

f3x capital

Investor Letter 21
Juni 2022

f3x capital GmbH
Ostparkstraße 11
60314 Frankfurt am Main

e hello@f3x.capital
w www.f3x.capital
l www.linkedin.com/company/f3xcapital
t 0049 69 46 9399 46

1.Intro	2
2.Fund Snapshot	4
3.Reporting & Events	5
4.Exits & Entries	7
5.Outro	12

INTRO

Wenn man die Zeitung aufschlägt, muss man davon ausgehen, dass die Welt immer noch aus den Fugen geraten ist. Es fühlt sich so an, als würde jeden Tag ein neues Endzeitszenario entworfen. An dieser Stelle wollen wir diese nicht ausführlich wiederholen. Wir nehmen aber eine kleine Aufzählung der aktuellen und potenziellen Krisen vor, um die Kontextualisierung der Portfolioentscheidungen zu erleichtern. Ohne Anspruch auf Vollständigkeit:

1. Gefahr eines russischen Atomkriegs
2. Zinserhöhungen der Zentralbanken und potenzielle Liquidationskaskaden von gehebelten Positionen. Dazu zählen bspw.: Tesla, Krypto, Startup-Finanzierungen
3. Nachhaltige globale Inflation
4. Klimakrise
5. Globale Nahrungsmittelknappheit
6. Dauerhafte Störung der globalen Lieferketten
7. Zunehmende Polarisierung der Gesellschaft, getrieben durch Social Media – symptomatisch dafür die aktuelle Re-Mobilisierung der Rechten durch Donald Trump ([The Atlantic Artikel](#))
8. Corona-Virus

Außer beim unberechenbaren Atomkrieg ist all diesen Krisen gemein, dass sie die Schwächsten am härtesten treffen und bei einer anschließenden Bewältigung der Krise zu einer weiteren Macht- und Vermögenskonzentration bei den Stärksten führen.

Natürlich leiden „die Starken“ ebenfalls spürbar während einer Krise. Der entscheidende Unterschied ist aber, dass sie die Krise überleben und die Chance haben, die neu entstandenen Freiräume und Möglichkeiten zu nutzen und ihre Dominanz damit automatisch ausweiten.

Für einen Portfoliomanager übersetzen sich diese Beobachtungen in ein angepasstes Suchmuster in dieser Phase.

Erstens gilt es genau zu beobachten, wer die dominanten Spielerinnen in ihrem jeweiligen Sektor sind. Das ist sowohl im Bereich der Hidden Champions als auch bei Wachstumsunternehmen unter Umständen nicht ganz trennscharf zu ermitteln. Ein Unternehmen, das heute noch als Nischenchampion gefeiert wurde, kann im Auge einer Krise plötzlich doch nicht mehr so relevant für den Markt sein, in dem es sich bewegt. Am Ende ist Aldi ein viel unmittelbarer Konkurrent für Q-Commerce-Anbieter, als zuvor noch alle dachten das Spiel heiße *Gorillas vs. Flink*.

	Jahr	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Performance aller	S-Klasse	5,7%	-22,0%	23,9%	16,1%	4,4%	-38,5%
Anteilklassen seit Auflage	R-Klasse	5,0%	-22,6%	23,6%	14,9%	3,4%	-38,6%
	I-Klasse	-	-18,0%	24,0%	15,5%	3,7%	-38,5%

Die Angaben zur Wertentwicklung basieren auf der BVI-Methode, alle Kosten auf Fondsebene werden berücksichtigt. Die frühere Wertentwicklung ist kein zuverlässiger Indikator für die künftige Wertentwicklung.

INTRO (FORTSETZUNG)

Zweitens ist es wichtig zu verstehen, wer zum aktuellen Zeitpunkt tiefe Taschen hat, also liquides Vermögen, um Wettbewerber aufzukaufen oder aber auch um das Marketingbudget weiter hochzuhalten, während andere bremsen müssen.

Wir haben also in den vergangenen Monaten einige der Fondsbeteiligungen unter diesen beiden Aspekten reevaluiert.

Aus den obigen Schlussfolgerungen lässt sich übrigens auch ablesen, dass wir stark davon ausgehen, dass die Welt und ihre Wirtschaft sich weiterdrehen werden. Die Welt ist schon durch viele Quasi-Untergänge gegangen, und in der dunkelsten Stunde hat Warren Buffet sein Scheckbuch geöffnet.

Wie kam es zur aktuellen Situation an den weltweiten Kapitalmärkten? Vor zwei Jahren haben die weltweiten Zentralbanken in Reaktion auf eine neue Krisenform, vielleicht etwas panisch, sehr viel Geld in den Markt gegeben. Große Anleihekaufprogramme wurden mit Konsumschecks flankiert. All das fand im Kontext großer sozialer Unruhen statt, und es wundert nicht, dass man mit den Konsumschecks faktisch erste Schritte Richtung Bedingungslosem Grundeinkommen (BGE) unternommen hat.

Nach der Übertreibung an den Aktienmärkten nach oben folgt nun eine Übertreibung nach unten. Auf dem Weg nach oben wurden Kippunkte überschritten und Unternehmen konnten Finanzierungen aufnehmen oder Börsengänge durchführen, die eigentlich nicht hätten möglich sein sollen. Auf dem aktuellen Weg nach unten werden ebenfalls Kippunkte überschritten und Unternehmen, denen eigentlich eine Anschlussfinanzierung zustehen sollte, verschwinden wieder vom Markt.

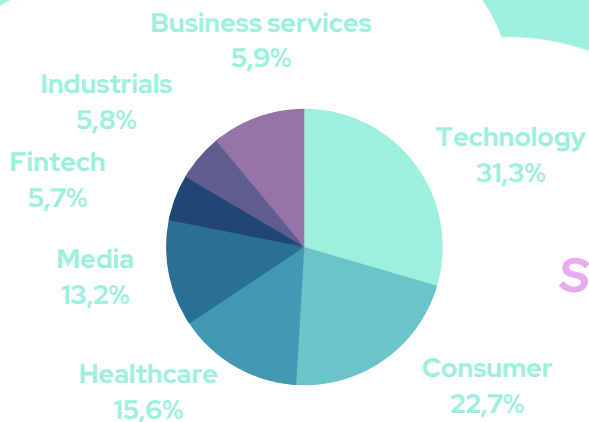
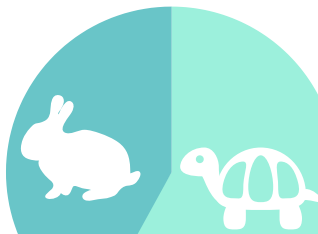
Die Korrelation aller Assetklassen ist aufgrund von Liquidationskaskaden aktuell sehr hoch. Wir konnten uns dieser Dynamik, die durch Panikverkäufe in allen Ecken des Kapitalmarkts getrieben wurde, nicht entziehen. Nicht eine einzige Aktie des Fonds war im vergangenen Quartal positiv. Das zweite Quartal schloss der f3x euroflex mit -26,6% ab. Das vergleicht sich mit anderen europäischen Indizes wie dem MSCI Euro Small Cap mit -21,0%, dem TecDax -13,9% oder dem SDAX -17,5%.

Wir hatten für unsere Verhältnisse einen hohen Portfolioumschlag, der sich logisch aus den obigen Ausführungen ergibt. Im vergangenen Quartal betrieben wir vor allem Krisenprofiteurselektion. Wir verabschiedeten uns von fünf Kernpositionen, bauten mit dem Kapital zwei neue Kernpositionen auf und arbeiten aktuell an einer weiteren neuen Kernposition. Der Stil des Portfolios wandelte sich etwas, so dass die Value-Seite mit 58% der investierten Positionen höher ist als die Growth-Seite des Fonds.

15

Kernpositionen

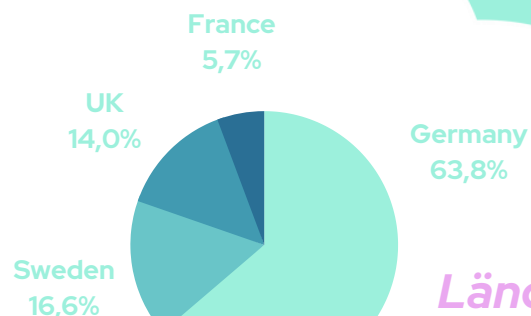
Stil



Sektoren

4,0 Ø Market Cap in €Mrd.

12,3% Ø Umsatz CAGR 2021-2024



Länder

Top 10 Positionen

Firma

Gewicht

Geschäftsmodell

Firma	Gewicht	Geschäftsmodell
SLM Solutions Group AG	9,7%	Hersteller von 3D-Druckern
ADVA Optical Networking SE	8,6%	Netzwerkinfrastrukturkomponenten
M1 Kliniken AG	6,4%	Praxiskette für ästhetische Medizin
Modern Times Group MTG AB	6,2%	E-Sports Liga und Mobile Gaming Entwickler
Acast AB	5,6%	Podcast Werbemarktplatz
BioNTech SE	5,4%	Entwickler von neuartigen Krebstherapien
Amadeus FiRe AB	5,1%	Personalmanagement und -vermittlung
Bitcoin Group SE	4,7%	Kryptobörse
Eurofins Scientific SE	4,6%	Anbieter analytischer Tests und Labordienstleistungen
Vossloh AG	4,0%	Schienen- und Bahnkomponenten

REPORTING & EVENTS VON PORTFOLIOUNTERNEHMEN

M1 Kliniken AG

Die Praxiskette für ästhetische Medizin berichtete für ihr Kernsegment einen guten Anstieg der Behandlungszahlen im ersten Quartal, die mit 89.000 etwa 9% über dem Vorjahresquartal landeten und damit nicht von gehemmter Konsumlaune betroffen zu sein scheinen. Die Tochtergesellschaft Haemato für Pharmahandel durchläuft eine Umsatzrationalisierung. Das geringmargige Handelsgeschäft bläht den Umsatz der Gruppe grundsätzlich auf, so dass die Rationalisierung der Umsätze auf Gruppenebene dazu führt, dass die Q1 Umsätze von 80,8 Mio. EUR im Vorjahr auf 63,5 Mio. EUR in 2022 optisch etwas dramatisch fallen. Das Konzern EBITDA steigt aber leicht von 4,0 Mio. EUR auf 4,2 Mio. EUR.

Zu den 46 weltweiten Standorten zum Ende des Jahres 2021 sollen dieses Jahr 12 neue hinzukommen. Mit einer Marktkapitalisierung um die 100 Mio. EUR handelt M1 aus unserer Sicht nah oder leicht unterhalb eines etwaigen Zerschlagungswertes. Wir sind der Ansicht, dass der Aufsichtsrat nicht Shareholder-orientiert genug arbeitet. Am 13. Juli findet die Hauptversammlung in Berlin statt, was Gelegenheit für Gegenanträge ermöglicht. Sinnvoll wäre für das Unternehmen sicherlich die Aufnahme einer strategischen Finanzinvestorin via PIPE oder Blocktransaktion, die eine weitere Professionalisierung des Reportings und der Corporate Governance vorantreibt. Wir beobachten das Unternehmen schon einige Jahre und sind der Ansicht, dass es einige „low-hanging Fruits“ zu ernten gibt.

PERFORMANCETREIBER

2022 Q2
in Basispunkten zum NAV

TOP CONTRIBUTORS

n/a n/a

TOP DETRACTORS

Veganz	-315
SLM	-272
M1	-247
Naked Wines	-222
undisclosed	-215

REPORTING & EVENTS VON PORTFOLIOUNTERNEHMEN (FORTSETZUNG)

Moonpig Group plc

Der britische Geschenke- und Grußkartenspezialist Moonpig verkündete Ende Mai die Übernahme des Geschenkgutscheinanbieters Buyagift. 124 Mio. GBP werden als Kaufpreis für 44 Mio. GBP Umsatz und 14 Mio. GBP EBITDA fällig. Buyagift kann als das britische „Jochen Schweizer“ verstanden werden und bringt knapp 3 Millionen Kunden in den Kosmos von Moonpig. Die Akquisition passt perfekt zur kommunizierten M&A Strategie von Moonpig, ihre Größe und ihr cash-generatives Modell auszunutzen, um den fragmentierten Markt für Geschenke, Blumen und Grußkarten zu konsolidieren. Es sollten sich primär Umsatzsynergien aus der Integration von Buyagift ableiten lassen, die ohnehin eine etwas höhere Marge als die bisherige Gruppe erwirtschaften. Die Akquisition war sicherlich auch taktisch ein geschicktes Manöver gegenüber ProSiebenSat.1 (beteiligt an Jochen Schweizer und Mydays). Moonpig erwartet nun für das Geschäftsjahr zum Ende April 2023 Umsätze von 350 Mio. GBP. Mittelfristig plant das Unternehmen mit einer adjustierten EBITDA Marge von 25 – 26%.

EXITS

Im abgelaufenen Quartal verkauften wir vier Positionen vollständig.

#1 ASOS plc

Wir halten ASOS plc weiterhin für eine interessante Wachstumsgeschichte mit einer ernsthaften Agenda, den Modemarkt nachhaltig und inklusiv zu gestalten. Das Unternehmen hat bereits und wird weiterhin die Schwäche aller Fashion Spieler im Markt nutzen, um seine Position auszubauen. Insbesondere die Kooperation mit Nordstrom in den USA bleibt strategisch wertvoll. Mit der Verschiebung des Fondskapitals zu Zalando setzen wir aber auf eine Konsolidierungsebene oberhalb von ASOS. Zalando könnten die ASOS Marktkapitalisierung von unter 1 Mrd. EUR ebenfalls stemmen. Hätten wir nicht in die finanziell attraktivere und auch nachhaltigere Opportunität Zalando verlagert, würde der Fonds seine Beteiligung vorerst aufrechterhalten.

#2 Fabasoft AG

Der Fonds verabschiedet sich vom österreichischen Verwaltungssoftwareanbieter Fabasoft, getrieben durch Risikoerwägungen. Das Unternehmen berichtet seit einigen Quartalen etwas „softeres Wachstum“ insbesondere bei der vielversprechenden Tochtergesellschaft Mindbreeze. Letztere ist ein KI-Modul, das von Behörden und Unternehmen eingesetzt wird, um Zusammenhänge in großen unstrukturierten Datensätzen und elektronischen Dokumenten herzustellen. Lange spekulierte der Markt auf einen Spin-Off oder einen Teilverkauf der Mindbreeze Tochter. Vor einem Jahr noch wäre eine Bewertung vom 15-20x des Umsatzes keine Überraschung gewesen. Da sich aber die Bewertungsskala bei SaaS- und Cloudunternehmen im Zuge des Bärenmarktes dieses Jahr erheblich reduziert hat und die „Down-Round-Kaskade“ im Venture Capital gerade erst beginnt, ist dieser Teil der Investitionsthese bei Fabasoft gebrochen. In diesem Zusammenhang ist es problematisch, dass die Aktionärslandschaft bei Fabasoft ziemlich homogen ist. Ausgehend von einem Cluster von süddeutschen Investoren, schauen viele Aktionäre auf die gleichen KPIs. Wird diese „Bande“ einmal nervös, könnte eine Verkaufspanik entstehen. Bei einem Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von 220 Mio. EUR ist dies gefährlich. Die Position wurde mit einem geringen Verlust von 81 BP auf Fondsebene verkauft.

#3 Veganz Group AG

Im Intro des Investor Letter schrieben wir von „Unternehmen, die Finanzierungen aufnehmen oder Börsengänge durchführen konnten, die eigentlich nicht hätten möglich sein sollen“.

Im Nachhinein betrachtet fällt der IPO von Veganz im November 2021 leider genau in diese Kategorie. Die Marktkapitalisierung von einst knapp über 100 Mio. EUR ist auf 20 Mio. EUR zusammengeschrumpft. Die Aktie des Unternehmens ist nun in einer technisch gefährlichen Situation. Wir konnten unsere Position in einem Block Trade liquidieren. Aus Sicht des Risikomanagements war dies alternativlos.

EXITS (FORTSETZUNG)

Der Veganz Börsengang kam wohl bereits schon, nachdem das IPO Fenster an der Börse fest geschlossen war und war vermutlich unnötig forciert. Hinzu kommt, dass das Unternehmen sich nach dem Börsengang zwei kurz aufeinander folgende, negative Ad-Hocs leistete, die die Anteilsscheine faktisch zur einer „Aktie non grata“ machten.

Nachdem das Unternehmen am 24. Februar dieses Jahres seine Umsatz- und Ergebnisprognose für das Geschäftsjahr 2021 aufgrund der verzögerten Zahlung von Fördermitteln korrigieren musste, war das Vertrauen des Kapitalmarktes für den Börsenneuling erstmalig beschädigt. Am 23. Mai überraschte das Unternehmen den Markt abermals mit einer negativen Meldung. Die gesamten Verkaufsstellen fielen vom 31. Dezember 2021 bis zum 31. März 2022 von 25.199 auf 22.308. Auslöser davon war die erhebliche Lieferanten- und Produktrationalisierung von Supermärkten und Discountern aufgrund des globalen Preis- und Lieferkettendrucks. Aktuell werden Eigenmarken wesentlich stärker forciert und die Markenvielfalt in Nischenbereichen eingeschränkt. Das trifft kleine Unternehmen wie Veganz erheblich. Zusätzlich korrigierte Veganz seine Capex-Prognose für den Aufbau der eigenen Produktionsstätte von 12,6 Mio. EUR um knapp 30% nach oben. Auch das liegt zum großen Teil an externen Faktoren wie gestiegenen Baukosten.

Den Kapitalmarkt interessiert am Ende nicht, wie die Verteilung von Fremd- und Eigenschuld bei der vorliegenden Situation ist. Die Zahlen erwecken aber den Eindruck, dass Veganz sowohl umsatz- als auch kostenseitig unter erheblichem Druck ist. In Marktberäinigungsphasen wie diesen wird relative Schwäche gegenüber Lieferanten und Kunden hart abgestraft. Natürlich hat das Unternehmen mit dem Börsengang zunächst ausreichend Liquidität, aber mit einem schnellen Turnaround ist nicht zu rechnen. Der Aktienpreis landete mit wenigen Tausend Euro Tagesumsätzen auf dem aktuellen Niveau. Viele Investoren sind nun in ihrer Position „gefangen“. Jeder „Pop“ wird vermutlich als Liquidationsmöglichkeit wahrgenommen. Das aus unserer Sicht sinnvollste für das Unternehmen ist nun diese Phase für harte Entscheidungen zu nutzen, die man sonst nicht treffen könnte. Dazu könnte beispielsweise eine disziplinierte Rationalisierung des breiten Portfolios von 120 Produkten zählen. Veganz verfügt über einige Category-Winner Kandidaten im Snackbereich. Ein maximaler Fokus auf 10 – 20 Produkte könnte den Umsatz schneller ansteigen lassen als der Versuch, die ganze Bandbreite zu skalieren. Ein Rückzug von der Börse à la Rocket Internet Style ist aus Reputationsgründen erstmal jedoch nicht zu empfehlen.

Wir kristallisieren einen Verlust von 597 BP auf Fondsebene. Veganz markiert damit rein quantitativ das schlechteste Investmentergebnis seit Bestehen des Fonds. Mit einem längeren Zeithorizont könnte dies anders aussehen, aber in der aktuellen Lage der Kapitalmärkte mit gnadenlosen Liquidationskaskaden geht das Risikomanagement ohne Kompromisse vor.

EXITS (FORTSETZUNG)

#4 Vita 34 AG

Seit Dezember 2021 war der Fonds durch den Anteilstausch der PBKM Aktien zum Vita 34 Aktionär geworden. Wie erwartet hat die polnische Nabelschnurblutbank PBKM die Vita 34 durch die Hintertür übernommen. Der ehemalige PBKM CEO Jakub Baran übernahm zum 22. März den Vorstandsvorsitz der gesamten Gruppe und verdrängte damit den ehemaligen Vorstandsvorsitzenden Dr. Wolfgang Knirsch. Strategisch hat die Gruppe nun den Weg frei, um den europäischen Markt für Nabelschnurbluteinlagerung zu dominieren und benachbarte Geschäftsmodelle wie die Einlagerung von Fettzellen von Erwachsenen auszurollen.

Operativ sieht sich die Gesellschaft vermutlich einer gewissen Übergangsperiode gegenüber. Das Heben der Synergien könnte aufgrund der kulturellen Herausforderungen schwieriger als bei anderen Fusionen werden. Die aktuell zurückhaltende Konsumentenstimmung in westeuropäischen Kernmärkten, sowie die Putin-induzierte Generalverunsicherung innerhalb der osteuropäischen Märkte, schieben das Ausspielen der Investitionsthese für Vita 34 bis auf weiteres auf.

Dies, in Kombination mit der aus dem Risikomanagement heraus gebotenen Reduktion von illiquiden Aktien, führte dazu, dass wir die Position verkauften. Das Kapital verwendeten wir unter anderem für das BioNTech Investment, womit wir das biotechnologische Exposure des Fonds aufrechterhalten.

Der Fonds verabschiedet sich neutral aus dem kombinierten Investment in PBKM und anschließend Vita 34.

#5 Craneware plc

Seit Mitte 2020 war der Fonds an diesem britischem Entwickler von Krankenhaussoftware beteiligt. Grundsätzlich befindet sich das Unternehmen mit seiner Land- und Expand- Strategie in einer attraktiven Marktsituation. Craneware bedient ausschließlich amerikanische Krankenhäuser. Die Kombination aus zunehmender politischer und fiskalischer Unsicherheit in den USA und unsere Ambition in dieser Phase uns eher auf die größeren Spieler in einem Sektor zu konzentrieren, veranlassten uns dazu, die Craneware Position zu verkaufen. Der Fonds verabschiedet sich neutral.

ENTRIES

Dieses Quartal stellen wir zwei neue Kernpositionen vor.

#1 BioNTech SE

Wir haben lange mit uns gerungen, dieses Investment zu tätigen. Jeder hat eine Meinung zu dem Unternehmen und die Marktkapitalisierung ist außerhalb unseres Beuteschemas. Schlussendlich war die Konstellation aber einfach zu überzeugend, und aus unternehmerischer Sicht ist BioNTech ein waschechter deutscher Mittelständler.

Zum 31. März 2022 hat das Unternehmen 6,2 Mrd. EUR Barmittel und 12,7 Mrd. EUR Forderungen aus Lieferung und Leistung auf der Bilanz, die in den kommenden Quartalen noch getilgt werden. Die Marktkapitalisierung von knapp 32 Mrd. EUR wurde also bereits vor drei Monaten zu 60% durch Cash und bald eintreffendes Cash abgedeckt. Bis Ende des Jahres 2023 sollte die Nettoliquidität des Unternehmens bei knapp 25 - 30 Mrd. EUR liegen. Goldman Sachs Analysten gehen für die Jahre ab 2024 von einem Baseline-Umsatz mit Corona-Impfstoffen von 5 - 6 Mrd. EUR pro Jahr aus. Zusätzlich führt BioNTech aktuell 22 Studien zu Krebsindikationen durch, wovon sich bereits fünf in Phase 2 befinden.

Die Essenz dieser Investition ist, dass sehr viele gierige Hände in den vergangenen 2,5 Jahren die Aktie von BioNTech handelten. Mit dem graduellen Verschwinden der Pandemie aus den Medien klang auch das Investitionsinteresse ab. Das Cash türmt sich aber bei BioNTech jetzt erst so richtig auf, Corona bleibt uns erhalten, und das eigentliche Kerngeschäft von BioNTech, Krebstherapien, hat noch nicht einmal angefangen.

In vielerlei Hinsicht erinnert die BioNTech Konstellation an Apple in den Jahren 2015 - 2017. Mr. Market hielt das Unternehmen für ein „One-Trick-Pony“ und übersah dabei all die Optionalitäten. Sollten Investoren den intrinsischen Wert von BioNTech nicht erkennen, kann das Unternehmen massive Aktienrückkäufe tätigen, um dem Markt auf die Sprünge zu helfen.

Sektor

Biotech

Land

Deutschland

Marktkapitalisierung

EUR 36.730 Mio.

Gewicht

5,4%

Stil

Value

Umsatz LTM

EUR 23.303 Mio.

Umsatz CAGR 2021 - '24

-29,1%

ENTRIES (FORTSETZUNG)

#2 Zalando SE

Bei Zalando mussten wir uns dieses Jahr mehrfach die Augen reiben. Wer hätte gedacht, dass man den „de facto“-Gewinner des europäischen Online Mode-Marktes nochmals für 7 Mrd. EUR kaufen könnte. Bezogen auf die nächsten 12 Monate entspricht dies einer Bewertung von 10x EBITDA. Zum Vergleich: Die Dinosaurier Inditex und H&M liegen aktuell bei 8x bzw. 7x EBITDA und sehen sich dabei viel niedrigeren Wachstumsperspektiven und enormem regulatorischen Druck gegenüber. Zalando müsste ab 2023 drei bis vier Mal so hohe Wachstumsraten erzeugen.

Die Investition in Zalando ist in Kombination mit dem Verkauf einer anderen Kernposition des Fonds, ASOS plc, zu sehen. Wir hatten bereits im letzten Investor Letter auf den, aus unserer Sicht, übertriebenen Abverkauf von E-Commerce-Aktien hingewiesen. Während die britischen Modeaktien wie Boohoo oder ASOS um 50% seit Jahresanfang gefallen sind, korrigierten die deutschen Pendanten wie Zalando oder AboutYou um 60%. Alle Marktteilnehmer werden durch die Konfluenz aus schlechteren Finanzierungsbedingungen, zurückhaltenden Konsumenten und gestiegenen Logistikkosten unter Druck gesetzt. Aus unserer Sicht wird Zalando als Gewinner aus dieser Phase hervorgehen. Zalando hat sich seit Jahren auf den Ausbau ihres Plattformgeschäfts inklusive proprietärer Logistikinfrastuktur konzentriert. Das eröffnet Margenpotenzial, das für andere Modeunternehmen unerreichbar ist. 2021 stammten 30% des Gross Merchandise Values aus dem Plattformgeschäft mit dritten Parteien.

Sehr viele E-Commerce-Unternehmen sind aktuell attraktiv bewertet, aber in einer Phase der Marktberreinigung erscheint es uns geboten, auf das dickste Schiff zu setzen.

Abgesehen davon ist Zalando eines der wenigen Unternehmen im Sektor, das mit seiner Logistik- und Technologieinfrastruktur die Grundlagen für eine Welt nach „Fast Fashion“ geschaffen hat. Keiner der oben genannten Wettbewerber wird 2nd-Hand Transaktionen in einer relevanten Größenordnung abwickeln können. Vielleicht kann Zalando die Panik im Venture Capital Markt schon bald nutzen, um die ein oder andere interessante 2nd-Hand Plattform zu übernehmen.

Sektor
E-Commerce
Land
Deutschland
Marktkapitalisierung
EUR 6.620 Mio.
Gewicht
4,3%
Stil
Growth
Umsatz LTM
EUR 10.321 Mio.
Umsatz CAGR 2021 - '24
11,4%

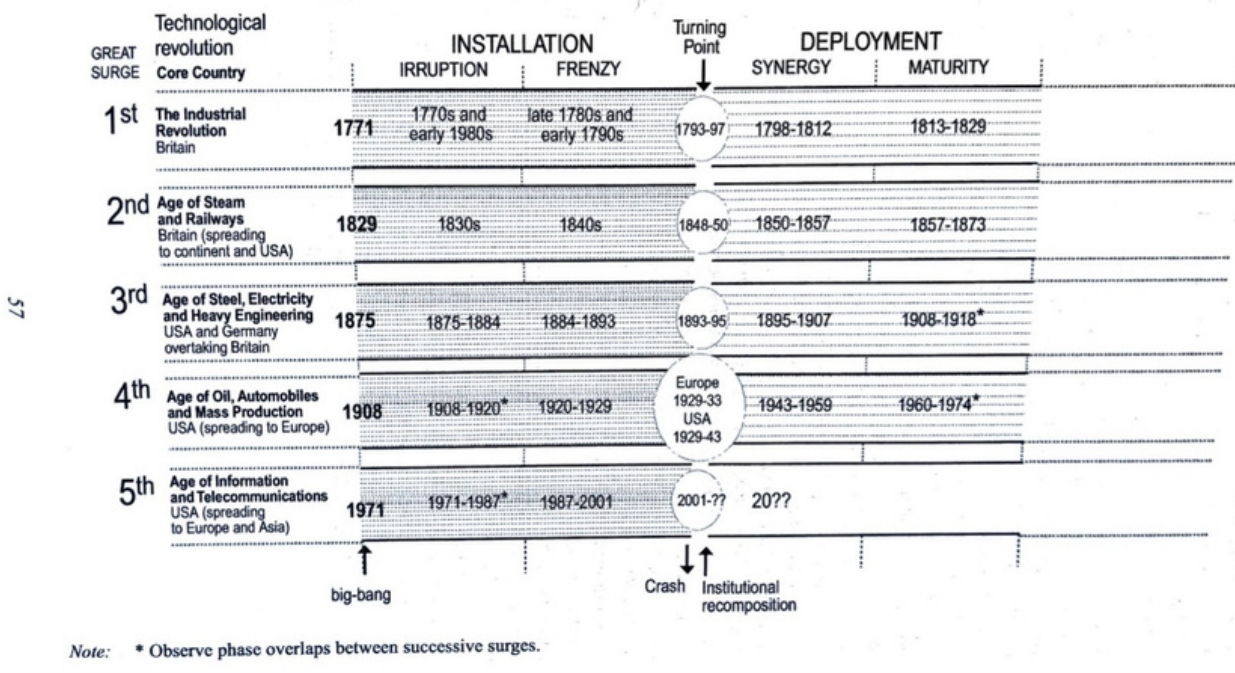
OUTRO

Wir greifen das Thema aus dem heutigen Intro wieder auf: Die Welt wird sich weiterdrehen. Doch was kommt danach? Wie wird sich die Welt drehen?

Wir sind seit 800 Jahren in einer „suprasekulären“ Phase von fallenden Zinssätzen ([Bank of England Paper](#)). Technologie und insbesondere die Kombination aus Software und Internet leisten weiterhin deflationären Druck. Aber ist die Weiterentwicklung des Internets im Sinne von Web 3.0, NFTs und Krypto wirklich die nächste technologische Revolution oder einfach nur die finale „Deployment“-Phase eines Zyklus, der mit der Entwicklung von Halbleiterchips bereits in den 70ern begann?

In ihrem einflussreichen Werk „Technological Revolutions and Financial Capital“ stellt die venezolanische Wirtschaftswissenschaftlerin Carlotta Perez ein Modell von fünf verschiedenen, die Menschheit prägenden technologischen Entwicklungsphasen auf. Die jüngste Phase, das „Zeitalter der Information und Telekommunikation“ begann 1971 mit der Markteinführung des ersten Ein-Chip-Mikroprozessors, dem Intel 4004. Vieles was folgte - PCs, Internet, E-Commerce - müsste sich auf den Big Bang des Chips zurückführen lassen.

Figure 5.2 Approximate dates of the installation and deployment periods of each great surge of development



Quelle: Eigener Scan aus „Technological Revolutions and Financial Capital“

Perez geht davon aus, dass Revolutionen typischerweise 50 Jahre andauern, auch wenn die Big Bangs, die vor allem narrativen Charakter haben, diese Zeitabstände vielleicht nicht perfekt abbilden.

OUTRO (FORTSETZUNG)

Sie schrieb ihr Buch im Jahr 2002, und sie spekuliert quasi überhaupt nicht darüber, was auf das Informationszeitalter folgen könnte. Einen winzigen Hinweis gibt sie aber auf Seite 13:

„Es wird oft behauptet, dass Biotechnologie, Bioelektronik und Nanotechnologie die nächste technologische Revolution darstellen könnten. In der Tat entwickeln sie sich bereits intensiv im Rahmen der Logik der Informationsgesellschaft.“ [1]

Perez „Ahnung“ wurde von einem der aktuell meinungsführenden Venture Capital Unternehmen, Andreessen Horowitz, aufgegriffen. Einer der Gründungspartner schrieb 2011 einen Aufsatz mit dem Titel „Software is eating the world“. Auch das führte dazu, dass sich in den kommenden Jahren viel Aufmerksamkeit auf die Finanzierung von SaaS- und Cloud-Unternehmen konzentrierte. 2019 veröffentlicht Andreessen Horowitz ein neues Manifest namens „Biology is eating the world“. Die sich daraus ergebende Investitionsthese lautet:

„Wir stehen am Beginn einer neuen Ära, in der sich die Biologie von einer empirischen Wissenschaft zu einer Ingenieurdisziplin entwickelt hat. Nach Jahrtausenden, in denen wir die Biologie mit Hilfe von künstlichen Methoden kontrollierten oder manipulierten, haben wir nun endlich damit begonnen, die eigenen Maschinen der Natur zu nutzen, um die Biologie zu gestalten, zu skalieren und zu verändern.“

- Jorge Conde, Vijay Pande und Julie Yoo, allesamt General Partner bei Andreessen Horowitz

Wenn man vor diesem Hintergrund über die Corona-Pandemie und die Einführung des BioNTech mRNA-Impfstoffs nachdenkt, dann wirkt die Ahnung von Perez nicht ganz abwegig. Innerhalb von 18 Monaten wurden die Immunsysteme von fast 5 Milliarden Menschen weltweit übergangsweise neu „programmiert“, und wir wurden schlagartig resilienter gegenüber unserer Umwelt. Ist der Big Bang vielleicht in Mainz passiert?

Biotechnologie ist auch dabei, unser Ernährungssystem zu revolutionieren. Zum Beispiel: Die synthetische Erzeugung von Milchproteinen auf Basis von Schimmelpilzen spart Tierleid, Wasser und Treibhausgas. Natürlich will erstmal niemand künstliche Milch aus dem Labor. Aber was ist, wenn es irgendwann keine billige Kuhmilch im Supermarktregal gibt, weil die Erzeugerpreise durch Klimawandel und gestörte Lieferketten untragbar geworden sind?

Biotechnologie könnte der Schlüssel schlechthin sein, um die zunehmenden Widrigkeiten unserer Umwelt zu bewältigen.

Als Investmentgattung bleibt der Sektor aber schwierig. Wirkstoffstudien sind binär. Sollte sich aber ein Biozeitalter als nächste große technologische Phase etablieren, wird es an alle Goldgräber auch Schaufeln zu verkaufen geben: Instrumente, technische Verbrauchsgüter, Enzyme, etc.

Auf Goldgräber kann man nur wetten, in Schaufelverkäufer lässt sich investieren.

[1] Eigene Übersetzung
Marketingmitteilung

