»Nur wenige Gewinner der Digitalisierung«

Der frühere DWS-Direktor Baki Irmak will mit seinem neuen Fonds von der zunehmenden Digitalisierung profitieren. Welche Unternehmen dafür interessant sind und warum es bisher nur zwei DAX-Unternehmen ins Portfolio geschafft haben

– TEXT: JAN F. WAGNER –

procontra: Herr Irmak, warum empfiehlt sich jetzt ein Investment in der Technologiebranche?
Baki Irmak: In den letzten Jahren ist der Anleger mit Technologiewerten sehr gut gefahren, während andere Sektoren wie zum Beispiel Banken oder Einzelhändler sich desaströs entwickelt haben. Dies liegt auch daran, dass viele Unternehmen von der Digitalisierung überrollt werden und die Produktivitätssteigerung nur noch in ganz wenigen Branchen wie Technologie stattfindet. Nehmen wir Facebook als Beispiel. Facebook hätte doch gar keine Chance, wenn seine Mitarbeiter versuchen würden, die „Fake News" bei 2,5 Milliarden Nutzern zu entfernen. Stattdessen werden heute 97 Prozent dieses problematischen Inhalts mithilfe maschinellen Lernens erkannt und gelöscht. Somit wird das Vertrauen der Facebook-Nutzer aufrechterhalten. Ein weiteres Beispiel ist der Einsatz künstlicher Intelligenz bei Google und Microsoft, die dafür sorgt, dass Spam automatisch in den E-Mail-Produkten erkannt wird. Diese Unternehmen verstehen eben, wie man Technik bestens einsetzt.
procontra: Gibt es weitere Besonderheiten von Technologiefirmen, und wie sichert man sich gegen mögliche Risiken ab?
Irmak: Man muss sehr genau hinschauen, was eigentlich unter Technologie zu verstehen ist. Folgt man den US-Indexanbietern MSCI und S&P, so gehören Facebook, Twitter und Alphabet nicht mehr dem Sektor Technologie an, sondern sind Kommunikationsdienste. Amazon gehört zu den zyklischen Konsumgütern. Der Technologiesektor ist damit noch anfälliger geworden für gesamtwirtschaftliche Entwicklungen und abhängiger von Investitionsausgaben von Unternehmen. Die beste Absicherung ist eine gute Werteauswahl und eine vernünftige Diversifikation.
procontra: Genau das machen Sie mit Ihrem Technologiefonds?

Baki Irmak war viele Jahre in leitender Funktion für die Deutsche Bank und deren Fondstochter DWS tätig, zuletzt als Global Head of Digital Business. Seine berufliche Laufbahn hat er als Fondsmanager für Technologie, Telekommunikation und Medien bei BHF Trust begonnen.

Irmak: Der „Digital Leaders Fund“ (DLF) ist zunächst mal kein „reiner“ Technologiefonds. Wir investieren zwar in Technologieunternehmen, aber beim DLF geht es um das umfassendere Thema – nämlich die Digitalisierung. Heute müssen sich etablierte Unternehmen die Frage stellen: Wie schaffe ich es, mein Geschäftsmodell anzupassen? Wir wollen in Unternehmen investieren, denen diese Anpassung gelungen ist. Die „Gewinner der Digitalisierung“ sozusagen. Für viele Privatkunden ist die Digitalisierung übrigens ein komplexes und angsterregendes Thema. Wenn sie im Einzelhandel tätig sind, bangen sie um ihren Arbeitsplatz, da zunehmend online eingekauft wird. Wir sagen ihnen: Wenigstens auf der finanziellen Seite können Sie sich mit dem DLF gegen den Trend absichern.

procontra: In welche Gewinner investieren Sie denn?

Irmak: Wir haben drei Gruppen von Gewinnern ausgemacht: „Digital Transformation Leaders“, „Digital Business Leaders“ und „Digital Enablers“. Bei der ersten Gruppe handelt es sich um etablierte Unternehmen, die konsequent die Digitalisierung angehen oder in der Vergangenheit etwas produziert haben, das in der heutigen Zeit sehr viel wert ist. Die immense Film-Bibliothek der Unterhaltungsfirma Disney ist ein Beispiel. Disney ist auch dabei, diese sehr wertvolle Bibliothek digital zu vertreiben – über die eigenen Online-Streaming-Plattformen. Zugleich rechtfertigt das Unternehmen mit den analogen Angeboten wie Parks heute die aktuelle Bewertung. Die zweite Gruppe der Gewinner sind Plattform-Unternehmen wie Facebook, aber auch Bezahldienstleister wie PayPal oder Trade Desk, eine amerikanische Online-Werbeplattform. Unternehmen, die die Technologie für die Digitalisierung zur Verfügung stellen, gehören zu der dritten Gruppe. Beispiele hierfür sind MongoDB, ein Anbieter für nicht relationale Datenbanklösungen, sowie Nutanix, ein Anbieter von Software für den Betrieb von Rechenzentren.

procontra: Wie groß ist das Portfolio des DLF?

Irmak: Wir haben ein Portfolio von 30 bis 40 Werten. Sie können sich unseren Ansatz so vorstellen: Nehmen Sie die Benchmark MSCI World und eliminieren Sie alle Unternehmen, deren Geschäfte nicht an die digitale Zeit angepasst sind. Die Unternehmen, die übrig bleiben, bewerten wir nach der Robustheit des Geschäftsmodells, nach Finanzkennzahlen wie zum Beispiel der Umsatzentwicklung oder dem Free Cash-Flow sowie nach acht weiteren digitalen Kriterien wie zum Beispiel Kundennutzen, Mitarbeiterbewertung und Partizipation an offenen Plattformen. Vom Risiko-Rendite-Profil würde ich den DLF als einzigartig beschreiben. Der Anleger hätte einerseits eine langjährige Position in Wachstumsunternehmen und andererseits in Substanzunternehmen, die auch in der digitalen Zeit erfolgreich sein werden.

procontra: Besteht für den Anleger da nicht ein Klumpenrisiko?

»Wäre Riester obligatorisch, wären Menschen mit wenig Kapital heute besser fürs Alter abgesichert.«

Irmak: Wir haben in der Tat ein sehr konzentriertes Portfolio. Aber die Werte der Säulen eins, zwei und drei unterscheiden sich deutlich und korrelieren nur innerhalb der jeweiligen Säule stärker miteinander. Wenn wir ein thematisches Portfolio aus FinTechs hätten, dann gäbe es eine starke Korrelierung und damit auch ein richtiges Klumpenrisiko. Den ersten Testfall für den DLF hatten wir 2018. Wir haben für den Zeitraum März bis Dezember eine positive Rendite von 2,5 Prozent erzielt, während die Benchmark MSCI World ein Minus von 4,5 Prozent verzeichnete. Die Performance der US-Technologiebörse Nasdaq war mit –10 Prozent noch schlechter. Im „Schocktober“ 2018 gaben eigentlich alle Kurse stark nach. Das ist typisch für die erste Phase einer Korrektur. Im November und Dezember 2018 haben sich Qualitätstitel und somit auch unsere Werte gut gehalten. Seit Auflegung des Fonds im März 2018 haben wir 27 Prozent zugelegt und liegen damit neun Prozentpunkte vor dem MSCI World.

procontra: Warum haben Sie nur zwei deutsche Firmen im Portfolio – BMW und Porsche?

Irmak: Wir sehen noch wenige Gewinner der Digitalisierung hierzulande. Und wenn wir unsere Kriterien radikal angesetzt hätten, wären wir auch nicht in Porsche oder BMW investiert. Dennoch: Die deutschen Automobilhersteller werden derzeit an den Börsen zu historisch niedrigen Bewertungen gehandelt. Sie passen ihre Geschäftsmodelle an die digitale Zeit an und investieren kräftig in Hybridtechnologie und elektrische Mobilität. Die Porsche-Mutter Volkswagen kann Masse. Der für sechs Milliarden Euro entwickelte Modulare E-Antriebs-Baukasten kommt zum ersten Mal im VW ID.3 zum Einsatz. Daher haben wir Porsche Tesla vorgezogen, was bisher eine sehr gute Entscheidung war. Tesla ist Technologieführer bei Elektroautos, doch der Pionierstatus wird überschätzt. Elektroautos global auszurollen funktioniert nicht so einfach wie bei einer Software.

procontra: Es ist aber schwierig zu glauben, dass nur zwei DAX-Unternehmen die Digitalisierung meistern ...

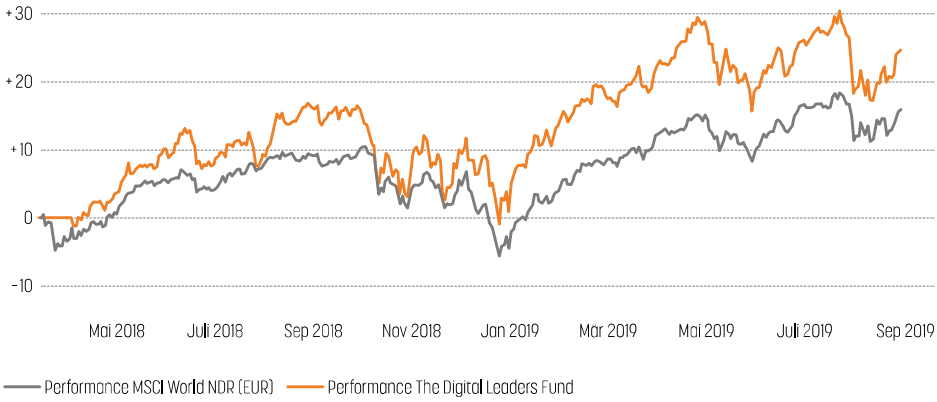
Irmak: Im DAX gibt es andere Unternehmen, die sich prächtig entwickeln. Nehmen wir Adidas als Beispiel: Bei Turnschuhen und Streetware gibt es einen Trend hin zur Luxusware, entsprechend steigen die Margen. Die Herstellung erfolgt in Zukunft über 3D-Drucker, nicht mehr in China. Die Allianz hat sich sehr gut geschlagen, weil das Thema Sachversicherung beispielsweise über digitale Kanäle nicht einfach funktioniert. Die Digitalisierung stört das Geschäft der Allianz bei Weitem nicht so sehr, wie die FinTechs das Retailgeschäft der Banken stören. Oder nehmen wir eine Merck: Auf der einen Seite betreibt sie ein klassisches Pharmageschäft. Auf der anderen Seite ist Merck einer der größten Onlineanbieter von Laborprodukten und zudem ein großer Lieferant für die Halbleiterbranche. Wir haben Merck daher auf die „Watch-Liste“ gesetzt.

procontra: Mit welchen Vertriebspartnern arbeiten Sie zusammen, um Privatanleger in Deutschland zu erreichen?

Irmak: Für uns sind die Finanzvermittler und die unabhängigen Vermögensverwalter wichtige Vertriebspartner. Ich würde sagen, dass von den 33 Millionen Euro, die wir bislang an Vermögen einge- ▶

HÖHERE VOLATILITÄT, HÖHERE PERFORMANCE

Rendite liegt rund 10 Prozent über der Benchmark.



Angaben in %

Quelle: The Digital Leaders Fund

sammelt haben, 14 Millionen über die Vermögensverwalter gekommen sind und weitere fünf Millionen von Finanzvermittlern. Zehn Millionen Euro sind von Privatkunden gekommen, die direkt Fondsanteile gezeichnet haben.

procontra: Der direkte Verkauf von Fonds im Internet funktioniert also doch?

Irmak: Dies liegt daran, dass wir unsere Investments sehr transparent offenlegen. In regelmäßigen Berichten erklären wir, warum wir in Disney, Facebook oder die spanische Bank BBVA investiert haben. Diese Berichte sind so geschrieben, dass „Otto Normalverbraucher" sie verstehen kann. Die Leute schätzen dies, wie man anhand der Besuche auf der Seite und der Newsletter-Anmeldungen sehen kann. Andererseits ist es klar, dass wir nur einen ganz winzigen Ausschnitt potenzieller Anleger in Deutschland erreichen. Der Onlinevertrieb von Fonds funktioniert nur eingeschränkt. Wenn es die Vermittler, Bankberater und Vermögensverwalter da draußen nicht gäbe, dann würden die Deutschen noch weniger in Aktien oder Fonds investieren.

procontra: Warum sparen nicht mehr Deutsche mit Aktienfonds wie Ihrem?

Irmak: Die Digitalisierung mag ein spannendes Thema sein, aber wir reden hier über eine Geldanlage. Und das bedeutet für die Menschen, die noch Vermögen aufbauen müssen: Wir müssen jetzt auf den Konsum verzichten, um später mehr zu haben. Das Thema ist auch unfassbar komplex für die meisten Leute. Ich sehe aber die Abneigung gegen Sparen mit Aktien nicht nur in Deutschland, sondern auch in anderen Industrieländern. Manche Länder gehen aber anders damit um. In Schweden zum Beispiel besteht eine private Altersvorsorgepflicht für die Bürger. In den USA bietet der Arbeitgeber gewöhnlich eine steuerlich geförderte betriebliche Altersvorsorge an („401k-Plan"; Anm. d. Red.).

> ***»Wir wollen in die ›Gewinner der Digitalisierung‹ investieren.«***

procontra: Seit 2001 haben wir in Deutschland ein ähnliches bAV-Angebot, nämlich die Entgeltumwandlung ...

Irmak: Das ist korrekt. Aber ich muss als Arbeitnehmer auf den Arbeitgeber zugehen und nicht andersherum. Die Freiwilligkeit hat nicht ganz funktioniert – die bAV-Abdeckung ist seitdem nur mäßig breiter – und deshalb plädiere ich für ein Obligatorium in der Altersvorsorge. Wir haben die gleiche Situation bei Riester. Gerade die Leute, die von Altersarmut am stärksten betroffen sein könnten, riestern zu wenig. Wenn der Staat hier ein Obligatorium eingeführt hätte, wären über die Zertifizierung nur noch die Produktmerkmale zu spezifizieren. Das Produkt wäre in der Folge erheblich günstiger und attraktiver geworden. Und besonders die Menschen mit wenig Kapital wären heute fürs Alter besser abgesichert.

procontra: Reden wir schließlich über die Konjunktur. Wird der Handelskonflikt zwischen den USA und China die weitere Entwicklung erschweren?

Irmak: Donald Trump hat zu Recht erkannt, dass der Handel zwischen den USA und China unfair ist. Wie kann es zum Beispiel sein, dass Facebook, Amazon und Google in einem der größten digitalen Märkte der Welt keine Zulassung bekommen? Dabei darf das chinesische Unternehmen Alibaba überall auf der Welt aktiv sein. Trump hätte allerdings Europa, Japan und Korea miteinbeziehen sollen, statt den unfairen Handel mit China bilateral zu bekämpfen. Trotz des Schadens, den Trump mit seinem unbedachten Kurs angerichtet hat, glaube ich, dass er sich mit China einigen wird. Trump kann es einfach nicht riskieren, dass die Konsumenten und die Investoren in den USA das Vertrauen verlieren. Die USA würden sonst in eine Rezession rutschen und Trumps Wiederwahl bei der Präsidentschaftswahl im November 2020 wäre gefährdet.

procontra: Und Ihre Erwartung für die europäische Konjunktur?

Irmak: Der Brexit stellt durchaus eine Gefahr für die europäische Konjunktur dar, weil die Freihandelszone dadurch zunächst verkleinert wird. Das ist aber etwas, was Europa längerfristig verkraften kann. Ob der Brexit kommt oder nicht, die EU wird eine neue Basis für den Handel mit Großbritannien finden. Derweil schwächelt der Euro, und zwar nicht nur gegenüber dem US-Dollar, sondern gegenüber einigen Leitwährungen. Dies ist Ausdruck des schwachen Wachstums und natürlich auch eine Folge der Niedrigzinspolitik der EZB. Aber für eine exportorientierte Wirtschaft wie Deutschlands ist die Entwicklung positiv. Wir erwarten für Europa ein langsameres Wachstum und keine Rezession. Der Anleger sollte nicht nur darauf schauen, ob eine Rezession kommt oder nicht, sondern, was diese für die Kapitalmärkte bedeutet. Rezessionsjahre sind nicht per se schlechte Aktienjahre.