



#2 GLORE QUARTERLY - JANUAR 2019 HIGHLIGHTS AUS DER E-COMMERCE BÖRSENWELT

DIE PERFORMANCE

Nach 119,22 Punkten im November hat der GLORE25, unser Branchenindex für den globalen Online-Handel, das Jahr **2018 beim Stand von 102,48 Punkten beendet** und damit 15,6% unter Vorjahr. („Der #GLORE25 beendet das Jahr 2017 bei 121,46 Punkten“).

GLOBAL ONLINE RETAIL - EUR ACC WKN A14N9A | ISIN: DE000A14N9A9



Interessant ist auch, wie anders die GLORE-Welt noch vor drei Monaten aussah („Der #GLORE25 beendet das 3. volle Geschäftsjahr zum 30.9.2018 mit einem Plus von 15,8%“), als die Börsen noch nicht verrückt spielten.

Wenn man genauer hinschaut, gibt es für die jüngsten Kursentwicklungen wie immer mehrere Gründe: Zum einen das allgemeine Börsenumfeld, das aktuell von der Angst vor Handelskriegen, Zinserhöhungen, etc. getrieben ist. In diesem Umfeld verlor auch der Deutsche Aktienindex DAX im Jahresverlauf 2018 -17,9% an Wert (10.558,96 statt 12.871,39 Punkte zum Jahresbeginn). Hinzu kommt eine generelle Abneigung gegenüber Techwerten, die allesamt stark verloren haben. Siehe dazu zum Beispiel auch die Entwicklung des **Plattform-Index** von Dr. Holger Schmidt.

Hinzu kommen aus Handelssicht die wenig berauschenden Q3-Ergebnisse, die zwar zumeist ein ordentliches Wachstum im zweistelligen Bereich auswiesen, aber eben unter den Erwartungen der Analysten blieben. Symptomatisch für die Nervosität der Kapitalmärkte war u.a. auch Asos, das das Wachstumsziel für 2018/19 auf 15% reduziert hat und damit (nicht nur) den Online-Modehandel komplett nach unten gerissen hat. In der Folge notierten vor allem zum Jahreswechsel reichlich viele Unternehmen auf Dreijahrestiefs, was im Umkehrschluss wiederum zu attraktiveren Unternehmensbewertungen führt.

DAS PORTFOLIO: DIE GEWINNER UND VERLIERER DES JAHRES 2018

Wie schon absehbar, waren **Etsy (+131%)** und **Ocado (+93%)** die großen Börsengewinner 2018. Nach zweimal Platz 4 hat Börsenliebling Etsy den **Vorjahressieger Wayfair** jetzt tatsächlich als neuen Spitzenreiter ablösen können. **Amazon (+26%)** schaffte es 2018 nach Platz 8 und Platz 9 erstmals aufs Treppchen – vor **AO (+15%)** und **Wayfair (+13%)**:

Das GLORE Portfolio sortiert nach Jahren / Performance:

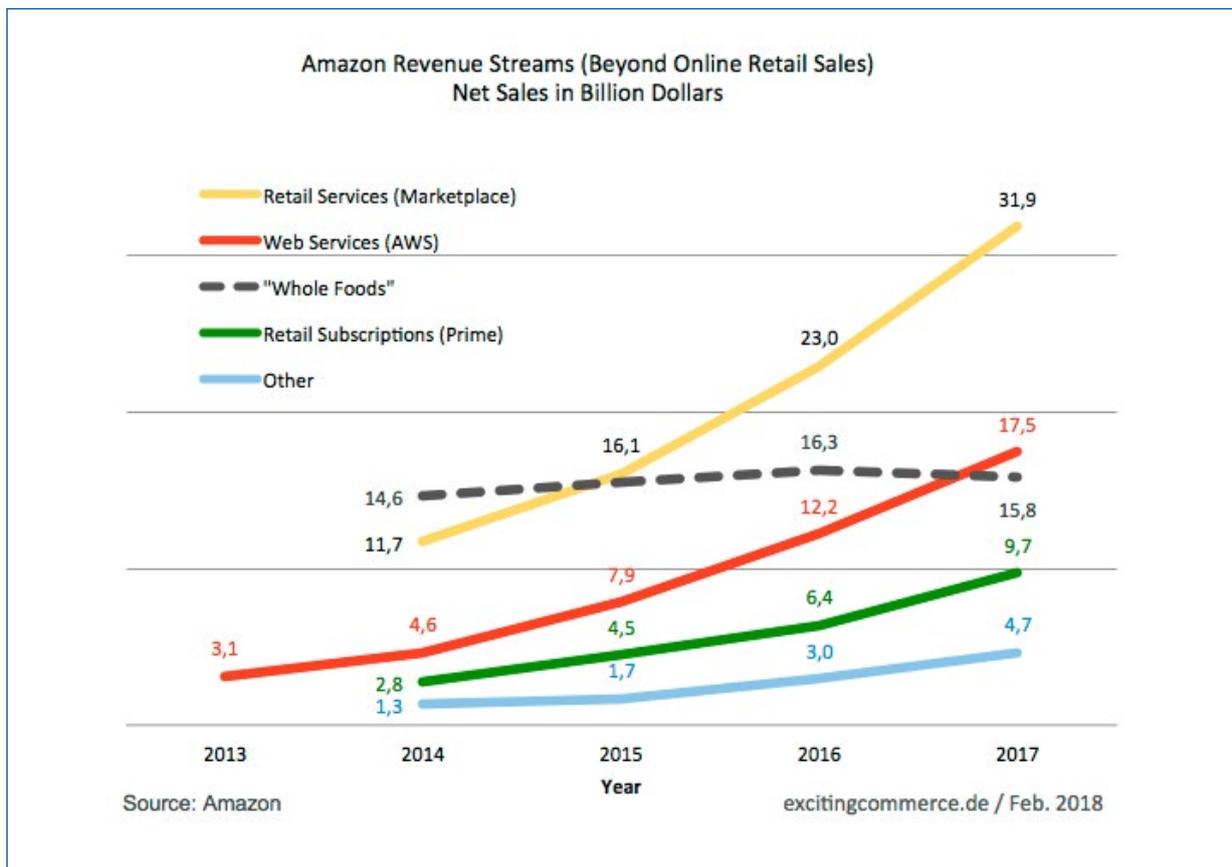
Unternehmen	Gew.	Kurs '18	Kursentwicklung 2015	Kursentwicklung 2016	Kursentwicklung 2017	Kursentwicklung 2018	Kursentwicklung 2015-18
1 Etsy	4,5%	US \$ 47,29		43%	74%	131%	
2 Ocado	4,0%	UK £ 7,68	-24%	-13%	50%	93%	92%
3 Amazon	8,8%	US \$ 1478,02	117%	11%	56%	26%	375%
4 AO World	3,0%	UK £ 1,26	-44%	16%	-39%	15%	-55%
5 Wayfair	5,5%	US \$ 90,47	140%	-26%	129%	13%	356%
6 MercadoLibre	2,9%	US \$ 292,09	-9%	37%	102%	-7%	132%
7 QVC/Liberty	1,9%	US \$ 21,12	-8%	-26%	22%	-14%	-28%
8 Naspers	4,3%	SA R 2900,00	42%	-5%	71%	-16%	95%
9 Boohoo	2,0%	UK £ 1,58	-7%	265%	41%	-17%	298%
10 Shop Apotheke	1,2%	DE € 37,90			72%	-18%	
11 Alibaba	7,5%	CN \$ 139,09	-22%	8%	96%	-19%	34%
12 Zooplus	8,5%	DE € 118,90	121%	-17%	24%	-21%	80%
13 Kinnevik	2,0%	SE K 213,70	2%	-17%	27%	-23%	-17%
14 Rakuten	2,2%	JP ¥ 736,00	-17%	-18%	-10%	-29%	-56%
15 Stitch Fix	2,5%	US \$ 17,33			neu	-33%	
16 Boozt	1,0%	SE K 45,25			neu	-38%	
17 Start today	3,0%	JP ¥ 2010,00	55%	54%	70%	-41%	139%
18 JD	4,0%	CN \$ 21,71	34%	-21%	63%	-48%	-10%
19 Hellofresh	0,7%	DE € 6,11			neu	-49%	
20 Zalando	7,5%	DE € 22,46	43%	0%	22%	-49%	-12%
21 VIPshop	3,0%	CN \$ 5,60	-26%	-28%	6%	-52%	-73%
22 Showroomprive	2,8%	FR € 2,36		7%	-70%	-63%	
23 Asos	3,3%	UK £ 22,16	34%	44%	35%	-67%	-14%
24 LDLC Groupe	0,5%	FR € 5,71		30%	-45%	-71%	
25 Blue Apron	0,1%	US \$ 1,12			neu	-72%	
26 MySale	0,4%	UK £ 0,21			neu	-81%	
27 Netshoes	0,2%	BR \$ 1,50			neu	-81%	
28 Bygghemma	0,7%	SE K 32,20				neu	
29 Redbubble	0,7%	AU \$ 0,88				neu	
30 Home24	0,4%	DE € 11,16				neu	
31 Tencent	1,8%	HK D 310,00				neu	
32 Secoo	1,2%	US \$ 8,80				neu	
33 Mercari	0,3%	JP ¥ 1842,00				neu	
34 Pinduoduo	0,5%	US \$ 22,06				neu	
35 Farfetch		US \$ 17,71				neu	
36 Westwing		DE € 17,43				neu	
37 Zur Rose		CH F 89,70				neu	
GLORE25		DE € 102,48	7%	-4%	18%	-16%	2%

Dass es überhaupt nur **5 Kursgewinner** gab, sagt viel über das Börsenjahr 2018 aus. Und dass sich im globalen Online-Handel letztlich nur 7 Unternehmen besser entwickelten als der GLORE25, relativiert dessen Performance: Extrem unter die Räder kamen 2018 die **Modeversender** – allen voran **Asos (-67%)** und **Zalando (-49%)**. Am besten lief es noch für **Boohoo (-17%)**. Schlecht lief es auch für die **Unternehmen aus China** – vor allem für **Vipshop (-52%)** und **JD (-48%)**. **Alibaba (-19%)** kam da noch am besten weg. Unter den deutschen Unternehmen konnte sich wieder **allein Shop Apotheke unter den Top 10** behaupten. Und das, obwohl es sich 2018 einen erbitterten Wettkampf mit DocMorris/zur Rose lieferte. Bemerkenswert bleibt, wie **Wayfair (+356%)** in der Gesamtperformance **seit 2015** mit **Amazon (+375%)** mithalten kann. Beide haben sich jetzt klar vor **Boohoo (+298%)** geschoben.

EXKURS AMAZON

Anfang 2015 hatten wir Jochen in einer ausführlichen Analyse gefragt: Wo steht Amazon in 5 Jahren, wo in 10 Jahren? Damals lag die Bewertung bei 143 Mrd. Dollar. **Heute liegt sie fast sechsmal so hoch** bei 815 Mrd. Dollar. Und die Amazon-Euphorie (oder besser Hysterie) ist größer denn je.

Das operative Geschäft hat Amazon seitdem mehr als verdoppeln können und weist heute die Gewinne aus, die man damals allenfalls erahnen konnte. Außerdem gibt Amazon inzwischen Einblicke in seine Geschäftsfelder, die damals fehlten. Und man sieht jetzt sehr viel klarer: Marktplatzerlöse verdreifacht, Web Services knapp vervierfacht, Prime- und Werbeerlöse ebenfalls weit mehr als verdreifacht. All das extrem profitabel. Es läuft also für Amazon:



Allerdings haben sich die Börsenerwartungen dabei (einmal mehr) extrem von dem entfernt, was Amazon zu leisten imstande ist. 2014/15 herrschte nach dem Firephone-Flop und den enormen Abschreibungen große Amazon-Skepsis. Heute ist es genau anders herum: Die Börsenentwicklung liegt inzwischen **das Zwei- bis Dreifache über der tatsächlichen Unternehmensentwicklung**. Die Kurse werden nicht nur getrieben von der Aussicht auf eine Billionenbewertung, die Amazon bereits kurzzeitig erreicht hatte. Auch der Aufstieg zum wertvollsten Unternehmen der Welt im Januar 2019 trägt dazu bei.

Sie werden vor allem durch die Anleger selbst getrieben. Da inzwischen vom Kleinanleger bis zum großen Fonds alle auf Amazon setzen, treibt das die Kurse in irrationale Höhen. Amazon befindet sich daher heute schon auf Kursniveaus, die in drei bis fünf Jahren kaum höher liegen dürften. Es herrscht schon länger der Eindruck, als ob Amazon - und nur Amazon - den Online-Grail gefunden hätte. Ausgeblendet wird allerdings, speziell in den USA, dass auch andere Unternehmen ebenfalls auf einem hervorragenden Weg sind.

Amazon ist und bleibt fester Bestandteil unseres GLORE Fonds. Dennoch sind wir davon überzeugt, dass der von uns gewählte Portfolioansatz besser die ungebrochene Branchendynamik abbilden kann als das Klumpen-Investment in einzelne Aktien. Daher setzt sich der GLORE25 Index mittlerweile aus 34 Einzelwerten zusammen.

UND JETZT? PERSPEKTIVEN FÜR DEN GLORE FONDS

Während sich das Börsenumfeld kaum beeinflussen lässt, so lässt sich zunächst einmal feststellen, dass sich im Unterschied zu den Vorjahren diesmal weder Singles Day, noch Black Friday, etc. positiv auf den GLORE25 auswirkten, obwohl der Online-Handel in Q4 auch dieses Jahr wieder kräftig Marktanteile gewonnen hat. Selbst das so kräftig geprägelte Asos oder Zalando machten operativ viel Boden gut.

Die Jahresergebnisse, die im ersten Quartal veröffentlicht werden, dürften wohl noch nicht für so rechte Euphorie sorgen können – aber lassen wir uns überraschen. Deshalb rechnen wir mit stärker anziehenden Kursen im April/Mai 2019, wenn die Q1-Ergebnisse erscheinen. In Q2 und Q3 dürfte sich dann die niedrige Vergleichsbasis sehr positiv auf die Kursperformance auswirken.

Die aktuelle Situation ist vergleichbar mit der von Anfang 2016, als an der Börse eine ähnliche Krisenstimmung herrschte, die dann damals noch verstärkt wurde durch Brexit, Trump-Wahl, etc. Der GLORE-Fonds stellt sich auf diese Schwankungen ein, indem er bei hohen Bewertungen die Barreserve auf bis zu 10% hoch fährt, um dann bei günstigeren Bewertungen entsprechend wieder einsteigen zu können. Genau das passiert gerade wieder. Die Gewichtung der Unternehmen basiert neben den Wachstumsaussichten vor allem auf ihrer jeweiligen Bewertung. So werden übermäßig hoch bewertete Unternehmen tendenziell niedriger gewichtet und niedrig bewertete Unternehmen eher höher. Zugegeben haben wir gerade die Qual der Wahl, da die Bewertungen zum Investieren sehr vorteilhaft sind.

Als langfristig orientierter Anleger oder auch Value Investor stellen wir uns regelmäßig und insbesondere in diesen Zeiten die Frage, ob unsere Investmentthesen noch stimmig sind. Und JA, das sind sie! Die Fundamentaldaten der in die von uns investierten Unternehmen sind ebenso intakt wie die Wachstumsaussichten des gesamten Online Retail Segments: Mit einem Marktanteil von maximal NUR 15% (variierend nach Ländermarkt und Branche) hat der Online Handel noch immer riesige Wachstumspotentiale. Denn es gilt früher wie heute die Weisheit von Benjamin Graham, der in seinem Buch ‚The intelligent Investor‘ ausführte: The industry you are in matters!

Wir freuen uns weiterhin auf chancenreiche Zeiten, um gemeinsam in einem der dynamischsten Marktsegmente weltweit am Wachstumspotential einer ganzen Branche zu partizipieren.

Mit besten Grüßen und Wünschen für ein erfolgreiches 2019

Jochen Krisch & Sven Rittau



HINWEIS ZUM GLOBAL ONLINE RETAIL FONDS

Wir haben den [Global Online Retail Fonds](#) 2015 mit Unterstützung der E-Commerce-Branche als offenen Branchenfonds initiiert, so dass jeder am Wachstum der Branche [partizipieren](#) kann. Der Fonds arbeitet so kostenschonend wie möglich und verzichtet bewusst auf Ausgabeaufschläge, sodass ein An- und Verkauf jederzeit problemlos möglich ist.

Gestartet mit 2,5 Mio. Euro beträgt das Fondsvermögen aktuell 7,1 Mio. Euro. Unsere Rolle ist dabei beratender Natur, was die Auswahl, strategische Einordnung und Gewichtung relevanter E-Commerce-Unternehmen angeht. Und so sehr wir uns über die bisherige Entwicklung freuen, sagt die vergangene Entwicklung bei Aktien/Fonds nichts über die zukünftige Entwicklung aus.

Wer die Entwicklung mitverfolgen will:

Tägliche Updates und Anmerkungen gibt es mittlerweile auch bei den [GLORE Days](#).