beherrschen. Auf dem chinesischen Markt mit seiner geringen Bankendichte genießen sie dank ihrer Zahlungsplattformen enorme Vorteile und können auf dieser Basis weitere Finanzprodukte anbieten. Mit Daten aus der Zahlungsabwicklung lassen sich etwa Kreditzinsen für Verbraucher und Händler präziser berechnen.

DIGITALE CHAMPIONS AUS DER REALWIRTSCHAFT

Als treibende Kraft für den bargeldlosen Zahlungsverkehr erwies sich der Boom des Online-Shoppings während der COVID-19-Krise, als die Geschäfte geschlossen waren und die Verbraucher nicht vor Ort einkaufen konnten. Digitale Champions aus der Realwirtschaft nutzen Online-Kanäle nicht nur, um die Schließung ihrer stationären Filialen durch mehr E-Commerce wettzumachen. Sie ändern dadurch auch die Art und Weise, wie die Verbraucher ihre Produkte wahrnehmen und erwerben.

Dass ein Unternehmen wie Inditex konsequent umsteuert und auf den Online-Vertrieb setzt, verdeutlicht einen immer rasanteren Trend im Fashion-Einzelhandel. Zalando nutzte passend zu seiner Strategie, zum „Ausgangspunkt für Fashion in Europa“ zu werden, die Pandemie auch, um seine Online-Plattform gezielt zu stärken. 180 neue Marken konnten auf diese Weise für die digitalen Marketing- und Fulfillment-Dienstleistungen des Unternehmens gewonnen werden. Nach einem kurzen Einbruch beim Gross Merchandise Value (GMV) im März letzten Jahres profitierte Zalando von seiner

¹⁰ Quelle: GMO Payment Gateway, Quartalsbericht Q4/2020

INVESTIEREN IN DIE K-FÖRMIGE ERHOLUNG STARKES WACHSTUM ODER STRUKTURELLE DEFIZITE?

breit aufgestellten Plattform. Der Online-Versandhändler konnte sich so sowohl an die veränderte Kundennachfrage anpassen (z. B. Freizeit- anstelle von Bürokleidung) als auch neue Kunden von sich überzeugen. Die Folge war eine angehobene Gesamtjahresprognose. Für 2020 rechnet das Management nun mit einem GMV-Wachstum von 25–27 % (gegenüber den üblichen 20–25 %) und einer Umsatzsteigerung von 20–25 % (gegenüber 15–20 %).¹¹ Der Wettbewerbsvorteil von Zalando ist technologiegetrieben. Er stützt sich auf Investitionen in operative Prozesse und Logistik sowie auf den Einsatz von künstlicher Intelligenz, mit der die Kundenerfahrung attraktiver gestaltet wird.

L'Oréal verbuchte im ersten Halbjahr 2020 ein Wachstum des Online-Umsatzes von 65 % – doppelt so hoch wie im Offline-Segment. Der Kosmetikkonzern stellte sein Marketingbudget um, sodass zum Ende des Berichtszeitraums 60 % der Medienausgaben insgesamt auf das digitale Geschäft entfielen (Abbildung 7).

Abbildung 7: Ausgaben von L'Oréal für digitale Medien

BESCHLEUNIGTE UMSTELLUNG AUF DIGITALE MEDIEN

Weltweit 1. Halbjahr 2020 - Medien (online und offline)




>60% DER MEDIEN SIND DIGITAL, IN DER SPITZE **+30%** IN 8 WOCHEN

■ Online-Medien ■ Offline-Medien

Quelle: Präsentation von L'Oréal

Parallel dazu entwickelt L'Oréal wertschöpfende digitale Dienstleistungen für Verbraucher. Dazu gehört beispielsweise die Augmented-Reality-Anwendung Modiface, mit der Make-up und Haarfarbe virtuell ausprobiert werden können. Innerhalb von nur acht Wochen veranstaltete der Kosmetikkonzern im vergangenen Jahr 1.000 Live-Sessions zu seinen Marken, die von durchschnittlich

¹¹ Quelle: Zalando, Zielvorgaben für das Geschäftsjahr 2020 laut Quartalsbericht Q3/2020

INVESTIEREN IN DIE K-FÖRMIGE ERHOLUNG STARKES WACHSTUM ODER STRUKTURELLE DEFIZITE?

80 Millionen Usern gesehen wurden. Das Unternehmen selbst geht davon aus, dass 50% seiner Wachstumstreiber digitaler Natur sind (Abbildung 8). Besonders aufschlussreich ist, dass L'Oréal unter Digitalisierung sehr viel mehr als nur den Online-Verkauf versteht.

Abbildung 8: Wachstumstreiber von L'Oréal

WIR SIND BEREIT FÜR EINE NEUE WELT

L'ORÉAL

50% UNSERES GESCHÄFTS IST DIGITAL

50% UNSERER WACHSTUMSTREIBER SIND DIGITAL

80% DER INTERAKTIONEN MIT KONSUMENTEN FINDEN ONLINE STATT

BEAUTY TECH SCHAFFT NEUE WEGE ZU WACHSTUM

Quelle: Präsentation von L'Oréal

Der E-Commerce macht ca. 30% der Einzelhandelsumsätze in China aus und ist somit ein wichtiger Vertriebskanal für die Markenanbieter. Midea, der größte Hersteller von Haushaltsgeräten im Reich der Mitte, setzte die Digitalisierung bereits vor fünf Jahren ganz oben auf seine Agenda. Der Grund: Offline-Kanäle sind tendenziell ineffizient und ermöglichen keinen direkten Kontakt zum Konsumenten. Mittlerweile läuft ein Drittel der Inlandsverkäufe von Midea online ab, wobei als langfristiges Ziel eine 50:50-Aufteilung angestrebt wird. Im Segment der kleinen Haushaltsgeräte positioniert Midea den Online-Kanal als zentralen Vertriebskanal für Produkteinführungen und als bevorzugte Plattform für die Kommunikation mit jüngeren Konsumenten. Daneben baut das Unternehmen auch im Ausland eine Online-Präsenz auf, um sich vom OEM oder Erstausrüster zur Eigenmarke zu entwickeln. Dafür investiert Midea in großem Stil in die Digitalisierung seiner Abläufe. Obwohl die Märkte um 30-40% nachgaben, erzielte Midea im ersten Quartal 2020 12% mehr Umsatz als im Vorjahreszeitraum. Die digitale Strategie des Unternehmens wird nach unserer Einschätzung auch in den kommenden fünf Jahren für konsistent wachsende Umsätze und Gewinne sorgen.

INVESTIEREN IN DIE K-FÖRMIGE ERHOLUNG STARKES WACHSTUM ODER STRUKTURELLE DEFIZITE?

DER ABWÄRTSGERICHTETE ARM DES „K“: UNTERNEHMEN MIT STRUKTURELLEN SCHWÄCHEN

Im Zuge der allmählichen Lockerung werden die Menschen vermutlich in Scharen zur Realwirtschaft zurückkehren. Sie werden endlich wieder ihren Lieblingsbeschäftigungen nachgehen können wie Einkaufen, Restaurants, Bars und Kinos besuchen oder auch Reisen. Gerade weil die Beschränkungen so lange andauerten, könnte dies der Realwirtschaft auf kurze Sicht einen kräftigen Schub geben. Dieser könnte jedoch einige der strukturellen Probleme überdecken, mit denen Unternehmen zu kämpfen haben, die sich auf dem abwärtsgerichteten Arm des „K“ befinden und dort immer weiter abrutschen. Allerdings gibt es auch in dieser Gruppe einige wenige Akteure, die in der Pandemie zwar eingebrochen sind, aber aus unserer Sicht auch nach der kurzen, zyklischen Gegenbewegung in diesem Jahr durchaus weiter wachsen können.

Wer bereits geschwächt ins Krisenjahr 2020 gestartet war, wird sich kaum ausreichend erholen, um ein nachhaltiges, langfristiges Gewinnwachstum zu generieren. Dies gilt besonders für Unternehmen mit digitalem Nachholbedarf. Auch Automobilhersteller stehen vor beträchtlichen Herausforderungen. Technologische Disruptionen durch die Umstellung vom Verbrennungsmotor zum Elektrofahrzeug (EV) und zu immer mehr Software in immer smarteren Fahrzeugen gehören ebenso dazu wie die Bedrohung durch den Konkurrenten Tesla. Allerdings sehen wir für manche Teile der Wertschöpfungskette sowohl bei EVs als auch im Softwarebereich durchaus Potenzial. Für die europäischen Banken gilt Ähnliches: Ihnen machen FinTech-Anbieter mächtig Konkurrenz, die sich in weniger regulierten und rentableren digitalen Segmenten wie dem elektronischen Zahlungsverkehr etablieren, während traditionelle Bankdienstleistungen unter schrumpfenden Margen und zunehmender Regulierung leiden.

Dagegen haben Unternehmen, die den kurzzeitigen Rückgang ihrer Geschäfte 2020 gut abfedern konnten und die Herausforderungen des digitalen Wandels angenommen haben, erhebliches Erholungspotenzial. Ein Beispiel hierfür ist Visa, das unter dem coronabedingten Einbruch der Verbraucherausgaben und im Reisegeschäft zu leiden hatte. Als Reaktion darauf forcierte das Unternehmen den Umstieg auf kontaktlose In-store-Zahlungen, sodass diese nun zwei Drittel aller Visa-Transaktionen außerhalb der USA ausmachen. Insgesamt finden 43 % der persönlichen Transaktionen weltweit

INVESTIEREN IN DIE K-FÖRMIGE ERHOLUNG STARKES WACHSTUM ODER STRUKTURELLE DEFIZITE?

kontaktlos statt¹². Diese Zahl wird weiter wachsen, wenn immer mehr Banken, Händler und Verwaltungen ihre Kartenterminals mit kontaktloser Technologie ausstatten. So installierte die New Yorker Metropolitan Transportation Authority kürzlich kontaktlose Lesegeräte in allen Stadtbussen, Zügen und U-Bahnen.

FAZIT: EIN PORTFOLIO FÜR DEN AUFWÄRTSGERICHTETEN ARM DES „K“



Wolfgang Fickus, CFA®
Produktspezialist

Wolfgang Fickus absolvierte ein Studium der Betriebswirtschaftslehre (Diplom-Kaufmann) an der Universität in Köln und studierte an der London Business School. Er besitzt einen CEMS Master in internationalem Management und ist Chartered Financial Analyst (CFA®). Wolfgang Fickus begann seine Karriere 1995 bei Paribas Asset Management in Paris im Fondsmanagement für europäische Aktien und wechselte im Jahr 2000 zur WestLB. Dort analysierte er deutsche und europäische Aktien aus dem Technologiesektor, bevor er ab 2005 das Mid- und Small-Cap Research leitete. Im September 2012 kam Wolfgang Fickus zu Comgest, wo er als Produktspezialist tätig ist.

Im Einklang mit unserem Qualitätswachstumsansatz sind wir vorsichtig gegenüber Zyklikern. Bei unserer Portfoliokonstruktion verfolgen wir einen risikobewussten Ansatz. Durch unsere Konzentration auf Firmen mit tiefen „Burggräben“ waren die meisten unserer Portfolios gut gegen den Ausverkauf Anfang 2020 gewappnet. Im vergangenen März machten wir uns die Marktschwäche zunutze, um unsere Positionen bei ausgewählten Qualitätswachstumsunternehmen auszubauen, die unter den Lockdown-Maßnahmen gelitten hatten. Unsere Analysen legen nahe, dass Unternehmen wie Heineken in Europa, Samsonite in Asien, Aramark in den USA oder auch Oriental Land, der Betreiber von Disney Tokyo, von der allmählichen Wiedereröffnung der Volkswirtschaften im laufenden Jahr profitieren werden.

Auf dem Weg in eine K-förmige Erholung wird die Entwicklung jedoch immer weiter auseinanderlaufen. Unternehmen, die sich dem digitalen Wandel stellen und von ihm profitieren, werden deutlich besser dastehen als solche, die es versäumen, die durch Corona befeuerte technologische Transformation mitzugehen. Die Entwicklung der Digitalwirtschaft ist ein sich selbst verstärkendes Phänomen. Unternehmen auf dem nach oben gerichteten Arm des „K“ können mit ihr auf Jahre hinaus ein starkes und nachhaltiges Gewinnwachstum erzielen, während die auf dem abwärtsgerichteten Arm riskieren, immer weiter zurückfallen. Die Portfolios von Comgest sind unserer Ansicht nach gut aufgestellt, um von diesem Langfristtrend zu profitieren. Mit unserer Anlagestrategie setzen wir auf „Enabler“ aus dem Tech-Sektor und auf digitale Champions aus der Realwirtschaft, die sich durch Investitionen in Technologie einen dauerhaften Wettbewerbsvorteil verschaffen.

¹² Quelle: Visa, Telefonkonferenz zum Quartalsbericht Q4/2020, Transkript vom 28.10.2020

ZENTRALE RISIKEN

Alle Kapitalanlagen beinhalten Risiken, einschließlich eines möglichen Kapitalverlusts.

Der Wert aller Anlagen und die Erträge daraus können sowohl steigen als auch fallen.

Auf eine bestimmte Region oder ein bestimmtes Marktsegment spezialisierte Strategien können mit höheren Risiken behaftet sein als Strategien, deren Anlagen sehr breit gestreut sind.

Wechselkursschwankungen können sich negativ auf den Wert einer Anlage und die daraus erzielten Erträge auswirken.

Schwellenländer können volatiler und weniger liquide sein als entwickeltere Märkte und daher größere Risiken bergen.

Anlagen in Unternehmen mit kleiner und mittelgroßer Marktkapitalisierung unterliegen aufgrund begrenzter Ressourcen und Liquidität einem höheren Risiko als große Unternehmen und reagieren empfindlicher auf widrige Umstände.

WICHTIGE INFORMATIONEN

NUR FÜR PROFESSIONELLE UND QUALIFIZIERTE ANLEGER

Angaben vom 28. Februar 2021, sofern nicht anders angegeben.

Dieses Dokument wurde ausschließlich für professionelle/qualifizierte Anleger erstellt und darf nur von diesen genutzt werden.

Informationen zum Representative Account

Der beschriebene Representative Account wird in Übereinstimmung mit dem jeweiligen Composite seit Auflegung des Composites verwaltet. Der Representative Account ist das offene Anlagevehikel mit dem längsten Track Record innerhalb des Composites. Eine GIPS-konforme Präsentation des hier beschriebenen Composites ist unter info@comgest.com erhältlich.

Keine Anlageberatung

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken und stellt keine Anlageberatung dar. Es sollte nicht als Aufforderung zum Kauf oder als Angebot zum Verkauf eines Wertpapiers angesehen werden. Es berücksichtigt weder individuelle Anlageziele und -strategien noch die Steuersituation oder den Anlagehorizont eines Anlegers. Es darf nur in Verbindung mit einer persönlichen Beratung durch Mitarbeiter von Comgest genutzt werden.

Keine Anlageempfehlung

Eine Erörterung oder Erwähnung bestimmter Unternehmen sollte nicht als Empfehlung zum Kauf oder Verkauf eines bestimmten Wertpapiers oder einer bestimmten Anlage angesehen werden. Die erörterten Unternehmen entsprechen nicht allen Anlagen, in die in der Vergangenheit investiert wurde. Es sollte nicht davon ausgegangen werden, dass eine der erörterten Anlagen profitabel war oder sein wird oder dass Empfehlungen oder Entscheidungen, die in der Zukunft getroffen werden, profitabel sein werden.

Comgest bietet seinen Kunden keine Steuer- oder Rechtsberatung; allen Anlegern wird dringend empfohlen, mit Blick auf potenzielle Anlagen ihre Steuer- oder Rechtsberater zurate zu ziehen.

Keine Finanzanalyse

Die in dieser Mitteilung enthaltenen Informationen sind keine „Finanzanalyse“ und werden gemäß MIFID II als „Marketing-Mitteilung“ klassifiziert. Diese Marketing-Mitteilung wurde demnach (a) nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und unterliegt (b) nicht dem Verbot des Handels im Vorfeld der Verbreitung von Finanzanalysen.

Haftungsausschluss für die Wertentwicklung

Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine zuverlässigen Rückschlüsse auf künftige Ergebnisse zu. Zukunftsbezogene Aussagen, Daten oder Prognosen treten möglicherweise nicht ein bzw. werden nicht realisiert. Die Indexangaben dienen lediglich zu Vergleichszwecken, und das Portfolio strebt keine Nachbildung des Index an.

Änderungen sind ohne vorherige Ankündigung vorbehalten.

Alle Meinungen und Schätzungen stellen unsere Einschätzung zum Zeitpunkt der Drucklegung dieses Dokuments dar und können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Zum Zeitpunkt, zu dem der Leser die vorliegende Veröffentlichung erhält, sind die hierin erwähnten Wertpapiere, die sich ohne Ankündigung ändern können, möglicherweise nicht mehr Bestandteil des Portfolios.

Beschränkungen bei der Verwendung von Informationen

Dieses Dokument und die hierin enthaltenen Informationen dürfen ohne die vorherige schriftliche Zustimmung von Comgest weder ganz noch in Teilen reproduziert, veröffentlicht, verteilt, übertragen, angezeigt oder anderweitig in irgendeiner Weise von Dritten verwertet werden.

Haftungsbeschränkung

Bestimmte Informationen, die in diesem Dokument enthalten sind, stammen aus Quellen, die als zuverlässig erachtet werden, deren Richtigkeit aber nicht garantiert werden kann. Comgest übernimmt keine Verantwortung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Informationen.

Angaben zum Rechtsrahmen der Gesellschaft

Comgest Asset Management International Limited ist eine von der Central Bank of Ireland (irische Notenbank) regulierte Investmentgesellschaft, die als Anlageberater bei der U.S. Securities Exchange Commission (US-Börsenaufsicht) registriert ist. Der eingetragene Geschäftssitz befindet sich in 46 St. Stephen's Green, Dublin 2, Irland.

Comgest S.A. ist eine von der französischen Finanzmarktaufsicht AMF regulierte Vermögensverwaltungsgesellschaft mit Sitz in 17, square Edouard VII, 75009 Paris.

Die Anlageexperten von Comgest sind Mitarbeiter von Comgest S.A., Comgest Asset Management International Limited, Comgest Far East Limited, Comgest Asset Management Japan Ltd. und Comgest Singapore Pte. Ltd.

Comgest Far East Limited wird von der Hong Kong Securities and Futures Commission (Wertpapieraufsicht in Hongkong) beaufsichtigt. Comgest Singapore Pte. Ltd. hat den Status einer Licensed Fund Management Company & Exempt Financial Advisor (nur institutionelle und zugelassene Investoren) und untersteht der Monetary Authority of Singapore (Finanzaufsicht Singapur).

www.comgest.com

AMSTERDAM
BOSTON
DUBLIN
DÜSSELDORF
HONGKONG
LONDON
MAILAND
PARIS
SINGAPUR
TOKIO

Comgest Deutschland GmbH
Sky Office
Kennedydamm 24
40476 Düsseldorf
Telefon: +49 211 44 03 87-0
Telefax: +49 211 44 03 87-23
www.comgest.com
info.de@comgest.com

ANSPRECHPARTNER FÜR KUNDEN IN DEUTSCHLAND UND ÖSTERREICH



Thorben Pollitaras

Thorben Pollitaras, MBA
Geschäftsführer, Managing Director Deutschland
Telefon: +49 211 44 03 87 - 22
tpollitaras@comgest.com



Andreas Franz

Andreas Franz
Investor Relations Manager Deutschland
Telefon: +49 211 44 03 87-21
afranz@comgest.com



Oliver Hausemann

Oliver Hausemann
Investor Relations Manager Deutschland
Telefon: +49 211 44 03 87-27
ohausemann@comgest.com



Dieter Wimmer

Dieter Wimmer
Leiter Sales Österreich
Telefon: +49 211 44 03 87-29
dwimmer@comgest.com



Silke Masuda

Silke Masuda
Teamleader Marketing & Investor Services
Telefon: +49 211 44 03 87-12
smasuda@comgest.com



Christoph Rütting

Christoph Rütting
Marketing & Investor Services
Telefon: +49 211 44 03 87-14
cruetting@comgest.com