

## GASTBEITRAG

# Gewinnschub durch Euro-Abwertung

VON FERDINAND DUDENHÖFFER

**Börsen-Zeitung, 10.6.2010**  
Die deutschen Autobauer können sich im Jahr 2010 über hohe Gewinne freuen. Die Ergebnisse des ersten Quartals waren erst der Vorgesmack auf die Gewinnentwicklung in den kommenden Monaten. Zwei Gründe prägen die Entwicklung. Einerseits der Aufschwung an den Weltautomärkten. So werden nach unserer Prognose im Jahr 2010 mit 56 Millionen verkauften Pkw die weltweiten Verkaufszahlen des Jahres 2008 sogar leicht übertroffen. Das Krisenjahr 2009 ist „abgehakt“. Zum Zweiten bringt die Abwertung des Euro einen deutlichen Gewinnschub für die deutschen Autobauer. Die Wirkung des Windfall Profit durch Euro-Abwertung bleibt dabei über mehrere Jahre erhalten.

### 2 Mrd. Euro in diesem Jahr

Der Automobilindustrie bieten sich nur wenig Möglichkeiten, um Abwertungen in den jeweiligen Listenpreisen umzusetzen. In der Regel sind die Autobauer vielmehr gezwungen, die Folgen der Wechselkurseffekte selbst zu tragen. Am Beispiel der Mercedes-E-Klasse lässt sich dieser Effekt zeigen (siehe Tabelle). In den USA liegt der Händlerverkaufspreis für das Modell derzeit bei 44 686 Dollar. Dies entspricht einem Listenpreis für den Endkunden von 48 050 US-Dollar. Ein wichtiges Prinzip von Mercedes – und der Branche – ist es, gegenüber dem Kunden die Preise stabil zu halten. Dies auch deshalb, weil Autos dauerhafte Konsumgüter sind, die Wertstabilität für Restwerte und Gebrauchtwagenpreise signalisieren.

Hätte Mercedes die je E-Klasse eingenommenen 44 686 Dollar zum Jahreswechsel in Euro beim Wechselkurs von 1,50 Dollar für den Euro umgetauscht, hätte der Autobauer 29 791 Euro für das Fahrzeug Erlöst. Da der Euro mittlerweile auf 1,25 Dollar und tiefer gesunken ist, Erlöst jetzt der Autobauer für dasselbe Fahrzeug mindestens 35 749 Euro beim Verkauf in den Dollarraum. Das ist ein Gewinnsprung von 5 958 Euro oder einem Fünftel.

Wesentlich für den Windfall Profit durch den schwachen Euro sind bei deutschen Autobauern die Exporte aus deutscher Produktion in den

Dollarraum. Im Jahr 2008 wurden in die Marktgebiete Amerika, Asien, sonstiges Europa, Australien/Ozea-

### Währungseffekt E-Klasse

#### Mercedes E 350

US-Händlerverkaufspreis (Dollar)	44 686
Euro-Einnahme bei Kurs 1,50	29 791
Euro-Einnahme bei Kurs 1,25	35 749
„Windfall Profit“ in Euro	5 958

Börsen-Zeitung

nien und Afrika insgesamt 1,629 Millionen Pkw aus deutscher Produktion exportiert.

Über ein bedeutendes Exportvolumen aus deutscher Produktion in Länder außerhalb des Euroraums verfügen vor allem Audi, BMW, Mercedes und VW. Wesentlich für den Gewinnschub durch die Euro-Abwertung sind neben den Verkaufsmengen die Durchschnittspreise der deutschen Autobauer. Mit rechnerisch 75 477 Euro hat Porsche den höchsten Durchschnittspreis vor Mercedes Car-Group, der BMW Group und der Marke VW.

In dieser Analyse wurde für 2010 ein durchschnittlicher Exportpreis von 36 000 Dollar hochgerechnet. Damit ergibt sich für das Jahr 2010 eine Prognose für den Umsatz aus Exporten aus deutscher Produktion von gut 52 Mrd. Dollar. Rechnet man diesen Umsatz mit dem Euro-Kurs vom Jahresende 2009 von 1,50 Dollar um, erhält man einen Umsatz von 35 Mrd. Euro. Beim derzeitigen deutlich schwächeren Euro ergibt sich ein Umsatz von 42 Mrd. Euro. Der Unterschied von knapp 7 Mrd. Euro ist damit der maximale Zusatzgewinn aus der Euro-Abwertung.

Da der Euro-Verfall in den ersten vier Monaten des Jahres noch deutlich geringer war, haben wir von dem maximalen Zusatzgewinn die ersten vier Monate ausgeklammert. Damit bleibt ein potenzieller Gewinn aus der Euro-Abwertung für den Export aus deutscher Fahrzeugproduktion in den Nichteuroraum von 4,8 Mrd. Euro.

### Gegenläufige Importe

Dem potenziellen Gewinn von 4,8 Mrd. Euro müssen Fahrzeugim-

porte der deutschen Hersteller aus dem Dollarraum gegenübergestellt werden. So produzieren BMW und Mercedes etwa in den USA, BMW seinen Mini in England, VW in Brasilien etwa den Fox, in Mexiko den Jetta. Ein Teil dieser Fahrzeuge wird in den Euroraum exportiert. Damit wirkt die Euro-Abwertung „gewinnschmälernd“, denn die Preise dieser Fahrzeuge ändern sich etwa in Deutschland nicht aufgrund der Euro-Abwertung. Berücksichtigt man den Importeffekt von Fahrzeugen außerhalb des Euroraums, ergibt sich ein potenzieller Gewinn aus Euro-Abwertung für das Jahr von 4 Mrd. Euro für die deutschen Autobauer.

Da die Autobauer einen Großteil ihrer Wechselkurspositionen mit Devisentermingeschäften absichern, ist es den deutschen Autobauern nicht möglich, den vollen möglichen Gewinn aus der Euro-Abwertung dieses Jahr einzufahren. Allerdings nutzen die Autobauer jetzt den billigen Euro, um Devisentermingeschäfte für die nächsten drei Jahre abzuschließen. Damit fallen in den nächsten Jahren sogar deutlich höhere Gewinne aus der Euro-Abwertung an als im Jahr 2010. Nach unserer Einschätzung wird dabei im Jahr 2012 der Spitzenwert des Wechselkursgewinns anfallen. Die Abwertungsgewinne steigern sich damit im Zeitverlauf und werden – nach konservativer Rechnung – im Jahr 2012 bei 5 Mrd. Euro liegen.

In unserer Analyse unterstellen wir, dass 50 % des Exports in den Dollarraum durch Devisentermingeschäfte und Importgeschäfte abgesichert sind. Bei den restlichen 50 % gehen wir davon aus, dass Devisenoptionengeschäfte und offene Positionen eingegangen werden. Da Optionengeschäfte nicht ausgeführt werden müssen, kann man davon ausgehen, dass zum aktuellen Kurs Dollar in Euro getauscht werden. Dies ist gleichbedeutend damit, dass 2010 die deutschen Autobauer nur durch die Euro-Abwertung einen zusätzlichen Gewinn von 2 Mrd. Euro – also einen Windfall Profit – realisieren.

### Marktaufschwung hilft

Alle wichtigen Marktregionen werden vom Jahr 2011 an Wachstum

zeigen. Bereits 2011 wird ein neuer Rekord im weltweiten Fahrzeugverkauf erwartet. Dies ist die zweite große gute Botschaft für die Gewinnentwicklung der deutschen Autobauer. In den vergangenen Jahren wurden bei BMW und Mercedes die Kostenpositionen deutlich verbessert, und VW-Audi hat die Weichen für den Ausbau des Marktes Nordamerika gestellt. Damit stehen der

deutschen Automobilindustrie gute Zeiten ins Haus. Die europäischen Töchter der US-Konzerne, Ford und Opel, profitieren von diesen Effekten weniger stark, da die Konzernzentralen in den USA die Marktgebiete außerhalb Europas mit eigenständigen Länderverantwortlichkeiten und Profitzentren bearbeiten.

In den globalen Pkw-Märkten ist die Krise überstanden. Der welt-

weite Aufschwung läuft, die Automobilindustrie ist wieder auf ihren langfristigen Wachstumstrend eingeschwenkt. Die Geschäfts- und Gewinnaussichten für 2010 sind positiv.

.....

Ferdinand Dudenhöffer CAR – Center Automotive Research