

# Diese Schweizer Aktien sind im China-Stress

**SCHWEIZ** Die Eskalation der Finanzlage des Immobilienkonzerns Evergrande droht. Aktien zyklischer Branchen werden abgestossen – eröffnet das Chancen?

EFLAMM MORDRELL

Es ist mehr als ungewiss, ob Evergrande die Coupons für zwei Dollaranleihen, die in den nächsten Tagen fällig sind, zahlen kann. Und die chinesische Regierung macht bislang keine Anstalten, zu intervenieren. Damit wird immer wahrscheinlicher, dass der hoch verschuldete chinesische Immobilienentwickler kollabiert.

Das macht die Marktteilnehmer nervös. Sie fürchten, dass bei einem Ausfall eine Kettenreaktion ausgelöst wird, die chinesische Banken und andere Immobilienkonzerne mitreisst. Diese Angst zog am Montag die Hongkonger Börse und mit ihr die Weltindizes nach unten.

Panik ist noch keine da, Irrationalität schon. Eine Liquiditätsspritze von Chinas Notenbank über 14 Mrd. \$ am Freitag konnte die Anleger jedenfalls nicht beruhigen. Und obschon «nur» rund 19 Mrd. \$ von Evergrande 310 Mrd. \$ Schulden auf Offshore-Bonds entfallen – Chinas Finanzsystem ist stark abgeschottet –, gaben auch Finanztitel wie UBS und CS am Montag stark nach. Banken wie UBS bekräftigten abermals, nicht «materiell» exponiert zu sein. Auch die Kurse von Luxuskonzernen wie Richemont und Swatch Group oder Bauzulieferern wie Holcim oder Schindler knickten teils stark ein.

## Bremmung trifft Zykliker

Die chinesische Regierung dürfte an einer geordneten Abwicklung des Immobiliensektors interessiert sein. Marktbeobachter gehen deshalb davon aus, dass die Situation unter Kontrolle bleiben wird und auch der Untergang des Konglomerats kein Systemrisiko darstellen würde.

Eine weitere Abkühlung des chinesischen Immobiliensektors erscheint indes alternativlos. Er war in den vergangenen Jahrzehnten ein wichtiger Treiber des Wirtschaftswachstums. Gemäss neuen Zahlen des US-Ökonomen Ken Rogoff hängen 29% des chinesischen BIP direkt oder indirekt am Immobilienmarkt, bedeutend mehr als in anderen Volkswirtschaften (vgl. Grafik).

Verlangsamt sich dieser Riesensektor, gehen die Kapitalausgaben zurück, was wiederum die zyklischen Zulieferer trifft. Philipp Lienhardt, Leiter Aktienresearch bei Julius Bär, geht deshalb davon aus, dass die Märkte kurzfristig turbulent bleiben werden: «Zyklische Sektoren dürften unabhängig von ihrem China-Exposure leiden.» Eine Verlangsamung in China habe



Eine weitere Abkühlung des chinesischen Immobiliensektors ist wahrscheinlich.

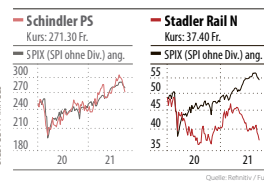
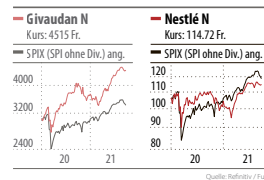
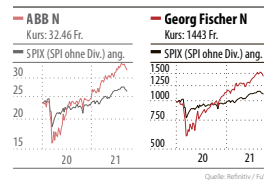
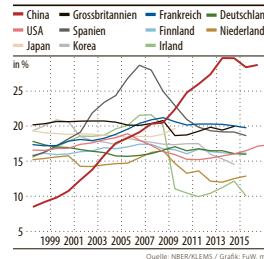
für alle Konsequenzen. Er empfiehlt deshalb, Zykliker abzubauen und in defensivere Titel umzuschichten.

So haben auch die Aktien des Ostschweizer Zugbauers Stadler Rail im Zuge des allgemeinen Derisking korrigiert, obschon er keinerlei Aktivitäten in China hat; auch die Titel des Spezialstahlherstellers Swiss Steel haben mehr als 6% nachgegeben, obwohl China einen Umsatzanteil von lediglich 4% ausmacht, wobei die

Stahlpreise wie andere Rohstoffpreise durch die wachsende konjunkturelle Unsicherheit nach unten gedrückt wurden. Zweitrendeneffekte, die aus der Abkühlung erwachsen, können also einen ebenso starken Negativeffekt auf konjunktursensitive Unternehmen ausüben, die in China engagiert sind, wie auf solche, die dort gar nicht direkt aktiv sind.

Das dürfte eine Mehrheit sein. China ist besonders für international ausgerich-

## Immobilienmarkt in % des BIP



tete Schweizer Firmen enorm wichtig. Die Grosskonzerne ABB und Schindler etwa waren im vergangenen Geschäftsjahr für 16% ihres Umsatzes unmittelbar auf den chinesischen Markt angewiesen, für beide ist er der zweitgrösste hinter den USA. Eine Verlangsamung hätte für ABB insbesondere im Bereich Robotik & Fertigungsautomation negative Auswirkungen, dort kommt ein Viertel des Umsatzes aus China. Auch der Zementhersteller Holcim

ist im Reich der Mitte engagiert, hauptsächlich über ein Joint Venture mit Huaxin, das 2020 immerhin ein Zehntel zum Betriebsgewinn beitrug.

Der Winterthurer Spinnmaschinenhersteller Rieter machte im ersten Semester 17% seines Umsatzes in China. Und für viele Komponentenhersteller aus der zweiten Reihe wie Huber+Suhr oder SFS ist China sowohl ein wichtiger Absatzmarkt wie auch ein Produktionsstandort. Schmerzen verursachen dürfte eine Verlangsamung zudem Autozulieferern wie Autoneum, Feintool oder Komax.

Denn China ist der weltweit mit Abstand grösste Automobilmarkt – lahmst dieser, lahmst die gesamte Industrie. Bei den Autozulieferern geht es indes nicht nur darum, wie viel sie direkt in China umsetzen; bei Autoneum waren das im ersten Semester rund 15%. Ihre Teile gehen auch in Autos, die in Europa oder anderen Regionen gebaut und dann nach China exportiert werden. Die Turbulenzen dürften sich also in der Entwicklung des Gewinns dieser Autozulieferer niederschlagen, nach Einschätzung von FuW aber nicht in besorgniserregendem Ausmass.

## Unnötig abgestraft

Auch die Aktien von Georg Fischer sind unter die Räder gekommen. Die Industrie-gruppe ist mit all ihren drei Divisionen von China abhängig. Aus dem Land kamen im ersten Semester 18% der Bruttowertschöpfung, mehr als ein Fünftel der Belegschaft ist dort beschäftigt. Chinesischer kann ein Schweizer Konzern kaum sein.

Das muss aber kein Grund sein, sich von den Titeln zu trennen, im Gegenteil. Aktienstrategie Lienhardt sagt: «Gewisse Zykliker wie Georg Fischer oder Stadler Rail wurden unnötig abgestraft. Hier bietet sich die Korrektur an, um Positionen aufzubauen.»

Unter Zyklikern sind das jedoch eher Ausnahmen. In Holcim etwa sieht Lienhardt keine Kaufgelegenheit, obschon das Unternehmen «strategisch alles richtig macht». Nicht nur China, auch die Risiken rund um die Syrien-Affäre lasten zu stark auf dem Titel.

Auch von den Grossbanken oder von Luxusaktien wie Swatch Group und Richemont rät er kurzfristig die Finger zu lassen, da sie zu stark an der Konsumlust der Chinesen hängen würden. «Wir stellen uns eher defensiv auf», sagt der Julius-Bär-Mann. Daher seien zurzeit Nestlé und Givaudan eine sichere Alternative, aber auch Pharmawerte wie etwa Roche.

# Für UBS naht die Stunde der Wahrheit

**FRANKREICH** Im Berufungsprozess wegen Geldwäscherei und Steuerhinterziehung wird für nächste Woche das Urteil gegen die Grossbank erwartet.

BEATRICE BÖSIGER

Es wird ernst. Für nächsten Montag, 27. September, wird das Urteil gegen UBS im Berufungsprozess in Frankreich erwartet. Am Tatbestand hat sich nicht viel geändert. Erneut wirft die Staatsanwaltschaft der Grossbank Geldwäsche und Steuerhinterziehung vor.

Zur Erinnerung: UBS soll zwischen 2004 und 2012 Steuerflichtlingen aus Frankreich systematisch dabei geholfen haben, Geld in der Schweiz zu verstecken. Im Februar 2019 wurde sie zu einer rekordhohen Strafe von insgesamt 4,5 Mrd. € verurteilt (vgl. Tabelle). Die Bank bestreitet jegliches Fehlverhalten und will erreichen, dass der Schuldspruch und die Strafzahlung aufgehoben werden. Der Ausgang des Berufungsprozesses, der im März 2021 vor dem Appellationsgericht in Paris stattgefunden hat, lässt sich nur schwer prognostizieren. Die Grossbank selbst kommuniziert im Vorfeld nicht.

## Härter gegen Unternehmen

«Vor dem Appellationsgericht hat grundsätzlich ein neuer Prozess stattgefunden. Es ist deshalb nicht ausgeschlossen, dass das Gericht die Situation anders bewertet und zum Schluss kommt, dass UBS kei-

nen Straftatbestand begangen hat», sagt Alexandre Bisch, Anwalt bei der Kanzlei Debevoise & Plimpton LLP in Paris.

Entscheidend dafür wird unter anderem sein, wie stark das Gericht auf die Argumente und die Beweise der Verteidigung eingeht. 2019 hatte UBS moniert, dass dies in der ersten Instanz nicht ausreichend geschehen sei. Eine Neubewertung sei zwar schon vorgekommen, tendenziell seien französische Gerichte heute aber härter gegen Unternehmen, sagt der Spezialist für Wirtschaftskriminalität, der selbst nicht in den Fall involviert ist. Dass es überhaupt zu einem Prozess gekommen

ist, hat Experten für französisches Recht überrascht. Seit Herbst 2016 können sich Unternehmen in bestimmten Fällen ohne Schuldgeständnis mit dem französischen Staat einigen. Zuletzt hat sich Anfang September die US-Grossbank JPMorgan für 25 Mio. € wegen Steuerhinterziehung verglichen. Zwischen UBS und Paris kam allerdings keine Einigung zustande.

Zugutekommen könnte der Grossbank allerdings eine nach dem Urteil beschlossene Änderung der Rechtsprechung. Im September 2019 hat die höchste Instanz in Frankreich, das Kassationsgericht, entschieden, dass Strafzahlungen bei Steuer-

hinterziehung anders zu berechnen sind. Neu werden als Grundlage nicht mehr die unversteuerten Vermögen insgesamt, sondern nur die nicht bezahlten Steuern herangezogen. Juristen rechnen deshalb im Falle eines Schuldspruchs mit einer tieferen Busse. Bereits bei der Verhandlung vor dem Appellationsgericht hatte die Staatsanwaltschaft die geforderte Strafe verringert. Die Rede ist nun von einer Strafzahlung von rund 2 Mrd. € zuzüglich 1 Mrd. € Schadenersatz für den französischen Staat.

## Kapitalisierung reicht aus

Ein Verdikt, das beide Seiten akzeptieren, scheint momentan schwer erreichbar. Dass der Fall an die nächste Instanz, das Kassationsgericht, weitergezogen wird, ist wahrscheinlich. Für UBS ist es trotzdem von entscheidender Bedeutung, dass das erstinstanzliche Urteil aufgehoben wird. «Vor dem Kassationsgericht findet keine erneute Verhandlung statt. Das Gericht prüft nur, ob die bestehende Rechtsprechung korrekt angewendet wurde», sagt Nicolas Ollivier, Partner der Kanzlei Lalive, der bereits Banken im Steuerstreit vertreten hat. Vor der nächsten Instanz könne sich UBS deshalb nicht mit allfälligen neuen Beweisen und Argumenten gegen die ihr vorgeworfenen Tatbestände weh-



Bussenanzahlungen der Schweizer Grossbanken				
Bank	Busse in Mio.	Land	Thema	
Seit 2018				
Jul 20	UBS	10 \$	USA	Berzov im Anleihenhandl.
Jun 20	UBS	4 €	D	Steuerstreit
Dez 19	CS	6,5 \$	USA	Handelsvorschriften
Dez 19	UBS	20,8 \$	USA	Preisabsprache
Dez 19	CS	20,8 \$	USA	Preisabsprache
Nov 19	UBS	11,2 \$	SGP	Überhöhte Gebühren
Nov 19	UBS	400 HKD	HK	Überhöhte Gebühren
Okt 19	UBS	10,30 €	IT	Steuerstreit
Jul 19	UBS	101 €	IT	Steuerstreit
Jun 19	CS	2,8 HKD	HK	Offenlegungspflichten
Febr 19	UBS	4515 €	FR	Steuerstreit
März 19	UBS	375 HKD	HK	Kotierungsvorschriften
März 19	UBS	27,6 €	GB	Dokumentationspflicht
Dez 18	UBS	19,5 \$	USA	Geldwäscherei
Jun 18	CS	47 \$	USA	Einstellungspraktiken

Alle Finanzdaten zu UBS im Online-Aktienführer: [www.fuw.ch/UBSG](http://www.fuw.ch/UBSG)

