

DAS NÄCHSTE LEVEL ERREICHEN WARUM GAMING EINE QUALITÄTSWACHSTUMSSTORY IST



Richard Mercado, CFA®
Analyst und Portfoliomanager

Richard Mercado kam 2019 zu Comgest. Er hat sich als Analyst und Portfoliomanager auf globale Aktien spezialisiert. Vor seiner Zeit bei Comgest war er bei USS Investment Management in London als leitender Portfoliomanager für einen Aktienfonds mit Schwerpunkt Nordamerika zuständig. Dem war eine Zeit als Director und Global Equities Portfolio Manager bei F&C Investments vorausgegangen. Von 2001 bis 2008 war er in Australien bei Capital Partners als Investment Analyst und bei AMP Capital Investors als Investment Strategist tätig. Richard Mercado hat einen Bachelor of Science in Mathematik und einen Bachelor of Commerce in Finanzen von der University of New South Wales. Er ist zudem CFA® Charterholder.

Der Aufbau einer erfolgreichen Spielmarke, auch Franchise genannt, ist äußerst schwierig. Das zeigen die Herausforderungen, denen sich Google und Amazon bei der Entwicklung erfolgreicher Videospiele gegenübersehen. Nur wenige Publisher haben es geschafft, Spiele zu entwickeln, die Hit- oder Franchise-Status haben. Dazu

gehören Tencent, Miteigentümer des Shooter-Spiels Fortnite, Activision Eigentümer von Call of Duty, und Nintendo¹, Herausgeber der Super-Mario-Spiele. Ihr Geschäft mit Videospiele profitiert von digitalem und demografischem Rückenwind, der ein starkes, mehrjähriges Gewinnwachstum je Aktie² und transparente Gewinne beschert hat. Das aber wird von Anlegern nach wie vor unterschätzt. Wir sind überzeugt, dass die Branchenführer die Comgest Kriterien für Qualitätswachstum erfüllen und daher für eine Aufnahme in unsere Portfolios infrage kommen. Dies verdanken sie ihren herausragenden Inhalten, ihren etablierten Spielmarken, ihrer hohen Datenkompetenz und Fähigkeit, mit ihren Videospiele hohe Einnahmen zu generieren. Hinzu kommt die selten anzutreffende Kunst, Kreativität und Geschäftssinn miteinander zu verbinden.



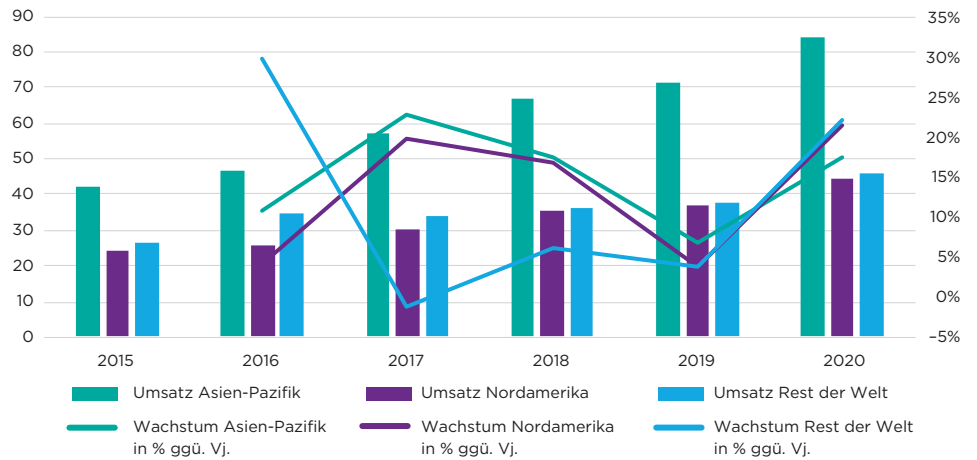
WIE SICH DER GAMING-SEKTOR VERÄNDERT HAT - TROTZ BESTEHENDER VORURTEILE

Die Spielebranche ist eine wachstumsstarke Industrie mit hohen Gewinnspannen, weltweit bekannten Spielmarken und der Möglichkeit, aus ihren Netzwerken mit vielen Millionen Spielern Daten zu sammeln und diese zu Geld zu machen. Inzwischen nähert sich der Umsatz der globalen Branche nach etlichen Jahren mit starkem Wachstum der Marke von 200 Milliarden US-Dollar (Abbildung 1). In den letzten Jahren hat sich der Gaming-Sektor von einer von Spielehits getriebenen Branche zu einem Industriezweig entwickelt, der bewiesen hat, dass er den Wert für die Nutzer kontinuierlich steigern kann und über erhebliches Wachstumspotenzial verfügt. Diese positiven Faktoren werden von Anlegern unseres Erachtens nicht angemessen gewürdigt. Vorurteile gegenüber dem Videospiele haben ihre Wurzeln in den 1980er Jahren und hielten sich beharrlich bis Anfang der 2000er Jahre.

¹ Die erwähnten Wertpapiere dienen nur der Veranschaulichung und können, müssen aber nicht zu den aktuellen Beständen der Comgest Portfolios gehören.

² Quelle: Bloomberg

Abbildung 1: Gaming-Umsätze in Mrd. USD und Wachstum nach Regionen in %



Quelle: Newzoo, Atlantic Equities

VORURTEIL 1: ERFOLG IM GAMING-GESCHÄFT IST GLÜCKSACHE

Dauerhaft erfolgreiche Games zu entwickeln ist überaus schwierig und gelingt nur in den wenigsten Fällen. Das Angebot an digitalen Spielen ist riesig: Allein im Apple App Store gibt es davon 280.000, und Jahr für Jahr kommen Tausende neue hinzu. Nur ein Bruchteil davon wird ein Erfolg.

Aber erreicht ein Titel erst Hit- oder Franchise-Status kann er vergleichsweise beständige Umsätze einspielen und/oder mithilfe der Gamer über einen längeren Zeitraum zusätzliche Einnahmen generieren. Die Player der Top-Games tauchen tief in deren Geschichte und Charaktere ein und sind fest in Gaming-Communities eingebunden. Sie investieren viel Zeit und Geld in ihre Leidenschaft. So können Blockbuster-Spiele ihre starke Marktposition über lange Zeit behaupten und über ihren Produktzyklus hohe Werte generieren. Allein die Umsätze der beiden Franchises Super Mario und Call of Duty summieren sich auf rund 30 bzw. 20 Milliarden US-Dollar*.

Das haben auch die großen Publisher erkannt und ihr Geschäftsmodell umgestellt. Heute konzentrieren sie sich auf weniger Titel mit höheren und stabileren Umsätzen. Die führenden Games haben einen überproportional hohen Anteil an den Umsatzerlösen der Branche.

Dennoch wirken in den Einschätzungen der Anleger die Geschäftsmodelle der Vergangenheit weiter nach. In den Anfängen der digitalen Spiele mussten Gamer wie Anleger mit Konsolen zurechtkommen, die nicht abwärts kompatibel waren. Zugleich hatten die Videospiele meist nur eine kurze Lebensdauer, denn sie waren statisch und unvernetzt. Sobald eine neue Spielkonsole angekündigt wurde, gingen die Umsätze mit der Software zurück, da die Spieler einen Bogen um Spiele machten, die sie auf neuen Konsolen schon bald nicht mehr würden spielen können. Nach dem Kauf eines Games verloren die User spätestens dann das Interesse daran, wenn sie alle Ziele des Spiels erreicht hatten. Dann galt es, ein neues Computerspiel zu finden. Dies verstärkte den Eindruck, dass es sich bei digitalen Spielen um ein „Hopp-oder-Top“-Geschäft mit zuweilen kurzem Produktzyklus handelt.

*Jefferies Report, 2 Oktober 2019, Highest Grossing Entertainment IP

VORURTEIL 2: GAMING IST NUR WAS FÜR NERDS

Videospiele haben sich von einem Nischenprodukt mit relativ hohen Akzeptanzhürden in den 1980er Jahren zu einer der günstigsten und beliebtesten Formen der Unterhaltung gemausert*. Dabei kamen ihnen technologische Quantensprünge zugute, insbesondere die digitale Vernetzung und die Einführung mobiler Endgeräte. Sie haben das digitale Spielen für eine breitere Bevölkerungsschicht erschlossen und attraktiver gemacht. Heute sind 45%** der Spieler weltweit Frauen. Und einige Spielereien erscheinen wie ein eigenständiges soziales Netzwerk. Das Klischee des Gamers, der allein in seinem abgedunkelten Kämmerchen sitzt, trifft nicht mehr zu. Durch die Verbreitung von mobilen und anderen Geräten sind Videospiele zu einer massentauglichen Freizeitaktivität geworden.



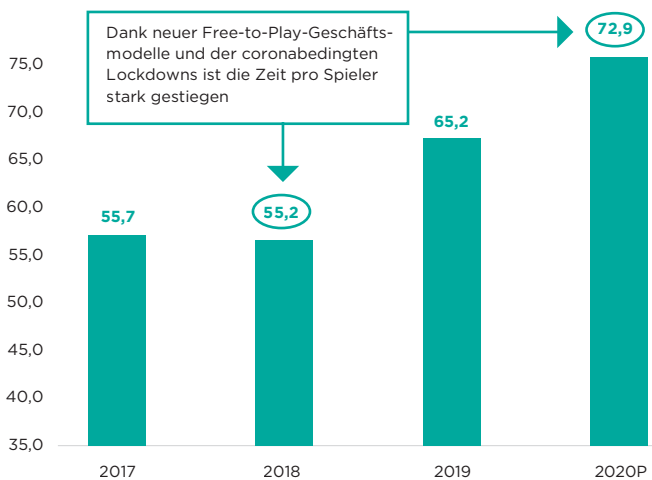
*Quelle: Evercore ISI Research

**<https://www.statista.com/statistics/722259/world-gamers-by-age-and-gender/>

VORURTEIL 3: CORONA HAT NEUE PLAYER ANGELOCKT, DIE SICH ABER ZURÜCKZIEHEN, SOBALD SICH DAS LEBEN WIEDER NORMALISIERT HAT

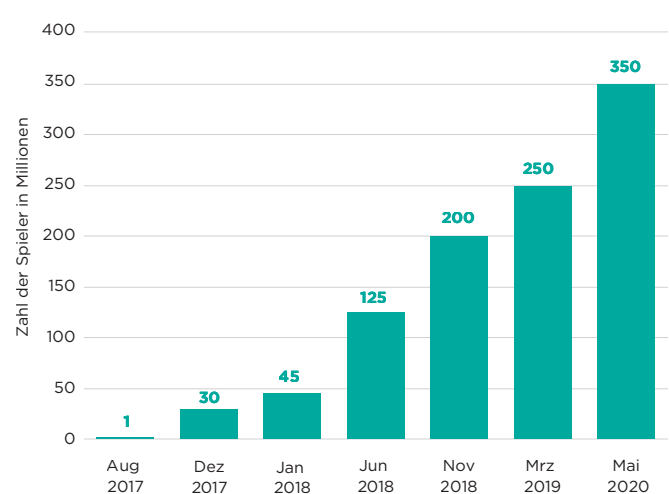
2020, im Jahr der Pandemie, wurde so viel Zeit mit Videospielen verbracht wie noch nie (siehe Abbildungen 2 und 3). Eingefleischte Fans und neue Spieler nutzten sie zum Zeitvertreib, zur Entspannung, um gemeinsam mit anderen zu spielen und für soziale Kontakte. Manche glauben, dass die Nachfrage wieder nachlassen wird, sobald die coronabedingten Beschränkungen aufgehoben und andere Formen der Unterhaltung und sozialen Interaktion wieder möglich sind. Das stimmt unseres Erachtens nur zum Teil: Videospiele können sehr fesselnd sein. Natürlich werden einige, die während der Pandemie zum ersten Mal ein solches Spiel gespielt haben, damit wieder aufhören. Aber ein nicht unerheblicher Teil wird der Branche über Jahre als treue Gefolgschaft erhalten bleiben.

Abbildung 2: Spielminuten pro Tag und Gamer, USA



Quelle: Everscore ISI

Abbildung 3: Fortnite – aktive weltweite User (in Mio.)



Quelle: <https://www.statista.com/statistics/746230/fortnite-players/>

QUALITÄTSVERBESSERUNGEN UNTERMAUERN DAS NEUE GESCHÄFTSMODELL

Wir glauben, dass die Umstellung auf ein Geschäftsmodell mit weniger, dafür aber beständigeren, umsatzstärkeren Digitalspielen die Schwankungen und Risiken verringert hat. Wer bereits ältere Versionen eines Franchise gespielt hat, macht die Erfahrung, dass sich sein Engagement und das Einlassen auf die Geschichte mit jedem neuen Release mehr auszahlt. So mehrt sich das geistige Eigentum, das den Kern des Spiels ausmacht, also die Handlung, das Gameplay und das Monetarisierungsmodell, durch das Gelernte aus älteren Versionen. Die Vernetzung verstärkt diese Bindung noch und hat mehr Möglichkeiten geschaffen, Umsätze und Margen zu generieren.

Konnektivität verlängert den Produktzyklus

Ohne Vernetzung sind die Spielinhalte statisch, und die Spiele können nur von einer begrenzten Zahl von Gamern auf deren Konsolen oder Computern bzw. in einer Spielhalle gespielt werden. Zwischen dem Spieler und dem Spiel funktioniert die Beziehung nur in eine Richtung. Das bietet begrenzte Möglichkeiten der Weiterentwicklung, da der Spieler besser wird. Aber der Inhalt verändert sich dadurch nicht. Mit der Zeit verliert der Spieler das Interesse und es wächst die Gefahr, dass er sich nach anderen Games umschaute.

Das änderte sich mit der Vernetzung. Seit Mitte der 1990er Jahre und verstärkt seit der Jahrtausendwende bietet sie den Publishern die Möglichkeit, den Produktzyklus ihrer Franchises zu verlängern. Dank der Vernetzung sind die Spiele attraktiver und können länger gespielt werden, denn sie ermöglicht:

- *komplexere Spielabläufe* mit neuen Herausforderungen. Früher spielten die Gamer gegen sich selbst, gegen ihre Konsolen oder gegen eine Rangliste in einer Spielhalle. Vernetzte Spieler aber sind Teil eines Netzwerks mit sich ständig verändernden und weiterentwickelnden Gegnern. Die Player müssen also ständig an ihren Fähigkeiten arbeiten sowie Zeit und Geld investieren.
- *Netzwerkeffekte*. Die Spiele können ein Gemeinschaftsgefühl erzeugen, das die Spieler bei der Stange hält. Die Gamer begeben sich mit ihrem eigenen Charakter auf eine virtuelle Reise oder sie schließen sich online mit anderen Spielern zu Teams (im Gamer-Jargon Clans, Gilden oder Fraktionen) zusammen, denen mehrere Tausend Spieler angehören können. Die Motivation in diesen Teams ist vergleichbar mit der bei Mannschaftssportarten oder anderen Gruppenaktivitäten in der realen Welt: Jeder Spieler kann eine bestimmte Aufgabe übernehmen, durch die er zur Teamleistung beiträgt, was dazu führt, dass er das Team nicht im Stich lassen und kein Spiel oder keine Interaktion verpassen will. Je größer die Community, desto mehr Spieler zieht sie an und desto länger bleiben sie dabei.

- *einen stetigen Strom an Zusatzinhalten:* Immer wieder dasselbe Level zu spielen wird auf Dauer langweilig. Mithilfe der Zwei-Wege-Konnektivität und herunterladbaren Inhalten bringen die Entwickler immer wieder neue Features auf den Markt und die Spieler dazu, sich innerhalb einer bestehenden Spielumgebung sofort die neuesten und besten Inhalte zu besorgen.

Tiefe Einblicke in das User-Verhalten quasi in Echtzeit dürften zu starkem Umsatzwachstum führen

Die Vernetzung verlängert aber nicht nur den Produktzyklus erfolgreicher Spiele. Sie erhöht auch den potenziell über diesen Zyklus generierbaren Wert, denn die Monetarisierung ist nun enger mit der laufenden Nutzung und nicht mehr so sehr mit der Einmalzahlung beim Kauf eines Spiels verbunden. Dem europäischen Spiele-Publisher Ubisoft zufolge spielen vernetzte Gamer bis zu fünfmal länger und geben viermal mehr aus als unverbundene³. Nahezu lückenlose Einblicke der Spieleentwickler in das Verhalten der User machen es ihnen möglich, ihr Produkt schnell anzupassen. Indem sie die Spieler in Echtzeit beobachten, wissen sie, wer sich gerade wo im Spiel befindet, was die Spieler fesselt und wie sie spielen (siehe Abbildung 4). So können die Spieleanbieter ihr Produkt schnell entsprechend den Wünschen der Player verändern und damit erheblichen Wert schaffen. Etwa durch neue herunterladbare Inhalte, Handlungsstränge oder eine höhere Spieldynamik, die den Nerv der Spieler trifft.

Abbildung 4: Die Echtzeit-Illustration zeigt, wohin sich Spieler innerhalb eines Spiels bewegen



Quelle: Ubisoft

Mit der Vernetzung bieten sich auch bessere Möglichkeiten für sogenannte „Mikrotransaktionen“. Hierüber können die Spieler kleine Add-ons für ihre Charaktere oder neue Features wie Waffen, zusätzliche Leben oder Rüstungen kaufen, um mehr in ihren Charakter zu „investieren“ oder dessen Aussehen nach ihren Wünschen und Vorlieben zu gestalten.

³ Quelle: Präsentation von Ubisoft, 2018.

Abbildung 5 zeigt, wie die Vernetzung Spieler dazu bringt, länger zu spielen und mehr auszugeben.

Abbildung 5: Warum Spieler spielen und wofür sie bezahlen

	Fairer Wettbewerb	Unfares Rollenspiel	Minispiele für jedermann
Eigenschaft	Fair, meist Spieler gegen Spieler	Unfair, meist Spieler gegen Umgebung	100% Spieler gegen Umgebung
Unterarten	Multiplayer-Online-Schlachtabenarena, Ego-Shooter, Echtzeit-Strategie	Multiplayer-Online-Rollenspiel, Spiel mit simuliertem Leben	Eliminierung, Rätsel, Kultivierung
Beispiel	Honor of Kings, League of Legends, Players Unknown Battleground, Fortnite, StarCraft, King of Fighter	Fantasy Westward Journey, World of Warcraft, Dungeon Fighter Online, Clash of Clans	Candy Crush
Vergleichbar mit der Realität – Warum sie spielen	Mit anderen Sport treiben	Einen virtuellen Charakter entwickeln oder ein Kind ernähren	Wie bei einem LEGO-Spielzeug, mit dem man allein Zeit verbringen will
Wichtigste Monetarisierungsmethoden	Skins, Abonnement	Virtuelles In-Game-Item, das Spieler stärker macht	Virtuelles In-Game-Item, das das Tageslimit verlängert, Werbung
Vergleichbar mit der Realität – Wofür sie bezahlen	Ein Messi-Shirt kaufen	In die Ausbildung des Kindes investieren	Ein LEGO-Spielzeug kaufen und einen halben Tag mit dem Zusammenbau verbringen
Anreize zum Geldausgeben	Positiv – weil mein Charakter besser aussehen soll	Negativ – weil ich nicht in Rückstand geraten will	Beides
Wichtiger Burggraben für Entwickler	Spieleinhalt erweitern und fair bleiben	Balance halten zwischen zu freigebig und zu restriktiv	Spieleinhalt erweitern und weiter Spaß haben

Quelle: Comgest, 2020

Diese Mikrotransaktionen sind in der Regel für wenig Geld zu haben. Und da die Bezahlmethoden auf der Spieleplattform gespeichert werden können, ist ein Kauf mit wenigen Klicks möglich. Nicht jeder, aber doch viele Gamer tätigen In-Game-Käufe. Entsprechend ihrem Kaufverhalten werden sie in die drei Hauptkategorien Wale, Delfine und Kleine Fische eingeteilt (Abbildung 6).

Abbildung 6: Die Gaming-Industrie teilt ihre Kunden in drei Kategorien ein

Die großen Käufer – Wale



Geben 100 USD oder mehr pro Monat für ein Spiel aus

~2-5% der Gamer

Delfine



Geben bis zu 20 USD pro Monat für ein Spiel aus

~10-20% der Gamer

Kleine Fische



Sind nach dem Erstkauf wenig geneigt, Geld für Updates auszugeben

~bis zu 70% der Gamer

Quelle: gameanalytics.com/blog/best-practices-in-game-purchases/

Chinesische Publisher und insbesondere Tencent verfügen aufgrund ihrer langjährigen Erfahrung mit kostenlosen Spielen, die sich über In-Game-Käufe finanzieren, über eine starke Kompetenz in diesem Bereich.

Aus *Abbildung 7* gehen der Wert von Mikrotransaktionen sowie die anderen, den Spieleentwicklern zur Verfügung stehenden Einnahmequellen hervor⁴. Call of Duty ist ein Spiel mit jährlichen Releases, das Umsätze durch den Kauf des Spiels und durch Mikrotransaktionen generiert. Für alle seine Titel summiert sich die Zahl der monatlich aktiven Spieler auf 70 Millionen, von denen fast ein Drittel In-Game-Käufe tätigt. Im Schnitt geben diese Spieler rund 60 US-Dollar pro Jahr für dieses Spiel aus. Candy Crush wiederum ist kostenlos und zieht ein viel größeres Publikum an. Aber wir schätzen, dass nur 4% der 267 Millionen Nutzer pro Monat In-Game-Käufe tätigen. Diese 4% aber gehören zu den Walen, denn durchschnittlich wenden sie einen beträchtlichen Betrag pro Jahr für neue Features auf. Eine weitere Einnahmequelle für Publisher ist Werbung im Spiel. Dank der verschiedenen Einnahmequellen sind die Umsätze der Spieleanbieter heute höher und weniger volatil als früher. Zudem sind sie stärker an die Zeit geknüpft, die ein Player mit dem Spiel verbringt.

Abbildung 7: In den USA beliebte Spiele und ihre unterschiedlichen Monetarisierungsprofile

	COD	Fifa	King/Candy Crush	World of Warcraft	Grand Theft Auto V
Einnahmemodell:					
Abonnement				X	
Erwerb des Spiels	X	X			X
Mikrotransaktionen	X	X	X	X	X
Herunterladbare Inhalte				X	
Aktive User pro Monat (gerundet auf die nächste Million)	70	20	260	10	40
MTX Attach-Rate	Mittel	Mittel/Hoch	Niedrig	Mittel	Mittel
Gesamtumsatz 2020 (in USD)	3,6 Mrd.	1,8 Mrd.	2,1 Mrd.	1,2 Mrd.	0,9 Mrd.

Quelle: Schätzungen von Comgest

Auf eine kleine Gruppe, die oben erwähnten Wale, entfällt ein überproportional hoher Anteil der Gesamtausgaben.

⁴ Alle Angaben in diesem Abschnitt und in *Abbildung 6* beruhen auf Schätzungen von Comgest.

Kleine Transaktionen, hohe Margen – Margenmix verändert sich

Nicht nur steigende Umsätze, auch die durch die Vernetzung ermöglichten verschiedenen Optionen, die Spiele zu Geld zu machen, lassen die Margen steigen. So können die Spieleentwickler komplette Spiele-Downloads direkt an die User verkaufen. Damit entfallen die Kosten für den Vertrieb über den Einzelhandel und die Materialkosten für die Verpackung. Nach unseren Schätzungen liegt die Bruttomarge bei kompletten Spiele-Downloads bei rund 70% verglichen mit 55% bei einem über den Einzelhandel verkauften Spiel.

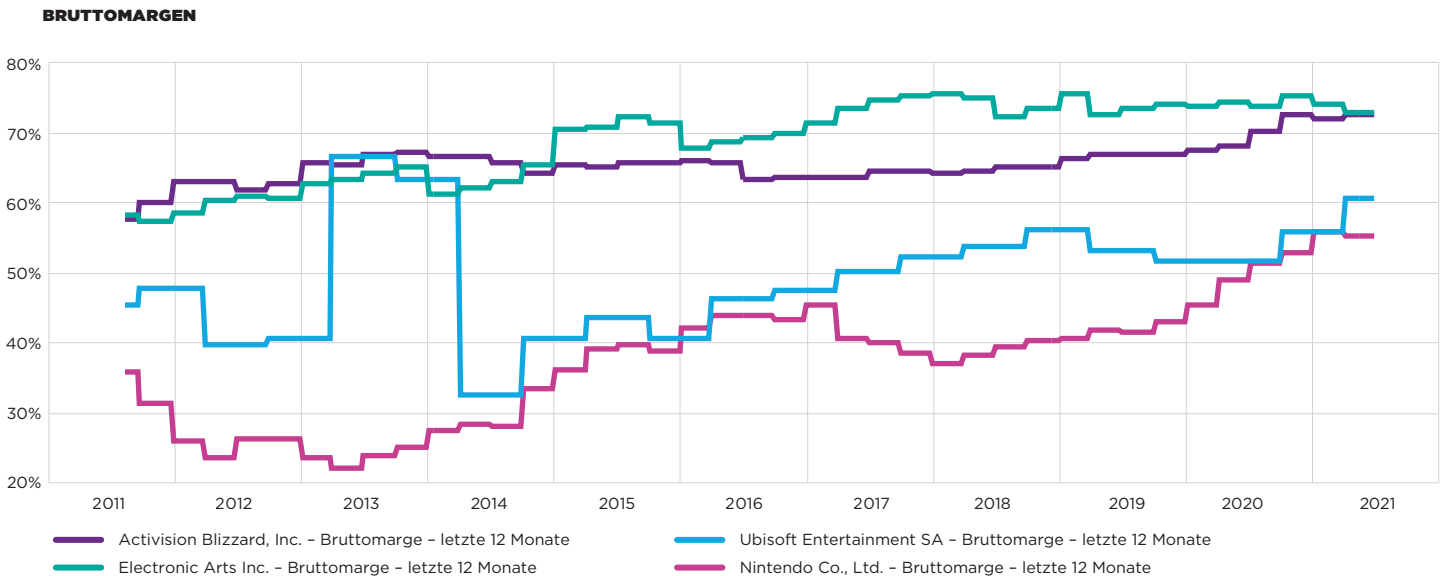
Mit herunterladbaren Inhalten lassen sich Bruttomargen von 70–90% erzielen, mit Mikrotransaktionen von 90–95%. Die hohen Margen sind darauf zurückzuführen, dass die Entwicklungskosten für die Story und das Gameplay bereits angefallen sind. Das Hinzufügen zusätzlicher Funktionen ist heute so einfach wie das Entwerfen eines Kostüms oder einer neuen Haut (Skin) für den Player.

Eine weitere Möglichkeit für Publisher, ihre Marge künftig weiter zu steigern, bietet das Umgehen des Einzelhandels. Derzeit streichen sich Spiele-Plattformen 30–50% der Einnahmen der Spieleentwickler als Provision für den Vertrieb ein. Aber inzwischen wächst der Druck, die Provisionen zu senken, denn der Vertrieb wird immer fragmentierter. Neue Drittanbieter wie z.B. Mistore von Xiaomi drängen auf den Markt. Zudem können Publisher ihre eigenen Vertriebskanäle aufbauen. Beispiele sind WeChat von Tencent oder der Game Store von Nintendo. Mark Zuckerberg erklärte unlängst, dass die Kreatoren auf seiner Plattform weniger nehmen würden „als die 30%, die sich Apple einstreicht“.

Vielleicht durch diesen Trend motiviert, unternahm Epic Games den Versuch, den Bezahlmechanismus bei seinem Spiel Fortnite so zu optimieren, dass Apple umgangen wurde. Darauf reagierte Apple, indem es Fortnite aus seinem Appstore entfernte, was Epic Games veranlasste, eine Kartellrechtsklage anzustrengen. Das Gericht entschied kürzlich, dass Apple den Entwicklern erlauben muss, andere Bezahlmechanismen anzubieten. Interessanterweise hat Apple kurz nach der von Epic Games eingereichten Klage seine Vertriebsgebühren für kleine Entwickler auf 15% gesenkt. Dies könnte ein Hinweis auf eine Verschiebung der Machtverhältnisse zwischen Publishern und Vertriebshändlern sowie auf die künftige Richtung sein, in die die Reise geht. Sinkt die Provision der Händler, steigt der Gewinn der Publisher.

Abbildung 8 veranschaulicht die deutlich gestiegenen Bruttomargen der Spieleanbieter aus westlichen Ländern dank der Verschiebung zugunsten des Direktverkaufs im Internet.

Abbildung 8: Neue Einnahmequellen verändern den Margenmix



Quelle: FactSet, Stand: 30. Juni 2021

Eine Preiserhöhung mit Seltenheitswert

Aber noch etwas anderes deutet auf höhere Gewinnspannen bei den Publishern hin, denn nach 20 Jahren mit inflationsbereinigt stetig gesunkenen Preisen werden diese nun langsam wieder angehoben. Das gab es schon einmal: 2005 hob Activision den Preis für Call of Duty von 49,99 US-Dollar auf 59,99 US-Dollar an. Nach einigen Monate zog die Branche nach, und der neue Preis-punkt wurde zur Norm. Activision und Take Two Interactive kündigten unlängst an, dass die Version 17 von Call of Duty und NBA 2K21 jeweils 69,99 US-Dollar für die nächste Konsolengeneration kosten wird. Diese Preiserhöhung um 17 % wird sich beim Gewinn bemerkbar machen.

BRANCHENSPEZIFISCHE TREIBER

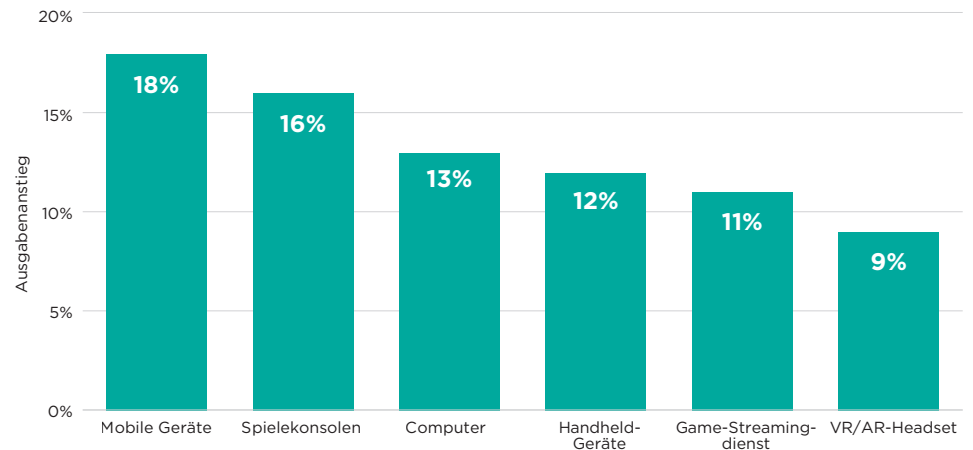
Wir gehen davon aus, dass branchenspezifische Treiber wie die steigende Zahl von Spielern, die längere Spielzeit und die höheren Ausgaben pro Gamer das Gewinnwachstum ankurbeln werden. Aber auch gesamtwirtschaftliche, wachstumstreibende Faktoren bestärken uns in unserem positiven Ausblick für die Gaming-Industrie.

Die Gaming-Community wächst und wächst

Mit dem Verkaufsstart des iPhones im Jahr 2007 wurde Gaming zum Massenphänomen. Das Smartphone beseitigte die bis dato vorhandenen Hürden und erschloss dem Gaming völlig neue Bevölkerungsgruppen. Während der mobile Vertriebskanal in anderen digitalen Märkten bestehende Konsumpfade verdrängte, wirkte er beim Gaming als Einstiegspunkt. *Abbildung 9* zeigt das starke Wachstum im Mobilsektor bei gleichbleibend hohem Wachstum der

übrigen Formate. 2019 entfielen rund 40 % der weltweiten Ausgaben für Videospiele ohne China (100 Mrd. USD) auf den mobilen Vertriebskanal. PCs und Konsolen hatten im gleichen Zeitraum daran einen Anteil von ca. 30 % bzw. 25 %.

Abbildung 9: Weltweites Wachstum der Konsumausgaben für Videospiele 2020 nach Kategorie

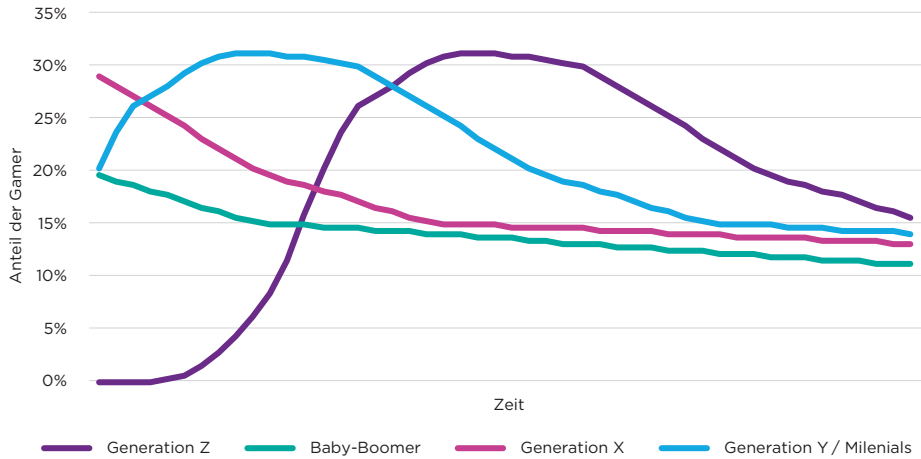


Quelle: MatthewBall.vc <https://www.statista.com/statistics/1181455/spending-video-gaming-category/>

Die wirtschaftliche Logik hinter dem Erfolg eines Games funktioniert ähnlich wie ein Trichter. Dessen weite Öffnung erfasst eine Vielzahl von potenziellen neuen Spielern. Einige gehen zwar durch den Trichterausgang wieder verloren, sehr viele Player aber bleiben im Trichter hängen. Natürlich wird nicht jeder gleich zum Fan, nur weil er ein Onlinespiel ausprobiert. Aber je mehr User das Spiel testen (sich in den Trichter begeben), desto größer ist die Chance für die Publisher, diese Spieler an sich zu binden, mit ihnen Geld zu verdienen und ein vitales Netzwerk aufzubauen.

Die Wahrscheinlichkeit, dass eine Person in den Trichter gerät, ist grundsätzlich abhängig vom Lebensalter. Generell lassen sich eher junge Menschen von Games faszinieren; mit zunehmendem Alter schwindet das Interesse. Demografische Trends kommen der Gaming-Industrie entgegen: Verglichen mit anderen Altersgruppen steigen die Millennials nicht nur in jungen Jahren häufiger in das Onlinespiel ein, sie bleiben auch eher dabei, wenn sie älter werden (Abbildung 10). Zugleich bilden sie einen besonders großen Teil der Bevölkerung (Abbildung 11). Beide Faktoren legen nahe, dass die Zahl der Spielebegeisterten weiter wachsen wird. Mit zunehmender Erweiterung des Gaming-Zeitfensters und der Entwicklung von Videospiele zum Mainstream-Phänomen wächst in jeder Generation der Anteil derjenigen, die in den Trichter eintreten und dauerhaft darin bleiben.

Abbildung 10: Steiler Anstieg und langsamer Rückgang (schematisiert)



Quelle: Comgest

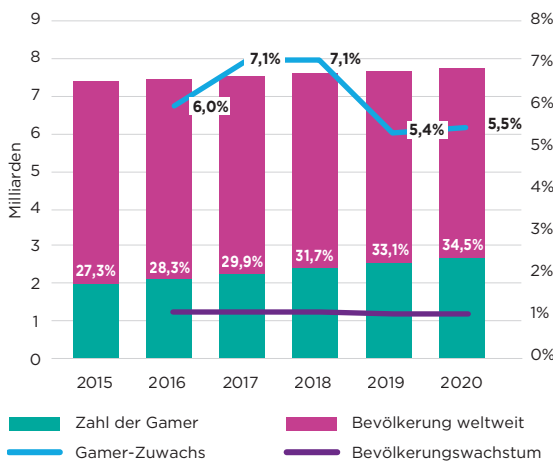
Abbildung 11: Altersgruppen

Baby-Boomer	1946 - 1964
Generation X	1965 - 1980
Generation Y / Millennial	1981 - 1996
Generation Z	1997 - 2012

Marktdurchdringung

Trotz des jüngsten Anstiegs bei der Zahl der Onlinespieler hat der Markt noch viel Entwicklungspotenzial. *Abbildung 12* zeigt, dass die Marktdurchdringung in Ländern mit einer etablierten Gaming-Kultur wie Südkorea bei fast 60% liegt, während große Märkte wie China nur einen Wert von 40-50% erreichen (*Abbildung 13*).

Abbildung 12: Steigender Anteil an Gamern



Quelle: CLSA, Statista Global Consumer Survey, worldometers.info, Comgest

Abbildung 13: Die 10 weltweit größten Gaming-Märkte ARPU (durchschnittlicher Umsatz pro Kunde) (ARPU)

2019	Bevölkerung (in Mio.)	Games (in Mio.)	Gamer % Bev.	Games Software ARPU (USD)	Gesamt-Gamer-ARPU (USD)	Pro-Kopf-BIP (USD)	Games ARPU % Pro-Kopf-BIP
USA	332	185	56	148	193	64.557	0,30
China	1.400	640	46	54	55	10.696	0,51
Japan	126	65	52	228	250	39.724	0,63
Südkorea	52	30	58	430	456	28.521	1,60
Großbritannien	67	35	53	140	188	40.958	0,46
Frankreich	65	34	52	109	150	42.655	0,35
Deutschland	83	43	52	63	103	46.059	0,22
Australien	25	14	56	155	208	55.307	0,38
Russland	144	65	45	32	38	9.976	0,38
Italien	60	34	56	61	81	33.690	0,24
Sonstige	5.687	1.552	27	31	41	9.200	0,44
Welt	7.710	2.512	33	51	61	11.411	0,53

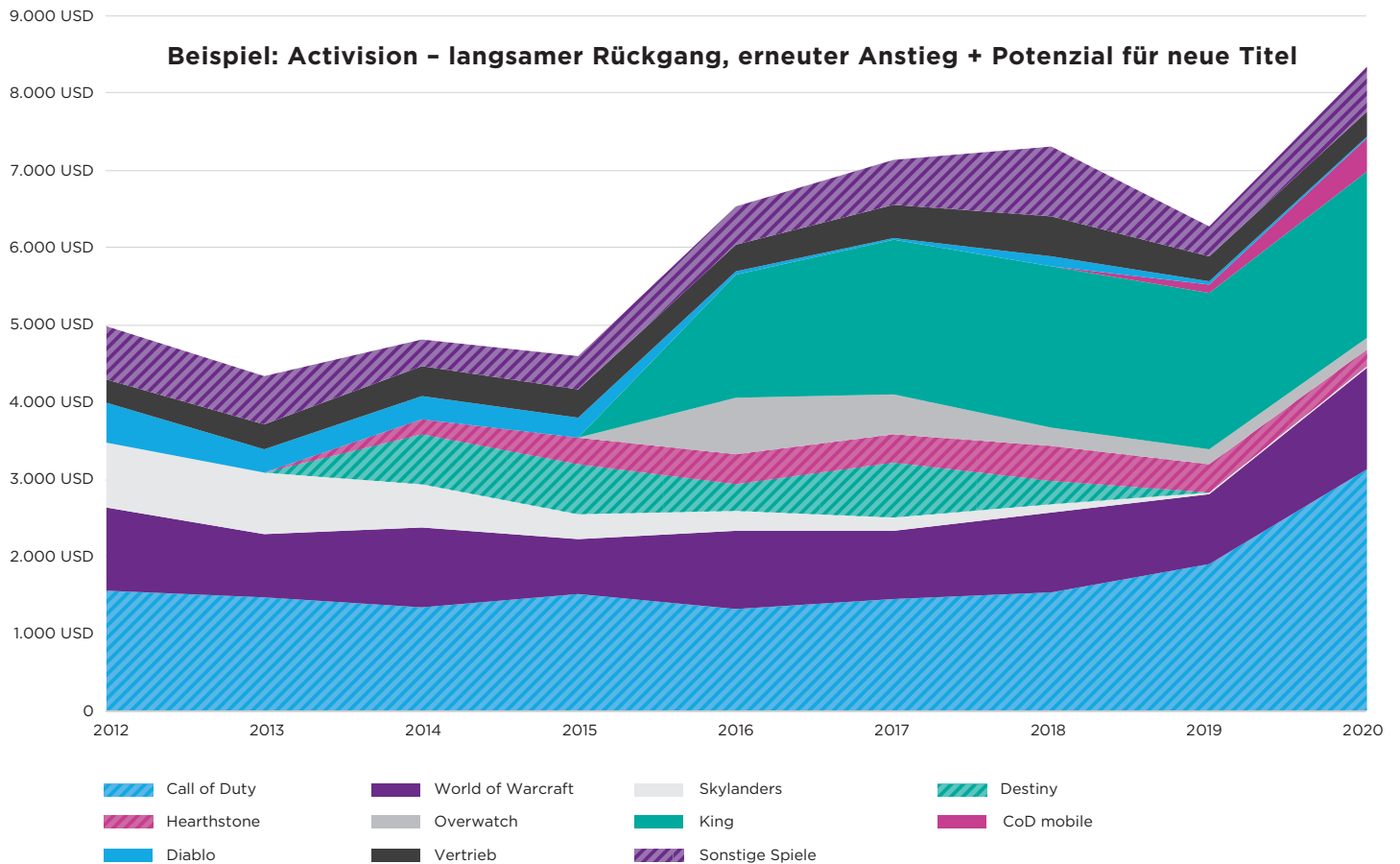
KANN EIN ERFOLGREICHES FRANCHISE DAUERHAFT WACHSEN?

Selbst wenn neue Spieler und Regionen auf ihre Eroberung warten, bleibt die Frage, wie lange es einem Blockbuster-Titel gelingen kann, die Zahl seiner User und deren Spielzeit immer weiter zu erhöhen. Für einen dauerhaften Erfolg müssen gleich mehrere Hürden genommen bzw. Fragen beantwortet werden:

- Lässt sich das Franchise auf andere Märkte übertragen? Während manche Charaktere wie der Klempner Mario aus „Super Mario“ ein weltweites Publikum ansprechen, lassen sich andere nur schwer übertragen. So stoßen Spiele, die soziale Konflikte glorifizieren, in bestimmten sozialistischen Ländern auf wenig Akzeptanz.
- Ein guter Titel genügt nicht. Ein guter Titel ist wichtig, um das Interesse der Spieler an einem Spiel zu wecken, genügt aber nicht, um diese bei der Stange zu halten. Gamer wollen konstant unterhalten werden; nur so bleiben sie dauerhaft dabei. Spieleentwickler bewegen sich auf einem schmalen Grat. Sie müssen zum einen dafür sorgen, dass ihre Produkte stets frisch und unverbraucht wirken. Andererseits müssen sie die Updates so gestalten, dass sie das Spiel nicht zu sehr verändern und gerade die treueste Gefolgschaft womöglich vergraulen. Activision, der Publisher von Call of Duty, hält die Marke seit fast 20 Jahren auf hohem Niveau, indem er regelmäßig neuen Content veröffentlicht, neue Features einführt und seine Community bei Laune hält.

Abbildung 14 zeigt, dass es Activision gelingt, den Umsatz pro Spiel dauerhaft zu halten und mit dem branchenprägenden Call of Duty nach 16 Jahren sogar wieder Wachstum zu erzielen. Der Spieleentwickler verfügt über starke Marken und setzt bewusst auf Franchises, die die höchste Kapitalrendite erzielen. So investierte Activision 2016 in King und ließ zugleich das margenschwächere Destiny auslaufen.

Abbildung 14: Activision – Umsatz pro Digitalspiel



Quelle: Comgest, eigenes Modell für Activision Blizzard, Stand: 30. Juni 2021

- Lässt sich das Videospiel auch auf mobilen Endgeräten spielen? Call of Duty konnte erfolgreich auf mobile Geräte übertragen werden und wirkte damit als zusätzlicher Einstieg in die Call-of-Duty-Welt. Viele Spieler, die zuerst von der mobilen Version gefesselt waren, holten sich später auch die Konsolen- oder PC-Version. Anhand der von Comgest für 2021 ermittelten Prognosen für den Umsatz des Call-of-Duty-Franchise über alle Vertriebskanäle verglichen mit den Umsätzen, die über klassische Vertriebskanäle erwirtschaftet werden, ergibt sich ein Aufwärtspotenzial von 100% bzw. 200%. Dies macht deutlich, wie effektiv ein plattformübergreifender Ansatz sein kann. Andere Spiele wie z.B. Dungeon and Fighters von Nexon erfordern komplizierte Tastenkombinationen und könnten sich daher weniger gut für das mobile Spielvergnügen eignen.

AUF ZUR NÄCHSTEN EBENE

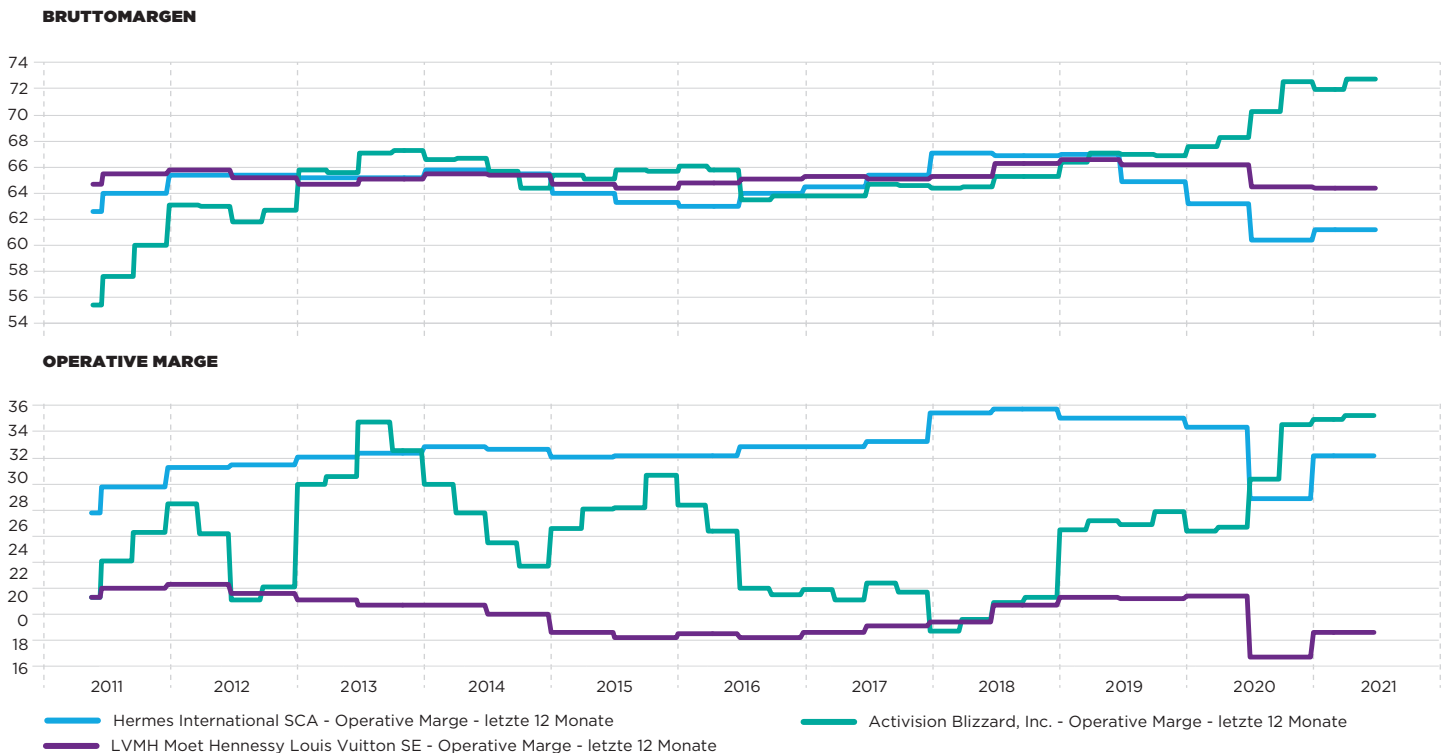
Nach unserer Einschätzung werden sich Gaming und Gaming-Technologien auch in Zukunft kontinuierlich weiterentwickeln. Somit bieten sie beträchtliches Potenzial für weiteres Wachstum, sowohl bei der Nutzung der Videospiele als auch als Wegbereiter-Technologie für andere Formen der Unterhaltung.

- Cloud-Gaming – Mit einer ausreichend schnellen Internetverbindung können Onlinespiele gestreamt werden. Weil die Kosten für eine eigene Konsole entfallen, werden mehr Nutzer diese Form des Gamings als attraktive Unterhaltungsform für sich entdecken.
- Virtual Reality – Die Erwartungen an die virtuelle Realität sind seit Jahren hoch, aber wie sich diese Technologie auswirken wird, lässt sich derzeit noch nicht abschließend bewerten. Sie könnte jedoch künftig als zusätzliches Format dienen bzw. Endgeräte umfassen, die gerade qualitativ hochwertigen Content noch attraktiver machen.
- E-Sport – Wer sich als Gamer gern mit anderen misst, tritt live und virtuell vor großem Publikum auf – ein Phänomen, das bedeutende Marketingchancen verspricht. 2019 erreichte NetEase mit seinen League of Legends World Championships mehr als 100 Millionen Zuschauer und damit fast so viele wie der Super Bowl im selben Jahr.
- Metaversum – Auf lange Sicht gesehen, könnte sich die Gaming-Erfahrung auf dem Weg zum sogenannten „Metaversum“ befinden. Dieses revolutionäre Konzept einer allumfassenden virtuellen Welt, in der Einkauf, Unterhaltung und andere Aktivitäten des täglichen Lebens stattfinden, steckt zwar noch in den Kinderschuhen, könnte künftig aber bestimmte physische Interaktionen ersetzen. Fortnite beschreitet diesen Weg bereits mit virtuellen Filmpremieren und Live-Konzerten, die mehr als 12 Millionen Zuschauer angelockt haben. Open-World-Games wie Animal Crossing präsentieren Outfits von Marc Jacobs und Valentino, während die Spieler in Peacekeeper Elite ihren eigenen virtuellen Tesla erwerben können, natürlich zum Premium-Preis. Dem Thema „Metaversum“ werden wir uns in einem separaten Paper ausführlich widmen. Denn es lohnt sich zu klären, worum es bei diesem Phänomen geht und an welcher Stelle der Lieferkette die besten Chancen warten. Das Metaversum könnte eine der entscheidenden Technologien der ausgehenden 2020er Jahre sein.

DER ULTIMATIVE KONSUMARTIKEL?

Wie die Hersteller von Luxusmarken – z. B. Rolex mit seiner klassischen Taucheruhr Submariner – versuchen auch Spieleentwickler, eine ikonische Marke zu schaffen und ihre Kunden durch regelmäßige Updates bei (Kauf-)Laune zu halten. Allerdings haben sie gegenüber anderen Verbrauchermarken einen signifikanten Informationsvorteil: Sie können viel exakter beurteilen, wie das Produkt bei ihren Kunden ankommt und es bei Bedarf anpassen, um innerhalb kürzester Zeit den aktuellen Wünschen der User zu entsprechen. Sowohl Luxusmarken als auch Spiele-Publisher wetteifern mit ihren Vertriebshändlern darum, wem der Endnutzer „gehört“. Der Vorteil für Publisher: Sie können sich sehr viel leichter neue Vertriebskanäle erschließen. Beide Faktoren erklären, warum die Margen im Gaming-Markt dem Luxussektor den Rang ablaufen (Abbildung 15).

Abbildung 15: Warum Gaming-Margen dem Luxussektor den Rang ablaufen



Quelle: Factset

ESG UND GAMING

Die ESG-Analyse ist ein fester Bestandteil des Research- und Anlageansatzes von Comgest. Das ESG-Qualitätsniveau einer Portfolio-Position hat direkte Auswirkungen darauf, wie wir den betreffenden Titel bewerten und in welchem Umfang wir darin investiert sind.

Die wirtschaftlichen Argumente zugunsten von Gaming-Anlagen sind überzeugend. Aber wie bei vielen anderen Branchen und Produkten kann auch hier das Vertrauen der Verbraucher missbraucht werden, mit langfristig negativen Folgen für die Nachhaltigkeit der Gaming-Industrie. Die Gefahr der Spielsucht und schädlicher Folgen für die mentale Gesundheit, aber auch die schwierige Balance zwischen der Befriedigung der User-Wünsche auf der einen und der Manipulation ihrer Gewohnheiten auf der anderen Seite sind Gegenstand hitziger Debatten, ohne dass es bisher abschließende wissenschaftliche Erkenntnisse dazu gibt.

So zeigen einige Studien, dass das Videospielen die kognitiven Fähigkeiten und die Neuroplastizität des Gehirns fördern kann. Forschende der Universität Oxford fanden heraus, dass die mit Games verbrachte Zeit zum Wohlbefinden der Spieler beiträgt⁵. Einige Spiele von Nintendo kommen sogar in Bildungseinrichtungen zum Einsatz.

Demgegenüber zeigen andere Studien, dass Videospiele negative Folgen für die mentale Gesundheit haben können. In Anbetracht dieser unterschiedlichen Ergebnisse versuchen Regierungen und Regulierer, geeignete Leitplanken zu definieren. So beschränkt die chinesische Regierung z. B. die Spielhäufigkeit und -dauer für Minderjährige und legt zudem fest, welche Games erlaubt sind und mit ihren Spielern Geld verdienen dürfen. Regulierungsbehörden in 19 europäischen Ländern haben die Folgen von Gacha-Spielmechaniken und Lootboxen unter die Lupe genommen, bei denen die Spieler gegen echtes Geld nach dem Zufallsprinzip wertvolle (oder auch wertlose) Gegenstände erhalten. Activision hat von diesen strittigen Möglichkeiten der Monetarisierung bereits Abstand genommen und zeigt damit, dass die Selbstregulierung der Anbieter ein wirksames Instrument sein kann, um die ESG-Risiken zu mindern.

Auch mit anderen Maßnahmen regieren die Publisher auf Forderungen nach mehr Verbraucherschutz. Funktionen, mit denen Eltern die Spieldauer ihrer jüngeren Kinder beschränken können, gehören ebenso dazu wie Angaben zur Erfolgswahrscheinlichkeit, sodass die User wissen, auf was sie sich einlassen. Nicht zuletzt sind die Konsumenten auch selbst dafür verantwortlich, ihr Spiel- und Ausgabeverhalten zu kontrollieren.

⁵ <https://www.ox.ac.uk/news/2020-11-16-groundbreaking-new-study-says-time-spent-playing-video-games-can-be-good-your-well>

Mit Blick auf die Beschäftigten der Gaming-Industrie stellt die „Me too“-Bewegung ein immer größeres Risiko dar. Die Branche stand wegen Fällen von sexueller Belästigung, ungleicher Bezahlung und Vergeltungsmaßnahmen am Pranger – eine unrühmliche Reputation, die weibliche Talente abschrecken könnte. Besonders hohe Wellen schlägt aktuell der Fall von Activision Blizzard. Dem Unternehmen wird die systematische Diskriminierung von Frauen am Arbeitsplatz vorgeworfen, sei es bei der Vergütung, der Aufgabenzuweisung, der Beförderung oder auch der Abfindung beim Firmenaustritt.

Anleger und Vorstände müssen sich dieser Problematik dringend widmen. Sie müssen sicherstellen, dass in einem von Männern dominierten Umfeld eine Firmen- und Verhaltenskultur Einzug hält, die auf allen Ebenen für eine ausgewogene Belegschaft sorgt.

Für eine gesunde und nachhaltige Gaming-Industrie braucht es zu guter Letzt eine Verbindung aus ethischem Unternehmenskodex und eigenverantwortlichem Kundenverhalten, eingebettet in einen angemessenen Gesetzesrahmen. Indem wir uns ein Bild vom Umgang der verschiedenen Akteure mit problematischen Themen wie Content-Standards und Spielsucht machen, können wir die Nachhaltigkeit ihres Geschäftsmodells beurteilen. Aus diesem Wissen kann Vertrauen entstehen. Wir führen einen aktiven Dialog mit den von uns beobachteten Unternehmen, um Aufschluss darüber zu bekommen, wie stark sie an „toxischen“ Produkten bzw. Praktiken beteiligt sind und wie sie mit ESG-Risiken umgehen. So verfolgt Tencent bei Data Profiling und Monetarisierung seiner User unseres Erachtens eine weniger aggressive Strategie als Facebook und Google. Auch das Geschäftsmodell des chinesischen Konzerns stützt sich weniger stark auf die Manipulation einzelner Daten. Aus diesem Grund haben wir Tencent ein höheres ESG-Qualitätsniveau erteilt als Facebook, da seine künftige Umsatzentwicklung durch potenzielle neue Datenschutzvorschriften weniger stark gefährdet ist. Parallel dazu sind wir mit NetEase im Gespräch, um zu erfahren, wie das Unternehmen die Glücksspiel-Problematik rund um seine Games angehen will.

WER SCHNEIDET AM BESTEN AB?

Der Videospielesektor hat sich in den vergangenen Jahrzehnten enorm gewandelt und tut dies auch weiterhin. Fortschritte bei der Digitalisierung, technologische und kulturelle Entwicklungen haben Franchises entstehen lassen, die über ihre gesamte Produktdauer hinweg hohe Werte erzielen. Somit dürften die Branchenumsätze auch künftig von Margenzuwächsen und Monetarisierungschancen profitieren. Zusätzliches Potenzial entsteht durch Trends wie Streaming, Virtual Reality und das aufkommende Metaversum.

Trotz dieses positiven Umfelds wird es auch künftig auf eine sorgfältige Aktienauswahl ankommen. Schließlich ist es alles andere als einfach, einen Blockbuster zu entwickeln und damit dauerhaft erfolgreich zu sein. In der ersten Jahreshälfte ließ sich CD Projekt dazu verleiten, sein mit Spannung erwartetes Game Cyberpunk 2077 zu früh auf den Markt zu bringen. Softwarefehler führten schließlich dazu, dass das Spiel aus dem Sony App Store entfernt und die Kunden ihr Geld zurückgezahlt werden musste. Spielehersteller müssen die Balance zwischen ihren finanziellen Zielen und kreativen Ansprüchen halten. Gelingt ihnen das nicht, drohen Kostenexplosion, verspätete Releases, der Verlust an kreativen Ressourcen (durch Kündigung) – ja sogar ein Scheitern des gesamten Projekts.

Wir sind der Ansicht, dass nur sehr wenige Publisher diesen Balanceakt schaffen. Solche Unternehmen sind gekennzeichnet durch starke Franchises, eine effektive Kreativmaschinerie, eine ausgeprägte Datenkompetenz sowie überzeugende Fähigkeiten bei Strategie und Umsetzung. Publisher mit diesen Merkmalen sind gut gerüstet, um die Chancen der Branche auch in Zukunft nutzen zu können. NetEase und Tencent sind unserer Ansicht nach Kandidaten, die diese Bedingungen erfüllen. Tencent überzeugt durch die Breite und Qualität seiner Inhalte, seine Monetarisierungsfähigkeiten und die Vertriebsvorteile, die es dank eigener Plattformen wie WeChat genießt. Activision besitzt nach unserer Einschätzung mit die stärksten Spielmarken und ein bewährtes Management mit einem ausgezeichneten Strategie- und Umsetzungskonzept, das die Entwicklung des Gaming-Sektors in den westlichen Industriestaaten maßgeblich vorangetrieben hat. Wir sind jedoch enttäuscht über die jüngsten ESG- und kulturellen Probleme bei Activision – ebenso über die Art und Weise, wie das Managementteam mit diesen Problemen umgegangen ist und mit den Aktionären kommuniziert hat. Wir werden Activision weiterhin beobachten und sowohl auf Verbesserungen als auch auf eine Beruhigung der Lage achten.

Mit der Aufhebung der Coronaschutzmaßnahmen und der größeren Unterhaltungsvielfalt zweifeln einige Anleger daran, ob der aktuelle Boom der Gaming-Branche anhalten wird. Unserer Ansicht nach ist diese Einschätzung Ausdruck einer Fehleinschätzung über

die Zukunft des Gamings und die Stärke des zugehörigen Franchise-Modells. Wir gehen fest davon aus, dass sowohl die auf Umsätze und Margen wirkenden unternehmensspezifischen Treiber als auch die gesamtwirtschaftlichen Faktoren, die die Gaming-Community stetig weiter anschwellen lassen, ein robustes Gewinnwachstum auch über das Ende der Pandemie hinaus sicherstellen.

ZENTRALE RISIKEN

- Alle Kapitalanlagen beinhalten Risiken, einschließlich eines möglichen Kapitalverlusts.
- Der Wert aller Anlagen und die Erträge daraus können sowohl steigen als auch fallen.
- Wechselkursschwankungen können sich negativ auf den Wert Ihrer Anlage und die daraus erzielten Erträge auswirken.
- Ein Portfolio mit einer begrenzten Anzahl von Wertpapieren kann mit höheren Risiken verbunden sein als Portfolios, die eine sehr breite Streuung der Anlagen aufweisen.

WICHTIGE INFORMATIONEN – NUR FÜR PROFESSIONELLE UND SEMI-PROFESSIONELLE ANLEGER

Sofern nicht anders angegeben, haben die hierin enthaltenen Daten den Stand 31. Mai 2021.

Dieses Dokument wurde ausschließlich für professionelle und semi-professionelle Anleger erstellt und darf nur von diesen genutzt werden.

Keine Anlageberatung

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken und stellt keine Anlageberatung dar. Es sollte nicht als Aufforderung zum Kauf oder als Angebot zum Verkauf eines Wertpapiers angesehen werden. Es berücksichtigt weder individuelle Anlageziele und -strategien noch die Steuersituation oder den Anlagehorizont eines Anlegers. Es darf nur in Verbindung mit einer persönlichen Beratung durch Mitarbeiter von Comgest genutzt werden.

Keine Anlageempfehlung

Eine Erörterung oder Erwähnung bestimmter Unternehmen sollte nicht als Empfehlung zum Kauf oder Verkauf eines bestimmten Wertpapiers oder einer bestimmten Anlage angesehen werden. Die erörterten Unternehmen entsprechen nicht allen Anlagen, in die in der Vergangenheit investiert wurde. Es sollte nicht davon ausgegangen werden, dass eine der erörterten Anlagen profitabel war oder sein wird oder dass Empfehlungen oder Entscheidungen, die in der Zukunft getroffen werden, profitabel sein werden.

Comgest bietet seinen Kunden keine Steuer- oder Rechtsberatung; allen Anlegern wird dringend empfohlen, mit Blick auf potenzielle Anlagen ihre Steuer- oder Rechtsberater zurate zu ziehen.

Keine Finanzanalyse

Die in dieser Mitteilung enthaltenen Informationen sind keine „Finanzanalyse“ und werden gemäß MIFID II als „Marketing-Mitteilung“ klassifiziert. Diese Marketing-Mitteilung wurde demnach (a) nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und unterliegt (b) nicht dem Verbot des Handels im Vorfeld der Verbreitung von Finanzanalysen.

Haftungsausschluss für die Wertentwicklung

Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine zuverlässigen Rückschlüsse auf künftige Ergebnisse zu. Zukunftsbezogene Aussagen, Daten oder Prognosen treten möglicherweise nicht ein bzw. werden nicht realisiert.

Änderungen sind ohne vorherige Ankündigung vorbehalten.

Alle Meinungen und Schätzungen stellen unsere Einschätzung zum Zeitpunkt der Drucklegung dieses Dokuments dar und können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Zum Zeitpunkt, zu dem der Leser die vorliegende Veröffentlichung erhält, sind die hierin erwähnten Wertpapiere, die sich ohne Ankündigung ändern können, möglicherweise nicht mehr Bestandteil des Portfolios.

Beschränkungen bei der Verwendung von Informationen

Dieses Dokument und die hierin enthaltenen Informationen dürfen ohne die vorherige schriftliche Zustimmung von Comgest weder ganz noch in Teilen reproduziert, veröffentlicht, verteilt, übertragen, angezeigt oder anderweitig in irgendeiner Weise von Dritten verwertet werden.

Haftungsbeschränkung

Bestimmte Informationen, die in diesem Dokument enthalten sind, stammen aus Quellen, die als zuverlässig erachtet werden, deren Richtigkeit aber nicht garantiert werden kann. Comgest übernimmt keine Verantwortung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Informationen.

Angaben zum Rechtsrahmen der Gesellschaft

Comgest Asset Management International Limited ist eine von der Central Bank of Ireland (irische Notenbank) regulierte Investmentgesellschaft, die als Anlageberater bei der U.S. Securities Exchange Commission (US-Börsenaufsicht) registriert ist. Der eingetragene Geschäftssitz befindet sich in 46 St. Stephen's Green, Dublin 2, Irland.

Comgest S. A. ist eine von der französischen Finanzmarktaufsicht AMF regulierte Vermögensverwaltungsgesellschaft mit Sitz in 17, square Edouard VII, 75009 Paris.

Die Anlageexperten von Comgest sind Mitarbeiter von Comgest S. A., Comgest Asset Management International Limited, Comgest Far East Limited, Comgest Asset Management Japan Ltd. und Comgest Singapore Pte. Ltd.

Comgest Far East Limited wird von der Hong Kong Securities and Futures Commission (Wertpapieraufsicht in Hongkong) beaufsichtigt.

Comgest Singapore Pte. Ltd. hat den Status einer Licensed Fund Management Company & Exempt Financial Advisor (nur institutionelle und zugelassene Investoren) und untersteht der Monetary Authority of Singapore (Finanzaufsicht Singapur).

Weitere Hinweise

Vor einer Anlageentscheidung sollten Anleger den aktuellen Prospekt und die Wesentlichen Informationen für Anleger („KIID“) des jeweiligen Fonds lesen, die in unseren Niederlassungen kostenlos erhältlich und auf unserer Website unter <http://www.comgest.com> verfügbar sind und die ausführliche Informationen zu den Risiken einer Anlage enthalten.

NUR FÜR DAS VEREINIGTE KÖNIGREICH:

Dieses Dokument wird nicht von einer gemäß dem Financial Services and Markets Act 2000 (FSMA) autorisierten Rechtsperson verbreitet und wurde auch nicht für die Zwecke von § 21 des FSMA genehmigt. Dieser Kommentar wird nur Personen übermittelt, die professionelle Anleger im Sinne von Artikel 19 Absatz 5 des Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2005 (FPO) sind. Die Anlagen stehen nur professionellen Anlegern zur Verfügung, und jede Aufforderung, jedes Angebot oder jede Vereinbarung zum Kauf erfolgt nur mit professionellen Anlegern. Personen, die keine professionellen Anleger sind, sollten auf der Grundlage dieses Kommentars oder seines Inhalts weder Handlungen vornehmen noch sich darauf verlassen. Personen, die im Besitz dieses Dokuments sind, sind verpflichtet, sich über alle relevanten Beschränkungen zu informieren. Dieser Kommentar darf weder ganz noch in Teilen veröffentlicht, verbreitet oder anderweitig einer anderen Person zugänglich gemacht werden.

NUR FÜR HONGKONG:

Diese Werbung wurde von der Börsenaufsichtsbehörde in Hongkong nicht geprüft.

NUR FÜR SINGAPUR:

Diese Werbung wurde von der Finanzaufsichtsbehörde in Singapur nicht geprüft.

NUR FÜR AUSTRALIEN:

Comgest Far East Limited wird von der Securities and Futures Commission in Hongkong gemäß den Vorschriften der Sonderverwaltungszone beaufsichtigt, die sich von den australischen Gesetzen unterscheiden. Comgest Far East Limited ist von der Verpflichtung einer australischen Finanzdienstleistungslizenz nach dem Australian Corporations Act für die von ihr erbrachten Finanzdienstleistungen befreit. Dieser Kommentar richtet sich ausschließlich an Vertriebsgesellschaften und ist nicht für Kleinanleger (im Sinne des Australian Corporations Act) bestimmt; Letztere sollten diesen nicht als Grundlage für Anlageentscheidungen heranziehen.

Comgest Singapore Pte. Ltd. wird von der Monetary Authority of Singapore nach dem Recht Singapurs beaufsichtigt, das sich von dem australischen Recht unterscheidet. Comgest Singapore Pte. Ltd. ist von der Verpflichtung einer australischen Finanzdienstleistungslizenz nach dem Australian Corporations Act für die von ihr erbrachten Finanzdienstleistungen befreit. Dieser Kommentar richtet sich ausschließlich an Vertriebsgesellschaften und ist nicht für Kleinanleger (im Sinne des Australian Corporations Act) bestimmt; Letztere sollten diesen nicht als Grundlage für Anlageentscheidungen heranziehen.

comgest.com

AMSTERDAM
BOSTON
BRÜSSEL
DUBLIN
DÜSSELDORF
HONGKONG

LONDON
MAILAND
PARIS
SINGAPUR
SYDNEY
TOKIO

Comgest Deutschland GmbH
Sky Office
Kennedydamm 24
40476 Düsseldorf
Telefon: +49 211 44 03 87-0
Telefax: +49 211 44 03 87-23
www.comgest.com
info.de@comgest.com

**Thorben Pollitaras**

Thorben Pollitaras, MBA
Geschäftsführer
Telefon: +49 211 44 03 87-22
tpollitaras@comgest.com

**Andreas Franz**

Andreas Franz
Investor Relations Manager Deutschland
Telefon: +49 211 44 03 87-21
afranz@comgest.com

**Maximilian Neupert**

Maximilian Neupert
Investor Relations Manager Deutschland
Telefon: +49 211 44 03 87-26
mneupert@comgest.com

**Dieter Wimmer**

Dieter Wimmer
Leiter Sales Österreich
Telefon: +49 211 44 03 87-29
dwimmer@comgest.com

**Silke Masuda**

Silke Masuda
Teamleader Marketing & Investor Services
Telefon: +49 211 44 03 87-12
smasuda@comgest.com

**Christoph Rütting**

Christoph Rütting
Marketing & Investor Services
Telefon: +49 211 44 03 87-14
cruetting@comgest.com