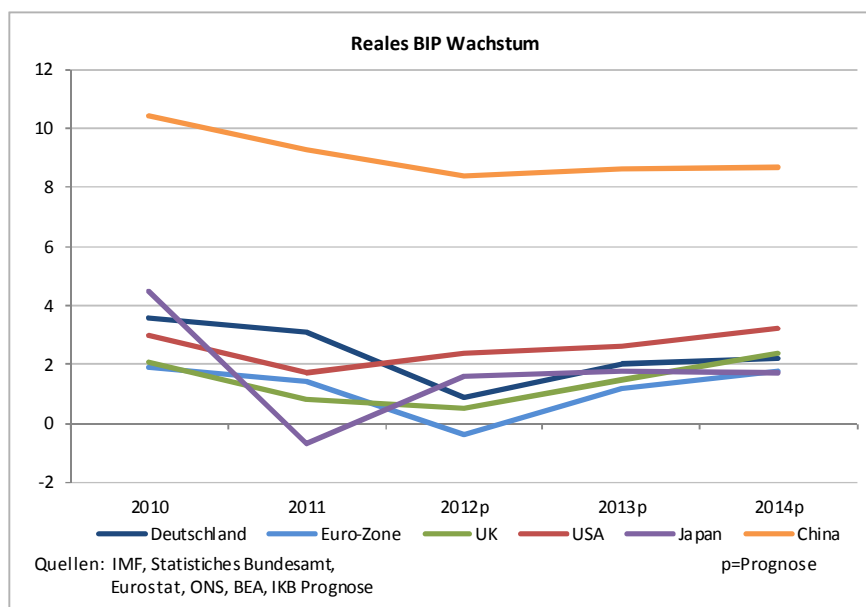


Metallverarbeitung

Deutsche Metallverarbeiter: Anschluss an die Ertragskraft der Asiaten gefunden

Nach dem starken konjunkturellen Einbruch der Weltwirtschaft, der 2009 in Deutschland zu einem im globalen Vergleich überproportionalen Rückgang des Bruttoinlandsproduktes (BIP) von rd. 5 % führte, gelang danach eine schnelle Erholung. Im Quervergleich zu anderen westlichen Industrienationen verbuchte Deutschland

eine besonders schnelle Aufholjagd, die sich in den Jahren 2010 und 2011 in Wachstumsraten des BIP von über 3 % niederschlug. Auch mittelfristig wird sich Deutschland im Quervergleich zu anderen Industriestaaten gut entwickeln (s. das Schaubild). Getragen wurde diese positive Entwicklung vor allem von dem Erstarcken der Automobilindustrie und den Exporterfolgen des deutschen Maschinenbaus sowie anderer wichtiger Schlüsselbranchen, wie etwa der Elektrotechnik oder der



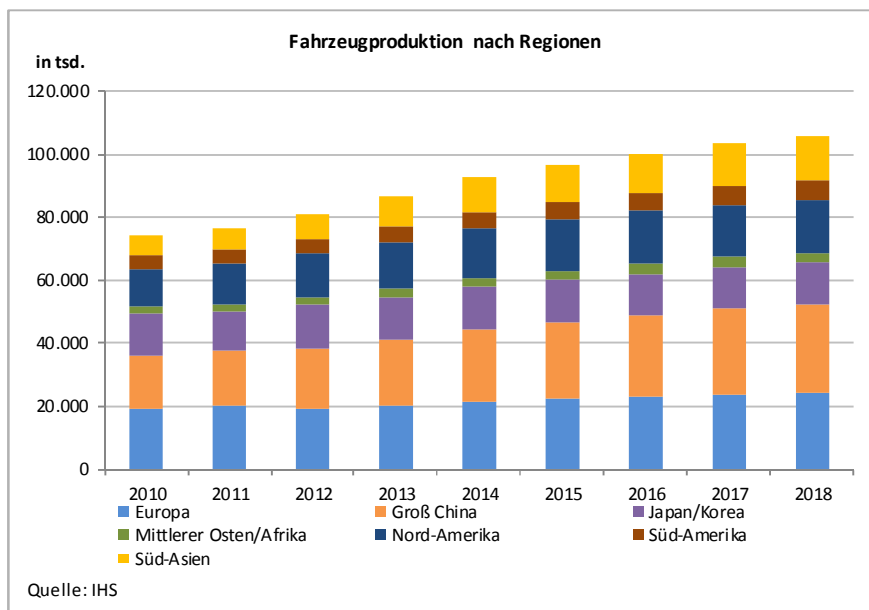
Chemischen Industrie. Davon profitierte naturgemäß auch die Metallverarbeitung in Deutschland und Europa.

Für die nächsten Jahre sehen wir die Absatzchancen der deutschen Metallverarbeitenden Industrie als weiterhin gut an. Das hohe technologische Know-how, enge Verbindungen zu Kunden, die es den Firmen erlauben, eine Problemlösungsfunktion für ihre wichtigen Abnehmer zu übernehmen, verbunden mit ihren hohen Exporterfolgen (direkt und indirekt), bringen den Firmen positive Zukunftschancen.

Impulse von wichtigen Absatzmärkten

Hierfür sprechen die folgenden Gründe:

1. Auch in den nächsten Jahren erwarten wir ein dynamisches Wachstum der weltweiten Fahrzeugproduktion mit entsprechenden Nachfrageimpulsen für die Metallverarbeiter. Bis zum Jahr 2018 sehen wir einen



Zuwachs auf dann rd. 105 Mio. Fahrzeuge (Pkw und leichte Nutzfahrzeuge bis 2,8 t). Davon wird allerdings über die Hälfte der Fahrzeuge in Asien gefertigt werden. Allein für China wird ein Anstieg auf rd. 28 Mio. Fahrzeugen vorhergesagt (s. das Schaubild).

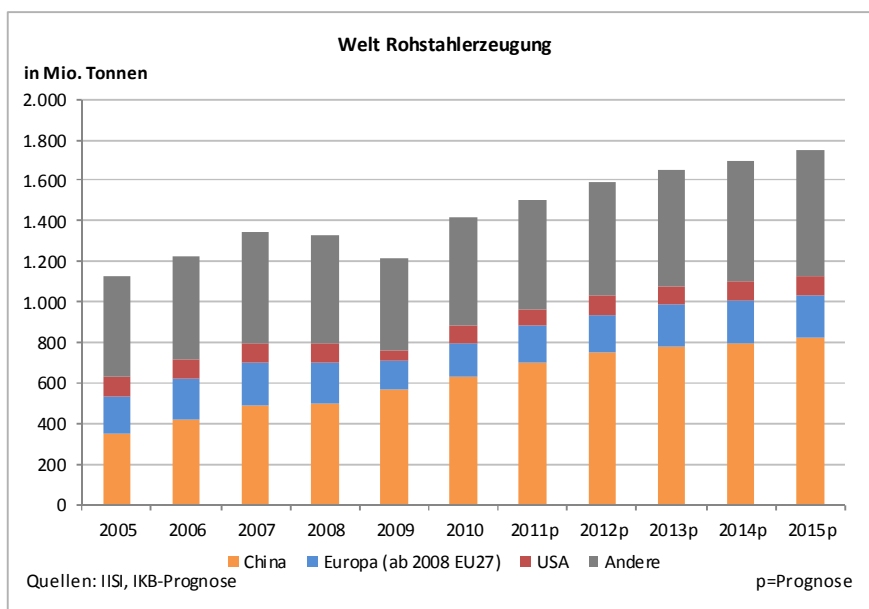
2. Der weltweite Maschinenbau wird weiter stark expandieren. Auch hier verlagert sich die Produktion immer mehr in die asiatischen Schwellenländer. Dabei gelingt es jedoch nach unserer Einschätzung gerade Deutschland – dank hoher Spezialisierung und Konzentration auf technologisch hochwertige Produkte –, seine marktführende Stellung bei anspruchsvollen Produkten zu behaupten. Dagegen wird China im Bereich von Standardprodukten der weltweit größte Erzeuger von Maschinenbauprodukten werden.
3. Wir sehen ebenfalls positive Zuwächse im Bereich der Elektrotechnik. Hier gibt der erhebliche Nachholbedarf in den globalen Stromerzeugungskapazitäten – vor allem in den großen Schwellenländern – erhebliche Impulse. Zudem sind in vielen westlichen Ländern eine Modernisierung und ebenfalls ein leichter Zubau in den Stromerzeugungskapazitäten erforderlich, was sowohl für Europa als auch für Nordamerika gilt. Zusätzliche Impulse entstehen aus dem geplanten Atomausstieg in einigen Ländern, darunter auch Deutschland.

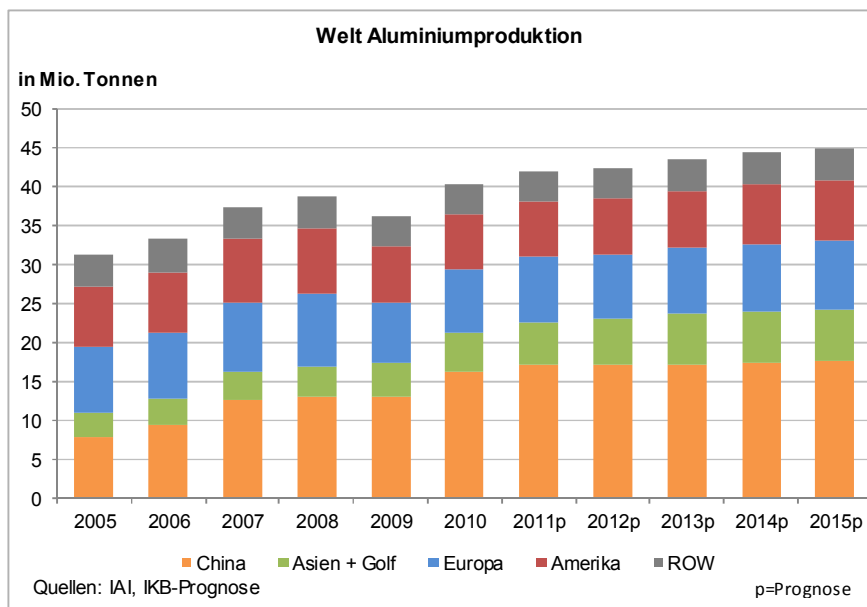
Weiter profitiert die Elektrotechnik von einem immer schneller werdenden Innovationszyklus in der Informations- und Telekommunikationstechnologie, der erheblichen Bedarf an entsprechenden metallischen Vor- und Zwischenprodukten generiert.

Ebenfalls in diesem Zusammenhang zu nennen sind die – wenn auch im Vergleich zum Kraftwerksbereich und der ITK-Technologie – noch relativ kleinen Volumina aus der Medizintechnik. Dies ist allerdings eine der wichtigsten globalen Wachstumsbranchen – nicht zuletzt im Hinblick auf die Veränderung der Altersstruktur. Auch aus diesem Segment sind in den nächsten Jahren erhebliche Zuwächse in der Nachfrage nach Metallverarbeitungsprodukten zu erwarten.

Allerdings werden sich die Hersteller von Metallverarbeitungsprodukten auf höhere Vormaterialkosten einstellen müssen. So rechnen wir mittel- und langfristig mit weiterhin hohen bzw. nochmals anziehenden Eisenerzkontraktpreisen. Auch die Aluminiumpreise dürften nicht auf dem Niveau von Anfang des Jahres 2012 verharren, sondern sich mittelfristig wieder nach oben entwickeln. Zudem belastet in vielen Fällen ein zu erwartender deutlicher Strompreisanstieg, nicht zuletzt infolge von steigenden Primärenergieträgerkosten. Daneben lässt insbesondere in Deutschland der vermehrte Einsatz von Erneuerbaren Energien und der notwendige Netzausbau die Stromerzeugungskosten steigen.

Von daher sind insgesamt die Rahmenbedingungen der Metallverarbeitung hervorragend für das langfristige Wachstum der Branche. Dies zeigt sich zudem darin, dass auch die weltweiten Kapazitäten zum Beispiel in der Stahlproduktion (s. das Schaubild unten) wie auch in der Aluminiumproduktion (s. das Schaubild auf S. 4 oben) kräftig ausgeweitet werden.





Deutschland behauptet sich gut im internationalen Vergleich

Wie sind die deutschen und europäischen Metallverarbeiter im globalen Vergleich durch die Krisenjahre gekommen? Und wie sind sie gerüstet, um den zukünftigen Herausforderungen genügen zu können?

Wir haben hierzu eine Auswertung von Jahresabschlüssen von deutschen, europäischen und internationalen Metallverarbeitern vorgenommen. Hierbei konnten wir für Deutschland mittelständische Metallverarbeiter (Firmen aus dem Kundenkreis der IKB) in die Betrachtung einbeziehen, die 2010 einen Gesamtumsatz von 33 Mrd. € generierten. Dieser entsprach in etwa dem Umsatzniveau des Jahres 2007, lag allerdings immerhin noch um knapp 10 % unter dem Spitzenniveau des Jahres 2008. Nach ersten Zwischenbewertungen deutet sich an, dass diese Firmen 2011 das Vorkrisenniveau von 2008 zumindest erreicht, wahrscheinlich aber im Aggregat sogar überschritten haben dürften.

Um einen Vergleich auf europäischer Ebene zu ermöglichen, haben wir weitere Firmen aus der EU-25 (ohne Deutschland) ausgewertet. Diese Firmen erzielten zuletzt ein Umsatzvolumen von gut 105 Mrd. €. Zudem haben wir schwerpunktmäßig asiatische und einige ausgewählte amerikanische Metallverarbeiter in die Betrachtung einbezogen, die im Jahr 2010 ein Umsatzvolumen von insgesamt 43 Mrd. € realisierten.

Deutsche Metallverarbeiter wachsen stärker

Betrachtet man die Umsatzentwicklung der letzten Jahre, so zeigt sich, dass die deutschen Metallverarbeiter 2008 mit einem durchschnittlichen Umsatzzuwachs von 10,2 % noch mehr als dreimal so stark gewachsen sind wie die Wettbewerber aus der EU-25. Zudem übertrafen sie den

Erlösanstieg der außereuropäischen Anbieter, die ihren Umsatz lediglich um gut 7 % ausweiten konnten.

Nicht überraschend war im Folgejahr 2009, dass der Einbruch in Deutschland auch aufgrund der hohen Exportorientierung mit über einem Fünftel des Umsatzes besonders pointiert ausfiel. Im Jahr 2010 erfolgte dann eine kräftige Erholung: die deutschen Hersteller setzten sich mit einem Zuwachs von 17 % an die Spitze (s. das Schaubild). Auch für 2011 sehen wir einen

durchschnittlichen Zuwachs in der Größenordnung von etwa 6 bis 7 %, der deutlich über dem europäischen Durchschnitt liegen dürfte (Abschlüsse für 2011 liegen erst vereinzelt vor). Nicht zuletzt in einigen EU-Krisenländern wie Spanien, Portugal, aber auch Italien dürfte die Wachstumsrate geringer ausgefallen sein. Diese Länder mussten ein schrumpfendes Bruttoinlandsprodukt hinnehmen, während die deutsche Wirtschaft kräftig expandierte.

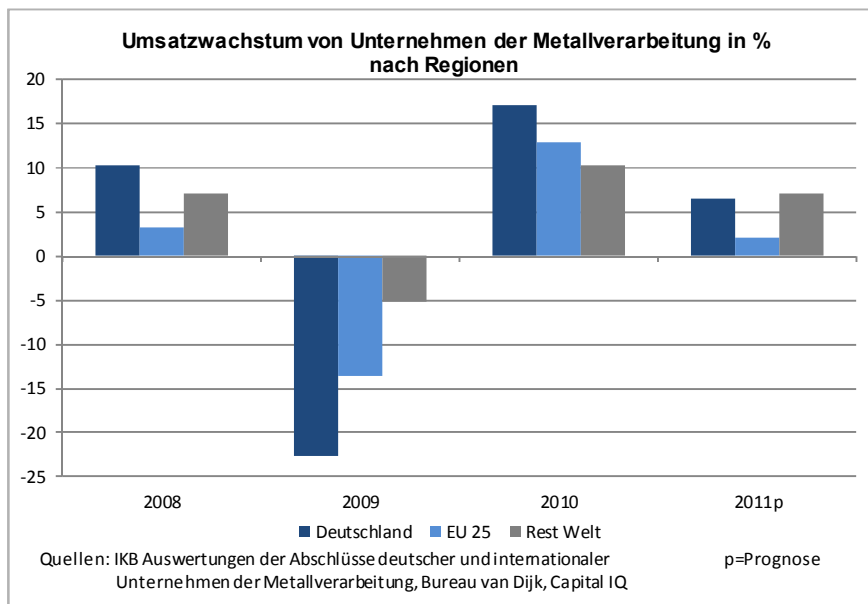
Allerdings erwarten wir,

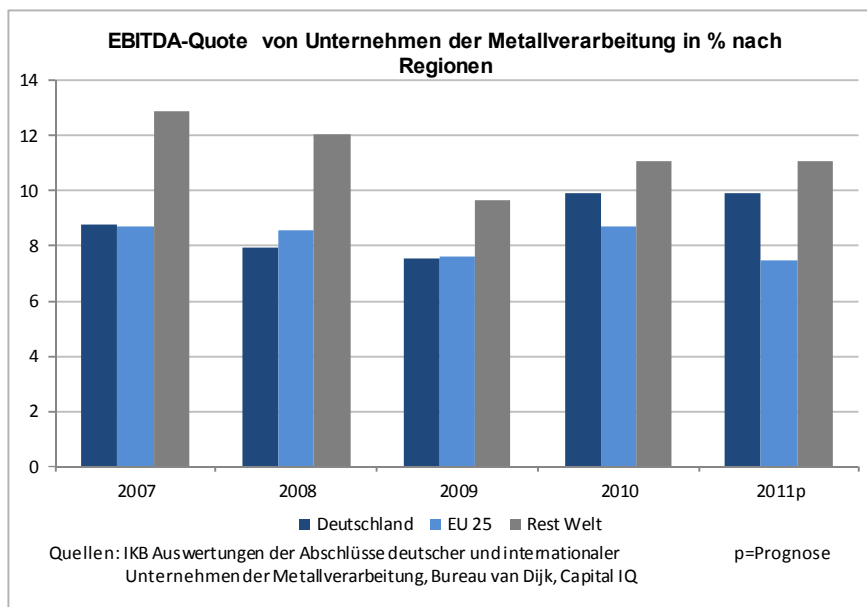
dass außerhalb Europas die Zuwächse der Metallverarbeiter über dem deutschen Durchschnitt gelegen haben. Gerade in China vollzog sich eine gigantische Aufholjagd, sodass wir für China ein Wachstum von wenigstens 9 bis 10 % für wahrscheinlich halten, was insgesamt bei den außereuropäischen Metallverarbeitern zu einem Anstieg von rund 7 % korrespondiert.

Ertragskraft verbessert

Vor allem ist erfreulich, dass sich die Ertragskraft bei den deutschen Firmen zuletzt erheblich verbessert hat. Im Gegensatz zu vielen anderen Sparten war in den Jahren 2008 und 2009 der Einbruch in der EBITDA-Marge relativ moderat.

So sank bei den deutschen Metallverarbeitern die durchschnittliche EBITDA-Marge nur um gut einen Prozentpunkt auf immerhin noch 7,6 % im Jahr 2009. Dieser Wert entsprach auch dem Durchschnitt der übrigen Europäer, wobei zu konstatieren ist, dass auch in den beiden Vorjahren die Ertragskraft der europäischen Metallverarbeiter außerhalb Deutschlands in etwa der der inländischen Firmen entsprach (s. das Schaubild auf S. 6).





Allerdings nutzten die deutschen Anbieter die Krise wesentlich besser als ihre europäischen Wettbewerber, um effizienter zu werden und ihre technologischen Stärken noch weiter zu verbessern.

Der Erfolg war ein Sprung in der durchschnittlichen EBITDA-Marge im Jahr 2010 auf knapp 10 % der Gesamtleistung. Damit erzielte man eine erhebliche Verbesserung gerade auch im Vergleich zu den euro-

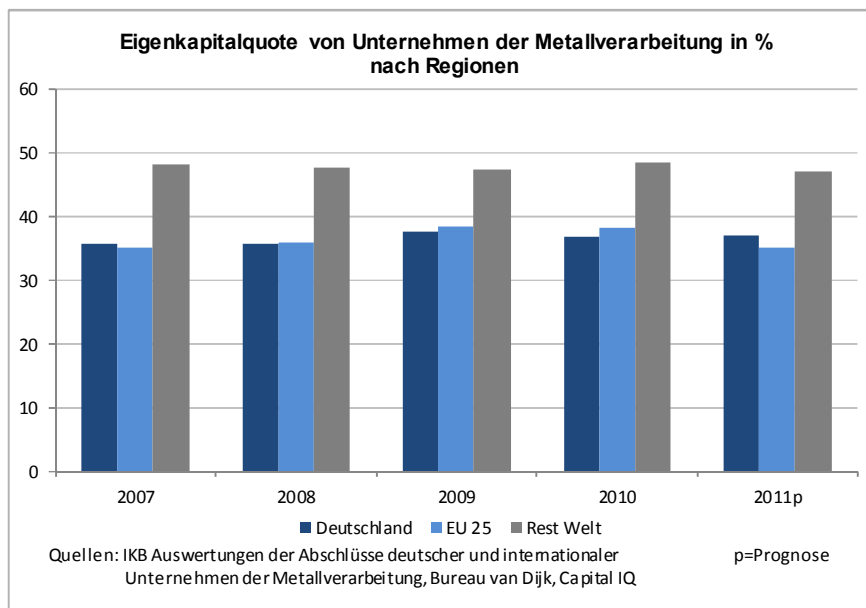
päischen Wettbewerbern. Gleichzeitig gelang es aber auch, den Ertragsabstand zu den außereuropäischen Anbietern deutlich zu verringern. Machte dieser im Jahr 2007 noch rd. 4 Prozentpunkte aus, konnte 2010 der Abstand auf nur noch 1,2 Prozentpunkte reduziert werden. Dies ist umso beachtlicher, als gerade 2010 schon ein deutliches Anziehen der Rohstoffpreise und insbesondere bei den deutschen Anbietern ein Anziehen der Energiekosten zu beobachten war.

Es dürfte insgesamt 2011 nicht zu einer weiteren nennenswerten Verbesserung der Ertragskraft gekommen sein. In vielen Fällen erwarten wir bestenfalls eine Seitwärtsbewegung. Belastet haben vor allem der Anstieg der Energiekosten nach dem Atomausstieg sowie die teilweise deutlich anziehenden Metallkosten im ersten Halbjahr. Von der Ertragskraft her sind jedoch die deutschen Anbieter im internationalen Vergleich insgesamt sehr gut durch das Jahr 2011 gekommen. Dagegen dürften insbesondere die südeuropäischen Anbieter erheblich schwächeln, während wir für die asiatischen Metallverarbeiter eher eine Seitwärtsbewegung in der Ertragskraft erwarten.

Gerade in China belasten vielfach höhere Energiekosten. Zudem dürfte sich in der zweiten Jahreshälfte die Ertragskraft infolge von etwas geringeren Kapazitätsauslastungen leicht abgeschwächt haben.

Hohe Eigenmittelausstattung

Die Investitionszurückhaltung der deutschen Metallverarbeiter und der Abbau des Working Capital im Jahr 2009 führten zu einer leichten Verbesserung ihrer Eigenmittelausstattung. Während der Krise zurückgestellte



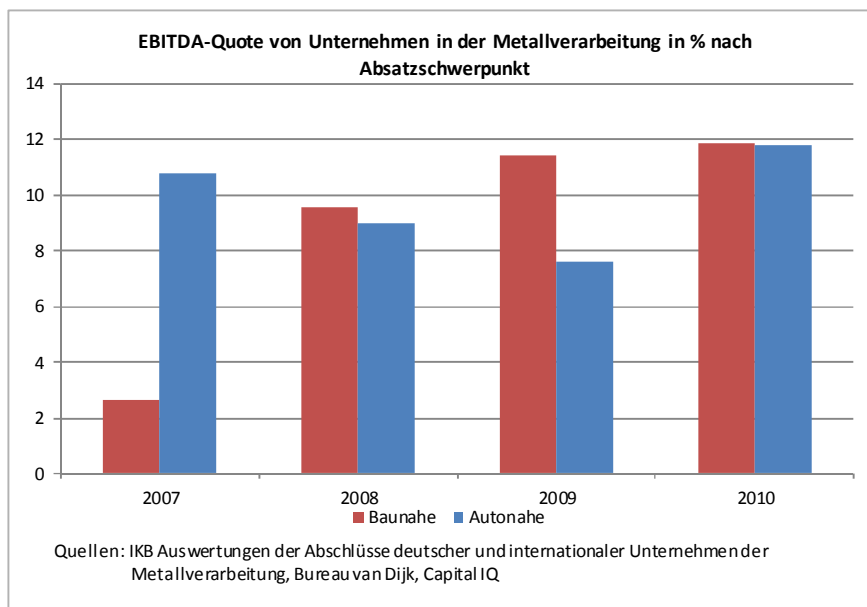
Investitionen wurden dann aber schon 2010 wieder in Angriff genommen, weshalb es nicht zu einer weiteren Erhöhung der Eigenmittelquote kam. Diese lag zuletzt leicht unter dem europäischen Durchschnitt. Im Quervergleich fällt vor allem die exzellente Eigenmittelausstattung der außereuropäischen Metallverarbeiter auf, die sich über den Betrachtungszeitraum relativ stabil um die Marke von 48 % bewegte (s. das Schaubild). Gerade asiatische

Metall verarbeitende Betriebe erhalten jedoch oft eine erhebliche Förderung, die einen Aufbau von guten Eigenmittelausstattungen begünstigt.

Bau schlägt Auto

Interessante Einblicke gibt eine separate Betrachtung von deutschen Metallverarbeitern nach ihrem jeweiligen Absatzschwerpunkt. Hierzu haben wir rd. 150 Firmen aus dem Kundensegment der IKB nach den Absatzschwerpunkten Automobil und Bau separat untersucht. Hierbei zeigte sich ein sehr differenziertes Bild (s. das Schaubild auf S. 8). Während etwa die baunahen Metallverarbeiter 2007 noch eine extrem niedrige Ertragskraft auswiesen, gelang es ihnen in den Folgejahren, diese erheblich zu verbessern. Demgegenüber mussten die automobilnahen Metallverarbeiter bis 2009 einen deutlichen Rückgang hinnehmen, konnten jedoch danach ihre Ertragskraft sogar über das Vorkrisenniveau von 2007 hinaus anheben. Diese entsprach zuletzt derjenigen der baunahen Metallverarbeiter.

Eine der Ursachen für diese differenzierte Entwicklung ist vor allem, dass schon 2007 viele bauabhängige Metallverarbeiter unter der sich abzeichnenden Krise der deutschen und westeuropäischen Bauindustrie litten. Hier war insbesondere der Preisdruck in den Jahren 2006 und 2007 schon relativ hoch. Die Firmen waren früher gezwungen, Anpassungsmaßnahmen zu ergreifen, die sich dann mit einem Wiederanziehen der Konjunktur im Jahr



2010 in deutlich verbesserten Erträgen niederschlugen. Hierbei kamen die Erfolge primär aus dem deutschen Inlandsmarkt. Diejenigen Firmen, die schwerpunktmäßig an Staaten wie Spanien, Portugal oder Irland lieferten, konnten nicht in gleichem Maße ihre Ertragskraft verbessern wie Firmen, die vornehmlich im Inlandsmarkt tätig waren.

Fazit

Insgesamt haben die deutschen Metallverarbeiter auch im internationalen Quervergleich das Krisenjahr 2009 gut hinter sich gelassen. Auch wenn 2012 nur einen verhaltenen Zuwachs bringen dürfte, glauben wir jedoch, dass die Firmen in Deutschland gerade im europäischen Vergleich gut gerüstet sind, um am zukünftigen globalen Wachstum zu partizipieren. Hierfür sprechen vor allem die wiedergewonnene Ertragskraft, das hohe technologische Standing und die enge Bindung an wichtige Schlüsselkunden aus Automobilindustrie, Maschinenbau und Elektrotechnik.

Autoren

Dr. Heinz-Jürgen Büchner
Managing Director – Industrials & Automotive
Telefon: +49 069 79599 9602 • Heinz-Juergen.Buechner@ikb.de

Markus Mohaupt
Associate – Industrie & Corporate Finance Analyse
Telefon: +49 211 8221 4459 • Markus.Mohaupt@ikb.de

IKB Deutsche Industriebank AG • Eschersheimer Landstraße 121 • 60322 Frankfurt • www.ikb.de

Die in dieser Studie enthaltenen Informationen beruhen auf Quellen, die von der IKB Deutsche Industriebank AG („die IKB“) für zuverlässig erachtet werden. Für Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der in der Studie enthaltenen Informationen übernimmt die IKB jedoch keine Gewähr. Die von den Autoren geäußerten Meinungen sind nicht notwendigerweise identisch mit Meinungen der IKB. Die Studie ist weder als Angebot noch als Empfehlung zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers oder eines sonstigen Anlagetitels zu verstehen.