



Risiken deutscher Standardwerte auf dem chinesischen Markt

Teil 5: Adidas AG

29.10.2018

Die Entwicklung des Marktes in den letzten Wochen hat aufgezeigt, dass die Risiken von internationalen Unternehmen auf dem chinesischen Markt erneut in den Fokus der Anleger gerückt sind. Hierbei mussten insbesondere deutsche Automobil- und Industriewerte erhebliche Bewertungsabschläge hinnehmen.¹ Auf europäischer Ebene sind insbesondere die stark im chinesischen Markt präsenten Anbieter von Luxusartikeln (wie bspw. LVMH, Hermes International) in den Blickpunkt risikoorientierter Anleger geraten.

Erstaunlicherweise konnte die Adidas AG bislang stärkere Kursabschläge vermeiden.² Schließlich sind die Anleger wohl weiterhin davon überzeugt, dass die Gesellschaft auch in Zukunft ein hohes Umsatz- und Gewinnwachstum aufweisen wird. Ein genauerer Blick in die Finanzberichterstattung des Unternehmens offenbart jedoch eine starke Abhängigkeit vom chinesischen Markt. Nicht ohne Grund hat der Vorstand der Adidas AG die drei Wachstumsbereiche *Nordamerika, China und Digital Commerce* als *Haupttreiber des Erfolges in 2017* angesehen.³

Die Adidas AG auf dem chinesischen Markt

Der Adidas-Konzern ist mit seinem starken Markenauftritt bereits seit vielen Jahren erfolgreich im chinesischen Markt unterwegs. Die Adidas AG hat zu Beginn des Jahres 2018 seine Märkte in China, Japan, Südkorea sowie Südostasien/Pazifik in ein neues operatives Geschäftssegment Asien/Pazifik konsolidiert.⁴

¹ Der Verfasser verweist auf die Publikationen zur Covestro AG vom 19.12.2016, der Volkswagen AG vom 17.07.2015 und der ThyssenKrupp AG vom 08.06.2015. Inhaltlich dürften die Berichte in Hinblick auf die Marktlage in der VR China auch noch heute im Wesentlichen aktuell sein.

² Zum Zeitpunkt der Publikation notiert die Aktie bei ca. 205,00 Euro, und ist weniger als 10% von ihrem Allzeithoch entfernt.

³ Pressemitteilung zum Geschäftsbericht 2017, S. 1.

⁴ Geschäftsbericht 2018, S. 75.

Im Jahre 2017 betrug der Anteil der Umsatzerlöse des chinesischen Marktes am Gesamtkonzern 18%, die Umsatzsteigerung im Vergleich zum Vorjahr betrug 29%.⁵ Das Segmentbetriebsergebnis lag in China bei 1,342 Mrd. Euro, die operative Marge betrug erstaunliche 35,4%.⁶ Insgesamt hatte der chinesische Markt damit einen Anteil von ca. 30 % am Ergebnis des Gesamtkonzerns.⁷ Diese Zahlen verdeutlichen eindrücklich die Hohe der Abhängigkeit des Konzerns vom chinesischen Markt. Dies dürfte umso mehr gelten, als dass die derzeitige Bewertung der Adidas AG eine Steigerung des Konzernumsatzes und des betrieblichen Gewinns in Zukunft notwendig erscheinen lässt.

Auf der anderen Seite ist es fraglich, ob die Gesellschaft eine operative Marge von ca. 35% in China behaupten kann. Mit der aktuellen Konjunkturertrübung in China dürfte bereits das Halten der aktuellen Marge als ein ambitioniertes Ziel gelten. Vor dem Hintergrund, dass die chinesischen Verbraucher in der Zwischenzeit eine nicht geringe Verschuldungsquote aufweisen⁸, dürfte die Fallhöhe für den Adidas-Konzern zudem zugenommen haben.

Aktienrückkaufprogramm

Im März 2018 hat die Gesellschaft ein neues Aktienrückkaufprogramm mit einem Gesamtvolumen von 3,0 Mrd. Euro mit Laufzeit bis in das Jahr 2021 gestartet.⁹ Die wöchentlichen Publikationen auf der Investor-Relations-Homepage des Unternehmens lassen den Schluss zu, dass die Adidas AG derzeit an jedem Börsenhandelstag ca. 5 Mio. Euro liquider Mittel für den Aktienrückkauf verwendet.¹⁰ Auf globaler Ebene verfolgen derzeit viele internationale Konzerne diese Strategie um den Aktienkursen im relativ engen Markt auf die Beine zu helfen.

Es ist allerdings fraglich, ob ein Aktienrückkauf angesichts der ambitionierten Bewertung der Adidas AG für die Aktionäre sinnvoll ist. Sicherlich verfügt die Gesellschaft über eine solide Bilanzstruktur mit wenig Fremdkapital. Allerdings ist es nicht absehbar, ob das Unternehmen auf lange Sicht auf eine günstige Refinanzierung zurückgreifen kann.

⁵ Geschäftsbericht 2018, S. 117.

⁶ Geschäftsbericht 2018, S. 136.

⁷ Geschäftsbericht 2018, S. 223.

⁸ Anfang 2018 dürfte die Verschuldung der chinesischen Verbraucher ca. 50 % des Bruttosozialproduktes betragen haben. Näheres hierzu bspw. im Artikel der regierungsnahen China Global Times vom 14.08.2018: „Dangers of China’s household debt must not be overlooked“.

⁹ Halbjahresbericht 2018, S. 2.

¹⁰ Näheres hierzu unter: <https://www.adidas-group.com/de/investoren/aktie/aktienrueckkauf>.

Möglicherweise könnte ein hoher Kassenbestand daher den Einfluss möglicher Marktrisiken mindern. Allerdings dürfte gerade die kurzfristige Kurspflege für den Vorstand und den Aufsichtsrat ein vorrangiges Ziel sein, um die Aktionäre zufrieden zu stellen. Hierbei dürften Überlegungen hinsichtlich der allgemeinen hohen Bewertung der Aktienmärkte in den Hintergrund rücken. Insgesamt besteht angesichts der enormen Höhe des Aktienrückkaufsprogrammes die Gefahr, dass weitere Kapitalmittel neben den Indexorientierten Anlageprodukten wie ETFs in die Adidas-Aktien fließen, ohne dass bestehende Risiken adäquat berücksichtigt werden. Für Short-Anleger bietet dieser Umstand sicherlich eine interessante Möglichkeit von Bewertungsdifferenzen zu profitieren.

Compliance-Risiken

Aus rechtlicher Sicht scheinen die Marketing- und Sponsoringaktivitäten der Adidas AG in Hinblick auf Compliance-Risiken beachtlich. Neben der Unklarheiten um die Rolle des Konzerns bei der WM-Vergabe Deutschlands im Jahre 2006, dürfte bspw. auch der relativ aktuelle Skandal um das Basketball-Marketing¹¹ in den amerikanischen Colleges bezeichnend sein.

Da die Adidas AG weltweit im Sportmarketinggeschäft tätig ist, besteht für die Anleger das Risiko, dass nicht alle Aktivitäten der Gesellschaft den selbst gesetzten Verhaltens- und Transparenzrichtlinien entsprechen. In der Vergangenheit hat sich bereits häufig gezeigt, dass international tätige Konzerne aufgrund von Compliance-Verstößen mit empfindlichen zivilrechtlichen Strafen belangt werden können. Insbesondere in einem Umfeld, in dem Marktabschottungstendenzen in einzelnen Regionen zu beobachten sind, sollten Aktionäre diese Risiken entsprechend diskontieren.

Zusammenfassung

Dieser kurze Beitrag möchte in aller Kürze auf die wesentlichen Risiken der Adidas AG eingehen. Es ist erstaunlich, dass die starke Abhängigkeit vom chinesischen Markt für die Anleger des Konzerns unbeachtlich erscheinen mag. Falls die chinesische Wirtschaft jedoch in eine Phase des schwächeren Wachstums, bzw. Tendenzen einer Rezession aufweisen sollte, dürfte auch der chinesische Verbraucher nicht mehr in der Lage sein, die höherpreisigen Produkte der Adidas AG zu bezahlen.

¹¹ Hierzu bspw. vertiefend ein Artikel auf der Zeit vom 26.09.2017: „Adidas-Manager wegen Korruptionsverdacht verhaftet“.

Ein solches Szenario dürfte auch für die Adidas-Aktie mit erheblichen Kursverlusten verbunden sein. Auf der anderen Seite können die Anleger wohl davon ausgehen, dass der Sportartikelmarkt der Gesellschaft langfristig weiterhin attraktive Wachstumszahlen aufweisen wird. Für Short-Engagements sind aber gerade die wenig beachteten Risiken von Standardwerten interessant, und bieten ein attraktives Chance/Risikoverhältnis.

Autor:

Rechtsanwalt Roman Podhorsky

Datum der Erstveröffentlichung: 29.10.2018

Kontakt:

Sankt-Josefs-Kirchplatz 1

48153 Münster

info@rechtsanwalt-podhorsky.de

www.rechtsanwalt-podhorsky.de

Tel. 0049- 251- 97447543

Bei dem vorliegenden Dokument handelt es sich um eine unverbindliche Kundgabe der rechtlichen Auffassung des Verfassers. Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen keine Anlageberatung dar, sie dienen vielmehr allgemeinen Informationszwecken. Die sich in diesem Artikel befindlichen Inhalte geben keine Empfehlung seitens des Verfassers zum Kaufen, Verkaufen, oder Halten des betroffenen Wertpapiers ab. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers wieder, die sich ohne vorherige Ankündigung ändern können. Soweit einzelne Formulierungen oder Hinweise scheinbar zu einer Handlung auffordern, ist der Verfasser nicht für tatsächliche Transaktionen des Lesers verantwortlich zu machen. Allen Informationen liegen Quellen zugrunde, die der Verfasser für vertraulich erachtet. Für die Richtigkeit der Quellen und Angaben übernimmt der Verfasser keine Garantie.

Der Verfasser partizipiert durch das Halten von derivativen Finanzinstrumenten an fallenden Notierungen der Adidas AG.

Dieses Dokument und die in ihm enthaltenen Informationen dürfen nur in solchen Ländern veröffentlicht werden, in denen dies nach den jeweils gültigen Rechtsvorschriften zulässig ist. Der direkte oder indirekte Vertrieb dieses Dokuments in den Vereinigten Staaten von Amerika sowie dessen Übermittlung an oder für Rechnung von US-Personen oder in den USA ansässige Personen, ist untersagt. Bei Nachdruck oder Kopien des veröffentlichten Beitrags ist ein Verweis auf den Verfasser anzugeben.