

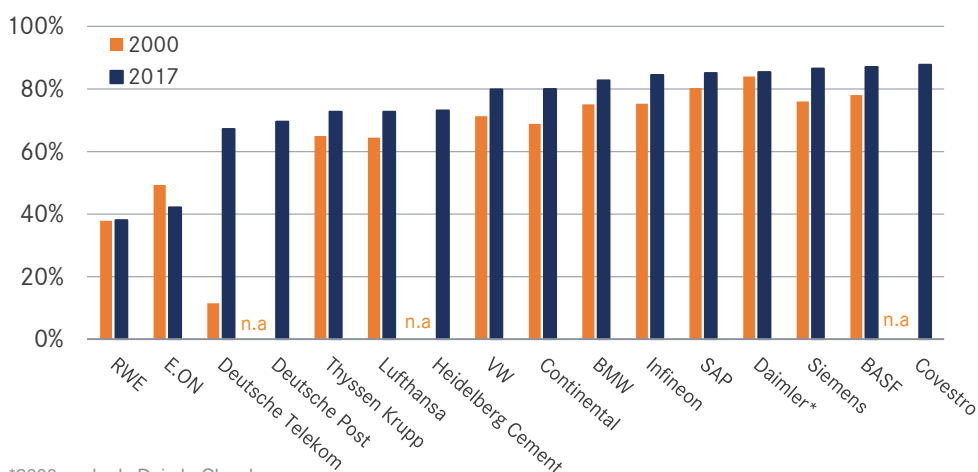
Deutschland, Exportweltmeister: Genügt der DAX zur Diversifikation?

- Deutsche Unternehmen sind vielfach im Ausland engagiert.
- Davon profitieren die Unternehmen wie auch ihre Aktionäre.
- Ausländische Aktien sind zur Diversifikation trotzdem von Vorteil.

US-Präsident Trump hat in den vergangenen Monaten mit verbalen Attacken sowie mit Zöllen gegen China und die EU die öffentliche Aufmerksamkeit auf das Thema internationaler Handel und die damit einhergehende Globalisierung der Weltwirtschaft gelenkt. Auch wenn der US-Präsident zuletzt insbesondere in China den stärksten Feind US-amerikanischer Wirtschaftsinteressen glaubt gefunden zu haben, so bleibt dies auch für Firmen hierzulande nicht ohne Auswirkungen. Denn gerade die deutsche Volkswirtschaft mit ihren exportstarken Unternehmen ist mittlerweile in hohem Maße abhängig von der Konjunkturlage außerhalb der eigenen Landesgrenzen.

Oft werden mehr als 75 % der Umsätze im Ausland erzielt

Anteil der Auslandsumsätze am Gesamtumsatz – ausgewählte DAX-Unternehmen (außerhalb der Finanz- und Immobilienwirtschaft)



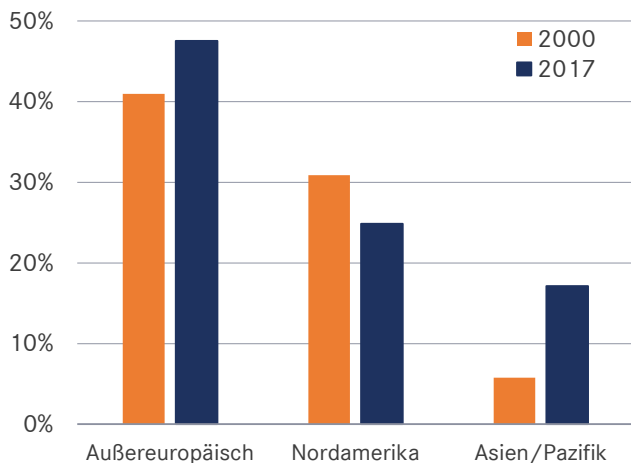
*2000 noch als DaimlerChrysler
Quelle: Geschäftsberichte, apoBank

Um sich von der Internationalität deutscher Unternehmen zu überzeugen, genügt ein Blick in die Geschäftsberichte von DAX-Unternehmen. Im Jahr 2017 lag der Anteil der Umsätze der Firmen (außerhalb des Finanz- und Immobiliensektors), die für ihr Deutschlandgeschäft eigene Umsatzzahlen ausweisen, zwischen 12 % und 61 %. Dabei stechen insbesondere Unternehmen des Energiesektors heraus, die aufgrund der in Europa noch immer wenig vernetzten Strom- und Gasmärkte überdurchschnittlich stark auf Umsätze im Inland angewiesen sind. In den anderen Sektoren beträgt der Anteil zu meist kaum mehr als 30 %. Dabei war die Bedeutung des Auslandsgeschäfts für deutsche DAX-Konzerne schon zur Jahrtausendwende hoch, noch bevor die Globalisierung insbesondere in den Jahren zwischen dem Platzen der DotCom-Blase und der Finanzkrise an Fahrt gewonnen hat. Entsprechend fiel der heimische Umsatz nach 2000 zwar weiter, jedoch nicht in allzu raschem Tempo. Als ein Nachzügler in Sachen Auslandsgeschäft kann unter den DAX-Schwergewichten lediglich die Deutsche Telekom gelten, die erst mit der Expansion ihres US-Geschäfts den Sprung zum internationalen Player schaffte. Bei ihr fällt der Unterschied in den Auslandsumsätzen zwischen den Jahren 2000 und 2017 diesbezüglich besonders deutlich aus.

Ostasien wird für die deutsche Wirtschaft zunehmend wichtiger

Die Globalisierung der Weltwirtschaft in den Jahren nach der Jahrtausendwende ist eng verknüpft mit dem Aufstieg Chinas zur globalen Wirtschaftsmacht. Dies spiegelt sich auch in der Struktur der Auslandsumsätze deutscher Unternehmen wieder, die gerade in Schwellenländern früh ihre Chancen erkannten. Zwar stellen Europa und Nordamerika noch immer die am Umsatz gemessen wichtigsten Schwerpunktregionen für deutsche Unternehmen dar, allerdings ist seit dem Jahr 2000 der

Umsatzanteile aller DAX-Unternehmen (ex Finanz- und Immobilienfirmen) nach Regionen - 2017 (umsatzgewichtet)



Quelle: Geschäftsberichte, apoBank

Verglichen werden nur die Unternehmen, die sowohl 2000 wie auch 2017 im DAX vertreten waren.

Bedeutungsgewinn des ostasiatischen Raums im Anstieg des Umsatzanteils um rund 10 Prozentpunkten sichtbar. Volkswirtschaftlich brachte die regionale Diversifizierung deutschen Unternehmen sowie ihren Aktionären spürbare Vorteile. Zum einen konnten die Unternehmen durch ihr Engagement in den wirtschaftlich aufstrebenden Volkswirtschaften vom überdurchschnittlichen Wachstum in diesen Regionen profitieren. Als einer der ersten Unternehmen in den jeweiligen Märkten gelang es ihnen zudem, sich eine Vorrangstellung auf den jeweiligen Märkten zu sichern, die langfristig den dortigen Erfolg sicherte (bspw. VW in China). Darüber hinaus gelang es den in Schwellenländer aktiven Unternehmen sich unabhängiger vom heimischen Konjunkturzyklus zu machen. Durch das auch in der Finanzkrise robuste Wachstum vieler Schwellenländer konnte die Schwäche in entwickelten Volkswirtschaften ausgeglichen werden. Davon profitierten auch die Aktionäre, deren Dividenden auch in den Krisenjahren gezahlt werden konnten.

US-Unternehmen stärker abhängig vom Heimatmarkt

Weniger international diversifiziert zeigen sich hingegen die Umsätze von US-Unternehmen. Unter den größten im US-Index Dow Jones Industrial gelisteten Aktiengesellschaften finden sich viele Unternehmen, die rund 40 % ihrer Umsätze auf dem heimischen Markt erwirtschaften. Dafür gibt es durchaus Gründe, die nicht unmittelbar auf eine bewusst gewollte Zurückhaltung im Auslandsgeschäft schließen lassen. Ursächlich ist hierfür bspw. die Größe des US-Marktes selbst. Bereits eine breite Abdeckung des heimischen Marktes ermöglicht es dortigen Unternehmen im Vergleich zum deutschen Markt hohe Umsätze zu erwirtschaften und ausreichend Skaleneffekte zu erzielen. D.h. sie sind in der Lage, bereits eine solch große Anzahl ihrer Produkte auf dem Heimatmarkt abzusetzen, dass ihre Produktionsprozesse optimal ausgelastet sind. Doch auch die Branchenstrukturen in den USA befördern die relativ geringe Auslandstätigkeit dortiger Unternehmen. Wal-Mart oder Disney, die jeweils auf weniger globalisierten Geschäftsfeldern agieren, sind in den US-Indizes stärker vertreten als bspw. Automobilbauer, die zu den Schwergewichten im DAX zählen.

Internationale Diversifikation des Aktienportfolios dennoch wichtig

Auch wenn es Anlegern gelingt, durch ihr Engagement auf dem deutschen Aktienmarkt von weltwirtschaftlichen Entwicklungen zu profitieren, so bringt es Vorteile, mit Hilfe von ausländischen Aktien das eigene Portfolio zu diversifizieren. Denn selbst bei einer verhältnismäßig geringen Konzentration der Umsätze deutscher DAX-Konzerne in Europa (inkl. Deutschland) von knapp über 50 % beträgt die Wertschöpfung der EU-Länder gerade mal 25 % der weltweiten Bruttowertschöpfung (nach Marktwechselkursen in US-Dollar (2016)). Gerade die Chancen, von Entwicklungen in Schwellenländer zu profitieren, kann durch ein lokal beschränktes Portfolio kaum genutzt werden. Zudem förderte die Globalisierung der vergangenen Jahrzehnte die Spezialisierung einzelner Volkswirtschaften, um sich im globalen Wettstreit an den Märkten zu behaupten. Dies trug zu einer Konzentration von Branchen in vielen Ländern bei. Eine Diversifikation der Anlagen über Grenzen hinweg senkt daher das Risiko, bei branchenspezifischen Schocks (z.B. Änderung des Mobilitätsverhaltens, Energiewende) Klumpenrisiken ausgesetzt zu sein. Dies gilt in ähnlichen Maße für Risiken, wie sie jüngst vom v.a. US-amerikanisch-chinesischen Handelskonflikt ausgehen. Welche Branchen und Regionen die Hauptlast bei einer fortgesetzten Eskalation tragen, ist im Voraus genauso wenig zu prognostizieren, wie die Politik des US-Präsidenten Trump selbst. Daher bietet auch in diesem Fall die Diversifikation über Branchen und Regionen die größtmögliche Absicherung des eigenen Portfolios.