

# Der Lippenstift im digitalen Zeitalter

Die rasch wachsende Mittelschicht in Asien giert nach Schönheit

Hersteller von Kosmetika haben rosige und berechenbare Wachstumsaussichten, müssen aber viel in ihre Marken investieren. Konsumenten und auch Anleger bezahlen für bekannte Namen hohe Preise.

EUGEN STAMM

Die auf der Dongdaemun Design Plaza versammelten Menschen sind ohne Ausnahme jung, schön und sehr modisch angezogen. Es ist Ende Oktober, und in Südkoreas Hauptstadt Seoul ist Fashion Week. Die Menge stolziert, posiert und fotografiert, als bestehe die Zeit nur aus aneinandergereihten Augenblicken. Für einen Aussenstehenden ist es nicht erkenntlich, ob jemand ein Star ist, ein professionelles Model, eine Bloggerin oder eine avantgardistische Hauptstadtbewohnerin, eine «Seoulista».

## Die koreanische Welle

Knalligen Lippenstift trägt jede Frau. Aber die dezenteren Farben auf Männerlippen fallen fast noch mehr auf. Vor dem Schminkstand des Sponsors Hera bildet sich eine lange Schlange. Die Kosmetikmarke gehört zur koreanischen Amorepacific-Gruppe. Sie propagiert, was sie «K-Beauty» nennt: eine koreanisch geprägte Ästhetik, die in ganz Asien zum Exportschlager geworden ist; die Haut weiss wie Schnee, die Lippen rot wie Blut und das Haar schwarz wie Ebenholz. «Für Chinesen gelten koreanische und japanische Kosmetikmarken als erstre-

## In Asien boomen die Modeunternehmen, Anleger sollten aber auf deren Bewertung achten.

benswerter Luxus», sagt Victoria Mio, die Anlagechefin für China bei Robeco, einem niederländischen Asset-Manager.

Transportiert wird dieses Schönheitsideal durch die «koreanische Welle», wie man den Erfolgsweg von Musik (K-Pop) und Fernsehformaten (K-Drama) in anderen asiatischen Ländern nennt. Sie nahm in den 1990er Jahren ihren Anfang. Und dank der Verbreitung sozialer Netzwerke und der Smartphones ist diese noch grösser und kraftvoller geworden. Viele junge Frauen verlassen das Haus offenbar nie ungeschminkt – schliesslich ist jeder Tag gut für Selfies.

Westliche Anleger bekommen sie immer wieder zu hören: die Geschichte einer breiten asiatischen Konsumentenschicht, die aus dem Nichts entstanden ist und rasch zunimmt. 48 Millionen Haushalte in China verfügen über ein Jahreseinkommen von umgerechnet 25 000 bis 50 000 Fr., ihre Zahl wächst um 15% jährlich. Mit solchen Salären sind Reisen und der kleine Luxus erschwinglich. Victoria Mio erwartet, dass die Löhne in China auch weiterhin stärker wachsen als die Wirtschaftsleistung.

## Schönheit in Zahlen

Börsenkotierte Hersteller von Kosmetika (Auswahl)

	Marktkapitalisierung in Mrd. \$	Dividendenrendite in %	Kurs-Gewinn-Verhältnis 2018	Performance 12 Mt. in %	
Unilever	GB/Niederlande	164	3,04	20,7	22
L'Oréal	Frankreich	123	1,79	27,6	10
Estée Lauder	USA	47	1,20	30,7	65
Shiseido	Japan	21	0,43	330	89
LG Household & Healthcare	Südkorea	18,1	0,61	30,7	41
Amorepacific	Südkorea	16,7	0,52	43,1	-5
Coty	USA	15,6	2,41	30,3	14
Godrej Consumer Products	Indien	10,7	0,84	47,1	30
Kosé	Japan	10,2	0,67	39,1	90
Pola Orbis	Japan	8,7	1,65	36,1	66
Korea Kolmar	Südkorea	1,7	0,28	34,5	33
Revlon	USA	1,2	n. v.	n. v.	-30

Angaben per Mitte Januar 2018

QUELLE: BLOOMBERG



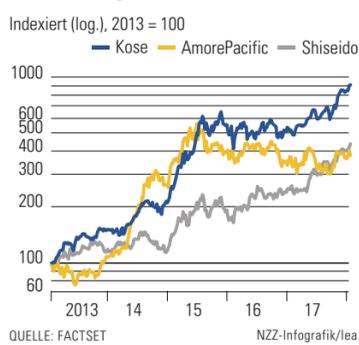
Junge Frauen verlassen das Haus kaum mehr ungeschminkt, schliesslich ist jeder Tag gut für Selfies.

ILLUSTRATION CHRISTOPH FISCHER

Die Geschichte des «Emerging Consumer», so beeindruckend sie ist, sollte aber nur Ausgangspunkt für Anlageentscheide sein, kein Endpunkt. «Das Thema ist zwar eingängig, aber die Bewertung der Unternehmen darf man deswegen nicht aus den Augen verlieren», sagt Daryl Liew, der für die Schweizer Bank Reyl das Portfoliomanagement in Singapur leitet. Überdies mache es ihn skeptisch, wenn plötzlich alle Marktteilnehmer wieder positiv für Schwellenländer-Aktien eingestellt seien. Konsumgüterfirmen seien allgemein teurer als noch vor einem Jahrzehnt, sagt Bhuvnesh Singh, Portfoliomanager für asiatische Aktien bei Comgest, einem französischen Asset-Manager. Ihr Wachstum sei geringen Risiken ausgesetzt und somit auch gut prognostizierbar. «Bei diesen Aktien bezahlt man für ihre Berechenbarkeit», sagt er. Laut Angaben von Bloomberg ist der globale Markt für Schönheitsprodukte 2017 um 4% gewachsen. Schon heute ist Asien mit einem Umsatzanteil von 35% wichtiger als die USA (31%) oder Europa (26%), ausserdem sind die Wachstumsraten in Asien höher als anderswo.

Auf der südlichen Seite des Han-Flusses in Seoul liegt das Trendquartier Gangnam, wo sich Modeboutiquen an teure Bars und Schönheitskliniken reihen. Es gilt bei Alteingesessenen als Quartier der Neureichen und ein bisschen vulgär. Für das chinesische Brautpaar, das sich hier in voller Montur mitten auf der Strasse ablichten lässt, scheint es aber das Konsumparadies zu sein. Üblicherweise seien noch viel mehr Chinesen hier, sagt eine Einheimische, die auf einer Terrasse die Ruhe geniesst. Nach einem diplomatischen Knatsch zwischen den zwei Ländern ist die Zahl der chinesischen Touristen 2017 jäh zurückgegangen. In den ersten neun Monaten seien dem Handel 6,5 Mrd. Fr. Um-

## Aufschwung in Asien



satz entgangen, heisst es. Mittlerweile ist der Streit beigelegt. Das Reisegeschäft dürfte erneut florieren, nicht zuletzt wegen der Olympischen Winterspiele, die bevorstehen.

In Duty-free-Läden macht Kosmetik im weltweiten Schnitt 30% der Umsätze aus, wie Zahlen der Marktforschungsfirma Technavio zeigen. In Südkorea sind es sogar 51%. «Alle Touristen kaufen Kosmetik», sagt Daryl Liew. Lange Zeit seien japanische Marken wie Shiseido oder Kosé in Asien das Nonplusultra gewesen, die koreanischen Marken hätten aber rasch an Prestige aufgeholt. Für die Hersteller aus beiden Ländern sieht er als mögliche Bedrohung, dass China seine eigenen Marken aufbauen will.

Die Ausgaben für Werbung und Promotionen (also kurzfristige Verkaufsförderaktionen) seien die eigentlichen «Investitionen» von Konsumgüterfirmen, schreiben Analytiker von Morgan Stanley. Diese Ausgaben würden künftiges Wachstum ermöglichen und Eintrittsbarrieren schaffen. Sie sind hoch und machen bei schnelllebigem Verbrauchsgütermarkt zwischen 5 und 29% des Umsatzes aus. Die Fachleute haben einen klar erkennbaren Zusammenhang zwischen der Höhe der Werbeausgaben (in Abhängigkeit vom Umsatz) und den organischen Wachstumsraten der Unternehmen festgestellt. Ein höheres Umsatzwachstum wiederum rechtfertigt eine höhere Aktienbewertung, Marken müssen also mit viel Aufwand gepflegt werden. Fabriken und andere materielle Vermögenswerte haben hingegen bloss eine untergeordnete Bedeutung. Bei Estée Lauder und L'Oréal machen die Sachanlagen weniger als 5% der Marktkapitalisierung der Unternehmen aus. Die Herstellung lässt sich auch an Lieferanten auslagern. So produziert die Firma Korea Kolmar etwa auch für L'Oréal.

Eine Marke zieht ihre Stärke also daraus, dass die Konsumentin sie immer wieder vor Augen sieht. Und diese

Augen blicken je länger, je mehr gebannt auf ein Smartphone. In den USA liegt der Anteil von mobilen Geräten an den Werbeausgaben mittlerweile bei 21%. Vor fünf Jahren war es gerade einmal 1% – eine gewaltige Verschiebung in so kurzer Zeit. Die Firma L'Oréal gibt mittlerweile bereits 35% ihres Budgets für digitale Werbung aus, viermal mehr als 2011. Sie ist nach eigenen Angaben der drittgrösste Werbekunde weltweit.

## Neue Wege

Die Technologie bietet aber nicht nur neue Werbeflächen, sondern ermöglicht es Firmen, sehr direkt mit Kundinnen in Kontakt zu treten. Diese probieren die neusten Looks mittlerweile virtuell aus, mit Apps wie etwa «Make-up Genius» von L'Oréal, die millionenfach heruntergeladen werden. E-Commerce als Vertriebskanal gewinnt rasch an Bedeutung, bei L'Oréal machte er 2016 schon 1,7 Mrd. € aus (von insgesamt 25,8 Mrd. €). Die koreanischen Hersteller haben ihre Werbeaktivitäten verstärkt, was nun auch die japanischen Firmen in Zugzwang bringt. Soziale Netzwerke er-

## Soziale Netzwerke sind ideal für den Vertrieb. Gekauft wird, was Freundinnen tragen.

möglichen es aber auch jungen Marken, rasch und recht kosteneffizient eine bedeutende Gefolgschaft aufzubauen. Gekauft wird, was Freundinnen kaufen, das gilt auch in der digitalen Welt, nur noch deutlicher. Die etablierten Konzerne reagieren auf die neue Konkurrenz häufig, indem sie sie in den Einkaufskorb legen. Estée Lauder beispielsweise hat innert drei Jahren 2 Mrd. \$ für acht Firmenübernahmen ausgegeben, darunter «Too Faced». Die Marke ist erst zwanzig Jahre alt und hat auf Instagram 9,8 Mio. Fans. Digitale Kompetenz und die Fähigkeit, auf schnell ändernde Trends zu reagieren, dürften in Zukunft noch an Bedeutung zunehmen. Die Branche hat gute Aussichten, die auch für Investoren interessant sind. Wie die «Financial Times» schreibt, war die Gesamtrendite für einen Anleger, der 1977 in Aktien von L'Oréal investiert hat, fünfmal höher als jene der Nestlé-Aktien.

## MÄRKTE UND MEINUNGEN

## Vor Zuversicht wird gewarnt

Werner Grundlehner · Dem Aktienbesitzer sträuben sich die Nackenhaare. Irgendetwas stimmt nicht mit dem Ausblick für 2018. Die Prognosen für Dividendenpapiere sind zu positiv – kaum ein Asset-Manager, der den Aktienanteil in seinem Anlagemix nicht erhöht hat. Der Grundtenor ist meist: «Die Bewertungen sind hoch, aber es gibt bei diesem Zinsniveau kaum Alternativen.» Diese Argumentation ist aber wenig überzeugend – und wird bei anderen Kaufentscheidungen kaum angewandt. Oder kauft man ein Automobil mit technischen Mängeln, nur weil bei den anderen Modellen die Unzulänglichkeiten noch grösser sind? – Nein, ausser es gibt einen entsprechenden Preisabschlag.

Skeptisch sollten die Investoren auch werden, wenn langjährige Skeptiker ihre Bedenken aufgeben – wie etwa Jeremy Grantham, Chefstratege des Vermögensverwalters GMO. Oft sah der renommierte Strategie einen Kollaps der Finanzmärkte am Horizont und riet zu unkonventionellen Massnahmen wie etwa dem Kauf von Landwirtschaftsland. Auch diesmal erwartet Grantham einen Einbruch. Er sieht die Aktienmärkte zuvor aber in der letzten Phase von durchschnittlich 21 Monaten, in der Aktien nochmals um 60% zulegen, bevor es zur grossen Korrektur kommt. Dies sei bereits 1929 (US-Börsencrash), 1989 (Einbruch an der japanischen Börse), 2000 (Technologieblase) und 2007 (Finanzkrise) so gewesen.

Bei aller Zuversicht wird oft vergessen, dass es kaum mehr Käufer gibt, wenn sich die meisten Investoren bereits maximal in Aktien positioniert haben. Dies wäre dann das Gegenteil des Anlagejahres 2017. Auch damals gab es wenige Alternativen zu Dividendenpapieren. Aber die Prognosen waren zurückhaltend, unter anderem weil die geopolitische Lage – auch wegen des neuen, unberechenbaren US-Präsidenten – fragil erschien. Doch es kam anders, die Aktienmärkte zeigten eines der besten Jahre der Geschichte. So gesehen wären die zuversichtlichen Prognosen Anfang 2018 ein Warnsignal.

Und trotzdem führt nichts an Aktienanlagen vorbei. Dafür gibt es zahlreiche Studien. So zeigt die Privatbank Pictet in einer Untersuchung, die bis ins Jahr 1925 zurückgeht, dass Investitionen in Schweizer Aktien über Anlagezeiträume von mehr als 13 Jahren nie eine negative Rendite aufwiesen. Die Schlussfolgerung: Anleger erzielten in den betrachteten 92 Jahren mit einem Aktienportfolio über jeden beliebigen Anlagezeitraum von mehr als 13 Jahren immer eine positive Gesamtrendite. Doch Pictet schreibt dazu: Die Investoren sollten die langfristige Vorteilhaftigkeit von Aktien nicht mit dem Kaufen und Liegenlassen von Aktien verwechseln. Dabei ist auch das Markt-Timing nicht einfach. Wer von 2001 bis 2016 in den Aktienindex MSCI Europe investierte, erzielte eine Performance von 3,4% pro Jahr. Hätte man aber in diesen 15 Jahren nur schon an den zehn besten Tagen nicht partizipiert, wäre das Kapital um 0,8% jährlich geschrumpft.

Weil sich Kursbewegungen nicht vorhersagen lassen, soll sich der Investor, der sich für Aktien entscheidet, an die bewährten Grundsätze halten – eine breite Diversifikation anstreben und mit beim Kauf definierten Kurszielen arbeiten. Sind diese erreicht, heisst es, den Gewinn zu realisieren.

ANZEIGE

**JEDER SCHRITT EIN MARATHON.**  
HELPE SIE MS-BETROFFENEN DURCHZUMÄHLEN.

**MS** Schweizerische Multiple Sklerose Gesellschaft

PK 80-8274-9 www.multiplesklerose.ch