



Risiken deutscher Standardwerte auf dem chinesischen Markt Teil 2: Hella KGaA

29.06.2015

I. Einleitung

Die fallenden Notierungen der chinesischen Festlandbörsen vermitteln in den letzten Wochen eindrucksvoll die bestehenden Risiken des chinesischen Wirtschaftsraums.¹ Die Börse ist damit neben dem Immobilienmarkt und dem kreditgetriebenen Finanzsystem zu einem weiteren unkalkulierbaren Faktor geworden.² Es bleibt abzuwarten, inwieweit die chinesischen Finanzmärkte durch Stützungsmaßnahmen der Regierung stabilisiert werden können. In der über 500-jährigen Börsengeschichte standen hoheitliche Interventionen auf den Märkten stets unter keinem guten Vorzeichen.³

Obwohl sich die deutschen Aktienmärkte zur Zeit vornehmlich mit dem Thema Griechenland befassen, gewinnen die Risiken deutscher Industrieunternehmen in China zunehmend an Aktualität. Bislang zeigen die Märkte an diesem Thema nur mäßiges Interesse, so dass diese Risiken in den aktuellen Börsenkursen nicht angemessen diskontiert sind. Das *Hedging* dieser Risiken dürfte daher für Anleger aller Art zumindest in Betracht zu ziehen sein.

Aus Sicht von Short-Investoren dürfte die *China-Story* eine einmalige Gelegenheit bieten, von einem etwaigen Kursrutsch in Werten mit einer starken Ausrichtung auf China zu profitieren. Hierbei sind besonders Unternehmen von Interesse, deren rechtliche Struktur in China (etwa aufgrund einer Vielzahl von Joint Ventures) mit Risiken behaftet ist. Sollte sich ein besonders negatives Szenario einstellen, könnte sich eine *Hedging*-Strategie gar als „Short des Jahrzehnts“ herausstellen.

¹ Sowohl die Börsen Shenzhen und Shanghai hatten innerhalb kürzester Zeit Kursverluste von mehr als 20% zu beklagen. Insbesondere dem Börsensegment ChiNext in Shenzhen, das Wachstumswerte im Technologiesektor beheimatet, steht aufgrund seiner ambitionierten Bewertung ein ungewisses Schicksal bevor.

² Siehe Artikel zu China-Risiken ThyssenKrupps vom 8. Juni 2015, S. 2.

³ Der Verfasser hat hierbei etwa die Spekulationsblase der Mississippi Company Anfang des 18. Jahrhunderts vor Augen.

II. Hella

Die Hella KGaA gehört als börsennotiertes Familienunternehmen sicherlich zu den soliden Werten auf dem deutschen Kurszettel. Bilanziell steht das Unternehmen trotz eines rasanten Wachstums in den letzten Jahren komfortabel da.⁴ Deshalb ist die Aktie aus Sicht von Short-Investoren für die Absicherung von China-Risiken nur bedingt geeignet.

Dennoch veranschaulicht die Hella KGaA die Abhängigkeiten deutscher Unternehmen auf dem chinesischen Automobilmarkt auf eindrucksvolle Weise. Naturgemäß besteht in der gesamten Branche der Automobilzulieferer eine hohe Abhängigkeit vom chinesischen Markt. Die Automobilhersteller setzen in der VR China enorme Stückzahlen mit auskömmlichen Gewinnmargen um. Die Zulieferbetriebe müssen ihren Kunden daher, ob sie wollen oder nicht, in den chinesischen Markt folgen, um im Geschäft zu bleiben.

Im Geschäftsbericht 2013/14 wird fast durchgehend auf die Erfolge im chinesischen Markt Bezug genommen. Hella hat seit dem Jahre 2011 stark in China expandiert.⁵ Wie bei einer Vielzahl von anderen deutschen Industrieunternehmen, führte dieses Engagement zu einer verstärkten Abhängigkeit vom chinesischen Markt. Mit einer im besten Falle abnehmenden Wachstumsdynamik dürften die starke Ausrichtung auf den chinesischen Markt sowie die eingegangenen Joint Ventures für den Konzern in den kommenden Jahren keine einfache Herausforderung darstellen.

1. Expansion auf dem chinesischen Markt

Im Berichtsjahr 2013/14 gründete Hella mehrere neue Produktionsstätten in der VR China. Werke wurden etwa in Jiaying (Provinz Zhejiang) sowie in Chengdu (Provinz Sichuan) aufgebaut.⁶ Zur Produktion von Sensoren in der Lichttechnik wurde das Werk in Xiamen (Provinz Fujian) ausgebaut.⁷ Seit dem Herbst 2014 wird Hella mit dem Joint Venture-Partner BAIC (Beijing Automotive Industry Holding) ebenfalls in neue Produktionskapazitäten für den chinesischen Markt investieren.⁸ Ein gewichtiger Teil der weltweiten Investitionen fließt somit ausschließlich in den chinesischen Markt, der im Hella-Konzern eindeutig eine hervorgehobene Position einnimmt.

⁴ Zum 28.02.2015 weist die Hella KGaA lediglich Nettofinanzschulden von € 263 Mio. auf. Siehe 9-Monatsbericht 2014/15, S. 16.

⁵ Geschäftsbericht 2011/12, S. 3 f.

⁶ Geschäftsbericht 2013/14, S. 31. Das Werk in Chengdu wurde im Rahmen eines Joint-Ventures errichtet.

⁷ Geschäftsbericht 2013/14, S. 39.

⁸ Pressemitteilung der Hella KGaA vom 30. April 2014. Vorwiegend soll das Werk in Peking ausgebaut werden.

Im 9-Monatsbericht 2014/15 wird die niedrige Steuerquote der chinesischen Geschäftsbereiche hervorgehoben.⁹ Diese liegt in der VR China unter dem Konzerndurchschnitt von 27%. Da im Rahmen des Aufbaus von Produktionskapazitäten auf dem chinesischen Festland i.d.R. mehrjährige Steuererleichterungen gewährt werden, dürfte mit deren Auslaufen eine steigende steuerliche Belastung zu verzeichnen sein.

2. Wirtschaftlicher Ausblick

Im Rahmen des gesamtwirtschaftlichen Ausblickes wird seitens Hella auf Steigerungsraten der chinesischen Wirtschaft von 6,8% verwiesen.¹⁰ Es bleibt in diesem Zusammenhang zu hoffen, dass diese Planzahlen der chinesischen Regierung nicht tatsächlich als Grundlage von wirtschaftlichen Entscheidungen des Hella-Konzerns dienen.¹¹

Trotz offensichtlicher Unsicherheiten hinsichtlich der wirtschaftlichen Entwicklung des chinesischen Marktes sieht die Hella KGaA China weiterhin als „Wachstumsregion“.¹² Nach Auffassung der Geschäftsführung wirkt sich die regionale Aufstellung des Hella Konzerns in China vorteilhaft für das Unternehmen aus.¹³ Die Finanzberichterstattung macht insgesamt den Eindruck, dass es nach Auffassung der Hella KGaA auf dem chinesischen Markt nur aufwärts gehen kann.¹⁴ Abweichende Szenarien scheinen hierbei nicht berücksichtigt worden zu sein.

III. Zusammenfassung

Die Hella KGaA hat sich, wie kaum ein anderes Unternehmen, in den letzten Jahren auf den chinesischen Markt ausgerichtet. Die getroffenen Entscheidungen zur ungebrochenen Expansion scheinen auch angesichts der enormen Gewinne, die Hella in der Vergangenheit in China generieren konnte, nachvollziehbar. Aufgrund der relativ niedrigen Verschuldung des Konzerns dürfte sich die Hella KGaA auch eine starke Abkühlung des chinesischen Marktes leisten können. Insofern dürfte sich die Struktur des Familienunternehmens als vorteilhaft erweisen, um Schwächephasen durchzustehen. Für eine Vielzahl von börsennotierten Automobilzulieferern mit einer hohen Verschuldungsquote könnte sich eine Schwäche des chinesischen Marktes hingegen als existenzgefährdend herausstellen.

⁹ 9-Monatsbericht 2014/15, S. 8.

¹⁰ 9-Monatsbericht 2014/15, S. 11-12. In den Investoren-Updates der Hella KGaA wird ebenfalls auf diese Prognose verwiesen, Investoren-Update 1. Halbjahr 2014/2015, S. 4.

¹¹ Zu bereits geäußelter Kritik zur Übernahme der chinesischen Planzahlen in die Finanzberichterstattung siehe Beitrag *Risiken deutscher Standardwerte auf dem chinesischen Markt, Teil 1: ThyssenKrupp*, S. 4.

¹² 9-Monatsbericht 2014/15, S. 8.

¹³ 9-Monatsbericht 2014/15, S. 9.

¹⁴ So auch der Geschäftsbericht 2013/14, S. 88.

Während international aufgestellte Unternehmen ihre Währungsrisiken größtenteils absichern, stehen etwa die Risiken einer Abschwächung des chinesischen Marktes bislang noch nicht im Fokus von Absicherungsstrategien. Es ist erstaunlich, dass gerade diese existenzgefährdenden Risiken von Unternehmensseite kaum Beachtung finden. Unternehmen, die stark auf dem chinesischen Markt engagiert sind, sollten es möglicherweise in Betracht ziehen, auf Dividendenerhöhungen zugunsten einer Absicherung gegen bestehende Marktrisiken zu verzichten.

Autor:
Rechtsanwalt
Roman Podhorsky

Datum der Erstveröffentlichung:
29.06.2015

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 weder durch das Halten von derivativen Finanzinstrumenten an fallenden Notierungen der Hella KGaA, noch hält er Aktien des Unternehmens.

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.