

## Monthly Manager Views

# FSSA Indien Strategie

Wie man so schön sagt: „Es gibt zwei Arten von Prognostikern; die einen wissen nichts und die anderen wissen nicht, dass sie nichts wissen.“ Von der zweiten Sorte konnten wir in der letzten Zeit unzählige beobachten – Analysten, Unicorn-Gründer, neu ernannte CEOs und sogenannte „Experten“ –, die moderne Scharlatanerie betreiben, was dieser Tage als fundamentales Aktienresearch durchzugehen scheint. Zwischen dem Erstellen von Prognosen und dem Vorhersagen besteht derselbe Unterschied wie zwischen einem rationalen Anleger und einem Wahrsager. Es gibt heute zahlreiche Unternehmen und Analysten, die verzweifelt so tun, als ob für sie andere Regeln gelten. Dazu haben sie sogar ihre eigene „Fach“-Sprache erfunden, die von der Anleger-Community begeistert übernommen wurde. Einige der Begriffe, die heutzutage verwendet (und überstrapaziert) werden, lassen uns zusammensucken. Schauen wir uns ein paar davon an.

**„TAM“ oder Total Addressable Market (übersetzt: gesamter adressierbarer Markt):** Als ich vor 20 Jahren als Analyst begann, gab es einige Hauptkriterien, wenn man prognostizieren wollte, wie sich ein Unternehmen langfristig (d. h. über fünf bis zehn Jahre) eventuell entwickeln könnte. Dazu gehörte die Kenntnis der Marktgröße eines Produkts oder einer Dienstleistung und seines/ihrer Wachstumspotenzials, eine Beurteilung, warum manche Unternehmen in dieser Branche sich besser oder schlechter entwickelten als andere, und eine Einschätzung der Qualität der Unternehmensleitung und der Ausrichtung (sowohl finanziell als auch kulturell). Heute fühlt es sich so an, als ob all das jetzt in einem Wort – „TAM“ – zusammengefasst wird. Unternehmen stellen

Analysten diese Information gerne bereit und verwenden sie dann selbst als Vorwand, um fast alles zu rechtfertigen: die aktuell geringe Größe des Unternehmens, die erbärmlichen Gewinnspannen, die lächerliche Verkaufs-/Marketingstrategie und natürlich die unverschämte Bewertung. Es erinnert an die Zeit, als Leute Kennzahlen wie Enterprise Value (EV)/Klicks oder EV/Augäpfel oder EV/Quadratmeter verwendeten.

**Unit Economics (die Profitabilität der kleinsten Geschäftseinheit):** Früher dachten wir, dass man bei Jungunternehmen schauen muss, ob sie in der Lage sind, einen positiven Deckungsbeitrag zu generieren, um einige ihrer Fixkosten zu decken, und daraus dann berechnet, wie lange es dauert, bis sie die Gewinnzone erreichen. In der Ära des „kostenlosen Geldes“ wurde der Begriff jedoch verworren, denn Analysten belohnen Unternehmen, die darauf gar nicht aus sind. „Customer Acquisition Cost“ (auf Deutsch: Kundengewinnungskosten) heißt das neue Modewort, durch das „Unit Economics“ auf eine seltsame Verzerrung reduziert wurde, die man nur verwendet, um massive Anfangskosten zu rechtfertigen. Wir haben uns früher angeschaut, wie viel ein Unternehmen für Vertrieb und Marketing ausgab, und Analysen angestellt: die Mischung aus kurzfristiger Verkaufsförderung und langfristiger Werbung (die gute alte Kostenstruktur – wir fragen uns, was mit ihr passiert ist), wie das Vertriebsteam aufgebaut war, welche Anreizstrukturen das Team hatte und was ein Unternehmen tat, um Verkäufe unter Vorgabe falscher Tatsachen zu verhindern. Heutzutage erscheint das wie ein primitiver Versuch, grundlegende „Unit Economics“ zu verstehen. Was der Begriff heute bedeutet, kann man nur vermuten!

**Value Proposition (Wertangebot):** „Was ist Ihre Value Proposition?“, fragen Analysten Unternehmen heute. Aber ist das nicht etwas, was der Analyst herausfinden muss? Durchaus soll man die Unternehmensleitung nach ihren Ansichten fragen. Diese Ansichten dann aber ohne kritisches Hinterfragen nachzuplappern, ist unserer Meinung nach sinnlos. Woran liegt es, wenn ein Unternehmen einen herausragenden ROCE erwirtschaftet oder wenn sein Wachstum und seine Renditen nachhaltig sind? Das kann vieles sein – Marke, Technologie, Lizenz usw. Was wir aber hören (und was häufig nicht gesagt wird), ist, dass die einzige „Value Proposition“ vieler neuer Unternehmen ihr Zugang zu unbegrenztem unerschrockenem Finanzierungskapital ist.

**Flywheel:** Überraschend viele Managementteams, mit denen wir zurzeit sprechen, bemühen sich sehr, „Flywheels“ anzupreisen – ein Versuch, der Schwerkraft fehlerhafter Geschäftsmodelle zu trotzen. Der Begriff wurde von Amazon berühmt gemacht und beschreibt den Erfolgszyklus, der sich einstellt, wenn das gesamte Geschäftsmodell darauf ausgerichtet ist, eine bemerkenswerte Kundenerfahrung zu bieten. Mittlerweile scheint der Begriff jedoch stattdessen im Zusammenhang mit Börsengängen für ein bemerkenswertes Roadshow-Erlebnis verwendet zu werden, von denen Analysten gar nicht genug bekommen können.

**Pivot:** Dieses Wort haben wir in den letzten 12 Monaten häufiger als je zuvor gehört. Unternehmen wollen Analysten unbedingt von den „Pivots“ in ihrer Entwicklung erzählen: Ganz oft schwenken sie dabei auf das um, was gerade angesagt ist und was Analysten nur zu gerne hören, um den übermächtigen „Weg in die Gewinnzone“, im Fachjargon „Path to Profitability“, besser erkennen zu können.



**Path to Profitability:** auch eins der neuen Modewörter. Mit einem Gebräu aus TAM, Value Proposition und Unit Economics, dem ein paar Flywheels und Pivots beigemischt werden, können die modernen Wahrsager einen Weg in die Gewinnzone entdecken. Der ganze Schwindel hat Ähnlichkeit mit Fernsehpredigern, die einen Weg in den Himmel prophezeien. Ich bin mir sicher, dass die CEOs einiger dieser Unternehmen diesen Weg ins Gelobte Land, der für manche Investoren so offensichtlich zu sein scheint, insgeheim gern selbst finden würden.

Während sich immer mehr Menschen vom gesunden Menschenverstand abwenden, ist unser Team entschlossen, unsererer (zugegebenermaßen) langweiligen Art zu investieren NICHT den Rücken zu kehren. Derartigen Wahnsinn haben wir schon erlebt und wissen, dass man jetzt mehr denn je wachsam sein muss. Unser Ziel lautet schlicht und einfach: das Kapital unserer Kunden erhalten und stetig vergrößern, indem wir langfristig in gute Unternehmen investieren, die von guten Leuten geführt werden.

\* Aus den Geschäftsberichten von Unternehmen und ähnlichen Berichten für Anleger entnommene Unternehmensdaten. Finanzkennzahlen und Bewertungen stammen von FactSet und Bloomberg. Stand 30. September 2021, sofern nichts anderes angegeben ist.

### Wichtige Informationen

Dieses Dokument wird zu allgemeinen Informationszwecken bereitgestellt. Es stellt keine Anlage- oder Finanzberatung dar und berücksichtigt nicht die speziellen Anlageziele, die finanzielle Lage oder sonstige Erfordernisse von Anlegern. Es handelt sich bei diesem Dokument nicht um ein Angebot für die Bereitstellung von Vermögensverwaltungsdiensten, eine Empfehlung oder ein Angebot oder eine Aufforderung, Wertpapiere zu kaufen, zu halten oder zu verkaufen oder eine Vereinbarung über Portfoliomanagementdienste oder Anlageberatungsdienste zu schließen. Dieses Dokument wurde nicht in Verbindung mit einem derartigen Angebot erstellt. Bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen, sollten Sie mit Hilfe eines Finanzberaters Ihre persönlichen Anlagebedürfnisse, -ziele und Ihre finanzielle Lage erörtern.

Wir haben angemessene Sorgfalt walten lassen, um zu gewährleisten, dass dieses Dokument zum Datum der Veröffentlichung richtig, aktuell, vollständig sowie für den beabsichtigten Zweck und die angesprochenen Leser geeignet ist. Es wird keine Garantie gegeben oder Haftung übernommen im Hinblick auf die Richtigkeit, Gültigkeit oder Vollständigkeit dieses Dokuments und wir übernehmen keine Verpflichtung, es zu aktualisieren, falls sich die Umstände in Zukunft ändern.

Sofern dieses Dokument Meinungen oder zukunftsgerichtete Aussagen ausdrückt, basieren diese Meinungen und Aussagen auf Annahmen, Sachverhalten und Quellen, die wir ausschließlich zum Zeitpunkt der Veröffentlichung für richtig und verlässlich hielten. Dieses Dokument spiegelt ausschließlich die Meinungen der einzelnen Autoren wider. Diese Meinungen können sich ändern, sich als nicht zutreffend erweisen und entsprechen unter Umständen nicht den Meinungen aller bei First Sentier Investors.

### Über First Sentier Investors

Jede Erwähnung von „wir“, „uns“, „unser“, „unsere“, „unserem“ oder „unseren“ bezieht sich auf First Sentier Investors, ein globales Vermögensverwaltungsunternehmen, das zur Mitsubishi UFJ Financial Group gehört. Einige unserer Investmentteams sind unter den Handelsnamen FSSA Investment Managers, Stewart Investors und Realindex Investments tätig, die alle zur First Sentier Investors Unternehmensgruppe gehören.

An manchen Orten führen wir unsere Kommunikation und unsere Geschäftstätigkeit über unterschiedliche Rechtsträger aus. Dieses Dokument wird veröffentlicht<sup>1</sup>:

- in Australien und Neuseeland von First Sentier Investors (Australia) IM Limited, die in Australien von der Australian Securities and Investments Commission zugelassen wurde und beaufsichtigt wird (AFSL 289017; ABN 89 114 194311)
- im Europäischen Währungsraum von First Sentier Investors (Ireland) Limited, die in Irland von der Central Bank of Ireland zugelassen wurde und beaufsichtigt wird (CBI-Register-Nr. C182306; Geschäftssitz: 70 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2, Irland; Handelsregister-Nr. 629188).
- in Hongkong von First Sentier Investors (Hong Kong) Limited und wurde nicht von der Hongkonger Wertpapieraufsicht „Securities & Futures Commission“ geprüft.
- in Singapur von First Sentier Investors (Singapore) (Handelsregister-Nr. 196900420D) und wurde nicht von der Monetary Authority of Singapore geprüft. First Sentier Investors (Register-Nr. 53236800B) ist eine Sparte von First Sentier Investors (Singapore).
- in Japan von First Sentier Investors (Japan) Limited, die von der Financial Service Agency (Director of Kanto Local Finance Bureau (zugelassene Finanzinstitute) Nr. 2611) zugelassen wurde und beaufsichtigt wird.
- in Großbritannien von First Sentier Investors (UK) Funds Limited, die von der Financial Conduct Authority (Register-Nr. 2294743; Geschäftssitz: Finsbury Circus House, 15 Finsbury Circus, London EC2M 7EB) zugelassen wurde und beaufsichtigt wird.
- in den USA von First Sentier Investors (US) LLC, die von der US-Wertpapieraufsicht Securities Exchange Commission zugelassen wurde und beaufsichtigt wird (RIA 801-93167).

Soweit gesetzlich zulässig, haften die MUFG und ihre Tochtergesellschaften nicht für Verluste oder Schäden, die entstehen, wenn in diesem Dokument enthaltene Aussagen oder Informationen als Entscheidungsgrundlage herangezogen werden. MUFG und ihre Tochtergesellschaften geben keine Garantie für die Wertentwicklung der in diesem Dokument erwähnten Anlageprodukte oder für die Rückzahlung von Kapital. Bei den erwähnten Anlagen handelt es sich nicht um Einlagen oder sonstige Verbindlichkeiten von MUFG oder ihren Tochtergesellschaften und diese Anlagen unterliegen Anlagerisiken wie dem Verlust von Erträgen oder investiertem Kapital.

©First Sentier Investors Group

<sup>1</sup> If the materials will be made available in other locations, seek advice from Regulatory Compliance.