

Die größten Unternehmen im Wandel der Zeit

Nichts ist so beständig wie der Wandel. Dies gilt auch für die Liste der größten Unternehmen der Welt. Im Laufe der Jahrzehnte kam es zu deutlichen Favoritenwechseln der Anleger bei Branchen und Regionen. Die unternehmensspezifische „Überlebensrate“ ist gering. Die Dominanz der „Asiaten“ ist für das kommende Jahrzehnt absehbar.



Gastbeitrag von Christian Kempe, CFA

Christian Kempe ist Portfoliomanager bei der Focam AG

In der Schulbuchökonomie existieren effiziente Märkte. Die Interaktion zwischen Marktteilnehmern führt zur Ermittlung eines Preises, an dessen Punkt sich die größte Schnittmenge zwischen Angebot und Nachfrage trifft. Die Annahme ist, dass der Marktpreis die zugrundeliegenden Werte widerspiegelt.

Die Realität sieht dagegen anders aus. Immer wieder kommt es an den Finanzmärkten zu Spekulationsblasen. Basierend auf einer fundamental überzeugenden Story, etwa einer neuen technischen Entwicklung, wie dem Internet, oder gesellschaftlichen Veränderungen, wie zum Beispiel dem Globalisierungsfortschritt, kommt es zu steigenden Preisen. Etabliert sich ein Aufwärtstrend, nährt sich die Hausse von selbst. Immer mehr Leute, die zuvor „an der Seitenlinie standen“, können dem steigenden Preis und der Story nicht mehr widerstehen und steigen ein, wodurch der Preis abermals steigt. Im fortgeschrittenen Stadium einer Blase liefert die Finanzindustrie zum Investmentthema passende Finanzprodukte und bewirbt diese breit. So wurden im Jahr 2000 dreimal so viele Technologiefonds aufgelegt wie im Jahr zuvor. Was danach passierte, ist bekannt. Ab einem gewissen Zeitpunkt geschieht immer das Unvermeidliche: Die Blase platzt.

In den 1970er Jahren war mit Aktien kein Geld zu verdienen; die Performance des Dow Jones Industrial Average belief sich in dieser Dekade auf nur plus fünf Prozent. Dies änderte sich ab dem Jahr 1982. Nachdem der US-Aktienmarkt im August 1982 seinen Tiefpunkt erreicht hatte, kam es binnen 14 Monaten zu einem Anstieg der Aktienkursnotierungen um nahezu 70 Prozent. Die 1980er Jahre gehörten aber vor allem den Japanern. Zum Ende dieser Dekade setzte ein regelrechter Japan-Hype ein, und im Jahr 1989 war die Auffassung verbreitet, die Japaner würden für immer die dominante Nation bleiben. In

den 1990er Jahren kam es dann zum Absturz, von dem sich der japanische Aktienmarkt bis heute nicht erholen konnte. Der Nikkei-Index steht heute 75 Prozent tiefer als zum Hochpunkt im Dezember 1989 und weist das gleiche Niveau wie im Jahr 1983 auf. Zehn Jahre danach – im Jahr 2000 – platzte die nächste große Blase, die TMT-Bubble (Technologie, Medien, Telekom). Die damals in Deutschland als „Volksaktie“ propagierten Titel der Deutschen Telekom stehen heute 90 Prozent tiefer als am Hochpunkt im März 2000. Nach Beginn des neuen Jahrtausends bildeten sich auch neue Blasen aus (Immobilien-, Finanz- und Rohstoffblase). Diese Übertreibungen korrigierten sich schließlich im Zeitraum 2007 bis 2008 (erst Immobilien, dann Finanzwerte und schließlich Rohstoffe). Trotz der massiven Aktienrallye von März 2009 bis heute werden die Aufräumarbeiten noch eine ganze Weile dauern. Wo wird sich aber die nächste Blase bilden? Vielleicht wieder in Rohstoffen und den Schwellenländern?

„Eins, zwei, drei im Sauseschritt läuft die Zeit, nur wenige Unternehmen laufen mit“

In den Grafiken sind die gemessen an der Börsenkapitalisierung jeweils 15 größten Unternehmen der Welt zu unterschiedlichen Zeitpunkten dargestellt. Es wird auf 30 Jahre Börsenhistorie zurückgeschaut, welche die zuvor erwähnten Blasen umfasst. Hervorgehoben sind die im jeweiligen Jahr vorherrschenden Länder und Branchen. Welche Erkenntnisse lassen sich aus der Statistik gewinnen?

Deutlich erkennbar ist die regionale Verschiebung bei den Top-Unternehmen. Noch 1980 nahmen die USA die unangefochtene Spitzenposition ein, und das Land stellte 13 der 15 Top-Unternehmen.

Die 15 größten Unternehmen der Welt in den Jahren 1980, 1990, 2000 und 2010

Ende 1980			
Unternehmen	Land	Branche	Marktkapitalisierung in Mrd. US-Dollar
IBM	USA	Technologie	39,6
Exxon Mobil	USA	Öl & Gas	34,9
Schlumberger	USA	Öl & Gas	22,3
Chevron	USA	Öl & Gas	17,0
BP	UK	Öl & Gas	15,9
General Electric	USA	Industrie	13,9
General Motors	USA	Automobil	13,3
Royal Dutch Shell B	USA	Öl & Gas	12,4
Eastman Kodak	USA	Konsumgüter	11,3
Halliburton	USA	Öl & Gas	9,8
Conoco Phillips	USA	Öl & Gas	8,9
Union Pacific	USA	Industrie	7,6
3M	USA	Industrie	6,9
Toyota Motor	Japan	Automobil	6,5
Merck & Co.	USA	Pharma	6,3
			226,6

Ende 1990			
Unternehmen	Land	Branche	Marktkapitalisierung in Mrd. US-Dollar
Nippon Teleg. & Tel.	Japan	Telekommunik.	112,7
IBM	USA	Technologie	64,5
Exxon Mobil	USA	Öl & Gas	64,5
Ind. Bank of Japan	Japan	Banken	57,2
Fuji Bank	Japan	Banken	52,1
General Electric	USA	Industrie	50,3
Altria Group	USA	Konsumgüter	47,9
Sakura Bank	Japan	Banken	46,4
Sumitomo Mitsui Fin.	Japan	Banken	46,0
Dai-Ichi Kangyo Bank	Japan	Banken	44,9
Toyota Motor	Japan	Automobil	43,1
Tokyo Electric Power	Japan	Versorger	36,0
Bristol Myers Squibb	USA	Pharma	35,2
Merck & Co.	USA	Pharma	34,8
BP	UK	Öl & Gas	34,6
			770,2

Ende 2000			
Unternehmen	Land	Branche	Marktkapitalisierung in Mrd. US-Dollar
General Electric	USA	Industrie	475,0
Exxon Mobil	USA	Öl & Gas	302,2
Pfizer	USA	Pharma	290,2
Cisco Systems	USA	Technologie	268,7
Wal Mart Stores	UK	Einzelhandel	237,3
Vodafone	USA	Telekommunik.	236,8
Microsoft	USA	Technologie	231,3
Citigroup	USA	Banken	229,4
American Intl.	USA	Versicherung	228,2
Merck & Co.	USA	Pharma	215,9
Nokia	Finnland	Technologie	209,3
Intel	USA	Technologie	202,3
BP	UK	Öl & Gas	181,8
Glaxo Smith Kline	UK	Pharma	177,6
NTT Docomo	Japan	Telekommunik.	165,2
			3.651,2

Dezember 2010			
Unternehmen	Land	Branche	Marktkapitalisierung in Mrd. US-Dollar
Exxon Mobil	USA	Öl & Gas	350,8
Petrochina	China	Öl & Gas	293,0
Apple	USA	Technologie	285,4
ICBC	China	Banken	235,7
China Construction Bank	China	Banken	224,4
BHP Billiton	Australien	Grundstoffe	220,4
Microsoft	USA	Technologie	216,1
China Mobile	China	Telekommunik.	201,8
Petrobras	Brasilien	Öl & Gas	199,2
Berkshire Hathaway	USA	Beteiligungen	197,6
Wal Mart Stores	USA	Einzelhandel	196,7
Royal Dutch Shell	UK	Öl & Gas	189,1
Nestlé	Schweiz	Nahrungsmittel	187,8
HSBC Holdings	Hongkong	Banken	180,7
Google	USA	Technologie	177,7
			3.356,3

Heutiger Rang der 15 Top-Unternehmen des Jahres 1980				
Unternehmen	Land	Branche	Rang 1980	Rang 2010
IBM	USA	Technologie	1	16
Exxon Mobil	USA	Öl & Gas	2	1
Schlumberger	USA	Öl & Gas	3	45
Chevron	USA	Öl & Gas	4	21
BP	UK	Öl & Gas	5	36
General Electric	USA	Industrie	6	19
General Motors	USA	Automobil	7	129
Royal Dutch Shell	USA	Öl & Gas	8	12
Eastman Kodak	USA	Konsumgüter	9	< 500
Halliburton	USA	Öl & Gas	10	229
Conoco Phillips	USA	Öl & Gas	11	58
Union Pacific	USA	Industrie	12	165
3M	USA	Industrie	13	111
Toyota Motor	Japan	Automobil	14	28
Merck & Co.	USA	Pharma	15	44

Finanzblasen aus der Unternehmensperspektive

Die in einem Jahrzehnt dominierenden Branchen spiegeln auch die damaligen Finanzblasen. In den 1980er Jahren erreichte Japan, in den 1990ern Telekommunikation und Technologie den Höhepunkt. Das vergangene Jahrzehnt war geprägt von der Kursentwicklung von Banken und Rohstoffen. Ein Blick zurück auf die 80er ist ein Sinnbild der Vergänglichkeit.

Genau eine Dekade später sieht das Bild anders aus. Die Japaner hatten in nur zehn Jahren die US-Amerikaner überrundet. Im Jahr 1990 waren acht Unternehmen der Liste japanischen Ursprungs, während die USA „nur“ noch sechs Top-Unternehmen stellten. Und danach? In den kommenden Jahren erlebten die Japaner einen dramatischen Abschwung. Wiederum zehn Jahre später, im Jahr 2000, schaffte es schließlich nur noch ein japanisches Unternehmen, NTT Docomo, in die Rangliste. Die USA hatten sich ihre Vormachtposition zurückerobert und waren erneut mit zehn Unternehmen prominent vertreten. Heute stellen die USA noch 40 Prozent der Unternehmen.

Eine Branchenanalyse liefert einen weiteren Einblick in die deutlichen Verschiebungen im Zeitablauf und spiegelt die großen Finanzblasen der letzten 30 Jahre gut wider. Im Jahr 1980 dominierten mit annähernd der Hälfte aller Titel die Ölgesellschaften das Bild. Interessant ist, dass zu diesem Zeitpunkt kein Finanzunternehmen in der Liste vertreten war. Das änderte sich jedoch binnen einer Dekade deutlich. Im Jahr 1990 war der Bankensektor mit fünf Instituten stark vertreten. Ob man jedoch die damals fünf größten Banken, übrigens alles japanische Institute, noch kennt, darf angezweifelt werden: Industrial Bank of Japan, Fuji Bank, Sakura Bank, Sumitomo Mitsui Financial und Dai-Ichi Kangyo Bank. Und weitere zehn Jahre später? Alle diese Banken sind im Jahr 2000 von der Rangliste verschwunden, und nur noch eine Bank befindet sich hier, die zu diesem Zeitpunkt mächtige US-Bank Citigroup. Und was ist zur Jahrtausendwende die häufigste Branche? Wen wundert die Antwort: Mit Cisco, Microsoft, Nokia und Intel sind es nunmehr die Technologie-Unternehmen, die den Ton angeben. Und wie sieht das Bild heute, im Dezember 2010, aus, das heißt nach der „Großen Rezession“ von 2008/2009. Es gilt: „Oil is back“. Wie bereits im Jahr 1980 sind es die großen Ölgesellschaften der Welt, die es auf die Liste schaffen. Die zwei größten Unternehmen der Welt sind die Big Oils Exxon Mobil und Petrochina, aber auch Petrobas und Royal Dutch Shell sind vertreten. Als einzige Banken schaffen es die mächtigen asiatischen Institute in die Rangliste. Neben der Industrial & Commercial Bank of China (ICBC) sind auch die China Construction Bank sowie HSBC Holdings hier zu finden. Aber auch die von der Starlegende Warren Buffett geführte Berkshire Hathaway findet sich wieder.

Wie stark das Ausmaß der Veränderungen ist, war bereits in den Grafiken zu erkennen. Noch anschaulicher mag hier die Grafik unten links sein. In dieser sind die 15 größten Unternehmen des Jahres 1980 dargestellt. Dazu wird gezeigt, welchen Rangplatz diese Unternehmen heute aufweisen. Von den damals 15 größten Unternehmen haben es

zwei geschafft, in den Top 15 zu bleiben. Zu diesen exzellenten Unternehmen zählen Exxon Mobil sowie Royal Dutch Shell. Von den damaligen Top 15 erreichen zehn Unternehmen die Top 100. Gegenüber 1980 haben es dagegen die Gesellschaften General Motors, Eastman Kodak, Halliburton, Union Pacific und 3M nicht erreicht, in den Top 100 zu verbleiben. Der US-Autoprimus General Motors stellte im Juni 2009 einen Insolvenzantrag, fand jedoch schließlich im November 2010 seinen Weg zurück an die Börse. Ohne die staatliche Unterstützung wäre das Unternehmen heute nicht mehr auf der Bildfläche.

Die Dynamik und die Auswirkungen von Veränderungsprozessen über längere Zeitabläufe, wie beispielsweise zehn Jahre oder mehr, sind enorm. Was heute unvorstellbar klingen mag, kann in zehn Jahren als normal angesehen werden. Es ist insbesondere das Studium von historischen Ereignissen und Zusammenhängen, welches den Blick auf die Zukunft schärft.

Am Beispiel des Ölriesen BP sieht man aber auch, dass ein Niedergang nicht immer nur in einem quälend langen Dahinsiechen wie bei japanischen Banken erfolgen muss. Am 20. April 2010 geriet die Ölplattform Deepwater Horizon in Brand und ging zwei Tage später im Golf von Mexiko unter. Als Reaktion auf diese Katastrophe reduzierte sich der Unternehmenswert vom 20. April bis 29. Juni 2010 – also binnen zweier Monate – um 54 Prozent! Vor diesem Ereignis gehörte das Unternehmen zu den Top 15 dieser Welt, jetzt ist es jedoch auf Platz 36 abgerutscht. An diesem Fall wurde den Investoren deutlich, dass auch die größten Unternehmen dieser Welt ein erhebliches Maß an unsystematischem Risiko aufweisen.

Die nächste Dekade dürfte den Schwellenländern gehören. Bereits heute schafft es China, unter den Top 15 vier Plätze zu besetzen, obwohl es zur Jahrtausendwende nicht ein einziges Unternehmen in der Rangliste hatte. Das weitere chinesische Aufholpotenzial dürfte groß sein, denn noch beträgt das chinesische Bruttoinlandsprodukt pro Kopf nur etwa ein Zehntel dessen der US-Amerikaner. Die US-Amerikaner könnten die Japaner der 1990er Jahre werden, auch wenn dies aktuell noch nicht vorstellbar erscheint. Könnte man es vielleicht so formulieren? Die 1980er Jahre gehörten den Japaner und die 1990er Jahre den US-Amerikanern. In den vergangenen zehn Jahren kämpften sich fünf Unternehmen aus den Schwellenländern (Petrochina, ICBC, China Construction Bank, Petrobas und China Mobile) auf die Top-Liste, und dieser Trend dürfte in der kommenden Dekade anhalten, statt ein Drittel könnten es im Jahr 2020 durchaus zwei Drittel (zehn Unternehmen) sein.