

Multinationals können auch in schwierigen Zeiten wachsen



Jody Jonsson
Aktienportfoliomanagerin

Im Überblick

- Die meisten multinationalen Unternehmen werden von klugen, durchsetzungsstarken und erfahrenen Managern geführt, die mit schwierigen Rahmenbedingungen aller Art zurechtkommen.
- Der Welthandel hat sich verändert. Viele internationale Unternehmen setzen daher nicht mehr nur auf einen einzigen Zulieferer. Verlässlichkeit und Stabilität werden wichtiger, zulasten niedriger Kosten und Effizienz.
- Multinationale Unternehmen beliefern Kunden weltweit. Große, dezentral organisierte Multinationals, die lokal denken, flexibel sind und schnell neue Produkte einführen, dürften langfristig erfolgreicher sein.

Als Portfoliomanagerin investiere ich in viele große, multinationale Unternehmen. Besonders oft werde ich zurzeit gefragt, ob mir die Deglobalisierung Sorgen macht. Die Risiken liegen auf der Hand: wachsende Spannungen zwischen den USA und China, Kriege in Europa und im Nahen Osten, immer mehr Handelshemmnisse, gestörte Lieferketten, eine schwächere Weltwirtschaft und immer wieder einmal volatile Aktienmärkte.

Sind multinationale Unternehmen dafür nicht besonders anfällig? Meiner Meinung nach ist genau das Gegenteil der Fall. Viel spricht dafür, dass gerade Multinationals mit einem unsicheren Umfeld besonders gut zurechtkommen und leichter passende Lösungen finden. Immer wichtiger wird etwa eine „multilokaler“ Ansatz, der weltweit für mehr Kundennähe sorgt.

Aus vier Gründen bleibe ich optimistisch, dass multinationale Unternehmen auch in schwierigen Zeiten Erfolg haben können:

1. Multinationals können auf die Spannungen zwischen den USA und China reagieren

Als ich vor einigen Jahren zum ersten Mal über dieses Thema schrieb, machte der amerikanisch-chinesische Handelskrieg immer mehr Schlagzeilen. Viel ist seitdem geschehen, aber das Thema ist uns erhalten geblieben.

Die beiden größten Volkswirtschaften der Welt haben sich gegenseitig mit hohen Zöllen und anderen Handelsbeschränkungen überzogen. China treibt jetzt mehr Handel mit Russland, obwohl USA und EU nach dem Einmarsch in die Ukraine Sanktionen verhängt haben. Im Rennen um die Technologieführerschaft belasten gezielte Handelsbeschränkungen und Zollerhöhungen die Beziehungen zwischen den USA und China immer mehr. Dieses Jahr betraf das zahlreiche Güter: Die Zölle auf chinesische Elektrofahrzeuge wurden von knapp 30% auf 100% angehoben; auf Halbleiter und Solarzellen sind jetzt 50% Zoll fällig.¹

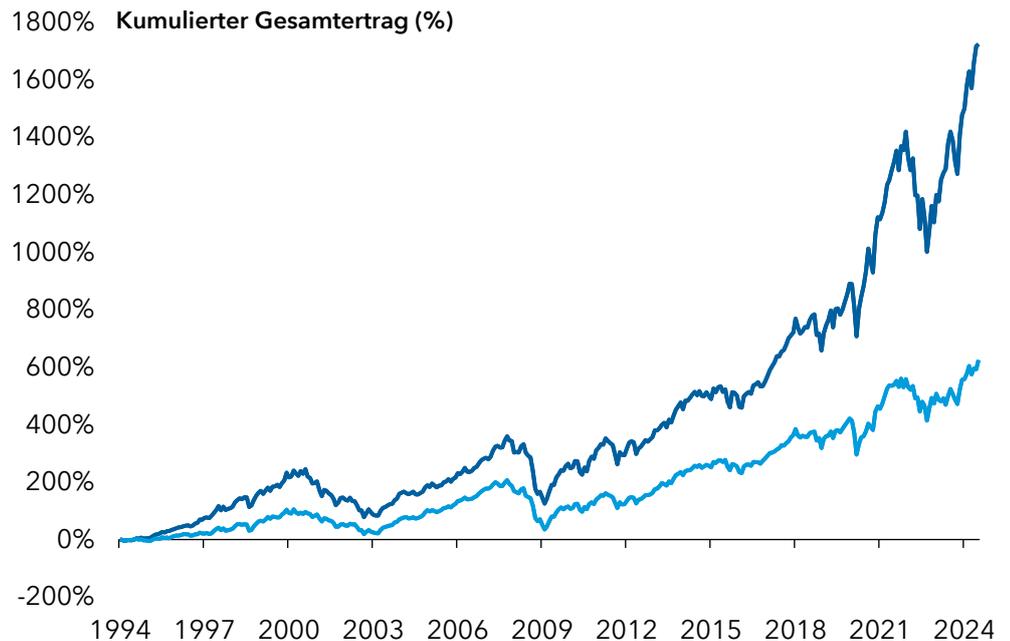
Außerdem sind die USA und China weit davon entfernt, ihre alten Konflikte über den Diebstahl geistigen Eigentums und die hohen Subventionen für chinesische Staatsunternehmen beizulegen. Eine Lösung kann Jahre oder Jahrzehnte brauchen, wenn sie überhaupt gelingt. Bis dahin tun weltweit tätige Unternehmen das, was sie am besten können: Sie passen sich an, um unabhängig von schwierigen Rahmenbedingungen Erfolg zu haben.

So haben im Chipsektor die Taiwan Semiconductor Manufacturing Company (TSMC) und der Halbleiterausrüster ASML ihr Geschäft weltweit ausgebaut. TSMC baut jetzt neue Fabriken in Arizona und Japan, und das niederländische Unternehmen ASML investiert weitgehend unbemerkt in seine Niederlassungen in Deutschland, Connecticut und Kalifornien.

Das sind nur einige Beispiele für Firmen, die ich gerne „Global Champions“ nenne und die alles in allem unabhängig vom Umfeld erfolgreich sind. Natürlich erleben auch sie schwierige Zeiten. Aber sie können sich neu ausrichten, wenn sich das Umfeld ändert.

1. Office of the United States Trade Representative (USTR), Pressemitteilung, 14. Mai 2024.

Multinationale Unternehmen haben den Markt hinter sich gelassen



Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Stand 31. Juli 2024. Der FTSE Multinationals Index enthält Unternehmen, die über 30% ihres Umsatzes außerhalb ihres Heimatmarktes erzielen. Quellen: Capital Group, Refinitiv Datastream

2. Erfahrene Geschäftsleitungen kommen mit Herausforderungen zurecht

Warum ich so optimistisch bin? Es muss Gründe dafür geben, dass multinationale Unternehmen Weltwirtschaft und Finanzmärkte dominieren. Meist werden sie von Managern geführt, die klug, durchsetzungsstark und erfahren sind. Kein Geschäftsumfeld ist ihnen fremd. Ich glaube, dass solche wetterfesten Unternehmen ein schwieriges Umfeld überstehen und es vielleicht sogar zu ihrem Vorteil nutzen können.

Ein gutes Beispiel ist Novo Nordisk. Dieses multinationale Unternehmen hat seine Lieferketten gestrafft, um die wachsende Nachfrage bedienen zu können.

Der dänische Pharmakonzern hat innovative GLP-1-Medikamente² an den Markt gebracht. Sie imitieren natürliche Hormone, die den Blutzuckerspiegel regulieren, und steigern deshalb das Sättigungsgefühl nach dem Essen. Zwei Medikamente von Novo Nordisk, Ozempic und Wegovy, nutzen denselben Wirkstoff: Semaglutid. Ozempic wird vor allem bei Typ-2-Diabetes eingesetzt, Wegovy bei chronischer Adipositas. Seit der Zulassung im Juni 2021 ist das weltweite Interesse an Wegovy groß. Schließlich überstieg die Nachfrage das Angebot.

Um den Bedarf der Diabetes- und Adipositaspatienten verantwortungsvoll decken zu können, steuert Novo Nordisk die Versorgung mit unterschiedlichen Dosierungen dynamisch. Höhere Dosierungen haben Priorität, die Auslieferung von Einstiegsdosierungen wird sorgfältig geregelt. Sowohl Neu- als auch Bestandspatienten sollen ausreichend versorgt werden. Außerdem wurde die Verabreichung vereinfacht. Statt vier Dosen für die Selbstinjektion gibt es jetzt eine Dosis monatlich über einen Pen. Er ist weniger komplex, was Produktion und Lagermanagement vereinfacht hat.

2. Glukagonähnliche Peptide (glucagon-like peptides).

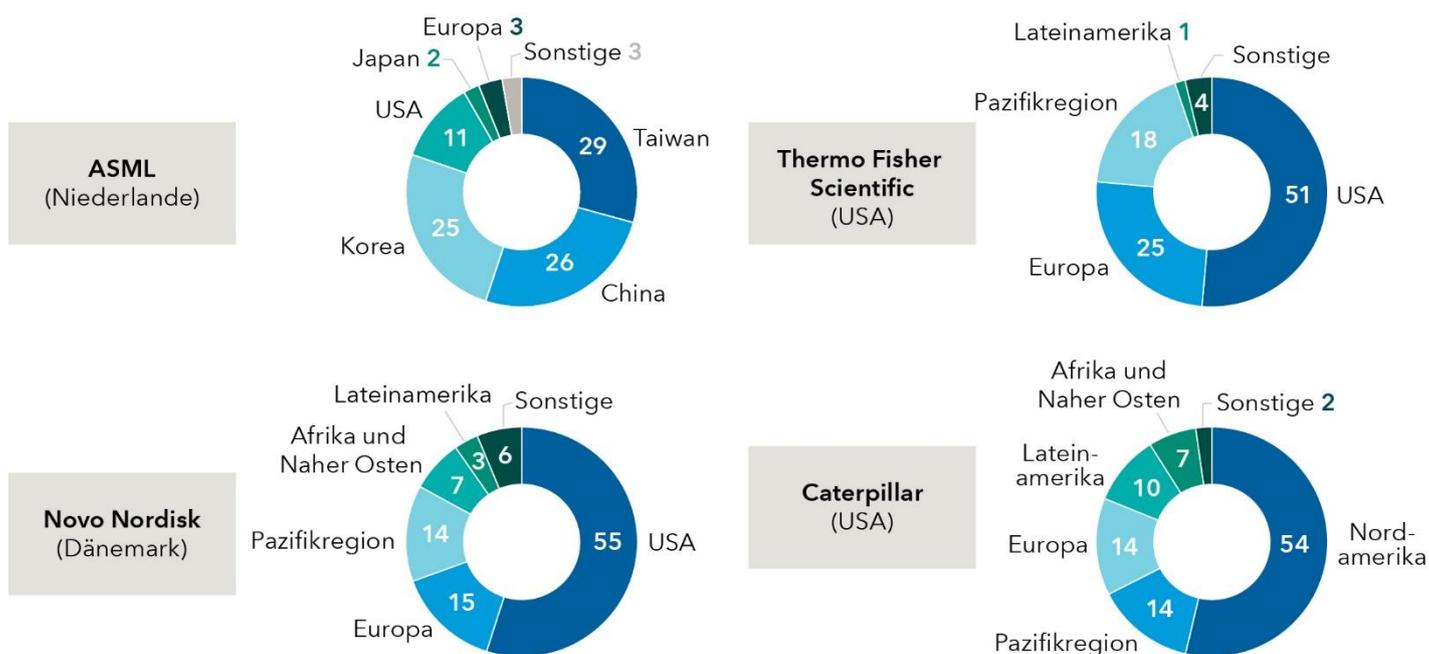
Novo Nordisk denkt langfristig und hat weltweit in die Produktionskapazitäten investiert. Das Unternehmen will drei Werke von Catalent in Italien, Belgien und Indiana übernehmen. Außerdem investiert es etwa 9,5 Milliarden US-Dollar in die Erweiterung und den Bau neuer Produktionsstandorte in Dänemark und Frankreich, um weltweit eine ausreichende Belieferung der Patienten zu gewährleisten.

Vielleicht denken Sie jetzt, dass die Angebots- und Nachfrageprobleme von Novo Nordisk Luxusprobleme sind. Schnell reagierende Geschäftsleitungen, die mögliche Schwierigkeiten erkennen und Ressourcen effektiv managen, sind aber immer wichtig, egal, ob ein Unternehmen auf die eigene Entwicklung oder auf externe Faktoren wie Regulierungsänderungen, Kriege, internationale Spannungen und Protektionismus reagieren muss.

Anleger dürfen sich von der täglichen Nachrichtenflut nicht aus dem Konzept bringen lassen. Fast jeden Tag müssen Unternehmen mit irgendwelchen Schwierigkeiten kämpfen, die oft unbedeutend sind. Multinationale Unternehmen sind häufig sehr gut geführt und haben die nötigen Ressourcen zur Lösung komplexer Probleme. Wenn sie zu sehr auf kurzfristige Herausforderungen achten, sind sie langfristig oft nicht erfolgreich.

Globale Unternehmen haben weltweit Kunden

Umsatz ausgewählter Unternehmen nach Regionen (%)



Stand 31. Juli 2024. Umsatz nach Regionen geschätzt von FactSet auf Basis der aktuellsten verfügbaren Zahlen. Quellen: Capital Group, FactSet

3. Manche Unternehmen dürften von veränderten Lieferketten profitieren

Viele internationale Unternehmen begnügen sich nicht mehr mit einem einzelnen Zulieferer. Verlässlichkeit und Stabilität sind ihnen wichtiger als Kosten und Effizienz. Manche Firmen repatriieren Teile ihrer Produktion („Reshoring“) oder verlagern sie in Länder wie Indien, Vietnam und Mexiko.

Für die Neuausrichtung der Lieferketten gibt es viele Gründe. Corona hat gezeigt, wie wichtig Stabilität ist und welche Vorteile es bietet, wenn wichtige Infrastruktur im eigenen Land oder in befreundeten Ländern vorhanden ist („Friend-shoring“) - beispielsweise Arzneimittelhersteller. Danach wurde durch

den Ukrainekrieg Energiesicherheit zum wichtigsten Thema, vor allem in Europa. Viele Länder bemühen sich um die Diversifikation der Energiequellen, um mehr Energiesicherheit und mehr eigene Energieerzeugung. Zuletzt hat, ausgelöst durch KI und modernste Computer, der wachsende Bedarf an Rechenleistung und Datenspeichern zu einer höheren Nachfrage nach einer stabilen IT-Infrastruktur geführt, etwa nach Datenzentren.

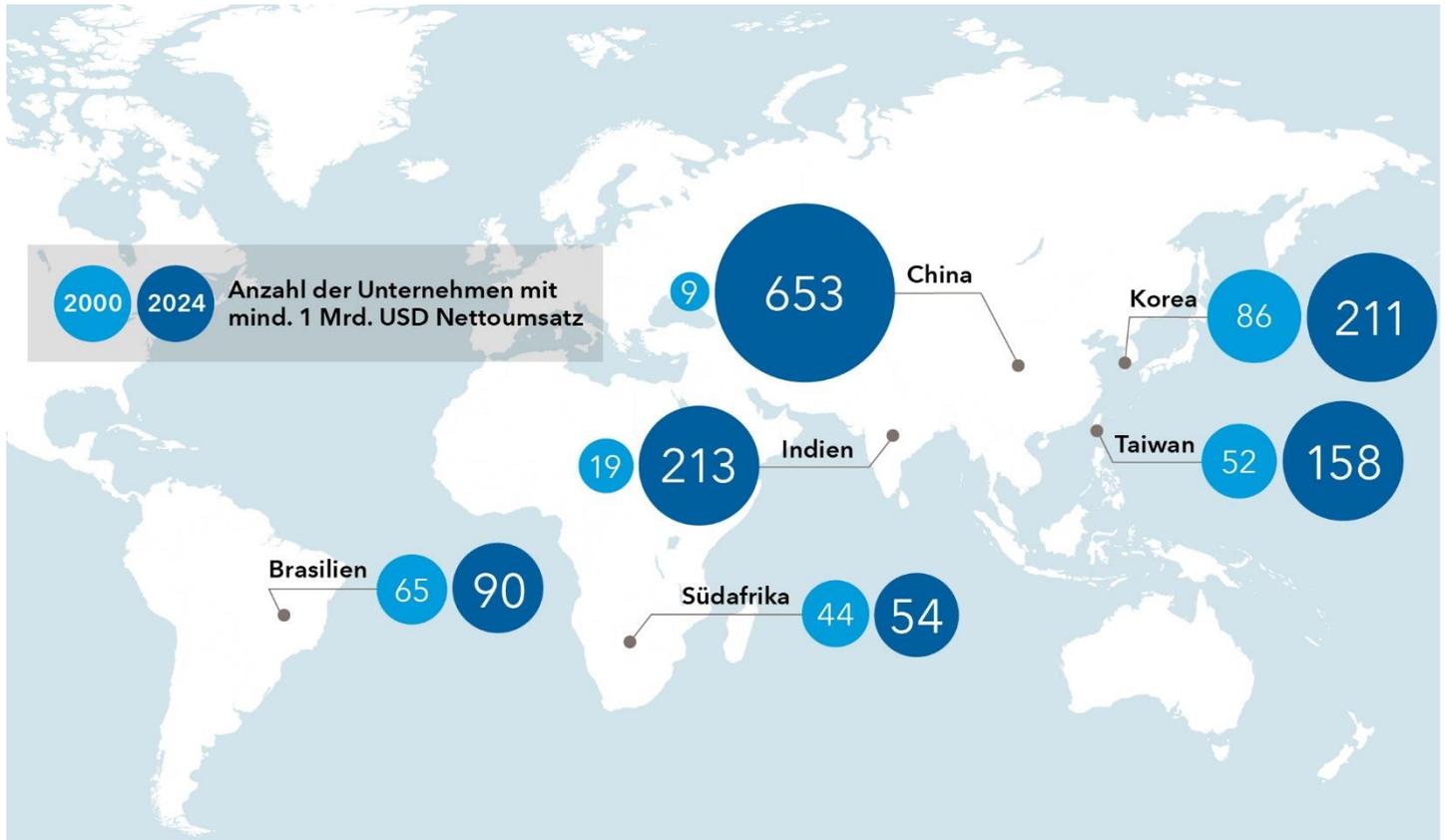
Caterpillar ist allgemein als der weltgrößte Hersteller von Baumaschinen bekannt, hat aber auch eine große Stromerzeugungssparte. Nach eigener Aussage helfen der Bau von Datenzentren und die Energiewende Caterpillar bei der Expansion in rentablere Geschäftsbereiche. Die Diesel- und Gasgeneratoren von Caterpillar sind wichtig für Datenzentren, die eine konstante und verlässliche Stromversorgung brauchen. Nur dann können sie den Betrieb gewährleisten und Datenverlust und Serviceunterbrechungen wirklich vermeiden. Generatoren von Caterpillar sind zuverlässige Stromquellen für den Notfall.

Caterpillar dürfte auch der allgemeine Ausbau der Infrastruktur nützen. Das Unternehmen profitiert von dezentralen Kleinkraftwerken, Netzmodernisierung, Batteriespeicherung und erneuerbaren Energien - entweder direkt oder indirekt durch Bauaktivitäten und die Rohstoffförderung, die Schwerlastmaschinen erfordert.

Unternehmen diversifizieren aber auch, um ihren Kunden näher zu sein. Viele internationale Firmen bauen erfolgreich lokale Niederlassungen auf, statt sich angesichts von mehr Handelshemmnissen zurückzuziehen. Für Multinationals wird es immer wichtiger, dort zu produzieren, wo die Kunden sind. Erfolg haben sie dann, wenn sie schnell handeln und auf den lokalen Wettbewerb reagieren.

Visa und Mastercard treiben diesen lokalen Ansatz bei der elektronischen Zahlungsabwicklung auf die Spitze. Er muss nicht nur die Vorlieben der Kunden vor Ort erfüllen, sondern auch die strengen aufsichtsrechtlichen Vorschriften in unterschiedlichen Ländern weltweit. Beide Firmen wachsen daher ordentlich, entwickeln sich weiter und passen sich dabei an die immer neuen Wettbewerber aus dem FinTech-Sektor an.

Eine neue Generation multinationaler Unternehmen



Alle Unternehmen des MSCI Emerging Markets Investable Markets Index (IMI), Stand 31. Dezember 2000 und 31. Juli 2024.

Quellen: Capital Group, FactSet, RIMES

4. Global Champions sind in Emerging Markets erfolgreich

Für Unternehmen aus den USA, Europa und Japan ist eine multilokale Strategie in vielerlei Hinsicht wichtig, wenn sie Marktanteile sichern oder in schneller wachsende Emerging Markets expandieren wollen. Viele dieser Länder - wie China, Indien oder Brasilien - fördern eigene große Multinationals, aber auch kleinere, auf einzelne Länder beschränkte Wettbewerber. Sie wollen nicht, dass die klassischen Global Player aufholen.

So hat Mercado Libre - oft als „Amazon Lateinamerikas“ bezeichnet - seinen Markt mit großem Erfolg gegen das Unternehmen verteidigt, mit dem es so oft verglichen wird. Eine der wichtigsten Stärken von Mercado Libre ist, dass auf der Handelsplattform viele externe Anbieter vertreten sind, die ihren Sitz oft in Lateinamerika haben. So haben lateinamerikanische Kunden über eine schnelle und effiziente Onlineplattform besseren Zugang zu lokalen Produkten.

Ein hohes Risiko für einige große Multinationals ist, dass kleinere Unternehmen, die die lokalen Märkte besser kennen, an ihnen vorbeiziehen könnten. Für mich ist das eine größere Bedrohung als die unsichere Weltlage oder Handelsbeschränkungen.

Die Kunden in den Emerging Markets wollen Marken, denen sie vertrauen können, und Unternehmen, die den lokalen Markt kennen. Große dezentral organisierte Multinationals, die lokal denken, flexibel sind und schnell neue Produkte einführen, dürften langfristig erfolgreicher sein.

Bis dahin sind die Veränderungen des Welthandels eine gute Nachricht für Einzelwertexperten, die Wert auf Fundamentalanalysen legen. Nicht jedes Unternehmen macht alles richtig. Unsere Aufgabe ist es, die Gewinner zu finden und die Verlierer zu meiden.

Wer mit kurzfristigen Schwierigkeiten leben kann, um langfristig Erfolg zu haben, kann mit aktivem Assetmanagement jetzt viel erreichen.

Jody Jonsson ist Vice Chair von Capital Group und President der Capital Research and Management Company. Außerdem ist sie Mitglied des Capital Group Management Committee und Aktienportfoliomanagerin. Sie hat 39 Jahre Investmenterfahrung und ist seit 33 Jahren bei Capital. Jonsson hat einen MBA von der Stanford Graduate School of Business, wo sie Arjay Miller Scholar war, und einen Bachelor in Volkswirtschaft von der Princeton University (cum laude). Jonsson arbeitet in Los Angeles.

Die Aussagen einer bestimmten Person geben deren persönliche Einschätzung wieder. Sie entspricht möglicherweise nicht der Meinung anderer Mitarbeiter der Capital Group oder ihrer Tochtergesellschaften. Die zur Verfügung gestellten Informationen erheben keinen Anspruch auf Vollständigkeit und stellen keine Beratung dar. Diese Information ist für den internen und vertraulichen Gebrauch des Empfängers bestimmt und sollte nicht an Dritte weitergegeben werden. Bei dem Dokument handelt es sich um allgemeine Informationen und weder um Anlage-, Steuer- oder sonstige Beratung noch um eine Aufforderung, irgendein Wertpapier zu kaufen oder zu verkaufen. Stand aller Informationen und Einschätzungen ist das angegebene Datum. Quelle: Capital Group (falls nicht anders angegeben). Die Capital Group trifft angemessene Maßnahmen, um Informationen von Dritten zu erhalten, die sie für korrekt hält. Dies kann jedoch nicht garantiert werden.

Falls nicht anders angegeben, wird dieses Dokument von Capital International Management Company Sàrl (CIMC) herausgegeben. CIMC ist von der Luxemburger Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) zugelassen und wird von ihr beaufsichtigt.

In der Schweiz wird dieses Dokument von Capital International Sàrl herausgegeben, einem von der Schweizer Finanzmarktaufsicht (FINMA) genehmigten und regulierten Unternehmen.

Alle Handelsmarken von Capital Group sind Eigentum von The Capital Group Companies, Inc. oder einer Tochtergesellschaft. Alle anderen genannten Unternehmensnamen sind Eigentum der jeweiligen Unternehmen.

© 2024 Capital Group. Alle Rechte vorbehalten. **WF6510027 DE ALL**