



Die weltweite Konsolidierung in fünf Bildern



Brad Freer

Aktienportfoliomanager
Los Angeles
25 Jahre Investmenterfahrung
(Stand 31. Dezember 2017)

Im Überblick

- Nach einer Reihe von Fusionen seit 2015 werden viele Branchen jetzt von einigen wenigen internationalen Großunternehmen beherrscht.
- Am ausgeprägtesten war die Konsolidierung in den Sektoren Halbleiter, Gesundheitsdienstleistungen und Medien.
- Konsolidierung sorgt für Größenvorteile, kann aber auch die Aufsichtsbehörden auf den Plan rufen.

Nach den vielen Fusionen und Übernahmen der letzten Jahre sind mehr Branchen als zuvor von einigen wenigen Großkonzernen beherrscht. In vielen Sektoren haben sich Wettbewerber zusammengeschlossen, um Größenvorteile zu nutzen und trotz moderaterem Wachstum Innovationen zu ermöglichen.

Langfristig dürften aber nicht alle diese Megaunternehmen Erfolg haben. Konsolidierung sorgt für Skaleneffekte, aber sie kann es auch schwieriger machen, rasch auf neue Wettbewerber oder technologischen Wandel zu reagieren. Oft geraten die fusionierten Unternehmen auch ins Blickfeld der Aufsichtsbehörden, die eine zu große Marktmacht fürchten.

Anhand von fünf Abbildungen betrachten wir die Fusionswelle genauer.



Martin Jacobs

Aktieninvestmentanalyst
Los Angeles
29 Jahre Investmenterfahrung
(Stand 31. Dezember 2017)



Shailesh Jaitly

Aktieninvestmentanalyst
San Francisco
25 Jahre Investmenterfahrung
(Stand 31. Dezember 2017)

1. Weltweit viele Fusionen in den letzten vier Jahren

Seit der internationalen Finanzkrise hat sich die Konsolidierung des Unternehmenssektors beschleunigt. Möglich wurde dies durch günstige Kredite und den boomenden Aktienmarkt, der die Finanzen ebenfalls stabilisierte. Neu ist nicht die Anzahl der Transaktionen, aber ihr hohes Volumen ist beispiellos und sorgt für dominierende Unternehmen.

2018 dürfte das vierte Jahr in Folge sein, in dem die Übernahmangebote über 2 Billionen US-Dollar betragen. Das hat es bisher noch nie gegeben. In diesem Jahr kam es zu mehr als zwei Dutzend Transaktionen mit jeweils über 10 Milliarden US-Dollar Volumen. Die bekanntesten Megadeals sind die Zusammenschlüsse von Disney und 21st Century Fox, CVS und Aetna sowie AT&T und Time Warner.

Weltweit sehr viele Fusionen in den letzten vier Jahren



Quelle: FactSet. Transaktionsvolumen (in Bio. US-Dollar) und Anzahl der (in den angegebenen Jahren abgeschlossenen) Transaktionen. Schätzung für 2018 vom 13. September 2018.

2. Die Konsolidierungswelle hat viele Branchen erfasst

Die vielen Großfusionen hatten Folgen für eine Reihe von Branchen, insbesondere Halbleiter, Gesundheitsdienstleistungen und Medien. Sie haben dominierende Unternehmen hervorgebracht, die enormen Einfluss auf ihre Branchen und die Gesamtwirtschaft haben.

Viele Branchen des MSCI All Country World Index werden jetzt von einigen Großunternehmen beherrscht. Mit am höchsten ist der Konzentrationsgrad in den Bereichen Schuhe, Gesundheitsdienstleistungen und Unterhaltung, wo die fünf größten Unternehmen mindestens 90% des Branchenumsatzes erzielen und mit weitem Abstand an der Spitze stehen.

2016 kam eine Studie zu dem Ergebnis, dass allein in den USA der Konzentrationsgrad von über 75% der Branchen gestiegen ist. Das Ergebnis beruht auf dem Herfindahl-Index, den auch die staatlichen Kartellbehörden verwenden.

„Insgesamt macht die Konsolidierung die Unternehmen effizienter und schafft Größenvorteile“, sagt Aktienportfoliomanager Brad Freer.

Weltmarktanteil der jeweils fünf größten Unternehmen



Quellen: Capital Group, MSCI. Marktanteil der jeweils fünf größten Unternehmen (nach Umsatz) der Branchen des MSCI ACWI. Stand 13. August 2018.

3. Im Halbleitersektor ist die Konsolidierung besonders ausgeprägt

Ein sehr gutes Beispiel für die langfristige Konsolidierung ist die Halbleiterbranche. So wie Transistoren immer kleiner geworden sind, ist die Zahl der führenden Unternehmen seit 2002 dramatisch geschrumpft.

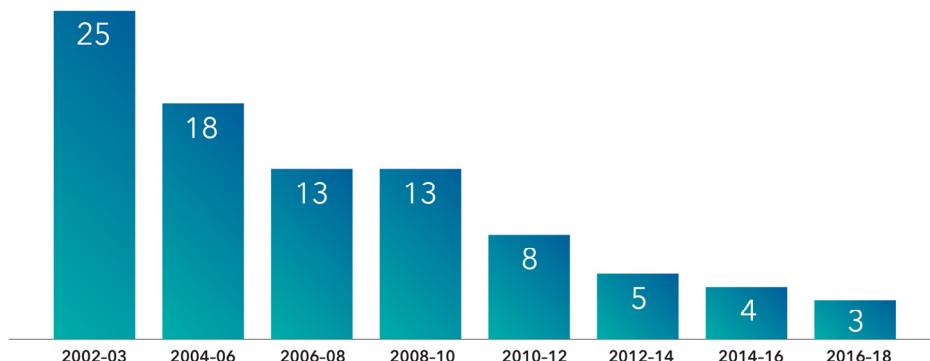
Natürlich stellen die größten Unternehmen auch die kleinsten Chips her. Dank ihrer Dominanz haben Intel, Taiwan Semiconductor und Samsung Electronics enorm in Forschungs- und Entwicklungsprogramme investiert, um mit dem technischen Fortschritt mithalten zu können.

Durch die Konsolidierung haben auch die extremen Auf- und Abschwünge nachgelassen, unter denen die Branche früher litt. „Die Konsolidierung war gut für die Aktionäre“, sagt Analyst Shailesh Jaitly. „Halbleiterunternehmen handeln heute rationaler und können sich auf ihre Kernkompetenzen konzentrieren.“

Da die Umsätze stabiler und die Finanzen besser wurden, begannen die Unternehmen vor einigen Jahren, Dividenden zu zahlen. Jetzt eignen sie sich nicht mehr nur für Wachstumsportfolios, sondern auch für dividendenorientierte Aktienstrategien. Die Investorenbasis ist dadurch wesentlich größer und vielfältiger geworden.

Starke Konsolidierung im Halbleitersektor

Chips werden immer kleiner, und die Zahl der Marktführer nimmt ab



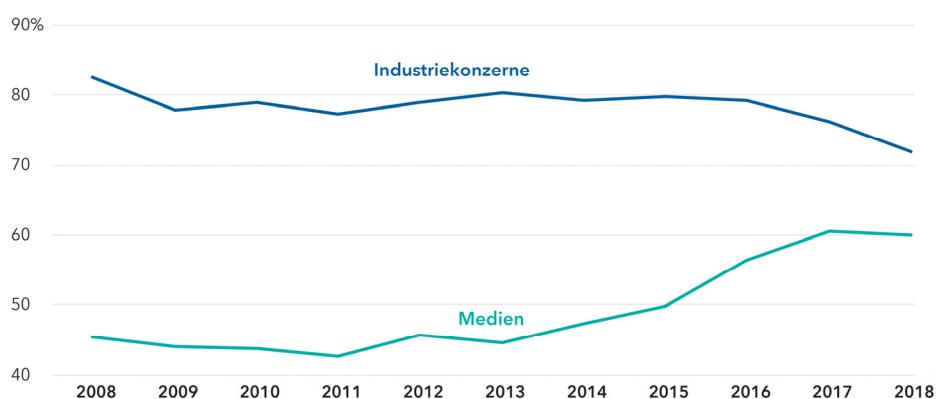
Quellen: Capital Group, Intel. Halbleiterunternehmen, die die in den angegebenen Jahren kleinste Chips produzieren konnten. Stand 8. Oktober 2018.

4. Konsolidierung hat zwei Richtungen: Einige Branchen werden kleinteiliger

In Branchen wie Halbleiter und Medien kam es zu einer Konsolidierung, doch in anderen Sektoren sind die Großunternehmen kleiner geworden. Beispielsweise haben sich Industriekonzerne wie General Electric, Honeywell, Danaher und Illinois Tool Works von Geschäftssparten getrennt. Diese Spin-offs können für Investoren interessant sein: So sorgte die Aufteilung von Tyco International in sechs Einzelunternehmen in den Jahren 2001 bis 2014 in dieser Zeit für Mehrertrag gegenüber dem S&P 500.

„Wenn man zu einem kleineren Unternehmen wird, das einen kleineren Endkundenmarkt bedient, kann man sich stärker fokussieren und sorgfältiger auf die Ergebnisse achten. Man hat dann wirklich direkten Einfluss auf sein Unternehmen“, sagt Portfoliomanager Martin Jacobs.

Konsolidierung im Mediensektor, Fragmentierung in der Industrie Weltmarktanteil der fünf führenden Unternehmen



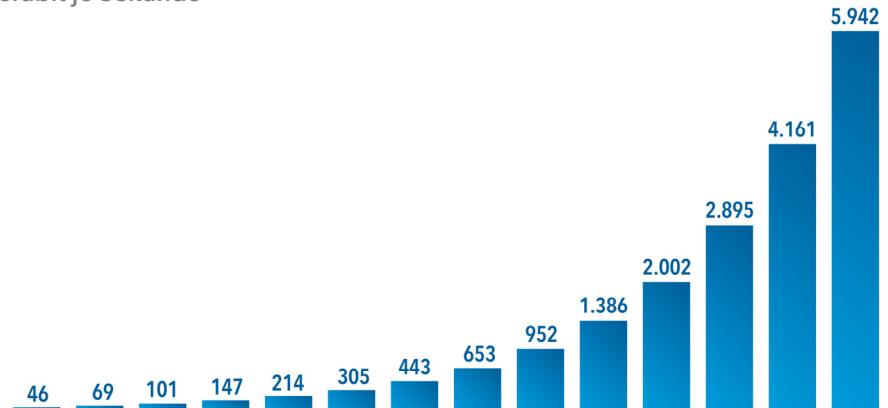
Quellen: Capital Group, MSCI. Entwicklung des Weltmarktanteils der fünf größten Unternehmen (nach Marktkapitalisierung) in den jeweiligen Branchen des MSCI ACWI. Stand 13. August 2018.

5. Der Datenverkehr steigt enorm, und die Technologieriesen werden strenger beaufsichtigt

Die digitale Wirtschaft - Internet und Onlinehandel - wird ebenfalls von einigen wenigen Riesen beherrscht, die nicht zuletzt durch die Übernahme kleinerer Wettbewerber gewachsen sind. Man denke an die Google-Mutter Alphabet, an Amazon, Tencent und Facebook. Außerhalb Chinas dominiert Google den Suchmaschinenmarkt. Etwa ein Viertel der Weltbevölkerung nutzt Facebook.

Mit diesen Unternehmen ist auch der Onlinehandel gewachsen. Der grenzüberschreitende Onlinedatenverkehr hat sich seit 2007 vervierzigfacht, und für die kommenden fünf Jahre wird ein exponentielles Wachstum erwartet.

Grenzüberschreitender Datenaustausch weltweit Terabit je Sekunde



Quelle: TeleGeography's Global Bandwidth Forecast Service. Stand 5. April 2017. Schätzwerte ab 2017.

Dieses Wachstum hat allerdings die Aufsichtsbehörden auf den Plan gerufen. Im Mai trat in der EU die Datenschutz-Grundverordnung in Kraft. Dies zeigt, dass sich die Aufsichtsbehörden immer mehr mit Themen wie geistigen Eigentumsrechten, Datenspeicherung und Privatsphäre befassen. Digitalunternehmen müssen darauf reagieren, um weiter erfolgreich zu sein - so wie Nike und andere Konsumgüterunternehmen auf Kritik an den Arbeitsbedingungen in den Entwicklungsländern reagieren mussten.

Gut geführte multinationale Unternehmen sind gut positioniert

Die Konsolidierungswelle hat eine Reihe internationaler Großkonzerne geschaffen. Einige von ihnen werden erfolgreich sein, andere dürften allerdings zu groß dafür sein. Professionelle Investoren müssen jene identifizieren, die Erfolg haben werden und gute Langfristinvestments sind.

„Oft sind gut geführte Multinationals die am besten positionierten Unternehmen für ein unsicheres Marktumfeld“, sagt Portfoliomanagerin Jody Jonsson. „Sie haben die Erfahrung, um mit unterschiedlichen Regulierungssystemen zurechtzukommen – und das Stehvermögen, um Branchenkonjunkturen und Wirtschaftszyklen auszusitzen.“

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 Angaben dienen nur der Information. Sie sind kein Angebot, keine Aufforderung und keine Empfehlung zum Kauf oder zum Verkauf der hier erwähnten Wertpapiere.

Risikofaktoren, die vor einer Anlage zu beachten sind:

- Diese Präsentation ist keine Investmentberatung oder persönliche Empfehlung.
- Wert und Ertrag von Anlagen können schwanken, so dass Anleger ihr investiertes Kapital möglicherweise nicht oder nicht vollständig zurück erhalten.
- Die Ergebnisse der Vergangenheit sind kein Hinweis auf künftige Ergebnisse.
- Wenn Ihre Anlagewährung gegenüber der Währung aufwertet, in der die Anlagen des Fonds denominiert sind, verliert Ihre Anlage an Wert.
- Je nach Strategie können Risiken bei Investitionen in Emerging Markets und / oder High-Yield Anleihen auftreten. Emerging-Market-Anlagen sind volatil und ggf. auch illiquid.

Dieses von der Capital International Management Company Sàrl (CIMC), 37A Avenue J.F. Kennedy, L-1855 Luxembourg, herausgegebene Dokument dient nur der Information. CIMC wird von der Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF, der Luxemburger Finanzmarktaufsicht) reguliert und ist eine Tochtergesellschaft von Capital Group Companies, Inc. (Capital Group). Die Capital Group trifft angemessene Maßnahmen, um Informationen aus Quellen zu beziehen, die sie für verlässlich hält. Das Unternehmen gibt aber keine Garantie und übernimmt keine Verantwortung für die Richtigkeit, Verlässlichkeit oder Vollständigkeit der Informationen. Sie sind weder umfassend noch eine Anlage-, Steuer- oder sonstige Beratung. © 2018 Capital Group. Alle Rechte vorbehalten.

Für Deutschland: CIMC ist in Deutschland durch seine Niederlassung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) reguliert.
CR-334760 STR DE AT