

## **Der chinesische Traum weicht einer ernüchternden Realität**

Chinas Staatschef Xi Jinping hat seine Macht am Nationalkongress zementiert. Wirtschaftlich befindet sich das Land jedoch in einer fragilen Verfassung. Das Wachstum schwächt sich drastisch ab, was sich rund um den Globus bemerkbar machen wird.

Anne Stevenson-Yang 24.10.2022, 00.44 Uhr

Nach vier Dekaden wundersamen Wachstums, eingebettet in das Narrativ vom Aufstieg einer dominanten Weltmacht, stürzt Chinas Wirtschaft auf den Boden der Realität ab. Dieses Jahr – zum ersten Mal seit Staatschef Deng Xiaoping das Land vom Maoismus weggeführt – wird das Bruttoinlandprodukt in Dollar gerechnet schrumpfen. Die rückläufige Entwicklung hat wesentlich mit der festen US-Valuta zu tun, noch mehr ist sie aber eine Folge des Endes der durch Investitionen getriebenen Wachstums der letzten Jahrzehnte.

Die harten Covid-Lockdowns haben Investoren abgelenkt. Viele Marktteilnehmer haben die Bedeutung des Zusammenbruchs des chinesischen Immobiliensektors im Sommer 2021 deshalb nicht erkannt. Wegen Chinas Zero-Covid-Politik, mit der ein Grossteil der Wirtschaft stillgelegt wurde, blieb ausländischen Beobachtern verborgen, wie verheerend sich der Kollaps im Immobilienmarkt auswirkt, der Schätzungen zufolge rund ein Viertel des BIP ausmacht. Die negativen Konsequenzen belasten das Land schwer: von den Investitionen über Konsum und Beschäftigung bis hin zum generellen Wohlstand, ganz zu schweigen von den alten, sozialistisch organisierten Industriesektoren Stahl und Zement.

Die Bedeutung des Immobiliensektors für die Wirtschaft kann kaum überschätzt werden. Die wohlhabendsten Chinesen halten durchschnittlich 70% ihres Vermögens in Sachanlagen. Die Wohneigentumsquote liegt bei 96% - wesentlich höher als in den westlichen Industrieländern. Statistische Erhebungen zeigen, dass 15% der Bevölkerung drei oder mehr Immobilien besitzen. Wohneigentum sorgt für Steuereinnahmen, Arbeitsplätze und Einkommen; für die Produktion von einer Milliarde Tonnen Stahl pro Jahr und 1,6 Milliarden Tonnen Zement. Im Haushaltsbudget von manchen Grosstädten machen die Einnahmen aus dem Verkauf von «Landnutzungsrechten» 75% der jährlichen Einnahmen aus.

Mit dem Einbruch des Immobilienmarktes ist das Konsumentenvertrauen auf den [tiefsten Stand seit dreissig Jahren](#) gefallen. Chinas Regierungsbehörden berichten, dass [fast 20% der Jugendlichen unter 25 Jahren arbeitslos sind](#). Nicht wenige Immobilienkäufer sind es leid, auf die Fertigstellung ihrer Wohnung zu warten, für die sie bereits bezahlt haben, weshalb sie in dunkle, [halbfertige Gebäude einziehen](#).

Selbst wenn sich der Immobilienmarkt rasch erholen könnte - was so gut wie unmöglich erscheint -, wird China die früheren Wachstumswahlen nicht mehr erreichen, die an den Finanzmärkten rund um den Globus zelebriert wurden. Um auf dieses triumphale Expansionstempo zu kommen, hatte China jährlich rund 45% des BIP in Kapitalinvestitionen gesteckt und darauf immer niedrigere Renditen erzielt. Weil die Geldmenge auf internationaler Basis schrumpft, fehlt es nun an Geld, um den hungrigen Schlund von Chinas Wirtschaft zu stopfen. Doch das Land ist nicht bereit - und unter dem derzeitigen politischen System auch nicht in der Lage -, sein Wachstumsmodell zu reformieren.

**Schock für die Weltwirtschaft**

Die Auswirkungen des wirtschaftlichen Niedergangs werden innerhalb Chinas katastrophal sein. Lokalregierungen sehen sich mit einem Einbruch der Steuereinnahmen konfrontiert, und es fehlen ihnen die Einnahmen aus dem Landverkauf, auf die sie sich lange verlassen konnten. Sie haben deshalb bereits damit begonnen, Sozialleistungen zu kürzen. Grausige Erinnerungen an die Notlage der Bevölkerung in der Sowjetunion werden wach, wenn man bedenkt, wie rasch sich die sozialen Einrichtungen dort nach dem Zusammenbruch des kommunistischen Systems auflösten.

Etwas wissen wir über China genau: Die Regierung wird alles unternehmen, um zu verbergen, was im Land vor sich geht. Die ökonomischen Auswirkungen der Konjunkturabschwächung werden sich vor der Aussenwelt hingegen nicht verstecken lassen. Erstens wird die Nachfrage nach Rohstoffen sinken. China ist der weltgrösste Importeur von Erdöl und ist für 40% des globalen Bedarfs an den übrigen Rohstoffen verantwortlich: Eisenerz, Erdgas, Kupfer, Sojabohnen, Palmöl. Trotz riesiger Reserven ist das Land ein bedeutender Importeur von metallurgischer Kohle für die Stahlindustrie. In allen diesen

Bereichen nimmt die Nachfrage ab, und in einigen davon, darunter Palmöl und Erdgas, bricht sie zusammen. Russland ist ein wichtiger Rohstofflieferant, aber auch Australien, Brasilien, Kanada und die Vereinigten Staaten sind von den Folgen des Konjunkturerinbruchs in China betroffen.

Die nächsten Leidtragenden werden internationale Konzerne sein, die einen wesentlichen Teil ihrer Einnahmen in China erwirtschaften. Die Luxusgüterbranche zum Beispiel erzielt 25% des Umsatzes im chinesischen Markt und verzeichnet dort praktisch ihr gesamtes Wachstum. General Motors erzielt jährlich mehr als 1 Mrd. \$ Gewinn mit dem China-Geschäft. Über 250 in den USA kotierte Unternehmen erzielen mindestens 25% ihres Umsatzes in der Volksrepublik. Die meisten von ihnen werden einen Rückgang ihres Aktienkurses erleiden, wenn sich der chinesische Markt für ihre Produkte abschwächt. Beim Versuch, die Landeswährung stabil zu halten, kämpft die chinesische Zentralbank auf verlorenem Posten. China ist auf niedrige Zinsen angewiesen, um die Kreditvergabe zu stimulieren und die Menschen zum Kaufen und zum Bauen zu motivieren. Doch das Federal Reserve in den USA strafft die Geldpolitik. Da der chinesische Renminbi inoffiziell an den Dollar gekoppelt ist, wird es nicht lange dauern, bis es zu gravierenden Problemen kommt. Wenn der Dollar stärker nachgefragt wird, nimmt der Abwertungsdruck auf den Renminbi zwangsläufig zu. Die People's Bank of China bewegt sich dabei auf einem schmalen Grat: Toleriert sie eine zu starke Abwertung, gerät die chinesische Bevölkerung in Panik und wird versuchen, ihr Kapital aus China ins Ausland zu schleusen. Setzen die chinesischen Währungshüter demgegenüber die Devisenreserven in grossem Stil dazu ein, um den Wechselkurs des Renminbi in die Höhe zu treiben, leiden die Exporte; und angesichts der sinkenden Binnennachfrage will das niemand.

Letztlich wird die People's Bank of China die Schlacht am Devisenmarkt verlieren. Der Kurs des Renminbi zum Dollar ist bereits über 7 gerutscht, und wenn er 8 erreicht, werden chinesische Waren für Abnehmer, die in Dollar zahlen, noch billiger, was wiederum deflationären Druck in der ganzen Welt verursachen wird. Gleichzeitig geraten mehr und mehr chinesische Unternehmen bei der Bedienung ihrer Schulden im Ausland in Verzug. Viele chinesische Firmen erzielen 100% ihrer Einnahmen in China, so dass sie für ihre in Dollar denominierten Kredite bei einer Abwertung des Renminbi mehr zahlen müssen - und viele von ihnen können sich das schlichtweg nicht leisten.

Das sind nur die grossen und offensichtlichen Auswirkungen, die sich aus dem Abschwung der chinesischen Wirtschaft ergeben. Bei der «Belt and Road Initiative» buchstabiert Peking bereits zurück, da Kreditnehmer Zahlungen verzögern oder ausfallen lassen. Chinesische Unternehmen verabschieden sich von der Börse in New York, Investitionen im Ausland flachen ab. Ausländische Regierungen fürchten sich weniger vor chinesischen Vergeltungsmassnahmen und scheuen nicht mehr davor zurück, Exportkontrollen und Sanktionen gegen das Land zu verhängen.

#### Böses Erwachen

Das heutige China hat sich im Vergleich zur glanzvollen Zeit der Neunziger- und der frühen Nullerjahre auf subtile, betäubende Weise verändert. Während der Phase der wirtschaftlichen Expansion nahm die Zahl der Menschen stark zu, die den sozialen Aufstieg und sogar echten Wohlstand anstreben konnten.

Chinesen, die im Ausland ausgebildet wurden, kamen in Scharen zurück, um eigene Unternehmen zu gründen oder sich dem Gründerteam einer Startup-Firma anzuschliessen. Sie wurden dabei vom Staat durch massive Unterstützungsprogramme gefördert. Dazu zählten Finanzierungshilfen für Startups, kostenlose Büroräume sowie die Vermittlung von Geschäftspartnern. Hinzu kamen subventionierte Hypotheken für jede Person, die chinesischer Abstammung ist; unabhängig davon, ob sie oder er in China geboren wurde. Chinesische Unternehmen beteiligten sich begeistert an Delegationen, um talentierte chinesische Technologie-Spezialisten im Ausland ausfindig zu machen. Diesen wurden dann grosszügige Finanzierungsmöglichkeiten offeriert, um ihr Knowhow nach China zu bringen und dort Unternehmen zu gründen. Praktisch jeder Dreissigjährige mit einem MBA-Abschluss konnte seinen eigenen Private-Equity-Fonds lancieren.

Diejenigen, die am unteren Ende des sozioökonomischen Spektrums angesiedelt waren, hatten gute Chancen, vom landwirtschaftlichen Betrieb ihrer Familie wegzukommen. In den ersten Jahrzehnten nach der Öffnung Chinas wurden die Wanderarbeiter zusehends

wohlhabender, kauften Handys, Motorräder, Computer und schliesslich Häuser. Viele zogen in besser entwickelte Regionen des Landes.

Dieser Traum begann bereits in die Ferne zu rücken, als Xi Jinping 2012 die Macht übernahm. Als neuer Staatschef machte er sich nicht mehr für Deng Xiaopings Leitspruch «Reich werden ist glorreich» stark, sondern mahnte, dass der «chinesische Traum» zwar auf einer nationalen Modernisierung gründe, aber auch persönliche Bescheidenheit erfordere. China sei ein Land, in dem die Bürger eher nach «bescheidenem» Wohlstand als nach Reichtum streben sollten.

Heute bleibt nur noch zu hoffen, dass selbst dieser bescheidenere Traum in den nächsten Jahren überhaupt erreichbar sein wird.

## INTERVIEW

### «Ideologie steht in China jetzt klar über den Interessen der Wirtschaft»

Jörg Wuttke, Präsident der EU-Handelskammer in China, zieht im Interview ein Fazit des 20. Parteikongresses und wirft einen Blick auf die künftige Wirtschafts- und Aussenpolitik unter Xi Jinping.

Mark Dittli ✉ 25.10.2022, 06.23 Uhr

Wenige westliche Beobachter kennen China so gut wie Jörg Wuttke. Der Deutsche lebt seit vierzig Jahren in der Volksrepublik, und er hat während dieser Zeit die Öffnung und den Aufstieg Chinas hautnah miterlebt.

Den am Sonntag zu Ende gegangenen 20. Parteikongress hat der Präsident der EU-Handelskammer in China mit Ernüchterung verfolgt. Generalsekretär und Staatspräsident Xi Jinping habe seine Macht zementiert, die wirtschaftsfreundliche Fraktion der Partei sei kaltgestellt worden, sagt Wuttke im Interview: «Damit wird die Echokammer um Xi herum noch dichter.»

Die Vorstellung, nach dem Parteikongress werde die Covid-Nulltoleranzpolitik allmählich gelockert, sei Wunschdenken. Der Konsum und damit die Dynamik der zweitwichtigsten Volkswirtschaft der Welt bleibe auf absehbare Zeit gedrückt. «China war bisher eine Einbahnstrasse in Richtung Glück und steigendem Wohlstand, doch das ist jetzt vorbei», sagt Wuttke.

Die wichtigste Tatsache ist die uneingeschränkte Macht des Präsidenten. Xi hat es geschafft, in einer unglaublichen Aktion de facto die gesamte Parteifraktion der Jugendliga auszusperren. Das war in diesem Umfang nicht zu erwarten. Er hat das Politbüro auf sich zugeschnitten und mit loyalen Mitstreitern besetzt. Wahrscheinlich wird nun ein Mann Premierminister, der zuvor keinen nationalen Job hatte und der auch nicht gelernt hat, als Vizepremier in dieses Amt zu wachsen. Das ist ein Bruch mit dem bisherigen Modus: Premierminister Wen Jiabao hatte unter seinem Vorgänger Zhu Rongji gelernt, und Li Keqiang unter Wen Jiabao. Wir müssen klar feststellen: Ideologie steht in China eindeutig über den Interessen der Volkswirtschaft.

### **Sie sprechen Li Qiang an, der im März voraussichtlich das Amt des Premiers übernehmen wird. Was muss man über ihn wissen?**

Er hat eine übliche Parteikarriere hinter sich, mit Stationen in wirtschaftlich starken Provinzen, zuletzt als Parteisekretär von Schanghai. Dort hatte er zu Beginn sehr wirtschaftsfreundlich agiert. Die grosse Zäsur kam im Frühjahr, als es in Schanghai zu einem Omikron-Ausbruch kam. Li setzte darauf die Vorgabe von Xi Jinping mit harter Hand um und zwang die Metropole in einen mehrwöchigen Lockdown. Die Loyalität gegenüber dem Präsidenten hat ihn nun auf den Posten der Nummer zwei im Politbüro gehievt.

### **Im Frühjahr gab es noch Stimmen, die meinten, das Lockdown-Fiasko in Schanghai würde die Karriere von Li Qiang beenden.**

Diese Episode hat ihm nicht geschadet, sie hat ihm vielmehr die Gunst des Präsidenten eingebracht. In der Partei hat ein fundamentaler Wandel stattgefunden: Personen gelangen nicht mehr auf Basis meritokratischer Qualitäten in Top-Positionen, sondern durch ihre Loyalität zum Präsidenten. Das gesamte neue Politbüro ist durchsetzt von Männern, die hohe Loyalität gegenüber dem Präsidenten gezeigt haben. Das macht die Arbeit für Xi natürlich

einfach: Er verfügt jetzt über eine Werkzeugkiste, mit der er gut umgehen kann, und er hat keine parteiinternen Störenfriede mehr. Gleichzeitig wird die Echokammer um ihn herum noch dichter. Das ist ein grosses Problem.

**Li Keqiang und Wang Yang, Männer mit einem eher wirtschafts- und reformfreundlichen Hintergrund, sind aus dem Politbüro ausgeschieden.**

**Wurde diese Fraktion kaltgestellt?**

Die Reformer wurden total kaltgestellt. Das sind altgediente Kämpfer, sie haben sich sicherlich auch ab und zu mit dem Präsidenten angelegt, aber sie gehörten zum falschen Zirkel. Noch enttäuschender ist aus meiner Sicht, dass Vizepremier Hu Chunhua ebenfalls abgesägt worden ist. Ich halte sehr viel von ihm, er hat sich sehr verdient gemacht um das Investitionsklima für ausländische Unternehmen. Er ist erst 59, doch jetzt ist er nicht einmal mehr ins Politbüro reingekommen, was eigentlich nach zwei Amtsperioden als Vizepremier normal gewesen wäre.

**Was bedeutet das?**

Es zeigt mir, dass die Marktöffnung nicht mehr weitergehen wird. Wir haben es nun mit der Situation zu tun, dass in den nächsten fünf Monaten praktisch die ganze wirtschaftspolitische Elite, dazu zählen auch international hoch respektierte Figuren wie Liu He, auf einen Schlag abtreten wird. Das ist in einer Zeit, in der die chinesische Wirtschaft ohnehin schon lahmt, gefährlich.

**Ist denn an der Parteispitze noch irgendjemand, von dem man sagen kann, er habe einen wirtschaftsfreundlichen Hintergrund und sei nicht nur ein Loyalist des Präsidenten?**

Nein. Der Parteichef hat sein Programm dargestellt, man muss nun sehr genau auf seine Worte achten. Xi meint, was er sagt, und er tut, was er sagt. Wir müssen uns vom Gedanken verabschieden, Chinas Politik sei im Grunde immer noch auf Wirtschaftswachstum zugeschnitten. In seiner Rede vor dem Kongress hat der Präsident Karl Marx fünfzehn Mal erwähnt. Das Wort «Markt» kam drei Mal vor.

**Ideologie steht also eindeutig über dem Markt?**

Ja. Viele Beobachter haben bis heute gedacht, dass sich die Partei zwar kommunistisch nennt, sie im Grunde aber einen Manchester-Kapitalismus verfolgt. Das ist vorbei.

**Was bedeutet das für die Zukunft der zweitwichtigsten Volkswirtschaft der Welt?**

Wir haben uns während fast vierzig Jahren an Wirtschaftswachstum, Reform und Öffnung gewöhnt. China war die Konjunkturlokomotive der Welt. Jetzt wählt das Land einen neuen Pfad.

**Da und dort ist bereits von einer «Rückkehr zu Mao» zu lesen. Teilen Sie diese Ansicht?**

Nein, das würde ich nicht sagen. Die Zeit von Mao war während Jahren von Instabilität und Ungewissheit geprägt. Xi verabscheut Instabilität und Ungewissheit. Wir müssen aber davon ausgehen, dass sich China eher abgrenzt von anderen Ländern und versucht, ein Gegenmodell zum Westen aufzubauen. Man muss sich zudem mit dem Gedanken anfreunden, dass Xi nicht für fünf Jahre, sondern de facto für weitere zehn oder fünfzehn Jahre gewählt worden ist.

**Sie würden also sagen, dass das Wachstumsmodell, das China in den letzten drei bis vier Jahrzehnten angetrieben hat, tot ist?**

Ja, das wurde uns geradezu symbolisch mit dem forcierten Abgang von Ex-Präsident Hu Jintao vor Augen geführt.

**Wie interpretieren Sie diesen Moment, als Hu am Samstag aus der Grossen Halle des Volkes geführt wurde?**

Für mich war es das symbolische Ende der alten Ära. Dazu gehört auch, dass das alte, auf Konsens zwischen den verschiedenen Fraktionen innerhalb der Partei ausgelegte Modell tot ist. Jetzt hat der Präsident seine Richtung vorgegeben, und er duldet keine Widerworte mehr. Die Entfernung von Hu steht symbolisch dafür, dass Xi die alte Politik abgeschafft hat und dass nur noch er das Sagen hat. Kein hoher Parteifunktionär hat sich geregt, keiner hat Hu Jintao geholfen. Alle sassen mit versteinertem Miene da. Das war kein Krankheitsfall von Hu, er wollte wahrscheinlich Einspruch erheben und seine Politik und seine alten Weggefährten

schützen. Man muss sich wohl damit anfreunden, dass in China alles sehr viel autokratischer wird.

**Es sind erst 40 Jahre vergangen, seit die Partei unter Deng Xiaoping nach den Erfahrungen mit Mao beschlossen hat, keinen Personenkult mehr zuzulassen. Wieso ist es jetzt trotzdem dazu gekommen?**

40 Jahre sind lange genug, um bei vielen Leuten die Erinnerungen erodieren zu lassen. Was aber ganz wichtig ist: Xi sagt immer, was er denkt. Das hat er immer getan, bloss wurde das in der westlichen Welt lange nicht wahrgenommen. Der Zusammenbruch der Sowjetunion hat ihn fundamental geprägt, und er hat zu Beginn seiner Amtszeit die drei russischen Traumata geschildert: Erstens war für ihn die Kritik von Chruschtschow an Stalin die Ursünde. So etwas würde er mit Mao niemals machen, und das hat er konsequent durchgeführt. Die alte, von Deng aufgestellte Formel von «70% gut, 30% schlecht» in Bezug auf Mao hörte man unter Xi nie wieder. Zweitens: Perestroika und Glasnost waren aus Sicht von Xi die Katastrophe, die zum Scheitern der Kommunistischen Partei der Sowjetunion führte. Das dritte russische Trauma waren für Xi die Oligarchen, die unter Boris Jelzin steinreich und damit eine Gegenmacht zum Staat wurden. Das kam für Xi überhaupt nicht infrage, was er für alle sichtbar mit Jack Ma, dem Gründer von Alibaba, vorexerziert hat. Xi ist extrem konsequent und gleichzeitig auch getrieben von Geschichte. Der Untergang des Kommunismus der Sowjetunion hat ihn geprägt, und er hat den Schluss gezogen, dass das unter seiner Herrschaft in China nicht passieren wird. Im Gegenteil: Er will zeigen, dass der Kommunismus ein Gegenmodell zum Kapitalismus ist.

**Was bedeutet das für das Verhältnis Chinas zum Rest der Welt?**

Die Aussenpolitik Chinas wird noch selbstbewusster und auf Konfrontation ausgerichtet werden. Xi hat in seiner Rede vor dem Kongress das Wort «Kampf» siebzehn Mal in den Mund genommen, davon zwölf Mal in einem Kontext mit internationalem Unterton, grösstenteils an die USA gerichtet. China will um Zukunftsmärkte und Technologien kämpfen, es will autark und unanfechtbar sein. In diesem Kontext hat der Begriff Kampf auch einen absoluten Anspruch: Es gibt nur Gewinner und Verlierer. Mit Rhetorik und Propaganda wird das Volk hinter der Partei versammelt. Die Parteiführung zeigt ein ähnliches Selbstbewusstsein wie Deutschland zu Beginn des 20. Jahrhunderts. Genau so, wie sich das imperiale Deutschland damals an England gerieben hat, so reibt sich China heute an Amerika. Xi ist nicht mehr der Jüngste, im Englischen würde man sagen «He's a Man in a Hurry»: Er will als der Staatsmann in die Geschichtsbücher eingehen, der China wieder zur grossen Macht aufgebaut hat.

**Die US-Regierung hat vor wenigen Wochen die Sanktionen im Bereich der Halbleitertechnologie deutlich verschärft. War das ein Schock für Peking?**

Ja, das war die Mutter aller Sanktionen, die bisher gegen China verhängt wurde. Es ist ein harter Schlag gegen den chinesischen Versuch, ein High-Tech-Land zu werden. China wird im Bereich der Halbleiter von den Top-Technologien abgekoppelt und wird diese Lücke auf absehbare Zeit nicht schliessen können. Das trifft die Chinesen schwer. Sie haben die amerikanische Aktion als Eskalation wahrgenommen; der Riss zwischen den USA und China ist aus meiner Sicht kaum noch zu kitten.

**Eine Gegenmassnahme ist bislang ausgeblieben. Wieso?**

In diesem Sanktionskampf geht es um David und Goliath, wobei China ausnahmsweise gegenüber den USA der David ist. Was soll das Land machen? Wenn amerikanische Firmen ausgegrenzt werden, kostet das Jobs in China. Am ehesten wird Peking versuchen, Beschränkungen im Bereich seltene Erden zu verhängen. Gleichzeitig wissen sie, dass die Amerikaner mit ihren Sanktionen immer noch einen Schritt weitergehen können. Bislang hat China versucht, sich mehr an Europa anzulehnen, um die Sanktionen aus den USA abzufedern. Aber die Verhärtung der aussenpolitischen Rhetorik macht eine Annäherung an Europa fast unmöglich, zumal Chinas Position im Ukraine-Krieg in der öffentlichen Meinung in Europa überhaupt nicht gut ankommt.

**Wie wird dieser Krieg heute, acht Monate seit seinem Ausbruch, in der öffentlichen Diskussion in China behandelt?**

Man spürt schon, dass Russland jetzt weniger gelobt und die Nato weniger beschimpft wird. Der angekündigte Nato-Beitritt von Schweden und Finnland hat viele Leute in China beeindruckt. Zudem wird klar, dass sie Russland völlig falsch eingeschätzt haben. Zu sehen,

wie Putin auf der Verliererseite steht und wie es seine grosse Armee nicht schafft, gegen die technologisch hoch ausgerüsteten, motivierten Ukrainer zu gewinnen, ist für China eine Art Realismusschock. China und Russland sind aus strategischer Sicht keine Verbündeten. Das einzige, was sie vereint, ist ihr Antiamerikanismus.

**In Bezug auf die Covid-Nulltoleranzpolitik gab es die Hoffnung, dass Chinas Staatsführung nach dem Parteikongress den Weg zu einem lockereren Umgang mit dem Virus finden wird. Was halten Sie davon?**

Das ist Wunschdenken. Es ist völlig unrealistisch, zu glauben, dass China die Nulltoleranzpolitik aufgeben kann. Dazu sind die alten Leute nicht genügend geimpft. Es wäre eine riesige Impfkation nötig, mit einem anderen Mix an Impfstoffen, doch das wurde bis heute nicht gemacht. Der Parteisekretär aus Schanghai hat mit seiner harten Lockdown-Politik Karriere gemacht: Das sagt Ihnen schon alles. Aber es ist natürlich eine desaströse Politik, die in der Bevölkerung zunehmend auf Unverständnis stösst. Die Leute werden nervös, ob das für die nächsten Jahre so weitergehen soll. Man kann gar nicht richtig im Land reisen. Wenn ich von Peking nach Tianjin reise, muss ich nach meiner Rückkehr für sieben Tage in Quarantäne. Wenn mein Kollege von Chengdu nach Chongqing will, zwei Stunden mit dem Zug, dann muss er in Chongqing zwei Tage in Quarantäne und dann wieder für zwei Tage in Chengdu. Das ist eine Katastrophe für den gesamten Dienstleistungssektor.

**Unter diesen Umständen ist es wohl unmöglich, dass die Wirtschaft wieder in Schwung kommt.**

Die Konjunktur bleibt gedämpft. Im Industriesektor ist man relativ gut aufgestellt, da kennt man das Prinzip der «closed loops», die Leute wohnen zum Teil in der Fabrik. Aber der Dienstleistungssektor hat ein grosses Problem, und das drückt auf die Stimmung der Menschen. China war bisher eine Einbahnstrasse in Richtung Glück und steigendem Wohlstand, doch das ist jetzt vorbei. Die Leute halten ihr Geld zurück, weil sie nicht wissen, wohin die Reise geht. Das zeigt sich auch im Immobilienmarkt, der um 25 bis 30% eingebrochen ist und der für fast 30% des chinesischen Bruttoinlandproduktes steht. Das kriegt die Regierung nicht so einfach wieder hin mit dem Bau von Autobahnen und Opernhäusern. Da müsste man wirklich eine Menge tun, gerade auch im Bereich der Versicherungssysteme, damit sich die Leute abgesichert fühlen bei Arbeitslosigkeit oder Krankheit. Momentan lebt China primär von einem Exportboom; allein die Exporte nach Europa kreieren hier 16 Mio. Jobs. Gleichzeitig gibt es Segmente, die dank staatlicher Förderung gut dastehen, zum Beispiel der Automobilsektor. Aber die Stimmung der Konsumenten ist schlecht. Der Präsident hat in seiner Sonntagsrede das Wort Konsum als Stimulator der Wirtschaft nicht ein einziges Mal erwähnt.

**Wie steht es um die Arbeitslosigkeit?**

Die offiziell ausgewiesenen Zahlen sind problematisch, weil sie nur die urbanen Gebiete umfassen. 50% der Bevölkerung zählt man gar nicht. Wirtschaftsfachleute hier glauben, dass die Arbeitslosigkeit unter jungen Menschen zwischen 16 und 24 Jahren um die 30% liegen dürfte. Die junge Generation hat es unglaublich schwer, ins Berufsleben einzusteigen. Wer keinen Job findet, ist auf dem Abstellgleis, und nächstes Jahr kommen wieder 10 bis 11 Millionen Jugendliche aus den Colleges raus. Der Gedanke, dass so viele junge Menschen, vor allem junge Männer, keinen Job haben, besorgt mich. Mittelfristig kann das zu einem Problem werden.

Jörg Wuttke

**THE PULSE**

**«Der Tech-Konflikt zwischen den USA und China eskaliert zum Wirtschaftskrieg»**

Die US-Regierung hat die Sanktionen gegen Chinas Halbleiterindustrie drastisch verschärft. Branchenkenner Jonathan Goldberg sagt im Gespräch mit The Market, wie er die Eskalation einschätzt und was das für die Perspektiven im Halbleitersektor bedeutet.

[Christoph Gisiger](#) ✉19.10.2022, 10.08 Uhr

Die Berichtssaison im Tech-Sektor beginnt mit ermutigenden Nachrichten. Netflix hat die Erwartungen zu den Nutzerzahlen im dritten Quartal klar übertroffen. Der Streaming-Pionier konnte mehr als 2,4 Mio. Abonnenten gewinnen. Analysten hatten mit bloss 1,1 Mio. gerechnet.

«Nach einem schwierigen ersten Halbjahr sind wir überzeugt, dass wir das Wachstum wieder beschleunigen können», sagt Netflix im [Quartalsbericht](#). Dazu beitragen soll ein neuer Service, der durch Werbung vergünstigt wird und ab November erhältlich ist. Ab nächstem Jahr wird der Konzern ausserdem das Teilen von Passwörtern erschweren.

Die Aktien reagierten am Dienstagabend im nachbörslichen Handel mit einer Avance von rund 14%. Sie setzen damit ihren Erholungskurs fort und haben seit dem Tief von Mitte Mai fast 70% gewonnen. Gemessen am Stand von Anfang Jahr verzeichnen sie allerdings nach wie vor beträchtliche Verluste.

Freundlich aufgenommen werden ebenso die Ansagen von Adobe am [Investor Day](#). Der Softwarekonzern bekräftigte gestern die Prognose für das laufende Quartal und präsentierte einen Ansprechenden Ausblick für 2023.

Generell keimt im Tech-Sektor etwas Hoffnung. Entscheidende Impulse dürften nächste Woche von den [Abschlüssen der Superschergewichte](#) Apple, Microsoft, Alphabet, Amazon und Meta Platforms ausgehen. Wir werden wie immer ausführlich darüber berichten. Angespannt bleibt die Stimmung im Chipsektor. Am 7. Oktober hat die amerikanische Regierung die [Sanktionen gegen die chinesische Halbleiterindustrie](#) drastisch verschärft, was in der Branche für grosse Verunsicherung sorgt. Unter Druck stehen vor allem die Valoren der Ausrüster ASML, Applied Materials, Lam Research und KLA, die seither Verluste zwischen 14 bis 19% verzeichnen.

«Angesichts der jüngsten Restriktionen der US-Regierung gegen Chinas Halbleitersektor kann man sich nur schwer des Eindrucks erwehren, dass die beiden Wirtschaftsmächte über einen Handelskrieg hinaus in einen ausgewachsenen Wirtschaftskrieg eingetreten sind», sagt dazu Jonathan Goldberg.

Der Branchenkenner weiss, wovon er spricht. Er ist Partner bei der Wagniskapitalfirma [Snowcloud Capital](#) im Silicon Valley sowie Gründer des Beratungsdienstes [D2D Advisory](#), der auf die Elektronik- und Halbleiterindustrie spezialisiert ist. Er kennt sich zudem in China gut aus, wo er rund zehn Jahre gelebt hat. Sein Blog [«Digits to Dollars»](#) ist ein Geheimtipp für alle, die sich für die wichtigsten Trends im Chipsektor interessieren.

In unserem heutigen Interview sagt Goldberg, wie er die Eskalation im Tech-Konflikt zwischen den USA und China einschätzt, was die Sanktionen für die chinesische Halbleiterindustrie bedeuten, welche strategische Rolle Taiwan in der Auseinandersetzung zwischen Ost und West spielt und was das alles für die Perspektiven im Halbleitersektor heisst.

Wir wünschen Ihnen eine anregende Lektüre. Abonnentinnen und Abonnenten von The Market, die lieber die englische Originalversion des Interviews lesen möchten, finden den Artikel [unter diesem Link](#).

### **Herr Goldberg, wie interpretieren Sie die neuen US-Sanktionen gegen Chinas Halbleiterindustrie?**

Die Massnahmen sind enorm umfangreich: Mehr chinesische Unternehmen werden auf die Schwarze Liste gesetzt, mehr Produkte werden nicht mehr zum Export nach China erlaubt. Im Prinzip verbieten die USA China den Kauf sowie den Bau von Equipment zur Fertigung von modernsten Chips sowie den Zugang zu Software, die dafür benötigt wird. Im weitesten Sinn bedeuten die Sanktionen damit, dass Chinas Halbleiterindustrie von der Herstellung der leistungsfähigsten Chips völlig abgeschnitten wird.

### **Was bedeutet das generell für den Tech-Konflikt zwischen den USA und China?**

Das Hauptziel der USA besteht darin, Chinas Armee daran zu hindern, sich fortschrittliche Technologien zu beschaffen. Vom Standpunkt der nationalen Sicherheit mag das sinnvoll erscheinen: China ist ein Rivale, und die US-Regierung will sein Potenzial einschränken. Das Problem ist aber, dass der kommerzielle Sektor in China eng mit dem Militär verflochten ist. Die Armee daran zu hindern, sich Chips zu beschaffen, ohne die gesamte chinesische Halbleiterindustrie zu zerstören, ist daher kaum möglich. Die Branche ist ein wichtiger Teil

der chinesischen Wirtschaft und zählt über 2000 Firmen, wobei rund 90% der Chips kommerziell genutzt werden. Das Ziel lässt sich daher nur erreichen, wenn man die Sanktionen derart weit fasst, dass die gesamte Branche abgeschnitten wird – und das wäre eine sehr provokante, massive Eskalation dieses Konflikts.

### **Sie kennen Chinas Tech-Sektor aus langjähriger Erfahrung. Wie stufen Sie die Restriktionen der US-Regierung aus einer historischen Perspektive ein?**

Es fühlt sich so an, als ob diese Regeln während des Kalten Kriegs zwischen den USA und der Sowjetunion aufgestellt worden wären. In dieser Phase waren die USA und die Sowjetunion jahrzehntelang wirtschaftlich voneinander abgeschottet, und es gab kaum gegenseitige Abhängigkeiten. Im Gegensatz dazu sind Amerika und China heute voneinander ökonomisch abhängig, und dieser Realität tragen die Sanktionen kaum Rechnung.

### **Was für direkte Folgen haben die Massnahmen für Unternehmen aus dem Chipsektor?**

Ich bin sicher, dass Hunderte von Anwälten in diesem Moment prüfen, was die neuen Regeln genau bedeuten. Bis das klar ist, wird es einige Monate dauern, weil die Veränderungen so weit gehen. Fragen gibt es vor allem zu ausländischen Unternehmen wie SK Hynix und Samsung mit Werken in China. Die US-Regierung hat ihnen in den letzten Tagen zwar eine Sondergenehmigung erteilt, damit sie weiterhin in China tätig sein können. Was künftig aber erlaubt ist, steht offen. Equipmenthersteller für die Chipindustrie ziehen ihre Mitarbeiter bereits aus China ab. Vermutlich sind davon nur Werke chinesischer Firmen betroffen. Dennoch dürften diese Unternehmen stark besorgt darüber sein, welche Geschäfte sie in China künftig tätigen können. Interessant wird ebenso, welche chinesischen Firmen noch mit dem [taiwanischen Auftragsproduzenten TSMC](#) zusammenarbeiten dürfen. Auch stellen sich Fragen zu Software und geistigem Eigentum, die heute einen wesentlichen Teil der Halbleiterindustrie ausmachen.

### **Was heisst das zum Beispiel für SMIC, Chinas grösste und technologisch am weitesten fortgeschrittene Chipschmiede?**

Das ist die grosse Frage. SMIC ist heute fähig, Chips mit einer Strukturgrösse von 16 Nanometern in Massenproduktion zu fertigen, was etwa zwei Stufen hinter der Spitzentechnologie des Branchenleaders TSMC liegt. Für den Konzern wird es enorm schwer, weiterzukommen, denn dafür benötigt er die Lithografie-Maschinen des [niederländischen Ausrüsters ASML](#), die extrem ultraviolette Strahlung verwenden, kurz EUV genannt. Es ist klar, dass China solche Maschinen nicht von ASML erhalten wird. Damit fragt sich, ob China solche Apparaturen selber bauen kann. Doch ein Teil der Sanktionen verbietet auch Komponenten, die zum Bau von EUV-Systemen erforderlich sind. Ich bin mir zwar sicher, dass es in China irgendwo ein akademisches Institut gibt, das ein eng limitiertes EUV-System bauen kann. Zur kommerziellen Nutzung taugt das aber nicht. Bestenfalls kann man damit einen Wafer pro Tag herstellen, wogegen TSMC Hunderttausende von Wafern pro Woche fertigt.

### **Wie wird China auf die Sanktionen reagieren?**

Die Folgen dieser Massnahmen sind möglicherweise so gravierend, dass China irgendwie reagieren muss, auch wenn es lange dauert, bis die Reaktion erkennbar wird. Ich bin sicher, dass sie Chinas Ambitionen bestärken und beschleunigen werden, sich selbst mit Halbleitern versorgen zu können. Am Willen dazu hat es dem Land aber schon vor dem 7. Oktober nicht gefehlt, als die neuen Sanktionen erlassen wurden.

### **Hat Chinas Chipindustrie denn überhaupt eine Chance, technologisch zur Spitze aufzuholen?**

Ich glaube es nicht. Bestenfalls wird China dafür ein weiteres Jahrzehnt brauchen. Peking hat in den letzten zehn Jahren bereits 200 Mrd. \$ in den Sektor investiert, ohne dass sich der Rückstand zu TSMC verringert hat. Aber wer weiss. Ich kenne China schon lange und habe gelernt, dass man die Fähigkeit des Landes nie unterschätzen sollte, in einer bestehenden Technologie aufzuholen. Andererseits bringt die EUV-Technologie riesige Herausforderungen mit sich. Sie ist extrem kompliziert und teuer. Selbst hochentwickelte Unternehmen tun sich damit schwer, wie sich am Beispiel von Intel zeigt. Der Konzern war einst technologisch führend und ist bei der EUV-Implementierung völlig ins Straucheln geraten.

## **Auf der Schwarzen Liste der USA gelandet ist nun auch YMTC, Chinas grösster Hersteller von Speicherchips. Weshalb?**

YMTC ist eines der Hauptziele der neuen Sanktionen. Das Unternehmen kann heute fortschrittliche NAND-Speicherchips produzieren, wozu die EUV-Technologie nicht zwingend erforderlich ist. In der Vergangenheit hiess es in der Branche stets, dass YMTC «gut genug» sei: Die Chips des Konzerns waren zwar nicht die besten, schnellsten oder zuverlässigsten, aber sie erfüllten ihren Zweck, und sie waren billig.

### **Und heute?**

Vor ein paar Monaten tauchten Berichte auf, dass Apple künftig NAND-Chips von YMTC verwenden würde. Das ist eine grosse Sache, denn diese Chips zählen zu den wichtigsten Komponenten im iPhone. YMTC baute sogar extra ein Werk für Apple. Wenig später stellte sich heraus, dass die neusten Chips von YMTC nicht nur «gut genug» sind, sondern vermutlich sogar das beste Produkt auf dem Markt – und es ist billig, und YMTC hat viel Kapazität. Die jüngsten Entwicklungen sind deshalb wirklich problematisch, denn es ist nicht klar, inwiefern es sich hier um eine Technologie fürs Militär handelt. Obschon YMTC kaum ein grosser Lieferant für Chinas Armee ist, zielen die US-Sanktionen explizit auf das Unternehmen ab. Entsprechend vermutet man in Peking, dass es Washington de facto darum geht, den gesamten chinesischen Chipsektor lahmzulegen; dass es sich hier um ein wirtschaftliches und nicht um ein militärisches Kalkül handelt.

## **Wie es heisst, legt Apple die Pläne für eine Partnerschaft mit YMTC wegen der Sanktionen nun vorläufig auf Eis. Doch eine andere Frage: Welche Rolle spielen Taiwan und TSMC beim Vorgehen der USA gegen China?**

Das ist primär ein geopolitisches Thema. TSMC ist der unbestrittene Marktführer. Es ist ein unglaublich kompetentes Unternehmen, das in der Mitte feststeckt: Es wandert auf einem schmalen Grat zwischen China und den USA. Offensichtlich steht es unter hohem Druck, Produktionsanlagen in anderen Teilen der Welt zu eröffnen. Taiwans Regierung wird es aber kaum zulassen, dass TSMC grössere Fabriken im Ausland baut. Die neue TSMC-Fabrik in Arizona zum Beispiel ist winzig, und wenn sie in Betrieb geht, wird sie technologisch ein paar Jahre hinter dem zurück sein, was der Konzern in Taiwan leisten kann. In Washington herrscht deshalb die Meinung, dass sich die USA wegen TSMC um Taiwan kümmern müssen. Die amerikanische Regierung hat deutlich gemacht, dass der Konzern ein strategisches Asset für die US-Wirtschaft und für das US-Militär ist.

### **Was bedeutet TSMC demgegenüber für China?**

Ich glaube nicht, dass die chinesische Regierung sich gross um TSMC kümmert. Natürlich wollen chinesische Halbleiterunternehmen Zugang zu TSMC. Wenn es aber zur Wahl zwischen TSMC und dem Verlust Taiwans kommt, wird China kein Problem haben, den Konzern platt zu walzen. Zudem: Wenn man vom schlimmsten Fall ausgeht und Peking das Gefühl hat, dass Chinas Zugang zu TSMC total abgeschnitten wird, erscheint die Idee, alle anderen Länder im internationalen Wettbewerb ebenfalls abzuschneiden, erschreckend sinnvoll.

### **Das klingt ziemlich alarmierend.**

Wir können über solche Risikoszenarien natürlich wild spekulieren. Taiwan hat für China aber eine ganz andere Bedeutung als für die USA. Für Amerika ist Taiwan aus wirtschaftlichen und militärstrategischen Überlegungen relevant, für China geht es um die nationale Identität. Ich hoffe wirklich, dass es nicht zu einem Krieg kommt, aber aus der Perspektive der Halbleiterindustrie müssen wir bedenken, dass die Wahrscheinlichkeit nicht bei null liegt, dass der Westen den Zugang zu TSMC verlieren wird.

## **Aus diesem Grund werden Intel und andere westliche Halbleiterkonzerne staatlich gefördert, um in den USA und Europa Fabriken zu bauen. Wie sinnvoll sind solche Subventionen?**

Diese Frage muss man aus zwei Perspektiven betrachten: aus einer kommerziellen und einer zur nationalen Sicherheit. Aus kommerzieller Sicht ist Intel in schlechter Verfassung. Das Unternehmen ist gestolpert und vom Pfad abgekommen, den man als Moore's Law bezeichnet: den Trend, dass sich die Performance der neusten Chips alle zwei Jahre verdoppelt. Unternehmen, denen das passiert, schaffen es normalerweise nicht mehr zurück. Mit genügend Zeit und Geld kann Intel aber wieder aufholen – wahrscheinlich. Es ist jedoch eine gigantische Herausforderung und wird enorm teuer. Der CEO von Intel ist in der ganzen

Welt unterwegs, um jede erdenkliche Subvention zu sichern. Die Zeit ist zudem nicht auf Intels Seite, denn TSMC steht nicht still.

### **Wie stehen also die Chancen für Intel, technologisch zu TSMC aufzuholen?**

Mich persönlich würde es nicht überraschen, wenn dem Unternehmen das Geld ausgeht, bevor es den Rückstand wettmachen kann. In diesem Fall würde es sich dann wohl in zwei Teile aufspalten: Die Halbleiterfertigung wird ausgegliedert und die Design-Sparte weitergeführt. Doch selbst wenn man die Fabrikation ausgliedert, wird es nach wie vor rund 100 Mrd. \$ brauchen, um den Rückstand aufzuholen.

### **Wie wichtig ist Intel aus strategischer Sicht für die USA und für den Westen generell?**

Vom Standpunkt der nationalen Sicherheit ist Intel unglaublich wichtig. Es ist klar, dass innerhalb der US-Regierung darüber debattiert wird, wie viel Support man dem Konzern geben will. Washington mag es nicht, Unternehmen direkt zu subventionieren, denn das entspricht nicht der marktwirtschaftlichen Philosophie. Trotzdem denken viele Leute in Washington, dass Amerika Intel als strategisches Asset braucht. Die Situation erinnert an die Neunzigerjahre, als es in den USA viele Werften gab, die Atom-U-Boote und Flugzeugträger bauten. Die meisten mussten schliessen, doch für den Fall der Fälle hielt die Regierung ein oder zwei Anlagen in Betrieb. Mit Intel könnte es somit ähnlich sein wie mit dem Manhattan-Projekt: Es wird ein Haufen Geld hineingeschüttet, und mit der Zeit wird etwas erreicht.

### **Welche Rolle kommt Samsung bei diesen Überlegungen zu?**

Samsung ist kompliziert. Es ist das weltweit einzige Unternehmen ausser TSMC, das Chips der modernsten Generation herstellen kann. Aber es ist nicht so gut wie TSMC, und die Zusammenarbeit mit ihm ist viel schwieriger. TSMC konzentriert sich ausschliesslich auf ein Ziel: Chips im Auftrag anderer Unternehmen zu produzieren. Der Fokus richtet sich vollständig auf den Produktionsprozess, und das reflektiert sich in der Organisation des Konzerns. Intel und Samsung sind anders. Bei Intel spielt eine ganze Reihe von anderen Faktoren mit: Das Designgeschäft ist für die Gruppe ebenfalls wichtig, und sie hat viele Tochtergesellschaften. Samsung ist als Chaebol ein Konglomerat, das alles Mögliche macht.

### **Wie geht es im Wettlauf um die schnellsten Chips demnach weiter?**

Die EUV-Technologie ist immens teuer. Eine Maschine allein kostet rund 300 Mio. \$, und dann kommen noch die Betriebskosten hinzu. Für den Strom, den diese Systeme benötigen, braucht es praktisch ein Kraftwerk. In einem Unternehmen zieht das die Aufmerksamkeit anderer Abteilungen auf sich. Das heisst, auch Nicht-Ingenieure sind gezwungen, sich an technischen Entscheiden zu beteiligen. Und als Finanzspezialist kann ich versichern, dass Finanzleute keine technischen Entscheide treffen sollten. Dieses Problem hat eindeutig Intel zum Stolpern gebracht, und es sieht so aus, als ob das auch bei Samsung der Fall war: Das Chaebol hat sich eingemischt und Entscheide gefällt, die das Unternehmen gebremst haben. Samsung wäre also zur Not da, ist aber keine so gute Story wie TSMC.

### **Die neuen Sanktionen haben vor allem den Aktien von Equipmentherstellern wie ASML, Applied Materials, Lam Research und KLA zugesetzt. Ist diese Reaktion an der Börse gerechtfertigt?**

Die ehrliche Antwort lautet: Wir wissen es noch nicht. China ist für diese Unternehmen der zweitwichtigste Markt nach Taiwan, und er wächst viel schneller als alle anderen. Wenn China wirklich abgeschnitten wird, würden sie einen beträchtlichen Teil der Einnahmen verlieren. Bei YMTC beispielsweise hängt der neuste Produktionsprozess zu einem grossen Teil von KLA ab, und KLA musste eben alle Mitarbeiter aus dem YMTC-Werk in China abziehen. Die gute Nachricht ist, dass diese Unternehmen über einen guten Auftragsbestand verfügen. Bei allen bisherigen Sanktionen hat sich zudem vor allem eines gezeigt: Die stärkste Kraft, die den Massnahmen der US-Regierung entgegenwirkt, sind amerikanische Unternehmen, indem sie Lobbyarbeit betreiben und Schlupflöcher finden. Sie halten sich an jeden Buchstaben im Gesetz, doch bei jeder Gelegenheit, die sich bietet, verkaufen sie nach China.

### **Und was sind die Folgen für Konzerne wie Apple, Nvidia, AMD und Qualcomm, die auf asiatische Hersteller zur Produktion ihrer Chips angewiesen sind?**

Apple wird weiterhin alle Komponenten erhalten, die von TSMC benötigt werden. Derzeit sieht es auch so aus, dass der Konzern seine iPhone-Geräte weiterhin problemlos in China zusammenbauen lassen kann. Im Fall von Qualcomm ist es etwas komplizierter. Die

chinesischen Smartphone-Hersteller Oppo, Xiaomi und Vivo sind wichtige Kunden. Vermutlich darf Qualcomm ihnen weiterhin Chips verkaufen, doch wenn man die neuen Auflagen genau liest, dann geht es hier um ziemlich leistungsfähige Produkte. Wahrscheinlich wird China Qualcomms Smartphone-Prozessoren nicht für Supercomputer verwenden, theoretisch wäre es aber möglich. Schwierig ist es ebenso für Intel, AMD und Nvidia, die eine Menge Rechen- und Grafikprozessoren nach China verkaufen.

### **Was würden Sie Investorinnen und Investoren vor diesem Hintergrund zu Halbleiteraktien raten?**

In den letzten zwei bis drei Jahren ist die Nachfrage nach Chips geradezu explodiert. Diejenigen von uns, die schon lange in der Branche arbeiten, haben deshalb immer wieder gewarnt, nicht zu vergessen, dass Halbleiter zyklisch sind. Es war klar, dass die Schwerkraft irgendwann eintreten wird. Doch obschon sich das jetzt bewahrheitet, denke ich nicht, dass dies der schlimmste Abschwung aller Zeiten im Sektor sein wird, ausser die Rezession wird wirklich brutal. Strukturell bleibt die Nachfrage robust, und mit jedem Segment im Chipsektor verhält es sich etwas anders.

### **Was heisst das konkret?**

Im Markt für Laptop- und Smartphone-Geräte gibt es Überkapazitäten, was momentan Probleme verursacht. Wahrscheinlich wird die Nachfrage bei Chips für Grossrechner auch bald sinken. In der Automobilbranche und der Industrie gibt es hingegen noch immer gewisse Engpässe, so dass wir in diesen Kategorien vermutlich erst Mitte nächstes Jahr überschüssige Lagerbestände sehen werden. Insgesamt wird sich dieser zyklische Abschwung deshalb länger als üblich anfühlen, denn wenn sich ein Segment erholt, beginnt das nächste zu leiden.

### **Auf was für Anzeichen sollte man achten, um zu erkennen, dass sich der Abschwung zu Ende neigt?**

In erster Linie auf eine Stabilisierung der Lager. Vor sechs Monaten war bereits ersichtlich, dass die Bestände im Segment Smartphones steigen. Dennoch wurde dieser Trend am Markt lange ignoriert. Es wird sich vor allem lohnen, genau auf die Entwicklung des Lagerbestands bei Chipdesignern wie AMD, Nvidia oder Qualcomm zu achten. Sobald ihre Bestände wieder sinken, ist es Zeit, sich nach Investments an der Börse umzusehen. Das wird aber noch eine Weile dauern. Zuerst müssen noch einige Unternehmen Bestände abschreiben. Bis diese Bereinigung abgeschlossen ist, braucht es wohl noch etwa zwei Quartale.

### **Welche Aktien aus der Halbleiterindustrie favorisieren Sie?**

Ich würde die Titel heute noch nicht kaufen, Nvidia ist aber immer spannend. Das Unternehmen läuft auf Hochtouren und ist gut für die immense Nachfrage im Segment Data Center positioniert. Mir gefällt auch ON Semiconductor. Der Konzern hat bei der Rationalisierung seines Produktportfolios ausgezeichnete Arbeit geleistet, was zu einer markanten Verbesserung der Margen geführt hat. Ich denke, da ist noch mehr zu holen. Ein weiterer Favorit ist Lattice Semiconductor. Die Aktie ist immer teuer, aber das Unternehmen wird hervorragend geführt. Es profitiert vom wachsenden Bedarf nach programmierbaren Chips, und die beiden Hauptkonkurrenten stecken momentan fest: Altera ist eine Sparte von Intel, und dort harmoniert es nicht besonders gut. Xilinx wird jetzt in AMD integriert, was vom operativen Geschäft ablenkt. Das Umfeld für Lattice ist also vorteilhaft.

### **Werfen wir zum Schluss noch einen kurzen Blick auf die fundamentalen Trends. Wie geht es auf mittlere bis lange Sicht mit dem Sektor weiter?**

Wir haben eben über ziemlich finstere Themen diskutiert. Grundsätzlich bin ich für den Sektor aber ausgesprochen optimistisch. Gartner, IDC und andere Forschungsunternehmen sagen voraus, dass 60% des Wachstums im Tech-Sektor in den nächsten zehn Jahren auf Hardware, Elektronik und Halbleiter entfallen. Anders gesagt: Hardware wird stärker wachsen als Software, nachdem es in den letzten zehn Jahren umgekehrt war. Weil es immer schwieriger wird, das Tempo von Moore's Law aufrecht zu halten, wird es eine neue Generation von Unternehmen brauchen, die innovative Lösungen im Bereich Elektronik und Hardware finden – und das eröffnet eine grosse Chance.