

Gerupfte Bankentitel in Singapur

Vorsicht vor den launischen Affen

Ein Viertel des Einbruchs an der Börse sei begründet, der Rest sei Panik. So heisst es in Singapur. Aber bei Banktiteln sorgen China, die Zinsen und Ausfallrisiken wegen des Ölpreises für Verluste.

Manfred Rist, Singapur

16.2.2016



Die grösste Bank, die DBS, muss an der Börse markante Abschlüge hinnehmen. (Bild: Edgar Su / Reuters)

Als eine Grossbank kürzlich in Singapur zu einem Neujahrsanlass lud, gab es nur ein Thema: der unberechenbare Affe. Im chinesischen Kalender spielt heuer auch Feuer eine wichtige Rolle. Daraus reimen sich die abergläubischen Asiaten derzeit gerne die tollsten Geschichten. Dabei fehlt es nie an Dramen und Überraschungen. Und da das Kalenderjahr an den Börsen so launisch begonnen hat, sehen sich viele Auguren in ihren Ausblicken bereits jetzt bestätigt.

Kein Zinsumfeld für Erträge

Auch im sonst so stabilen Singapur herrscht Aufregung. Zu Jahresbeginn ist der Straits-Times-Index (STI) schlagartig um 10% eingebrochen; seither sind tägliche Fluktuationen von 3% fast an der Tagesordnung. Konservative Investoren sind noch aus einem anderen Grund geschockt: Bankentitel, traditionell fester Bestandteil eines auf Sicherheit angelegten Portfolios, sind in den vergangenen Monaten besonders stark unter die Räder gekommen. Die Monetary Authority of Singapore (MAS) sah sich bereits veranlasst, die Solidität der Banken zu betonen. Die drei grösseren Institute, DBS Group, Oversea-Chinese Banking Corp. (OCBC) und United Overseas Bank (UOB), sind untrennbar mit dem Aufstieg Singapurs zum Finanzzentrum verbunden. Sie gehören in die Kategorie «Too big to fail», und sie profitierten lange vom Wirtschaftswachstum des Stadtstaats, von wohlhabenden Investoren aus Nachbarländern und von der Expansion in China. Doch diese Erfolgsfaktoren lassen sich in letzter Zeit nicht mehr addieren. Im gegenwärtigen tiefen Zinsumfeld, heisst es in Bankkreisen resigniert, liessen sich Erträge immer schwerer erzielen. Eine Wende sei nicht in Sicht, zumal weltweit an Negativzinsen laboriert werde.

Die grösste unter den dreien, die DBS Group, ist international am stärksten exponiert, unter anderem in China. Dies macht die Bank aus der Sicht der Anleger verwundbar. Im Juli 2015 war sie an der hiesigen Börse noch mit 21 sing. \$ pro Aktie bewertet, das entsprach damals einer Marktkapitalisierung von rund 50 Mrd. sing. \$ (35 Mrd. Fr.). Am Dienstag notierte der Titel bei \$ 13.68. Der Zerfall innert sechs Monaten beläuft sich mithin auf

rund 40%. Bei den Konkurrenten UOB und OCBC, die vergleichsweise wenig Exposure in China haben, betragen die Einbussen je etwa 20%.

Indonesien statt China

Im Zuge der Korrektur hat DBS in diesen Tagen ihre jahrelang gehaltene Pole-Position als grösste Bank in Südostasien eingebüsst. Bezüglich Marktwert steht nun die indonesische Bank Central Asia (BCA) mit knapp 25 Mrd. US-\$ an der Spitze. Auch dieser Wechsel ist bezeichnend: BCA hat angesichts des hohen Wachstumspotenzials in Indonesien auf eine internationale Expansion verzichtet. BCA erntet jetzt gewissermassen die Früchte der Restrukturierung nach der Asienkrise und der seither behutsam betriebenen Expansion. Seit vergangenem Juli hat der Titel von BCA an der Börse in Jakarta um 18% zugelegt.

In der Vergangenheit galt, dass ein Hüsteln in Singapur der Vorbote einer Grippe in Südostasien war. Dieser Zusammenhang besteht nicht mehr; Länder wie Indonesien, Thailand und Vietnam haben ihre eigenen Konjunkturzyklen, und die meisten Volkswirtschaften der Region sind heute viel stärker auf China ausgerichtet. Hier liegt der Hauptgrund für die Kurskorrektur bei den Finanzwerten: DBS hat in den vergangenen Jahren nicht nur in dem kulturell verwandten China Fuss gefasst; die Bank hat wegen der lange günstigen Offshore-Verschuldung in Yuan massiv Kapital angezogen.

Für Aufsehen hat hierzulande die Einschätzung des Schweizer Fondsmanagers Felix Zulauf gesorgt. Er wird in der «Singapore Business Review» mit der Prognose zitiert, wonach eine Umkehr bevorstehe und die drei Banken noch in diesem Jahr mit massiven Kapitalabflüssen konfrontiert würden. Chinas Kreditprobleme, so meint Zulauf, seien durchaus mit der Situation in den USA 2008 zu vergleichen. Eine harte Landung der Konjunktur in China ziehe den Abzug von Geldern nach sich; entsprechend stark pfeife den Singapurern Banken nun der Wind um die Ohren.

Klumpenrisiko Ölplattformen

Diese Sicht wird nicht überall geteilt. Raymond Ang, Regional Market Manager bei UBS, weist auf die solide Kapitalisierung der hiesigen Banken hin und sieht DBS als klar unterbewertet an. Was den drohenden Abzug von Kapital angehe, sieht die Bank eher Malaysia gefährdet. Auch Urs Brüttsch von HP Wealth Management führt die Korrektur zu drei Vierteln auf Panik zurück; er interpretiert die Kurserholung in dieser Woche bereits als Anzeichen einer Gegenbewegung.

Pessimistischere Stimmen weisen indessen auf dauerhafte Negativfaktoren hin: Die hiesige Konjunktur lahme, und für die nächsten Jahre sei, so warnt selbst die Regierung Singapurs, bestenfalls mit BIP-Zuwächsen von 2% zu rechnen. Dazu kommt, dass im traditionellen Wachstumssegment, dem Wealth-Management, härtere Zeiten angebrochen sind. Zum schwierigen Zinsumfeld kämen massiv gestiegene Compliance-Kosten dazu. Nur wer beste Beratungsqualität anbiete, sei in der Lage, Kosten auf die Kunden abzuwälzen.

Zu den belastenden Faktoren gehört der Ölpreis. Für die wie Singapur ganz auf Einführen angewiesenen Länder müsste das eine stimulierende Wirkung haben. Doch auf die hiesige Börse wirkt sich der Zerfall der Rohölpreise besonders negativ aus. Die Hersteller von Ölplattformen Sembmarine und Keppel Corporation sowie der Schiffsbauer Cosco – drei Schwergewichte im STI – sehen sich nämlich mit Milliardenabschreibungen konfrontiert.

Für das Schlussquartal 2015 weisen Sembmarine und Cosco denn auch Verluste von 537 Mrd. und 484 Mrd. sing. \$ aus. Die drei Konzerne sowie unzählige Zulieferer der Erdölbranche sind engstens mit den hiesigen Grossbanken verknüpft. Mit der Krise droht deren Anteil der notleidenden Kredite sprunghaft anzusteigen.