

Die geopolitischen Risiken beschleunigen den Übergang in die neue Marktphase

Entgegen dem globalen Trend hatte in den USA bereits die Wahl von Donald Trump zu einer Rückkehr des Protektionismus und einer starken Förderung der lokalen Produktion geführt. Diese Politik, die auch von seinem Nachfolger übernommen wurde, richtete sich vor allem an die Mittelklasse und die einfacheren Bevölkerungsschichten Amerikas und ihr Gefühl einer mit der Globalisierung einhergehenden sozialen Benachteiligung. Mittlerweile kommen auch in der Wirtschaft und den Unternehmen Zweifel an der „glücklichen Globalisierung“¹ auf. Die Anfälligkeit der globalisierten Produktionsketten wurde nämlich bereits durch die Pandemie schonungslos aufgedeckt. Und der gerade begonnene Krieg zwischen Russland und der Ukraine bestätigt diese Anfälligkeit noch einmal sehr deutlich. Abgesehen von den Risiken einer Desorganisation der Lieferketten zeigt er, welche Gefahren mit unserer Abhängigkeit von Energie und Nahrungsmitteln verbunden sind und stellt damit die wichtigsten Wirtschaftstheorien der Globalisierung in Frage. Wenn wir auch nicht glauben, dass diese Ereignisse das Ende der Globalisierung bedeuten, so nehmen wir doch einen Wandel im Diskurs vieler Unternehmen wahr, die nun zunehmend über eine Neugestaltung ihrer Produktionsmodelle nachdenken und sie künftig sicherlich stärker auf die Nähe zu den lokalen Märkten ausrichten werden. Diese sowohl in sozialer als auch ökologischer Hinsicht ehrgeizigeren Entwicklungen stellen einen Bruch mit den Trends der letzten Jahrzehnte dar und führen in eine völlig neue Marktphase, die von der Rückkehr der Inflation geprägt sein wird.

Keine Branche steht so sehr für die Globalisierung wie die Automobilindustrie, in der sich nun alle Herausforderungen kristallisieren, denen jetzt so viele Industriezweige gegenüberstehen. Die immer intensivere Suche nach Skaleneffekten und billigen Arbeitskräften und eine Strategie des „Nullbestandes“ hat die Branche dazu verleitet, globale Wertschöpfungsketten von systemischer Komplexität zu entwickeln, deren Anfälligkeit von der Pandemie schonungslos offengelegt wurde. Auf den in der Gesundheitskrise aufgetretenen Halbleiternmangel, der bereits zu erheblichen Störungen der Produktionsketten führte, folgt nun ein Mangel an Elektrokabeln. Die Schließung mehrerer Fabriken in der Ukraine, von denen die europäischen Automobilhersteller 30 % dieser Komponenten beziehen, beeinträchtigt erneut die Aussichten auf eine Erholung der Absatzzahlen dieses Industriezweiges. Während diese Branche in Europa² vor dem Beginn des russischen Einmarsches in die Ukraine an der Spitze der Börsenperformance stand, gab sie auf dem Höhepunkt der Risikoaversion³ um 24 % nach, während die europäischen Indizes⁴ im selben Zeitraum 9 % einbüßten. Ende März gehört die Branche zu denen, die sich seit Jahresbeginn am schlechtesten entwickelt haben. Ist diese weitere Krise nun ein Grund, sich von einer Branche abzuwenden, die bereits unter den Regulierungen leidet und vor einem tiefgreifenden Wandel steht? Man könnte dazu neigen, sich von einem Grundsatz des scheinbar gesunden Menschenverstandes leiten zu lassen: „When you don't know, you don't buy.“ Angesichts all dieser Ungewissheiten versuchen wir jedoch erst einmal, die schlimmsten Szenarien in Betracht zu ziehen und sie mit den Bewertungen abzugleichen. In Zeiten völliger Ungewissheit, wie insbesondere im ersten Quartal 2020 zu Beginn der Gesundheitskrise, haben wir uns bei unseren Investitionen stets nach diesem Grundsatz gerichtet.

So haben wir damals massiv unsere Investitionen in die Automobilbranche erhöht.

Vor Beginn des Krieges in der Ukraine rechnete IHS Markt, das führende Unternehmen für Produktionsprognosen dieser Branche, für 2022 mit einer Erholung des weltweiten PKW-Volumens um 9 %. Diese Zahl wurde im März um 5 Punkte auf +4 % nach unten korrigiert. Eine bescheidene Verbesserung für eine Branche, die nach wie vor unter mäßigen Produktionszahlen leidet, die immer noch 19 % unter dem Höchststand von 2017 liegen.⁵ Doch um die jüngsten Einbußen des Börsenwertes dieser Branche zu rechtfertigen, müsste man einen ähnlich starken Einbruch wie während der Finanzkrise 2008 (-16 %) zugrunde legen.⁶ Damals brach das BIP weltweit ein und spiegelte einen wirtschaftlichen Schock wider, der weitaus stärker war als das Stagflationsrisiko, das in den letzten Wochen immer häufiger zur Begründung für die Kursrückgänge der zyklischen Werte herangezogen wurde. Auch die steigenden Rohstoffpreise und Energiekosten scheinen wenig geeignet zu sein, die jüngsten Kursverluste der Branche zu erklären. In diesem Zusammenhang sollte man auch nicht vergessen, dass die europäische Automobilbranche ihre Margen in den letzten 20 Jahren steigern konnte, obwohl sich die Preise für Stahl, das 40 % der Materialkosten eines Fahrzeugs ausmacht, im selben Zeitraum verdreifacht haben. Beeindruckend ist auch, dass viele europäische Hersteller trotz der Schwierigkeiten, mit denen sie in den letzten Monaten an den Produktionsketten zu kämpfen hatten, rekordverdächtige Gewinnspannen verzeichnen. Die Bewertungen der in unseren Portfolios gehaltenen Automobilkonzerne Volkswagen, BMW und Mercedes-Benz sind selbst dann viel zu niedrig, wenn man von einem Rückgang der Margen ausgeht.

Die europäische Automobilindustrie, die sich einer schnellen Transformation gegenüber sieht und in den letzten Monaten mit zahlreichen Störungen kämpfen musste, hat sich als äußerst widerstandsfähig erwiesen. Die Branche beweist damit ihre Fähigkeit, den tiefgreifenden Wandel, mit dem sie sich konfrontiert sieht, für sich zu nutzen und zu beschleunigen. Trotz der jüngsten Kursverluste weist die Branche eine der besten Entwicklungen seit der Erholung des europäischen Aktienmarkts auf, die Ende des ersten Quartals 2020, kurz nach dem Ausbruch der Gesundheitskrise, einsetzte. Ein wesentlicher Bestandteil unserer Arbeit ist es, in Zeiten größter Unsicherheit übertriebene Reaktionen des Marktes zu nutzen und dabei in Unternehmen zu investieren, die sich an langfristige Trends und große bevorstehende Veränderungen anpassen können. Unsere Portfolios sind in unterbewerteten Unternehmen mit hohem Wertsteigerungspotenzial angelegt, die die gerade erst beginnende neue Marktphase bewältigen können.

Quellen:

1. „La mondialisation heureuse“ (Deutsch: Die glückliche Globalisierung), Alain Minc.
2. Index Stoxx Europe 600 Automobiles & Parts mit reinvestierten Nettodividenden (SXAR Index).
3. Zwischen dem 23. Februar (Tag vor der Invasion) und dem 8. März (jüngster Tiefpunkt der Aktienmärkte).
4. Index Stoxx Europe 600 mit reinvestierten Nettodividenden (SXXR Index).
5. Ende 2021 belief sich das Produktionsvolumen auf 77,20 Mio. gegenüber 95,15 Mio. in 2017 - Quelle: IHS Markt.
6. Quelle: IHS Markt.

Hinweis

Keines der vorstehend genannten Unternehmen stellt eine Anlageempfehlung dar. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Sie schwankt im Laufe der Zeit Die Strategie unterliegt dem Risiko eines Kapitalverlusts.

ODDO BHF AM ist die Vermögensverwaltungssparte der ODDO BHF-Gruppe. Es handelt sich hierbei um die gemeinsame Marke von fünf eigenständigen juristischen Einheiten: ODDO BHF Asset Management SAS (Frankreich), ODDO BHF PRIVATE EQUITY (Frankreich), ODDO BHF Asset Management GmbH (Deutschland), ODDO BHF Asset Management Lux (Luxembourg) und METROPOLE GESTION (Frankreich).

Alle in diesem Dokument wiedergegebenen Einschätzungen und Meinungen dienen lediglich zur Veranschaulichung. Sie spiegeln die Einschätzungen und Meinungen von METROPOLE GESTION zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wider und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung verändern, eine Haftung hierfür wird nicht übernommen.

Im Vorfeld einer Investition in diese Vermögensklassen sind die Anleger ausdrücklich angehalten, sich detailliert mit den Risiken der Anlage in diese Vermögensklassen, insbesondere des Kapitalverlustes, vertraut zu machen.