



## Lahmt der chinesische Drache?

Spätestens seit der letzten Weltwirtschaftskrise galt die Volksrepublik China als der globale Retter schwächelnder Volkswirtschaften. Doch in letzter Zeit mehren sich die Anzeichen, dass auch die starke Wirtschaftsmacht China eine Abkühlung ihrer Konjunktur spürt. Zudem gehen immer mehr Analysten davon aus, dass die nächste große Finanzkrise nicht aus Europa oder den USA, sondern aus China kommen wird.

Die Frage, ob und welche Auswirkungen einer sich abkühlenden Konjunktur in China vor allem für die deutsche Automobilindustrie und ihre durch die hohen Umsätze der letzten zwei Jahren verwöhnten Strukturen zu befürchten sind, soll das vorliegende Whitepaper klären.

### Disclaimer

Die Informationen in diesem Whitepaper werden durch die Concentro Management AG bereitgestellt. Concentro hat diese Informationen soweit möglich geprüft, kann jedoch keine Gewährleistung für deren Vollständigkeit und Richtigkeit übernehmen. Jegliche Haftung seitens Concentro ist daher ausgeschlossen. Es wird ausdrücklich darauf hingewiesen, dass die in diesem Whitepaper bereitgestellten Informationen ohne eine Prüfung durch den Empfänger, ggfs. unter Einbezug geeigneter Berater, nicht als Grundlage für eine Investitionsentscheidung geeignet sind.

**Der rasante Aufstieg einer Wirtschaftsmacht**

Die Anfang der Neunziger Jahre angestoßenen Reformen eröffneten der chinesischen Wirtschaft die Chance einer rasanten Entwicklung. So führten die Liberalisierung des Außenhandels sowie umfassende institutionelle Reformen zu einer steigenden Verflechtung Chinas im weltweiten Handel.<sup>1</sup>

Dies führte zu einer kontinuierlichen und dynamischen Entwicklung der chinesischen Wirtschaftsleistung. Seinen Höhepunkt erreichte das Wirtschaftswachstum im Jahr 2007, in dem das reale Bruttoinlandsprodukt um 14,2% gesteigert wurde (vgl. Abbildung 1). Als Resultat dieses Wachstums konnte China Anfang 2011 (hinter den USA) den zweiten Rang unter den größten Volkswirtschaften der Welt einnehmen.

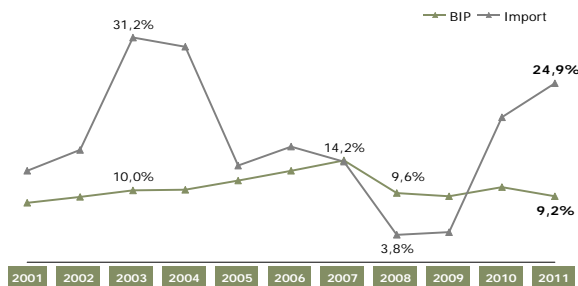


Abbildung 1: Jährliches (reales) BIP- und Import-Wachstum [i.v.H. Vj.]<sup>2</sup>

**China – Stütze der Weltwirtschaft in der Krise 2008/2009**

Als einzige dieser Volkswirtschaften konnte China die Krise ohne signifikante Wachstumseinbrüche überstehen. Damit wurde es zu einer Stütze des weltweiten Handels, der im Rahmen der Krise erheblich zurückgegangen war. Insbesondere die exportlastige deutsche Wirtschaft konnte von dieser Stärke profitieren, indem die große – und durch massive Konjunkturprogramme gestützte – Nachfrage aus Fernost die Auftragseinbrüche der Unternehmen abfederte.<sup>3</sup>

Auch der darauffolgende Aufschwung der deutschen Wirtschaft ist zu großen Teilen auf die gestiegene Nachfrage Chinas zurückzuführen. Einen Hinweis darauf bieten die chinesischen Importe: diese wiesen in 2010/2011 jährliche Zuwachsraten in Höhe von 20,1% bzw. 24,9% auf (vgl. Abbildung 1).

**Aktuelle Tendenzen – „Weiche Landung“ oder „Harter Aufschlag“?**

Bereits seit einigen Monaten mehren sich jedoch die Anzeichen, dass die chinesische Volkswirtschaft rapide an Fahrt verliert. Ein deutliches Signal ist das massive Handelsbilanzdefizit Anfang 2012 (vgl. Abbildung 2). Während die chinesische Handelsbilanz in den letzten Jahren – bis auf wenige und kleine Ausnahmen – von hohen Überschüssen gekennzeichnet war, betrug das Defizit im Februar 25,2 Mrd. EUR. Damit stellt es das erste Defizit seit einem Jahr sowie das höchste der letzten zehn Jahre dar. Zum Vergleich: Im Januar betrug der Überschuss noch 21,9 Mrd. EUR.

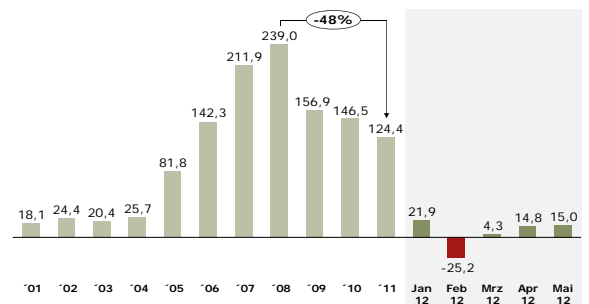


Abbildung 2: Entwicklung der Handelsbilanz [in Mrd. EUR]<sup>4</sup>

Das chinesische Wachstumsmodell der 90er-Jahre, über hohe Exporte umfangreiche Investitionen im eigenen Land zu finanzieren, stößt in Zeiten einer sinkenden Nachfrage nach chinesischen Produkten nun anscheinend an seine Grenzen. Erst war es der US-amerikanische Markt, der als Reaktion auf die Krise 2008 weniger Produkte nachfragte, aktuell sind es die Länder der Euro-Zone, die die Außenhandelsbilanz Chinas maßgeblich beeinflussen.

<sup>1</sup> Vgl. Herr, H.: Reformprozess in China (2002)  
<sup>2</sup> Vgl. Weltbank (Metadaten China), IWF (China Economic Outlook) 06.02.2012, Auswärtiges Amt (Außenhandel China) 29.06.2012  
<sup>3</sup> Vgl. Die Welt (staatliche Stütze) 16.07.2009

<sup>4</sup> Vgl. WTO April 2012, China Customs Juni 2012; angesetzter Wechselkurs: 0,8018 S/€

Neben dem schwächelnden Export ist es auch der seit November 2011 konstant unter der Wachstumsschwelle von 50 Punkten liegende Einkaufsmanagerindex, der auf eine deutliche Abkühlung der chinesischen Wirtschaft hindeutet (vgl. Abbildung 3).



Abbildung 3: Einkaufsmanagerindex Manufacturing<sup>5</sup>

Auch die Lockerung der Zinspolitik durch die chinesische Notenbank Anfang Juni 2012 zeigt die Ernsthaftigkeit der aktuellen Situation.

**Der chinesische Automobilmarkt – wächst er noch oder stagniert er schon?**

Die europäischen und allen voran die deutschen Automobilhersteller melden seit Monaten ein Rekord-Quartal nach dem anderen. Vor allem der starke Absatz auf dem chinesischen Markt sei Treiber dieser Entwicklung, so der einheitliche Tenor der OEM.

Aufgrund der Mehrstufigkeit der Vertriebskanäle ist jedoch zu hinterfragen, welche Verkäufe hier gezählt werden: Verkäufe an Importeure oder an Händler liefern zu Zeiten stetigen Marktwachstums eine gute Indikation. Eine beginnende Stagnation wird hierbei jedoch überlagert, da der Aufbau von Lagerbeständen auf diesen Handelsstufen erst sehr spät ersichtlich wird.

Besonders japanische Hersteller verfolgen aktuell diese Strategie der künstlich hohen Absatzzahlen, was aus Sicht des renommierten japanischen Finanzdienstleisters Mizuho Financial Group Inc. voraussichtlich in der zweiten Jahreshälfte 2012 zu deutlichen Einbrüchen in den Absatz-

zahlen sowie zu Produktionsrückgängen führen wird.<sup>6</sup>

Aber auch deutsche Hersteller spüren offenbar erste Abkühlungstendenzen auf dem chinesischen Automobilmarkt. Zwar werden für April und Mai 2012 wieder zweistellige Wachstumsraten ggü. den jeweiligen Vorjahresmonaten gemeldet, die Wachstumsrate von Januar bis April dieses Jahres betrug ggü. 2011 jedoch nur 3,6%.<sup>7</sup>

Gegenüber der Wachstumsrate 2010/2011 von 8,4% zeigt sich, was der VDA bereits im Januar 2012 feststellte: „Der chinesische Markt ist nach starken Wachstumswahrscheinlichkeiten auf Normalisierungskurs.“<sup>8</sup> Dies führte dazu, dass die Anzahl der monatlichen Autoverkäufe seit Mitte 2011 bei ca. 1,3 Mio. Autos stagniert (vgl. Abbildung 4).



Abbildung 4: Anzahl monatlicher Autoverkäufe [in Mio.]<sup>9</sup>

Häufig wird im Kontext derartiger Diskussionen der Vergleich der PKW-Dichte mit den westlichen Industrieländern bemüht. Während in Deutschland durchschnittlich 524 PKW auf 1.000 Einwohner registriert sind, kam China 2009 auf nur 34 PKW.<sup>10</sup>

Wie differenziert jedoch eine derartige Diskussion geführt werden muss, zeigt der Vergleich verschiedener chinesischer Regionen: In Peking (inkl. der umliegenden Regionen) waren im Jahr 2010 217 PKW je 1.000 Einwohner registriert, in der Provinz Jiangxi jedoch nur 21 Autos. Auch wenn hieraus langfristig noch ein gewaltiges Marktpotenzial begründet werden kann: Kurz- und mittelfristig ist zu hinterfragen, welche Entwicklung in den indust-

<sup>5</sup> Vgl. HSBC (Purchasing Managers' Index), 29.06.2012

<sup>6</sup> Vgl. Bloomberg (China Car Prices), 12.06.2012

<sup>7</sup> Vgl. VDA (Globale Automobilmärkte), 16.05.2012

<sup>8</sup> Vgl. VDA (Weltautomobilkonjunktur), 17.01.2012

<sup>9</sup> Vgl. CAAM (Automotives Statistics) 29.06.2012, Bloomberg (China Automobile Sales) 31.05.2012

<sup>10</sup> Vgl. KBA (Jahresbilanz am 01.01.2012), Weltbank (Metadaten China)

rialisierteren Regionen noch zu erwarten ist.

Auch die Meldungen Ende Februar 2012, wonach das chinesische Industrieministerium plant, Funktionären zukünftig die Anschaffung von Dienstwagen ausländischer Marken zu untersagen, weisen auf erschwerte Marktbedingungen für die deutschen Hersteller hin. So geht man davon aus, dass Audi rund 20% seines chinesischen Umsatzes mit Regierungsfahrzeugen generiert, die Muttermarke VW immerhin rund 10%. Bei einem Markt, der aktuell einen Bestand von rund 5,2 Mio. Fahrzeugen aufweist – und von denen 80% aus ausländischer Produktion stammen sollen – ist dabei nicht nur das zukünftige Wachstum, sondern vor allem das Geschäft mit den Ersatzinvestitionen im Laufe der nächsten Jahre zu berücksichtigen.<sup>11</sup>

Vor dem Hintergrund der hohen Bedeutung des chinesischen Automobilmarktes für die deutschen Hersteller und ihre Zulieferunternehmen – und unter Berücksichtigung des schwächelnden europäischen Automobilmarktes – stellt sich daher die Frage, was dieser „Normalisierungskurs“ für die hiesige Automobilindustrie bedeutet.

### **Auswirkungen auf die deutsche Wirtschaft – Zu erwartende Effekte in der Automobilzuliefer- und Maschinenbauindustrie**

China ist für zahlreiche deutsche Hersteller und damit auch die ihr anhängige Zulieferindustrie der wichtigste Einzelmarkt: So setzte BMW im ersten Quartal 2012 18,8% aller PKW in China ab (Q1/2011: 15,3%), Volkswagen gar 29,4% (Q1/2011: 27,8).<sup>12</sup>

Aufgrund dieser Bedeutung des Marktes sowie dessen negativer wirtschaftlicher Tendenzen leiten deutsche Konzerne bereits erste Vorsichtsmaßnahmen ein. So sieht der Vorstandsvorsitzende von Bosch, Volkmar Denner, erheblichen Handlungsbedarf bei der Sicherung der Unterneh-

mensfinanzierung: „Wir müssen (...) reagieren, vor allem was die Bindung unserer Mittel angeht. Wir sichern die Liquidität.“<sup>13</sup> Durch diese Maßnahmen sollen die Fehler der vergangenen Krise vermieden werden: viele Unternehmen gerieten aufgrund fehlender eigener Liquiditätsreserven sowie der zögerlichen Kreditvergabe der Banken in teils erhebliche Schwierigkeiten bis hin zur Zahlungsunfähigkeit.

Wenn Großkonzerne von einer Sicherung der Liquidität sprechen, bedeutet dies in der Regel die Reduzierung von Lieferabrufen zur deutlichen Reduzierung von Beständen sowie die Kürzung bzw. Streichung von (teils auch bereits verabschiedeten) Investitionen.

Gerade bei mittelständischen Unternehmen besteht – aufgrund der geringeren Kapazitäten zur Analyse wirtschaftlicher Frühindikatoren – die Gefahr, dass Vorsichtsmaßnahmen zu spät ergriffen werden. Hinzu kommt das Phänomen, dass während des deutlichen Aufschwungs der letzten Jahre die Investitionsbereitschaft vieler Unternehmen – häufig getragen durch die Ausweitung der Fremdfinanzierung – deutlich zugenommen hat. Zudem ging das als Folge der Krise in 2009/2010 geschärfte Kostenbewusstsein zugunsten eines Aufbaus von Strukturkosten wieder verloren. Insbesondere bei einem (durchaus möglichen) Abriss der avisierten Lieferabrufe oder einer Reduzierung der Investitionen kann dieser Aufbau eigener (Fix-)Kostenstrukturen ein erhebliches Risiko darstellen.

### **Welche Maßnahmen können zur Krisenprävention ergriffen werden?**

Als Präventivmaßnahme um zukünftigen Liquiditätsengpässen vorzubeugen, sollte eine umfangreiche Analyse der eigenen Finanzierungsstruktur durchgeführt werden. Die zentrale Frage ist hierbei, welcher Cash Flow zur Bedienung des Kapitaldienstes benötigt wird bzw. welche Ergebniseinbrüche in einer Krise verkräftet werden können.

---

<sup>11</sup> Vgl. Handelsblatt (Regierungsfahrzeuge), 27.02.2012

<sup>12</sup> Vgl. BMW AG (Quartalsbericht Q1-2012), 03.05.2012; Volkswagen AG (Zwischenbericht Januar-März 2012), 26.04.2012; Zahlen enthalten jeweils sämtliche Konzernmarken, bei VW auch leichte Nutzfahrzeuge

<sup>13</sup> Vgl. Stuttgarter Zeitung (Abschwung), 30.06.2012

Einen weiteren Ansatzpunkt stellen die Strukturkosten dar: Wie bereits angedeutet, fand während der letzten Jahre in vielen Unternehmen ein signifikanter Aufbau der Fixkostenpositionen statt. Diese nur langsam abzubauenen Kosten erschweren umgehende sowie notwendige Reaktionen im Verlauf einer Krise.

Doch nicht allein der Inhalt, auch die Koordination der Maßnahmen ist im Rahmen der Krisenprävention von zentraler Bedeutung. So ist bei der Bestimmung des Umfangs darauf zu achten, dass das Risiko zwar angemessen berücksichtigt wird, dies jedoch zu keiner Einschränkung des aktuellen Tagesgeschäftes führt.

### Ist Ihr Unternehmen gerüstet?

Die letzte Finanzkrise hat deutliche Spuren in der Realwirtschaft hinterlassen. Viele Unternehmen haben zu spät reagiert und mussten deshalb die Folgen der Krise beinahe ungedämpft ertragen.

Wie gut sind Sie auf eine mögliche Krise in China und deren Auswirkungen auf die Nachfrage Ihrer Kunden vorbereitet? Gerne unterstützen wir Sie in der Beantwortung dieser Frage in einem Stresstest, den wir gemeinsam mit Ihnen abstimmen:

Zentrale Fragstellungen sind hier:

- » Beobachten Sie unternehmensweit die Marktentwicklung? Wenn ja: Mit welchem zeitlichen Vorlauf können Sie Krisenanzeichen erkennen?

- » Welche Umsatz- und Ergebnisplanung liegt Ihrer Investitionsplanung zugrunde? Was passiert, wenn Umsätze und Ergebnisse kurzfristig zurückgehen?
- » Wie flexibel ist Ihre Kostenstruktur? Wie schnell und in welchem Rahmen können Sie Kostenblöcke an einen sinkenden Umsatz anpassen?
- » Übertüncht ein steigender Lagerbestand bereits sinkende Absatzzahlen?
- » Wie hoch ist Ihre Abhängigkeit von einzelnen Kunden und/oder Branchen? Wie würde sich die Insolvenz einer Ihrer Kunden auf die eigene Liquidität auswirken?
- » Welche Maßnahmen haben Sie zur Sicherung Ihrer Liquidität eingeleitet? Welche Potenziale können sie anhand von Bestandsabbau und/oder Debitorenmanagement realisieren?
- » Welche Potenziale bietet Ihr Working-Capital-Management?

Zahlreiche erfolgreiche Restrukturierungsprojekte seit der Gründung im Jahr 1999 ermöglichen es uns, potentielle Schwachpunkte in Ihrem Unternehmen schnell zu lokalisieren und gemeinsam mit Ihnen geeignete Maßnahmen zu entwickeln und umzusetzen.

**Concentro ist Ihr verlässlicher Partner in einer akuten Unternehmenskrise – aber auch lange davor!**

**Gerne stehen wir Ihnen für ein persönliches Gespräch zur Verfügung!**

unabhängig | partnergeführt | umsetzungsstark



**Herr Manuel Giese**  
Partner

Telefon: +49.(0)911.597.2477.21  
Mobil: +49.(0)177.325.31.91  
Mail: giese@concentro.de



**Herr Dr. Michael Saatmann**

Telefon: +49.(0)911.597.2477.33  
Mobil: +49.(0)170.796.34.84  
Mail: saatmann@concentro.de