

Sag' mir, wo Europas Technologie-Führer sind

Auch in Europa gibt es Tech-Perlen, aber etwas kleiner und etwas versteckter

Börsen-Zeitung, 15.5.2021

Eigentlich sind Deutschland und Europa technologisch bereits abgehängt. Ob künstliche Intelligenz, Social Media, E-Commerce oder Cloud Computing – die weltweit führenden Anbieter kommen aus den USA und zunehmend auch aus China. So jedenfalls die öffentliche Wahrnehmung. Völlig von der Hand zu weisen ist das nicht: Tech-Riesen

lokale Tech-Hubs wie London, Paris, Berlin oder Stockholm – und das führt zu vielen kleinen Unternehmen. Zudem ist die Vision des künftigen Erfolgs kulturell in den USA stärker ausgeprägt. Es wird deutlich mehr Wagniskapital vergeben, und Kapitalgeber sind bereit, für schnelles Wachstum viele Jahre Verluste in Kauf zu nehmen, bevor sich ihr Investment auszahlt.

In Europa wachsen Unternehmen daher meist deutlich langsamer. Bevor ein Unternehmen zum Large Cap wird, startet es zunächst als Micro Cap oder Small Cap, wächst zum Mid Cap heran und steigt schließlich zum Large Cap auf – vorausgesetzt, es hat das entsprechende Wachstumspotenzial. Manche verbleiben aber auch höchst erfolgreich in der zweiten oder

dritten Index-Reihe, denn selbst wenn sie Weltmarktführer sind, ist der globalen Nachfrage vielfach eine natürliche Grenze gesetzt. Das hat nichts mit der Qualität der Technologie oder der Innovationskraft zu tun. Nicht jedes Geschäftsmodell ist beliebig skalierbar. Viele werden zudem auf halbem Weg nach oben von Large Caps übernommen. Zu dieser Art Small Caps gehört der britische Chip-Designer ARM Holding, der erst an Softbank ging und derzeit von Nvidia übernommen werden soll. Die Chips von Apple, Samsung, Huawei und vielen weiteren Chipherstellern basieren auf ARM-Architektur.

Nicht wenige dieser Unternehmen haben ihren Ursprung in der universitären Forschung, der bekannteste Name dürfte derzeit Biontech sein – auch längst über den Status des Small Caps hinausgewachsen. Nach Zählung des Europäischen Patentamts kommen etwa 28% der angemeldeten Patente von kleinen und mittelgroßen Unternehmen, Universitäten und daraus entstandenen Start-ups. Eine Auswahl der besten dieser Unternehmen geht früher oder später an die Börse. Für Investoren ist es ideal, wenn dies möglichst früh passiert, im Stadium des Micro Caps. Denn dann können sie am vollen Wachstumspotenzial innovativer Geschäftsmodelle teilhaben.

Zu den Paradebeispielen eines Unternehmens, das durch die Segmente gewachsen ist, gehört die niederländische ASML, mit einem Marktanteil von 65% der weltweit

führende Hersteller von Lithografieanlagen. Zunächst lange Zeit Small Cap, ist ASML über die vergangenen 20 Jahre durch die Segmente an die Spitze der europäischen Large-Cap-Indizes gewachsen. Fragt man, was Europas zweitwertvollstes Unternehmen macht, können das sicher nur wenige sagen: Auf Lithografieanlagen werden Mikrochips produziert, mithin die Voraussetzung für jegliches digitale Geschäftsmodell. Damit gehören Unternehmen wie ARM Holding und ASML zu den sogenannten „Enablern“, die digitale Geschäftsmodelle überhaupt erst möglich machen. Viele große Tech-Unternehmen wären ohne die Vorleistung solcher Unternehmen gar nicht denkbar.

Großes Anlageuniversum

Für Storys wie diese gibt es viel Platz im paneuropäischen Anlageuniversum der Small & Mid Caps, der immerhin rund 1 900 Unternehmen umfasst. In diesem immensen großen Anlageuniversum kleinerer Firmen lassen sich viele und immer wieder auch neue Unternehmen mit ausgeprägtem technologischen Profil finden, sei es in Deutschland der Labortechnikausstatter, diverse Biotech- und IT-Firmen, Softwarehäuser und Maschinenbauer. Oder sei es europaweit der Halbleiterspezialist, der Cloud-Implementierer, der Anbieter für Sicherheitslösungen. Zwar liegt ihr addierter Börsenwert mit rund 3,5 Bill. Euro bei nur einem Drittel der etwa 300 Large Caps. Dafür ist die Zahl der Unternehmen sechsmal so hoch – und damit die Auswahl für aktive Portfoliomanager.

Viele Chancen in Europa

Technologische Trends, heißt es, kommen nicht über Nacht, sie kündigen sich lange an, bevor sie Momentum gewinnen. In Europa liegt ihre Keimzelle oft in Micro & Small Caps. Die erwähnten Beispiele zeigen, dass Europa technologisch keineswegs unterschätzt werden sollte, auch wenn nicht so bekannte Namen dabei sind wie in den USA. Für aktive Portfoliomanager bietet die europäische Unternehmenslandschaft daher viele Chancen. Wer sich gut im Universum der kleinen und ganz kleinen Unternehmen auskennt, kann frühzeitig die Technologieführer ausmachen und dann das Wachstum durch die Segmente vereinnahmen. Oder er profitiert von Übernahmeprämien, die oftmals zwischen 50 und 100% liegen.



Von
Jonas Liegl

Portfolio Manager
Small & Mid Caps
Europa, Lupus alpha

wie Microsoft, Amazon, Google, Apple oder Alibaba dominieren datengetriebene Zukunftsmärkte. Dax-30-Konzerne zum Beispiel nutzen bevorzugt die Cloud-Dienste großer US-Technologiekonzerne und nicht etwa europäischer Anbieter. Und auch in der Breite sind technologiegetriebene Geschäftsmodelle jenseits des Atlantiks deutlich präsenter. So sind unter den Unternehmen der europäischen Large Caps weniger als 10% im Sektor Technologie und Informationstechnologie verortet, im S&P 500 hingegen sind es mehr als 27%. Tatsächlich neigen europäische Indizes zu den alten Industrien, während in den USA Unternehmen dominieren, die zum Teil seit nicht einmal 20 Jahren existieren.

Unvollständiges Bild

Zwei Aspekte blendet diese Sichtweise aus: Erstens ist Technologieführerschaft nicht allein über den Sektor (Informations-)Technologie definiert – auch in anderen Sektoren gibt es Unternehmen mit technologischer Vormachtstellung, etwa im Bereich industrielle Anwendungen. Und zweitens gibt der Blick auf die Large Caps ein nur unvollständiges Bild wieder. Denn in Europa sind es gerade die kleineren Unternehmen, die für Technologieführerschaft stehen. Dieser Unterschied zu den USA hat eine ganze Reihe von Gründen. In Europa gibt es keinen zentralen Hub für Technologieunternehmen wie das Silicon Valley. Vielmehr verteilt sich das Geschehen auf viele