

FUNDVIEW

Gottfried Urban zu FANGMAN-Aktien: „Jeder Wachstumsmarkt wird irgendwann zum Verdrängungsmarkt“

Der US-Technologiesektor und die sogenannten FANGMAN-Aktien dominieren die großen Indizes und Portfolios vieler Anleger. Doch lohnt sich ein Blick abseits von Facebook, Amazon, Microsoft und NVIDIA in die zweite Reihe? Wird sich der Wachstumstrend weiter positiv entwickeln und bieten spezialisierte Boutiquen eine Alternative? Diese Fragen beantwortet Gottfried Urban, Geschäftsführer von Urban & Kollegen.

Svenja Stollenwerk · 11.02.2022



In Zeiten von niedrigen Zinsen setzen viele Anleger auf die klassischen Wachstumsaktien, um Rendite zu erzielen. Sehen Sie die Gefahr eines Klumpenrisikos, wenn Fonds zu stark in die sogenannten FANGMAN-Aktien investieren?

Gottfried Urban: Wer hat nicht gerne die Bestperformer im Depot? Im Rückspiegel betrachtet sind das genau die FANGMAN-Aktien. Das nutzt auch die Finanzindustrie. Produktplatzierungen funktionieren besonders

gut, wenn die Kurse im Ruckspiegel bereits stark gestiegen sind. Und seit über zehn Jahren war jeder Kursrückschlag eine Kaufgelegenheit. Gezwungenermaßen gehört mittlerweile die breite Masse zu Momentum-Investoren, die gerne auf einen fahrenden Zug aufspringen und eben nur die größten Big-Techs als Platzhalter im Depot halten. Die Indexgewichtungen sind in den USA für Technologie und Telekommunikation auf einem Allzeithoch. Die Börsenhistorie zeigt, dass die größten Unternehmen der Welt im Zeitablauf wechseln. In 1990 kamen sechs der zehn größten Börsenunternehmen aus Japan. 2010 waren es mehrheitlich Ölfirmen und chinesische Aktien. Aktuell gehören zu den Top-Zehn-Weltunternehmen fast ausschließlich US-Technologieaktien. Die Finanzindustrie und die immer mehr auf Indexinvestments ausgerichteten Anleger reagieren in der Regel bei Trendwenden zu träge. Anleger sollten das im Blick behalten.

Gibt es möglicherweise auch in der zweiten Tech-Reihe spannende Alternativen zu den Tech-Lieblingen?

Urban: Das ist nicht pauschal mit ja zu beantworten, denn in den ersten Wochen des neuen Jahres sind gehypte Technologieaktien der sogenannten Next Generation auch stark gefallen. Die Bewertungen waren teilweise extrem überzogen und könnten auch weiter korrigieren. Man muss sich einfach Technologieaktien anschauen, die beispielsweise schon lange am Markt sind und unspektakulär gute Ergebnisse abliefern. Viele dieser Old-Tech-Firmen sind quasi zu Value-Aktien geworden. So zum Beispiel Check Point Software – ein gründergeführtes Unternehmen, welches hauptsächlich im B2B-Geschäft im Bereich Internetsicherheit tätig ist. Lizenzen und Abo-Modelle sorgen für stabile Einnahmen. Die Aktie wird mit einem deutlich unter dem Markt liegenden Kurs zum Gewinnverhältnis gehandelt und ist unterbewertet. Einzelaktien sollten immer nur von gut informierten Anlegern gehalten werden und auch mit weiteren Titeln oder idealerweise Fonds, die auf gute Kennzahlen im Tech-Sektor achten, ergänzt werden. Neben vielen anderen Technologiefonds kann man sich den Technologiefonds von Fidelity als einen der eher konservativen Themeninvestments ins Depot legen. Bei der Fondsauswahl empfiehlt es sich, die Gewichtungen der Top-Zehn-Positionen mit dem Index zu vergleichen. Es schadet nicht, wenn man fundamental orientierte Indexabweichler stärker beimischt.

Alle FANGMAN-Aktien gehören zu US-Unternehmen. Können Tech-Titel aus Asien beziehungsweise vor allem aus China eine Alternative sein?

Urban: Die weltweit meisten Konsumenten gibt es in Asien. Alibaba, Tencent und Co. werden deshalb wohl weiter stark wachsen. China hat für die Halbleiterindustrie das Ziel ausgegeben, Weltmarktführer zu werden. Gleiches gilt für den Bereich der Künstlichen Intelligenz und beim Autonomen Fahren, Erneuerbarer Energie und Robotik. Dazu werden die Investitionen in den Hightech-Sektor deutlich erhöht. Die Bewertungen haben ein interessantes Niveau erreicht. China hat erst kürzlich die Zinsen gesenkt. Staatlichen Eingriffe in die Unternehmensführung haben zu Bewertungsabschlägen geführt, die mutige Langfristinvestoren als Chance nutzen sollten. An den perspektivischen Wachstumsaussichten ändert sich nichts.

Gibt es derzeit bei den FANGMAN-Aktien trotz der Korrektur der vergangenen Wochen tatsächlich eine Blase?

Urban: Die genannten Titel sind die bekanntesten und hochkapitalisiertesten Aktien der Welt und sind deshalb fast in jedem Weltdepot vertreten. Das Big-Seven-Aktienpaket liegt gleichgewichtet bei über dem 30-fachen des Jahresgewinnes. Vergleicht man den Wert mit der Dot.com-Börsenblase, ist noch Luft nach oben. Die Internetlieblinge der Jahrtausendwende (Intel, Cisco, Dell und Microsoft) lagen im Schnitt beim über 60-fachen des Jahresgewinnes. Der Wertverlust in den drei Folgejahren lag zwischen 60 Prozent und 90 Prozent. Hohe Bewertungen sind nur so lange gerechtfertigt wie das hohe Wachstumstempo gehalten werden kann. Jeder Wachstumsmarkt wird irgendwann zum Verdrängungsmarkt. Spätestens dann sind hohe Bewertungen nicht mehr zu halten. Unternehmen können nicht ewig mit 30 Prozent und mehr wachsen. Irgendwann werden Wachstumsaktien wie Netflix, Amazon und Co. also wie normale Globalplayer und ähnlich einer Nestlé und Co. bewertet.

Sind die hohe Inflation beziehungsweise steigende Zinsen eine echte Gefahr für diese Aktien?

Urban: Da man bei Wachstumsaktien starke Gewinnsteigerungen in die Zukunft prognostiziert, wirkt der Zins als Abzinsungsfaktor wie ein Hebel. Ein Prozent nachhaltiger Zinsanstieg neutralisiert vereinfacht dargestellt

einen zehn-prozentigen Gewinnanstieg in der Zukunft. Fans von Wachstumsaktien zeigen gerne Statistiken, dass steigende Zinsen die Outperformance von Technologie-Aktien nicht bremsen können. Von 2015 bis 2019 stiegen in den USA die Zinsen an und die Technologieaktien lieferten Outperformance. Auch vor dem Platzen der Dot.com-Blase im Jahr 2000 stiegen die Zinsen und Wachstumsaktien haussierten in der allgemeinen Börseneuphorie. Doch Vorsicht: Auch wenn die Zinsen zwischendurch immer mal anstiegen, der Zinstrend war in den letzten 30 Jahren in der Tendenz immer fallend. Das muss sich nun nicht wiederholen.

Haben zu viele Manager einen zu starken Fokus auf die Benchmark und allokkieren deswegen vor allem in die FANGMAN-Titel?

Urban: In den letzten zehn Jahren musste man die großen Digitalunternehmen haben, egal wie hoch bewertet diese Firmen auch waren. Man gewöhnt sich an Bewertungen und man findet auch viele Gründe, warum man trotz hoher Bewertungen dabeibleibt. Ein Argument für ein Halten ist unter anderem die hohe Indexgewichtung. Zusätzlich wird die Entwicklung durch den Trend zu nachhaltigen Investments verstärkt, denn genau diese Firmen besitzen auf den ersten Blick eine gute CO2-Bilanz. Das schürt wiederum die Nachfrage. Und immer öfter hört man auch, dass Fakten und Zahlen alleine nicht reichen, um den fairen Wert von solchen Unternehmen zu errechnen. Markenwert, Humankapital, geistiges Eigentum, Nachhaltigkeit und Netzwerk-Effekte sind wichtige Werte außerhalb der Bilanz. Da haben Industriewerte aus der Old Economy fast keine Chance. Fast erinnert mich das an den verhängnisvollen Satz für Investoren: Dieses Mal ist alles anders.

Stellen spezialisierte Boutiquen im Tech-Sektor eine Alternative dar?

Urban: Den Vertretern des freien und unabhängigen Investierens gilt grundsätzlich und gerade in Wendephasen meine Sympathie. Ohne irgendwelche Konzernzwänge und auf der Suche nach den besten Ideen können spezialisierte Boutiquen ihre Stärken ausspielen. Die Quasi-Schnellboote sind an den großen Wendepunkten den großen Tankern überlegen. Gerne greife ich daher aktuell für einen Teil des Depots auf die Expertise von spezialisierten Boutiquen zurück. Dies sind unter anderem folgende Investmentfirmen: Pyfore Capital (Global), Lupus alpha Asset Management (Europa), Discover Capital beziehungsweise SQUAD Fonds,

Paladin Asset Management (DACH), Apus Capital (DACH) und Matthews International Capital Management (Asien).