

# Die bestechende Logik von Marktplätzen

Ein neues Geschäftsmodell vernetzt die Menschen und erobert die Welt

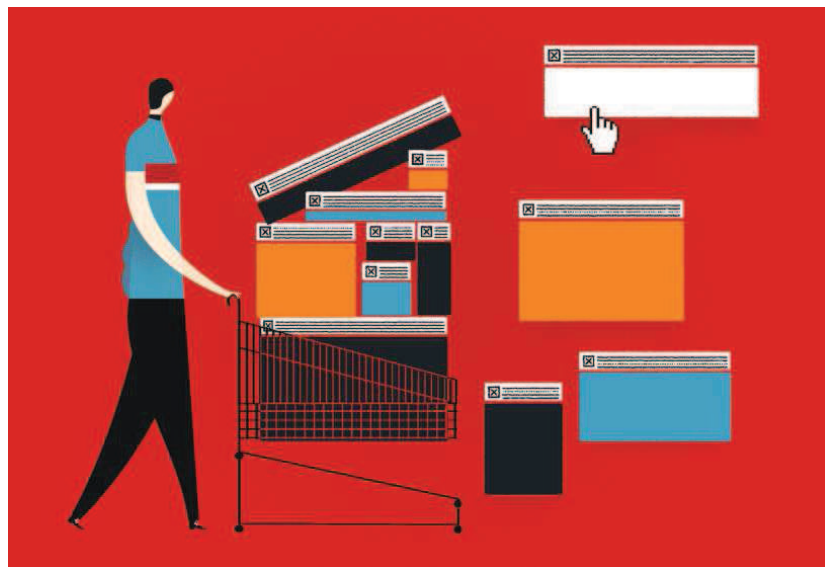
Grosse Fabriken, strenge Hierarchien, lange Produktionsprozesse – moderne Unternehmen kommen ohne sie aus. Digitale Plattformen bringen Produzenten und Konsumenten zusammen. Ihre Stärke bemisst sich nach der Zahl ihrer Nutzer.

EUGEN STAMM

Tina lebt im Süden Frankreichs und liebt ihren Beruf. Sie arbeitet als Antiquitätenhändlerin und verkauft verträumt wirkende Stickereien und andere Textilien, die sie auf lokalen Flohmärkten beschafft. Noch bis vor einigen Jahren war es reiner Zufall, wenn ein Feriengast sich in ihr Geschäft verirrt, das sich in einer Mühle aus dem 16. Jahrhundert versteckt. Heute verschickt Tina ihre Waren weltweit.

## Das globale Kleinunternehmen

Seit sie sich 2011 auf der Plattform Etsy angemeldet hat, hat sie dort über 2660 Verkäufe abgewickelt. Sie ist eine von 1,7 Mio. registrierten Verkäuferinnen, ihr Angebot trifft auf über 26 Mio. regelmässig aktive Kundinnen. Weibliche Nutzerinnen sind auf beiden Seiten in der Mehrheit, neben alten Gegenständen werden auch Handarbeiten verkauft. «MyFrenchAntiqueShop», wie Tinas Geschäft auf Etsy heisst, hat sich von einer lokalen Trouvaile zu einem Kleinunternehmen mit globaler Reichweite entwickelt. Dank der börsenkotierten Plattform, vor zehn Jahren in



Die digitalen Marktplätze florieren in gewachsenen Ökosystemen.

ILLUSTRATION KARSTEN PETRAT

weil es nämlich nur geringe Vermögenswerte bindet.

Umgekehrt bedeutet das aber auch, dass eine effiziente Logistikplattform wie die von Zalando schwierig von der Konkurrenz anzugreifen ist, ein Marktmodell hingegen weniger grosse Eintrittshürden mit sich bringt. Und genau das beschäftigt die Anleger im Fall von Etsy. Vor kurzem wurde nämlich «Handmade at Amazon» lanciert, eine neue Verkaufsplattform für Kunsthandwerker. Der Konkurrent Amazon hat nicht nur einen mehr als zehnmal so grossen Kundenstamm wie Etsy, sondern auch erhebliche finanzielle Mittel, um dieses Angebot zu bewerben und zum Erfolg zu bringen.

Marktplätze oder Plattformen hingegen wurden erst mit der zunehmenden digitalen Vernetzung möglich. Ihre Aufgabe ist es, Anbieter und Konsumenten zwischen ihnen zu ermöglichen. Ihr Wert steigt mit der Grösse und Attraktivität des Ökosystems, das sie erschaffen, nicht mit zunehmender Kontrolle von Ressourcen. Dieses Modell ist von einem starken Netzwerkeffekt gekennzeichnet: Je mehr Leute zusammenkommen, je intensiver der Austausch, desto nützlicher wird es für alle Beteiligten.

Die Konzentrationstendenzen seien bei Plattformen noch viel stärker ausgeprägt als in der klassischen Wirtschaft, sagt Thomas Rappold, Autor des Bu-

spiel dafür ist Rightmove, ein britisches Immobilienportal. Es besitzt auf der Insel einen Marktanteil von 77% und konnte diesen in der Vergangenheit erfolgreich gegen den ebenfalls börsenkotierten Konkurrenten Zoopla verteidigen. Eine Expansion ins Ausland ist für Rightmove aber kein Thema. Carsales.com, die führende Plattform für internetbasierten Autoverkauf in Australien, hat hingegen erfolgreich in Südostasien neue Länder erschlossen.

In Lateinamerika heisst die Plattform, «wo man alles kauft und verkauft», so ihr Werbeslogan, eben Mercadolibre und nicht etwa Ebay (die Firma ist aber eine bedeutende Aktionärin). Sie ist in Argentinien, wo sie gegründet wurde, ausserdem in Brasilien, in Mexiko und in vier anderen Ländern Südamerikas die meistbesuchte Webseite überhaupt.

## Wo Datenberge sich erheben

Plattformen sind in der Regel durch ihren Produktfokus (Autos, Immobilien, Stellenanzeigen oder andere Kategorien) oder zumindest in ihrer geografischen Reichweite beschränkt. Ihnen allen gemeinsam ist aber, dass sie dank der Vielzahl von Interaktionen und Transaktionen der Teilnehmer gigantische Datenmengen anhäufen, die für sich alleine schon einen Wert darstellen.

Alibaba, der chinesische E-Commerce-Gigant, erkennt beispielsweise den digitalen Fussabdruck von über 500 Mio. Nutzern, und zwar unabhängig davon, mit welchem Gerät diese eine der unzähligen Webseiten ansteuern, die zur Alibaba-Gruppe gehören. Ohne Daten könne die Plattform in Zukunft nicht leben, gab Firmengründer Jack Ma kürzlich zu Protokoll.

Die Betreiber von Marktplätzen erwirtschaften bedeutend höhere Margen als die Online-Händler. Bei Ebay etwa erreicht die Ebitda-Marge knapp 40%.

Die Bewertung solcher Aktien ist im Zusammenhang mit den Aussichten auf künftiges Wachstum der entsprechenden Firma zu sehen. Wie schnell dieses an Grenzen stösst, zeigt das Beispiel von Seek Ltd., einer australischen Stellenbörse, die noch keine 20 Jahre alt ist. Gemäss Analytikern der Investmentbank Morgan Stanley ist die Migration der Stellenanzeigen weg von den Printmedien hin zu digitalen Plattformen, die in Australien 90% Marktanteil haben, bereits weitestgehend abgeschlossen.

Online-Plattformen zu gründen, ist trotzdem sehr en vogue. Allein in den USA soll es derzeit 6000 Marktplatz-Startups geben. Egal, wie viele von ihnen überleben werden – das Geschäftsmodell der Plattformen hat Zukunft.

## MÄRKTE UND MEINUNGEN

### Smart heisst oft auch teuer

Michael Ferber · Absolute Return, 130-30-Fonds, Newcits oder Multi-Asset-Produkte – Fondsgesellschaften bringen ständig neue Moden hervor. Diese erweisen sich oft als alter Wein in neuen Schläuchen, und nicht selten verlieren die Anleger mit ihnen auch Geld. Zurzeit liegen Strategic-Beta-ETF, von den Fondsanbietern gerne als Smart-Beta-ETF bezeichnet, im Trend. Wie das Unternehmen Hinder Asset Management in einer neuen Studie schreibt, haben solche Produkte in den USA mit einem Volumen von 400 Mrd. \$ schon einen Anteil von 25% am ETF-Markt erreicht.

Die Fonds orientieren sich an Faktoren, mit deren Anwendung sich in der Vergangenheit über längere Perioden hinweg der Markt schlagen liess. Deshalb ist auch von Faktor-ETF die Rede. Dazu zählen beispielsweise die Auswahl von Substanz- bzw. Value-Werten, das Setzen auf kleine und mittelgrosse Aktien (Small-Caps) oder die Momentum-Strategie, bei der Aktien gekauft werden, die sich jüngst gut entwickelt haben. Auch gibt es Strategien, die die Volatilität zu minimieren versuchen, und solche, die auf Qualitäts-Aktien oder Titel mit hohen Dividendenrenditen setzen. Die Aktien werden also nicht gemäss ihrer Marktkapitalisierung gewichtet, was bei herkömmlichen ETF und Indexfonds der Fall ist.

Im Gegensatz zu diesen haben die Produkte das Ziel, den breiten Markt zu schlagen. Laut der Studie ist dies den meisten Faktor-Strategien im Zeitraum 1999 bis Mai 2016 auch gelungen. Dabei sind die Transaktionskosten, die bei Strategic-Beta-ETF oft hoch sind, aber nicht berücksichtigt. Positiv zu vermerken ist indessen, dass einige der Strategien durch viele wissenschaftliche Studien bestätigt sind. Dies gilt beispielsweise für die Value-, die Small-Cap oder die Momentum-Strategie.

Hinder Asset Management weist allerdings darauf hin, dass die Produkte längere Perioden mit schlechteren Renditen als der Markt aufweisen können. Grosse Performance-Abweichungen gegenüber Vergleichsindizes seien möglich. Anleger sollten also nicht davon ausgehen, dass sich mit solchen Produkten in jedem Fall eine Zusatz-Rendite erzielen lässt. Zudem sollten Anleger bei Strategic-Beta-ETF stets auf die Kosten achten. Die Produkte sind zwar günstiger als aktiv verwaltete Fonds, aber deutlich teurer als klassische, marktgewichtete ETF. Laut dem Fondsforschungsunternehmen Morningstar können Anleger in Kanada mit einem ETF zu einer Kostenquote von 0,03% in den kanadischen Aktienmarkt investieren. Bei entsprechenden Strategic-Beta-ETF betragen die Gebühren hingegen 0,32 bis 0,59%. Gerade langfristig schmälern höhere Kosten die Nettoerträge massiv. Strategic-Beta-ETF sind für Privatanleger also eine mögliche Beimischung zum Portfolio. Als dessen Kernbausteine empfehlen sich aber weiterhin herkömmliche, nach der Marktkapitalisierung gewichtete, breit diversifizierende ETF.

ANZEIGE

regal+  
Weil Sie wissen, was wir tun.  
Jetzt Gönner werden: [www.rega.ch](http://www.rega.ch)

## Röhren oder Plattformen

Am besten versteht man die Dynamik von Marktplätzen aber, wenn man sie mit traditionellen Unternehmen vergleicht, so wie es Sangeet Choudary in seinem Buch «Platform Scale» tut.

Im herkömmlichen Modell kann man sich ein Unternehmen wie eine Röhre vorstellen, durch die Ressourcen fliesen und in Produkte umgewandelt werden, die schliesslich auf die Kunden am Ende der Röhre treffen, schreibt Choudary. Je mehr Ressourcen das Unternehmen kontrolliert, je grösser und effizienter es wird, desto besser. Dieser Drang zur Grösse liess Weltkonzerne wie Toyota oder Nestlé entstehen. Der Ort, wo der Kunde auf das Unternehmen trifft, ist in diesem Modell enorm wichtig, sei es das Filial- oder Händlernetz oder die Placierung in den Gestellen eines Detailhändlers.

## Dank der Vielzahl von Interaktionen und Transaktionen häufen Plattformen gigantische Datenmengen an.

ches «Silicon Valley Investing», der als Investment Advisor für Vontobel ein Zertifikat unter dem Titel «Digital Marketplaces» kreiert hat, das auf solche Geschäftsmodelle setzt.

Auch wenn der Sieger alles bekommt, wie es häufig heisst, so ist es doch noch relevant, auf welchem Platz er spielt. Landes- und Sprachgrenzen stellen auch für digitale Architekturen formidable Hindernisse dar. Ein Bei-

## Häuser, Autos und alles andere

Kotierte Unternehmen mit Plattform-Modell (Auswahl)

		Marktkapitalisierung in Mrd. \$	Performance 12 Monate in %	Dividendenrendite	Kurs-Gewinn-Verhältnis	
Marktplatz	China	<b>Alibaba</b>	208,0	0	0,0	27
Marktplatz	USA	<b>Ebay</b>	34,6	9	0,0	16
Marktplatz	China	<b>SF.com</b>	7,0	-24	0,0	n.a.
Immobilien	USA	<b>Zillow</b>	6,8	39	0,0	n.a.
Marktplatz	Argentinien	<b>Mercadolibre</b>	6,7	17	0,4	57
Immobilien	Australien	<b>REA Group</b>	6,3	53	1,7	38
Immobilien	UK	<b>Rightmove</b>	4,7	11	1,1	29
Autos	UK	<b>Autotrader</b>	4,6	6	0,4	24
Diverse	DE	<b>Scout24</b>	4,3	20	0,0	34
Jobs	Australien	<b>Seek Ltd.</b>	4,2	15	3,3	32
Immobilien	Australien	<b>Carsales.com</b>	3,0	23	4,0	28
Autos	China	<b>Autohome</b>	2,3	-50	0,0	13
Autos	China	<b>Bitauto</b>	1,6	-39	0,0	24
Immobilien	UK	<b>Zoopla</b>	1,5	17	1,4	24
Jobs	Indien	<b>Info Edge</b>	1,5	-3	0,2	152
Marktplatz	USA	<b>Etsy</b>	1,1	-48	0,0	n.a.
Autos	USA	<b>TrueCar</b>	0,8	33	0,0	n.a.

QUELLE: BLOOMBERG, Angaben per Anfang August 2016