



## **Risiken deutscher Standardwerte auf dem chinesischen Markt**

### **Teil 1: ThyssenKrupp**

08.06.2015

#### **I. Einleitung**

In den letzten 20 Jahren konnte die deutsche Wirtschaft stark vom ungebrochenen chinesischen Wachstum profitieren. Ohne die Unterstützung durch den chinesischen Markt wäre die Erholung der deutschen Standardwerte aus der Krise in den Jahren 2008/09 sicherlich nicht reibungslos verlaufen.<sup>1</sup> Ein Blick auf die Bilanzen der exportorientierten Unternehmen genügt um festzustellen, dass der chinesische Markt seitdem sogar noch an Bedeutung gewonnen hat.<sup>2</sup> Aus Anlegersicht dürfte die Entwicklung der chinesischen Wirtschaft für die Bewertung deutscher Industrieunternehmen maßgeblich sein. Dass etwaige China-Risiken deutscher Unternehmen in den Börsenkursen kaum diskontiert werden, dürfte die Relevanz der Entwicklung des chinesischen Marktes erhöhen.

In Zukunft wird sich die Frage stellen, inwieweit die Profiteure des chinesischen Wirtschaftsaufschwungs auch auf eine Abschwächung des bisherigen Zugpferdes der Weltwirtschaft vorbereitet sind. Es mehren sich in den letzten Jahren Anzeichen, die auf Strukturprobleme des chinesischen Wirtschaftsmodells hindeuten.<sup>3</sup> In bestimmten negativen Szenarien wird sogar ein enormer Einbruch der chinesischen Wirtschaftsleistung nicht ausgeschlossen. Aufgrund der Komplexität des chinesischen Wirtschaftssystems lässt sich keine verlässliche Prognose über die zukünftige Entwicklung erstellen. Diesem Umstand ist

---

<sup>1</sup> Das Konjunkturprogramm über 4 Billionen Yuan aus November 2008 dürfte die Weltwirtschaft entscheidend gestützt haben.

<sup>2</sup> In der Automobilindustrie werden zum Teil 30% des Umsatzes in der VR China erwirtschaftet. Aufgrund der hohen Margen, die im chinesischen Markt erwirtschaftet werden können, liegt der Anteil des chinesischen Marktes am Konzerngewinn noch höher.

<sup>3</sup> Zu den Herausforderungen der chinesischen Wirtschaft gibt der Bericht der Weltbank „China 2030“ umfassend Auskunft. An dieser Studie haben Vertreter der chinesischen Regierung mitgearbeitet. <http://www.worldbank.org/content/dam/Worldbank/document/China-2030-complete.pdf>.

Zu notwendigen Reformen siehe S. 77 ff.

es wohl auch geschuldet, dass die Meinungen zur Verfassung der chinesischen Wirtschaft stark voneinander abweichen.<sup>4</sup>

In letzter Zeit macht sich jedoch auch die chinesische Regierung ernsthafte Gedanken um den Zustand ihrer Wirtschaft.<sup>5</sup> Bestehende Probleme, etwa Überkapazitäten im Immobilienbereich, eine verstärkte Abhängigkeit des Finanzsystems von Schattenbanken sowie Zahlungsschwierigkeiten inländischer Anleiheschuldner, treten in immer kürzeren Intervallen zu Tage. In jüngster Zeit werden die bestehenden Ungleichgewichte des Wirtschaftssystems durch die ungehemmt ansteigenden Inlandsbörsen in Shanghai und Shenzhen verstärkt.<sup>6</sup> Trotz der relativ geringen Bedeutung der Inlandsbörsen innerhalb des chinesischen Finanzsystems, dürfte diese Entwicklung die Krisenanfälligkeit der chinesischen Wirtschaft erhöhen.<sup>7</sup>

Unter Risikogesichtspunkten stimmt gerade die Kommunikation vieler Unternehmen mit dem Kapitalmarkt zu ihren China-Risiken nachdenklich. Die überwiegende Anzahl der Unternehmen geht von einem stetigen, wenn auch verlangsamten, Wachstum in China aus. Die meisten Risiko- und Prognoseberichte deutscher Dax-Unternehmen lassen etwa die Möglichkeit eines *hard landings* der chinesischen Wirtschaft vollkommen unerwähnt. Ein solch negatives Szenario würde daher gerade die deutschen Industrieunternehmen unvorbereitet treffen, und hätte eine Neubewertung der deutschen Standardwerte an der Börse

---

<sup>4</sup> Die Berichterstattung über die chinesische Wirtschaft ist in stark voneinander abgegrenzte Lager aufgeteilt. Einer optimistischen Einschätzung folgen etwa *Stephen Roach*, *The Next Asia* oder *Unbalanced: The Codependency of America and China*; *Ray Dalio* (Bridgewater Associates) „Bullish on China“ – siehe Interview CNN vom 26. April 2015.

Eine pessimistische Einschätzung liefern: *Jim Chanos* (Kynikos Associates) „China is on a treadmill to hell“ – Interview Bloomberg TV vom 25. Juli 2014: <http://www.businessinsider.com/jim-chanos-on-china-anti-corruption-2014-7?IR=T>; *Andy Xie* – siehe Artikel der Wirtschaftswoche vom 16. Januar 2015: <http://www.wiwo.de/finanzen/boerse/andy-xie-top-oekonom-prophezeit-platzen-der-china-blase/11207708.html>; *Anne Stevenson-Yang*, *China Alone*; *Gordon Chang*, *The Coming Collapse of China* – einer der ersten Kritiker des modernen chinesischen Wachstumsmodells; zur chinesischen „Immobilienblase“ *Tom Miller*, *China's Urban Billion*.

Vermittelnd *Ruchir Sharma*, *Breakout Nations*, S. 15 f.; *Nicholas Lardy*, *China's Economic Growth After the Global Financial Crisis*; aus deutscher Perspektive *Dirk Schmidt/ Sebastian Heilmann*, *Außenpolitik und Außenwirtschaft der VR China*, S. 63 f.

<sup>5</sup> Erste Zweifel am Wirtschaftsmodell äußerte Wen Jiabao 2007 als er die chinesische Wirtschaft als „unbeständig, unausgeglichen, unkoordiniert und nicht nachhaltig“ charakterisierte. Im chinesischen Volkskongress 2015 machte Regierungschef Li Keqiang deutlich, dass Reformen und Umstrukturierungen der Wirtschaft unumgänglich seien.

<sup>6</sup> Seit Einführung des Shanghai- Hong Kong Stock Connect im Herbst 2014 sind die chinesischen Inlandsbörsen um mehr als 100% gestiegen. An dem Börsenboom nehmen chinesische Kleinanleger unter exzessivem Einsatz von Fremdkapital teil.

<sup>7</sup> Während die Geldanlage an den Inlandsbörsen von Seiten der Regierung gefördert wird, verliert der einstige Wachstumsmotor der chinesischen Wirtschaft – der Immobilienmarkt – an Attraktivität. Eine abnehmende Nachfrage nach Immobilien zum Zwecke der Geldanlage dürfte den ohnehin schon angeschlagenen Immobiliensektor weiter in Bedrängnis bringen. Dieser hatte in der Vergangenheit vorrangig zum chinesischen Wachstum beigetragen.

zur Folge. Weitergehende Risiken bestehen bei einigen Werten in der Bilanzierung etwaiger Vermögenswerte in der VR China. Der einstige Hoffungsmarkt China könnte sich im Rahmen eines negativen Szenarios gerade für die deutschen Industriewerte zu einem Verlustbringer entwickeln. In diesem Falle dürfte die Rekapitalisierung einer Vielzahl von deutschen Standardwerten notwendig erscheinen.

In dieser Veröffentlichungsreihe zu den China-Risiken deutscher Aktiengesellschaften möchte ich anhand der Geschäftsberichte einzelner Unternehmen untersuchen, in welchem Ausmaß diese Gesellschaften vom chinesischen Markt abhängig sind, und in welcher Weise sie diesen Risiken entgegenwirken.

## **II. ThyssenKrupp**

Nach den Fehlinvestitionen ThyssenKrupps in Stahlwerke in Brasilien und den Vereinigten Staaten standen die letzten Jahre im Zeichen einer Neuausrichtung.<sup>8</sup> Der Konzern möchte sich unabhängiger von den weltweiten Stahlmärkten machen und strebt eine breitere Aufstellung an. Bei der Durchsicht der Geschäftsberichte fällt auf, dass einige Geschäftsbereiche sich stark auf dem chinesischen Markt engagieren. ThyssenKrupp ist in der VR China an einigen Joint-Ventures beteiligt, und investiert kräftig in den Ausbau neuer Kapazitäten in China. Vor dem Hintergrund der Fehlschläge der letzten Jahre und der daraus resultierenden dünnen Kapitaldecke, stellen die China-Risiken des Konzerns eine relevante Größe dar.<sup>9</sup>

### **1. China-Risiken der Geschäftsbereiche**

Laut dem Geschäftsbericht 2013/14 stammen nur 14% der Umsätze von ThyssenKrupp aus dem Absatzgebiet Asien/Pazifik.<sup>10</sup> Diese Zahlen sprechen zunächst für eine geringe Bedeutung des chinesischen Marktes innerhalb des Konzerns. Tatsächlich dürfte die Abhängigkeit von ThyssenKrupp vom Absatzgebiet China weit höher liegen, da die Geschäftsbereiche Components (ca. 15% des Konzernumsatzes) sowie Steel Europe (ca. 20% des Konzernumsatzes) stark von der Automobilindustrie abhängig sind, für die wiederum China der wichtigste Markt darstellt. Ergänzend sind Auftragseingänge bei Komponenten für den Windkraftanlagenbau in China zu verzeichnen.<sup>11</sup> Der Geschäftsbereich Elevator Technologies (ca. 15% des Konzernumsatzes) ist ebenfalls stark in China engagiert, und

---

<sup>8</sup> So bereits der Vorstand im Geschäftsbericht 2010/11 im Brief an die Aktionäre.

<sup>9</sup> Quartalsbericht Q2 2014/15, S. 36 - Die Eigenkapitalquote liegt zur Zeit deutlich unter 10%.

<sup>10</sup> Geschäftsbericht 2013/14, S. 49.

<sup>11</sup> Geschäftsbericht 2013/14, S. 15.

profitiert seit Jahren mit etlichen Großprojekten vom Bauboom.<sup>12</sup> Allein die besagten Sparten, bei denen ohne Frage eine gewisse Abhängigkeit vom chinesischen Markt besteht, sind für rund 50% des Konzernumsatzes verantwortlich.

Bei der Durchsicht der Investitionen des Konzerns tritt die Abhängigkeit von der chinesischen Wirtschaft noch deutlicher zu Tage. Die Sparte Components investierte stark in Zulieferwerke in Chengdu und Shanghai.<sup>13</sup> Hinzu kommt ein neues Werk im Bereich Powertrain in Changzhou.<sup>14</sup> Der Geschäftsbereich Elevator baut ein Aufzugswerk in Songjiang.<sup>15</sup> Steel Europe hat mit Angang Steel ein Joint-Venture zum Betrieb einer Feuerbeschichtungsanlage für die Automobilindustrie abgeschlossen.<sup>16</sup>

Diese Investitionen werden durch die Annahme gestützt, dass sich in China weiter stabile Wachstumsraten erwirtschaften lassen.<sup>17</sup> Hierzu erscheinen einige Aussagen vergangener Geschäftsberichte etwas widersprüchlich. Bereits im Wirtschaftsbericht des Geschäftsjahres 2013/14 wird von einer Abnahme des Produktionszuwachses der chinesischen Bauwirtschaft ausgegangen.<sup>18</sup> Auch im nachfolgenden Quartalsbericht ist von einem schwachen Produktionszuwachs der Immobilienwirtschaft in der VR China die Rede.<sup>19</sup> Im aktuellen 2. Quartalsbericht 2014/15 werden die Konjunkturerwartungen für China erheblich reduziert.<sup>20</sup> Zusammenfassend bleibt festzustellen, dass Investitionen in den chinesischen Markt forciert werden, obwohl Schwächen in den für ThyssenKrupp relevanten Bereichen der chinesischen Wirtschaft zu erkennen sind.

---

<sup>12</sup> Bereits im Geschäftsbericht 2008/09 war ein Großteil des Wachstums der Sparte Elevator auf die VR China zurückzuführen, S. 126; Großaufträge aus der Provinz Guangxi und der Stadt Ningbo Quartalsbericht Q1 2013/14, S. 13.

<sup>13</sup> Geschäftsbericht 2013/14, S. 52; Quartalsbericht Q2 2014/15, S. 11.

<sup>14</sup> Quartalsbericht Q2 2014/15, S. 14.

<sup>15</sup> Geschäftsbericht 2013/14, S. 52.

<sup>16</sup> Quartalsbericht Q2 2014/15, S. 21.

<sup>17</sup> Geschäftsbericht 2013/14, Brief an die Aktionäre: „Investitionen in den Wachstumsmarkt China“; Quartalsbericht Q2 2014/15, S. 16 – Elevator Technology: „Hohe Wachstumsraten in China“.

<sup>18</sup> Geschäftsbericht 2013/14, S. 47.

<sup>19</sup> Quartalsbericht Q1 2014/15, S. 9.

<sup>20</sup> Quartalsbericht Q2 2014/15, S. 5 – Rücknahme der Prognose des Wirtschaftswachstums von 7,4% auf 6,6%. Bereits in Q1 2014/15 wurde die Prognose auf 7,0% herabgesetzt. Im Geschäftsbericht zuvor Herabsetzung der Prognose auf 7,2%. An dieser Stelle sollte die Sinnhaftigkeit dieser Prognosen zum Makro- und Branchenumfeld hinterfragt werden, da offensichtlich lediglich die offiziellen Wachstumswahlen der chinesischen Regierungsstellen übernommen wurden. Aufgrund des Umstandes, dass das chinesische Wachstum zu Beginn jeden Jahres von Regierungsseite festgelegt wird, sollten diese Annahmen in keinem Fall die Grundlage des wirtschaftlichen Handelns eines Konzerns darstellen.

Die Geschäftsführung kommt im letzten Quartalsbericht zu der erstaunlichen Erkenntnis, dass die Risiken des Konzerns weiter reduziert wurden.<sup>21</sup> ThyssenKrupp sei durch seine Diversifizierung „weitgehend unabhängig von regionalen Krisen auf den Absatzmärkten“.<sup>22</sup>

Vor dem Hintergrund dieser Einschätzung ist jedoch nicht allein die Abhängigkeit von der Automobilindustrie bedenklich. ThyssenKrupps Geschäftsbereich Elevator Technology, der bislang mit konstant steigenden Gewinnen überzeugen konnte, ist in hohem Maße von der chinesischen Bauwirtschaft abhängig. Dies verdeutlichen die Großaufträge, die laut Bericht zum 1. Quartal 2013/14 in Ningbo und der Provinz Guangxi gewonnen werden konnten.<sup>23</sup> In der Vergangenheit wies die Stadt Ningbo als *second-tier-city* sehr hohe Wachstumsraten im Immobiliensektor auf. Besonders vor dem Hintergrund bestehender Überkapazitäten und der zweifelhaften Solvenz der ansässigen Immobilienunternehmen dürften die Aufträge des Geschäftsbereiches Elevator in Ningbo mit einem gewissen Risiko behaftet sein.<sup>24</sup> In der Provinz Guangxi dürfte der Produktionszuwachs der Bauwirtschaft insbesondere in Küstenstädten wie Beihai als nicht nachhaltig einzustufen sein.<sup>25</sup> Mit einem Abnehmen der Bautätigkeit in Regionen mit Überkapazitäten dürfte es dem Geschäftsbereich Elevator Technology in Zukunft schwer fallen seine Erfolgsgeschichte fortzuschreiben.

Ein Zusammenbruch der lokalen Immobilienwirtschaft auf den Geschäftsfeldern, in denen ThyssenKrupp Elevators aktiv ist, erscheint unter Risikogesichtspunkten jederzeit denkbar. Hierbei ist zu beachten, dass dieser Geschäftsbereich gerade wegen des chinesischen Immobilienbooms sein EBIT im letzten Quartal zum zehnten Mal gegenüber dem Vorquartal steigern konnte.<sup>26</sup> Zum Konzernergebnis trug der Geschäftsbereich Elevator Technology allein im 1. Halbjahr 2014/15 fast die Hälfte des EBITs bei.<sup>27</sup> Ausbleibende Gewinne dieses Geschäftsbereichs aufgrund einer nachlassenden Dynamik des China-Geschäfts dürften den Gesamtkonzern daher erheblich treffen.

---

<sup>21</sup> Quartalsbericht Q2 2014/15, S. 7.

<sup>22</sup> Quartalsbericht Q2 2014/15, S. 34.

<sup>23</sup> Quartalsbericht Q1 2013/14, S. 13.

<sup>24</sup> Im März 2014 geriet der in Ningbo ansässige Immobilienentwickler Zhejiang Xingrun Real Estate in Zahlungsschwierigkeiten. Zu diesem Zeitpunkt waren nach Angaben aus Regierungskreisen 3,5 Mrd. Yuan an Verbindlichkeiten ausstehend (über die Höhe der *off-balance*-Verbindlichkeiten wurden keine Angaben gemacht). Seitdem dürfte die Lage auf dem Immobilienmarkt in Ningbo zumindest als „angespannt“ gelten. Siehe Reuters-Artikel vom 18. März 2014 unter: <http://www.reuters.com/article/2014/03/18/china-bankruptcy-property-idUSL3NOMF0IG20140318>.

<sup>25</sup> Hierzu etwa der Artikel der DailyMail vom 22. April 2014 unter: <http://www.dailymail.co.uk/travel/article-2610353/The-Chinese-ghost-town-filled-luxury-properties-lives-in.html>.

<sup>26</sup> Quartalsbericht Q2 2014/15, S. 17.

<sup>27</sup> Quartalsbericht Q2 2014/15, S. 10.

## 2. Joint-Ventures

ThyssenKrupp ist in der VR China an einer Vielzahl von Gemeinschaftsunternehmen beteiligt.<sup>28</sup> In Anbetracht einer in China zunehmend praktizierten kreativen Buchführung könnten die bilanzierten Vermögenswerte in China ein weiteres Risiko darstellen.<sup>29</sup> In diesem Zusammenhang können Joint-Ventures für die ausländische Seite bisweilen eine recht unerfreuliche Partnerschaft mit einem chinesischen Unternehmen darstellen. Bei auftretenden Problemen belässt die unzureichende Rechtssicherheit in der VR China die ausländischen Partner in einer schwierigen Verhandlungsposition. In der Vergangenheit konnte ThyssenKrupp mit der Vergabe des Auftrages zum Bau einer Kokerei für sein Stahlwerk in Brasilien an die Citic-Gruppe nicht gerade sein Verhandlungsgeschick mit chinesischen Vertragspartnern unter Beweis stellen.<sup>30</sup>

Im Geschäftsjahr 2013/14 betragen die anteiligen kurz- und langfristigen Vermögenswerte der Joint-Ventures insgesamt 1.800 Mio. €, wohingegen den Vermögenswerten 1.191 Mio. € an kurz- und langfristigen Verbindlichkeiten entgegenstanden.<sup>31</sup> Eine genaue Aufschlüsselung der Vermögenswerte der Joint-Ventures nach Ländern wird nicht vorgenommen, so dass sich nicht eindeutig bestimmen lässt, in welcher Höhe die chinesischen Joint-Ventures bilanziell berücksichtigt werden.

Dennoch kann eine grobe Abschätzung des Risikos aus dem Anteilsverzeichnis der Gesellschaft entnommen werden. Auf die gesamten Beteiligungen von ThyssenKrupp (assoziierte Unternehmen und Joint-Ventures) in der VR China dürfte ungefähr ein anteiliges Eigenkapital von 786 Mio. € entfallen.<sup>32</sup>

---

<sup>28</sup> Laut Anteilsverzeichnis der ThyssenKruppAG vom 30. September 2014 sind dies: REX (Xuzhou) Slewing Bearing Co. Ltd. (60%); ThyssenKrupp Fawer Liaoyang Spring Co., Ltd. (60%); ThyssenKrupp Presta Fawer (Changchun) Co., Ltd. (60%); ThyssenKrupp Presta HuiZhong Shanghai Co., Ltd. (60%); Xuzhou Rothe Erde Slewing Bearing Co., Ltd. (60%); Huizhou Sumikin Forging Company Ltd. (34%); Marohn Elevator Co., Ltd. (25%); BCCW (Tangshan) Jiahua Coking & Chemical Co., Ltd. (25%); TKAS (Changchun) Tailored Blanks Ltd. (55%); TKAS Auto Steel Company Limited (50%); TKAS (Changchun) Steel Service Center Ltd. (50%).

<sup>29</sup> Aktuell aus deutscher Sicht hierzu die Insolvenz der Joyou AG. Die Gesellschaft musste ihre Beteiligung in Hong Kong voll abschreiben und sieht sich Garantieverpflichtungen i.H.v. 300 Mio. USD ausgesetzt, Ad-hoc-Mitteilung vom 21.05.2015.

<sup>30</sup> Laut dem Bericht des Handelsblattes vom 28.10.2013 konnte ThyssenKrupp gegen die Citic-Gruppe trotz eines Milliarden Schadens lediglich eine Schadensersatzzahlung von 75 Mio. € durchsetzen.

<sup>31</sup> Geschäftsbericht 2013/14, S. 163.

<sup>32</sup> Der Anteil von ThyssenKrupp am Eigenkapital der Gemeinschaftsunternehmen teilt sich zum Devisenkurs des Chinesischen Renminbi Yuan von 7,75 CNY zum 30. September 2014 wie folgt auf: REX (Xuzhou) Slewing Bearing Co. Ltd. (148 Mio. €); ThyssenKrupp Fawer Liaoyang Spring Co., Ltd. (41 Mio. €); ThyssenKrupp Presta Fawer (Changchun) Co., Ltd. (7 Mio. €); ThyssenKrupp Presta HuiZhong Shanghai Co., Ltd. (67 Mio. €); Xuzhou Rothe Erde Slewing Bearing Co., Ltd. (99 Mio. €); Huizhou Sumikin Forging Company Ltd. (35 Mio. €); Marohn Elevator Co., Ltd. (20 Mio. €); BCCW (Tangshan) Jiahua Coking & Chemical Co., Ltd. (- 13 Mio.

Das Ergebnis dieser Beteiligungen in der VR China beträgt im Geschäftsjahr 2013/14 insgesamt ca. 189 Mio. €.<sup>33</sup> Ohne weiter ins Detail gehen zu müssen verdeutlichen diese Zahlen die enorme Bedeutung des chinesischen Marktes für ThyssenKrupp. Die Bilanzstruktur von ThyssenKrupp lässt hingegen nur wenig Raum für Abschreibungen auf Beteiligungswerte in der VR China.

### **III. Zusammenfassung**

Wie in vielen deutschen exportorientierten Unternehmen sorgte das China-Geschäft auch bei ThyssenKrupp in der Vergangenheit für steigende und verlässliche Erträge. Aufgrund der vergangenen Fehler im Stahlgeschäft dürfte der chinesische Markt das Überleben ThyssenKrupps in den letzten Jahren gesichert haben. Die Zukunft des Konzerns wird daher nicht mehr in Essen bestimmt, sondern dürfte vielmehr vom Wohl und Wehe des chinesischen Marktes abhängen.

Die Geschäftsführung widmet dem Thema Compliance eine verstärkte Aufmerksamkeit. Dennoch wird dem Aktionärskreis der hohe Grad der Abhängigkeit vom chinesischen Automobilmarkt und Immobiliensektor nur unzureichend kommuniziert. Gerade in Hinblick auf die dünne Kapitaldecke des Konzerns dürfte ein etwaiger Einbruch im China-Geschäft den Konzern schwer treffen. Unter Risikogesichtspunkten stellt ein Engagement in ThyssenKrupp im Ergebnis eine gehebelte Wette auf eine zumindest stabile Wirtschaftsentwicklung Chinas dar.

---

€); TKAS (Changchun) Tailored Blanks Ltd. (27 Mio. €); TKAS Auto Steel Company Limited (336 Mio. €); TKAS (Changchun) Steel Service Center Ltd. (19 Mio. €).

<sup>33</sup> Der Ergebnisbeitrag der Gemeinschaftsunternehmen von ThyssenKrupp in der VR China beträgt zum Devisenkurs des Chinesischen Renminbi Yuan von 7,75 CNY zum 30. September 2014: REX (Xuzhou) Slewing Bearing Co. Ltd. (148 Mio. €); ThyssenKrupp Fawer Liaoyang Spring Co., Ltd. (41 Mio. €); ThyssenKrupp Presta Fawer (Changchun) Co., Ltd. (7 Mio. €); ThyssenKrupp Presta HuiZhong Shanghai Co., Ltd. (67 Mio. €); Xuzhou Rothe Erde Slewing Bearing Co., Ltd. (99 Mio. €); Huizhou Sumikin Forging Company Ltd. (35 Mio. €); Marohn Elevator Co., Ltd. (20 Mio. €); BCCW (Tangshan) Jiahua Coking & Chemical Co., Ltd. (- 13 Mio. €); TKAS (Changchun) Tailored Blanks Ltd. (27 Mio. €); TKAS Auto Steel Company Limited (336 Mio. €); TKAS (Changchun) Steel Service Center Ltd. (19 Mio. €).

**Autor:**  
**Rechtsanwalt**  
**Roman Podhorsky**

**Datum der Erstveröffentlichung:**  
**08.06.2015**

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 durch das Halten von derivativen Finanzinstrumenten an fallenden Notierungen der ThyssenKrupp 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.