

CIO Special

8. März 2023

Autoren:
Christof Schueler
Senior Strategist

Andreas Umsonst
Investment Officer EMEA

Big Tech: Regulierung bleibt wichtiger Faktor

01 Einführung

02 Regulatorischer Rückblick

03 Regulatorischer Ausblick

Wichtige Schlussfolgerungen

- USA: keine neuen Gesetze in dieser Legislaturperiode zu erwarten, kartellrechtliche Durchsetzung und Gerichtsverfahren auf Unternehmensebene laufen
- EU-Vorschriften: Gesetz über digitale Märkte und Dienstleistungen tritt im Mai in Kraft, Vorabvergleiche auf Unternehmensebene wahrscheinlich
- China: Großes Durchgreifen der Regulierungsbehörden wird von den Märkten als beendet angesehen
- Big Tech bleibt eine unserer bevorzugten strukturellen Wachstumsinvestitionen aufgrund ihrer herausragenden Position in der Wertschöpfungskette

01 Einführung

Während große Unternehmen wie beispielsweise Alphabet, Amazon, Apple, Meta und Microsoft starke Marktanteile in den entwickelten Märkte halten, haben Unternehmen wie zum Beispiel Alibaba, Tencent, Baidu, Meituan und Co. auf dem chinesischen und weiteren asiatischen Märkten eine ähnlich starke Position im Tech-Sektor erlangt. Diese Unternehmen mit ihren Produkten und Dienstleistungen waren und sind der Schlüssel zur Digitalisierung von anderen Unternehmen, Volkswirtschaften und Gesellschaften, indem sie standardisierte Plattformen bereitstellen, Menschen und Unternehmen miteinander verbinden und deren Effizienz steigern, weshalb sie heute auch als Big Tech bezeichnet werden. Während die Rolle von Big Tech anfangs positiv wahrgenommen wurde, haben die Bedenken über die Art und Weise der Datenverarbeitung und die (zum Teil missbräuchliche) Nutzung ihrer Marktposition zum weiteren Ausbau des Marktanteils bzw. zu dessen Schutz zugenommen und den Ruf nach staatlicher Regulierung laut werden lassen.

02 Regulatorischer Rückblick

In den USA führte der Kongress eine Untersuchung der Geschäftspraktiken von Amazon, Apple, Alphabet/Google und Meta/Facebook durch und veröffentlichte im Oktober 2020 einen 450-seitigen Bericht, in dem Probleme in Bereichen wie Übernahmen und Akquisitionen, Kartellrecht, Marktmissbrauch und Dominanz von Marktplätzen, im Anzeigengeschäft usw. aufgezeigt wurden, wobei die Mängel für jedes untersuchte Unternehmen mit Schwerpunkt auf ihren Kerngeschäftsbereichen aufgelistet wurden. Microsoft war nicht Teil dieser Untersuchung. Während es zwischen Demokraten und Republikanern Einigkeit über die Ergebnisse der Untersuchung gab, zeigten sich hingegen deutliche Differenzen über die zu ergreifenden gesetzgeberischen Maßnahmen, z. B. im Hinblick auf Unternehmensauflösungen oder Abtrennungen von Geschäftsbereichen vom Mutterkonzern um die Vormachtstellung einzelner Unternehmen auf Teilmärkten zu bekämpfen.



Bitte scannen Sie diesen QR Code, um weitere Publikationen abzurufen (www.postbank.de).

Als Präsident Biden die als Big Tech-Kritikerin bekannte Lisa Khan zur Vorsitzenden der Federal Trade Commission (FTC) und Jonathan Kanter zum Kartellamtschef des Justizministeriums (Department of Justice, DoJ) ernannte, gewann die Erwartung rechtlicher und regulatorischer Änderungen für Big Tech in den USA an Schwung. Allerdings ist diese Erwartung jedoch bis heute nicht eingetreten. Seither haben sechs Gesetzentwürfe den Justizausschuss des Repräsentantenhauses passiert, nur zwei davon, der Open App Markets Act (OAMA) zur Öffnung der App Stores und der American Innovation and Choice Online Act (AICOA), der dem Digital Markets Act (DMA) in der Europäischen Union ähnelt, haben den Justizausschuss des Senats passiert, wurden aber dem Senat nicht zur Verabschiedung vorgelegt, da die Demokraten nicht erwarteten, die erforderliche Mehrheit zu erreichen.

03 Regulatorischer Ausblick

In Anbetracht der Ergebnisse bei den Zwischenwahlen im vergangenen November ist die Wahrscheinlichkeit neuer weiterer US-Gesetze zu diesen Themen in dieser Wahlperiode gesunken. Dennoch sind einige kartellrechtliche Durchsetzungsmaßnahmen der FTC, des Justizministeriums und mehrerer Generalstaatsanwälte von Bundesstaaten im Gange, wie z. B. die jüngste Klage im Zusammenhang mit Googles Position im Werbetechnologiegeschäft, seiner Dominanz bei Apps auf dem Android-Betriebssystem oder ein laufendes Verfahren gegen Google wegen der Bezahlung von Android-Telefonherstellern, Apple und Mozilla für die Auswahl von Google als Standardsuchmaschine. Dies ist vergleichbar mit dem Fall vor über zehn Jahren, in dem Microsoft den integrierten Internet Explorer als Standardbrowser in Windows einsetzt. Bislang gibt es keine klaren Hinweise darauf, in welche Richtung die Entscheidungen gehen werden.

Neben der Gesetzgebung und den Klagen scheint es noch eine dritte Möglichkeit für ein Eingreifen der Behörden zu geben. Laut Lisa Khan hat die FTC die Befugnis, Wettbewerbsregeln zu erlassen, was in der Vergangenheit nicht geschehen ist und daher ein wichtiger Faktor sein könnte, da sie bisher keine großen Fortschritte bei der Umsetzung ihrer Ziele gemacht hat, die Machtpositionen der großen Unternehmen zu beschränken.

Neben heimischen Unternehmen stehen auch chinesische Unternehmen im Fokus der Aufsicht. Bytedance steht beispielsweise mit seinem Produkt TikTok unter dem Gesichtspunkt der nationalen Sicherheit auf dem Prüfstand, wenn es um die Verarbeitung von Nutzerdaten im Ausland und den potenziellen Zugang zu oder Missbrauch durch ausländische Behörden geht. Bisher wurden die Apps von Bytedance von staatlichen Geräten in den USA verbannt und der CEO muss am Ende März vor dem Repräsentantenhaus aussagen.

In Europa fallen die Kartellgesetze und die Verarbeitung von Nutzerdaten in den Geltungsbereich des Digital Markets Act (DMA) und des Digital Services Act (DSA) der Europäischen Union (EU). Beide Gesetze wurden Ende letzten Jahres verabschiedet und während der DMA am 2. Mai in Kraft treten wird, folgt der DSA im Laufe des Jahres. Im Hinblick auf die Marktpraktiken zielen sie insbesondere darauf ab, den Verbrauchern mehr Wahlfreiheit in Bezug auf App-Stores zu

bieten, d. h. die Möglichkeit, Apps von außerhalb der Standard-App-Stores zu laden, die Freiheit, Standard-Apps zu deinstallieren, die Verwendung anderer als der eingebauten Zahlungssysteme zuzulassen, Unternehmen daran zu hindern, Nutzer auf ihre eigenen Angebote zu verweisen, und den Nutzern die Möglichkeit zu geben, Standarddienste wie Suchmaschinen, Webbrowser oder virtuelle Assistenten zu wählen. Auf technischer Ebene muss die Interoperabilität der Messenger angeboten werden.

In Bezug auf die Datenverarbeitung darf ein Unternehmen, das als Gatekeeper fungiert, z. B. durch das Anbieten einer Plattform, keine Nutzerdaten zwischen verschiedenen Diensten kombinieren oder vermischen. Endnutzer und Dritte sollten in der Lage sein, auf ihre eigenen Daten bzw. die Daten ihrer Kunden zuzugreifen, ebenso wie auf die nutzergenerierten Suchdaten. Ein weiterer Punkt auf der Agenda der Regulierungsbehörden ist die Erhöhung der Transparenz in Bezug auf das Produktangebot und die Preisgestaltung, beispielsweise durch die Bereitstellung von Wettbewerbsinformationen über die gezahlten Preise und die erzielten Vergütungen oder Berechnungsmetrik für Kunden und Geschäftskunden. Die Geldbußen können bei einem Verstoß bis zu 10 % des weltweiten Umsatzes betragen. Bei einem abermaligen Verstoß können sie auf 20 % des weltweiten Umsatzes im vorangegangenen Geschäftsjahr angehoben werden. Die EU-Verordnung ist bisher nicht allzu spezifisch, sondern lässt einen gewissen Interpretationsspielraum, was zu tun ist, um die Vorschriften einzuhalten. Dies führt noch zu einer gewissen Unsicherheit bei den betroffenen Unternehmen, bis die spezifischen Anforderungen festgelegt sind. Während die Personalausstattung der Regulierungsbehörden angesichts der Komplexität der Aufgaben zum jetzigen Zeitpunkt zu gering erscheint, ist tendenziell zu erwarten, dass die eigentlichen Regulierungsaktivitäten im Laufe des Jahres zunehmen werden. Im vergangenen Dezember erzielte Amazon eine Einigung mit der EU in Bezug auf die DMA-Anforderungen, und Analysten fragen sich, ob dies als Blaupause dienen kann oder ob noch mehr zu erwarten ist, wenn die Behörden voll einsatzfähig sind. In Anbetracht der oben erwähnten Marktstruktur werden derzeit vor allem US-amerikanische Big Tech-Unternehmen im Fokus stehen, doch TikTok und seine Praktiken sind ebenfalls auf dem Radar der EU aufgetaucht.

Chinas regulatorische Aktivitäten in diesem Sektor wurden auf den Finanzmärkten erstmals im November 2020 sichtbar, als der Börsengang von AntFinancial blockiert wurde. 2022 wurde der Sektor von einer Reihe von Vorschriften während ihrer Umsetzung getroffen. Die meisten Finanzmarktteilnehmer interpretierten den Erwerb "goldener Aktien" von Alibaba und Tencent durch die chinesische Internetaufsichtsbehörde im Januar als ein Signal, dass intensive und überraschende Maßnahmen zur Regulierung des einheimischen Sektors ein künftig ausbleiben. Der Staat dürfte künftig eher über Vorzugsaktien seinen Einfluss auf die Unternehmen nutzen.

Der Tech-Sektor bietet für den Anleger interessante Chancen und sollte in der Anlageentscheidung gemäß dem individuellen Risikoprofil Berücksichtigung finden. Neben den wirtschaftlichen Faktoren gilt es auch die regulatorischen Aspekte stets im Blick zu behalten. Durch regulatorische Eingriffe kann es zu bedeutenden Bewertungsanpassungen am Markt kommen, die neben potentiellen Verlustrisiken auch neue Chancen durch gestiegenen Wettbewerb bieten können.

Glossar

Android (von englisch android) ist sowohl ein Betriebssystem als auch eine Software-Plattform für mobile Geräte wie Smartphones, Tabletcomputer, Fernseher, Mediaplayer, Netbooks und Autos, die von der von Google gegründeten Open Handset Alliance entwickelt werden.

Als **Big Tech** (auch Internetgiganten, Tech-Giganten, Internetriesen oder Tech-Riesen) werden die größten IT-Unternehmen der Welt bezeichnet.

Das Gesetz über digitale Märkte (**Digital Markets Act, DMA**) ist eine Verordnung der Europäischen Union, die Teil eines Regelungspakets ist, welches sicherstellen soll, dass digitale Märkte, auf denen Gatekeeper (also Unternehmen, die aufgrund ihrer Marktmacht und Netzwerkeffekten den Marktzugang für andere kontrollieren) tätig sind, bestreitbar sind und bleiben, also dass andere Marktteilnehmer Wettbewerbsdruck auf diese Gatekeeper ausüben können und Fairness und gleiche Wettbewerbsbedingungen für die Akteure auf den digitalen Märkten in der EU gewährleistet werden.

Das Gesetz über digitale Dienste (**Digital Services Act, DSA**) ist eine Verordnung der Europäischen Union, die unter anderem Haftungs- und Sicherheitsvorschriften für digitale Plattformen, Dienste und Produkte schaffen und den digitalen Binnenmarkt vollenden soll.

Die **Federal Trade Commission (FTC)** ist eine unabhängig arbeitende Bundesbehörde der Vereinigten Staaten von Amerika mit Sitz in Washington, D.C. und ist zuständig für die Zusammenschlusskontrolle und den Verbraucherschutz.

Goldene Aktien sind auf dem Kapitalmarkt Aktien, die einem Aktionär Sonderrechte wie ein Mehrstimmrecht oder ein Vetorecht einräumen und die überproportional im Verhältnis zu seiner Kapitalbeteiligung ausfallen.

Das **Repräsentantenhaus** der Vereinigten Staaten (United States House of Representatives) ist neben dem Senat eine der beiden Kammern des Kongresses der Vereinigten Staaten von Amerika.

Der US-**Senat** der Vereinigten Staaten ist neben dem Repräsentantenhaus eine der beiden Kammern des Kongresses der Vereinigten Staaten,

Wichtige Hinweise

Postbank – eine Niederlassung der Deutsche Bank AG.

Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung. Die Texte genügen nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlage- und Anlagestrategieempfehlungen oder Finanzanalysen. Es besteht kein Verbot für den Ersteller oder für das für die Erstellung verantwortliche Unternehmen, vor bzw. nach Veröffentlichung dieser Unterlagen mit den entsprechenden Finanzinstrumenten zu handeln.

Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen keine Anlageempfehlung, Anlageberatung oder Handlungsempfehlung dar, sondern dienen ausschließlich der Information. Die Angaben ersetzen nicht eine auf die individuellen Verhältnisse des Anlegers abgestimmte Beratung.

Allgemeine Informationen zu Finanzinstrumenten enthält die Broschüre "Basisinformation über Wertpapiere und weitere Kapitalanlagen", die ein Kunde bei Depotöffnung automatisch zugesandt bekommt.

Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen. Obwohl sie aus Sicht der Bank auf angemessenen Informationen beruhen, kann sich in der Zukunft herausstellen, dass sie nicht zutreffend oder nicht korrekt sind.

Sofern es in diesem Dokument nicht anders gekennzeichnet ist, geben alle Meinungsäußerungen die aktuelle Einschätzung der Deutsche Bank wieder, die sich jederzeit ändern kann. Die Deutsche Bank übernimmt keine Verpflichtung zur Aktualisierung der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder zur Inkenntnissetzung der Anleger über verfügbare aktualisierte Informationen.

Die Deutsche Bank AG unterliegt der Aufsicht der Europäischen Zentralbank und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

© Deutsche Bank AG 2023