

# Kaufgelegenheit bei chinesischen Aktien?

Unsere Einschätzung zu den Marktverwerfungen in China

Die für private Bildungskonzerne einschneidenden Regulierungen in China führten Ende Juli zu teils panikartigen Verkäufen bei chinesischen Aktien. Bei vielen Investoren ist der Eindruck entstanden, dass mit der Zunahme an Regulierung die Regierung um Staatspräsident Xi Jinping den Einfluss des Privatsektors eindämmen und so die Macht konsolidieren möchte. Alles, was mit China zu tun hat, wird in Frage gestellt. Wir teilen diese Einschätzung nicht.

## Öffnung der chinesischen Wirtschaft ist eine Erfolgsstory

China wurde im Jahr 2001 in die Welthandelsorganisation aufgenommen. Seither ging es mit der chinesischen Wirtschaft und dem Aktienmarkt bergauf. Das Land hat von der Öffnung, dem Wettbewerb und dem steigenden Export profitiert und die breite Bevölkerung hat an Kaufkraft gewonnen. Der langfristige Performance-Chart zeigt, dass es sich seit der Öffnung gelohnt hat in China zu investieren und eine markante Outperformance gegenüber dem MSCI World erzielt werden konnte. Die letzten 20 Jahre waren immer wieder von grossen temporären Rückschlägen geprägt, welche stets gute Kaufgelegenheiten darstellten.

### Grafik: Chinesischer Aktienmarkt – wer Schwankungen erträgt wird mittelfristig belohnt



Quelle: Macrobond, Bloomberg (Stand: 04.08.2021)

## **Zwei zentrale Fragen zur Neubeurteilung der Investmentüberzeugung**

- 1) Bricht China die Internationalisierungsbemühungen ab, will keine ausländischen Investoren mehr und geht entsprechend zurück in Richtung Isolation?
- 2) Ist der chinesische Kapitalmarkt überhaupt noch investierbar oder wird der ganze private Sektor zu einer Non-Profit-Organisation?

Die Öffnung der Wirtschaft, eingeleitet durch Deng Xiaoping in den 80er Jahren, hat China in die Moderne katapultiert. Hunderte von Millionen Menschen wurden aus der Armut gehievt. Die kommunistische Partei rechtfertigt ihren Machtanspruch durch den stetigen Anstieg des Wohlstands der Bevölkerung. Dies wird sie unserer Meinung nach nicht aufs Spiel setzen. China muss für Unternehmer und auch ausländisches Kapital attraktiv bleiben, um die zukünftigen Investitionen stemmen zu können. Auch wenn der jüngste Personenkult um Xi Jinping und vermehrte Eingriffe bei der Kapitalallokation von privaten Unternehmen zu denken geben, erwarten wir mittelfristig eine weitere Öffnung der chinesischen Kapitalmärkte. Bei der zweiten Frage sind wir klar der Meinung, dass es weiterhin sehr gute Opportunitäten gibt, um in China zu investieren. Regulierung in China ist, wie in anderen Ländern auch, einerseits ein Risiko, aber auch eine grosse Chance für Investitionen in Bereiche, die von der Regulierung begünstigt werden.

## **Durch die Regulierungen sollen Ungleichgewichte angegangen werden**

Auch wenn sich im Vorfeld neue Regulierungstendenzen abgezeichnet haben, hat das Ausmass der jüngsten Regulierungswelle, insbesondere in Bezug auf den Bildungssektor, viele Investoren überrascht. Die aktuelle Regulierungswelle muss jedoch differenziert und in einem längeren Kontext betrachtet werden. Es handelt sich nicht um einen unkontrollierten Rundumschlag. Jede der verschiedenen regulatorischen Massnahmen, welche in letzter Zeit angekündigt wurde, zielt darauf ab, spezifische Probleme und Ungleichgewichte in der chinesischen Wirtschaft und Gesellschaft anzugehen. Es gibt dabei keine Evidenz, dass die Regierung Unternehmertum und Innovation verhindern will.

## **Unternehmertum bleibt ein wichtiger Pfeiler des wirtschaftlichen Erfolgs**

China hat in den letzten Jahrzehnten und mit dem Eintritt in die Welthandelsorganisation eine enorme wirtschaftliche Entwicklung hinter sich. Dank des „Laissez-Faire“ Kapitalismus hat das hohe Wachstum insbesondere in der digitalen Wirtschaft grosse, innovative und schnell wachsende Privatunternehmen hervorgebracht. Während bei uns im Westen bereits ein gewisses Mass an Regulierung besteht, gab es solche aufgrund des rasanten Wachstums in China kaum in Bezug auf die Nutzung von Verbraucherdaten, Cyberschutz, Fintech und kartellrechtlicher Praktiken. Das sehr lasche Regulierungsumfeld hat sich nun geändert und die Politik versucht mit der Entwicklung Schritt zu halten. Wichtig ist auch zu verstehen, dass die neuen Gesetze sowohl für Privat- wie auch Staatsunternehmen gelten, also nicht auf bestimmte Marktteilnehmer abzielen. Xi Jinping hat wiederholt betont, dass auch der Privatsektor gestärkt werden müsse. Er ist sich bewusst, dass Unternehmertum ein wichtiger Pfeiler des wirtschaftlichen Erfolgs ist.

## **Investieren mit der politischen Agenda der chinesischen Regierung**

Die jüngsten Einschnitte, insbesondere im Bereich des Bildungssektors, zielen auf die Bekämpfung der Ungleichgewichte sowie auf Monopole, welche Innovation verhindern könnten, ab. Eingriffe in die freie Marktwirtschaft, gesteuerte Kapitalallokation sowie auch Mikromanagement durch eine Zentralregierung betrachten wir als äusserst kritisch. Wenn man aber das Gesamtwohl einer Bevölkerung mittelfristig vor Augen hat, kann es durchaus Sinn machen, gewisse Bereiche zu regulieren um Ungleichgewichte zu stoppen, auch wenn dies kurzfristig Unsicherheit schürt. Ähnliche Themen werden im Westen ebenfalls seit einiger Zeit diskutiert und dürften gerade die Tech-Monopole über die nächsten Jahre beschäftigen.



In den Segmenten wie E-Commerce und Internet, wo die Regulierung verschärft wurde, sind die Bewertungen mittlerweile sehr günstig und das Sentiment extrem negativ. Chinesische Technologieaktien handeln ca. zur Hälfte der Bewertung gegenüber US-Technologieaktien. Dieser hohe Bewertungsabschlag sollte mittelfristig für die Aktienkurse stützend wirken. Wir bevorzugen in diesem Segment Unternehmen, die hohe Cash Flows abwerfen und für diejenigen welche die Regulierung nicht ein existenzielles Risiko für das Geschäftsmodell darstellt. Andererseits erhalten andere Bereiche zusätzlichen Rückenwind, da sie von der politischen Agenda der chinesischen Regierung profitieren werden. Hier dürfte sich das Wachstum beschleunigen und vermehrt Investoren anziehen. Hauptprofiteure der neuen Regulierungen sind Firmen im Bereich von sauberer Energie, Automatisierung, Innovation bei Schlüsseltechnologien wie 5G oder Halbleiterindustrie.

## Individuelle Investitionsmöglichkeiten je nach Anlegertyp

Für die nächsten Monate erwarten wir in China aufgrund der Wachstumsverlangsamung sowohl von der Fiskal- wie auch der Geldpolitik unterstützende Massnahmen. Die jüngste Korrektur erachten wir für langfristige Investoren als eine Kaufchance und kein Umfeld für Panikverkäufe. Wir sehen China als strukturellen Wachstumsmarkt und mischen Anlagen in dieser aufstrebenden Region in unseren Mischmandaten bei. Je nach Risikoneigung eignet sich dabei eine differenzierte, individuelle Umsetzung. Unsere Anlageempfehlungen sind unterschiedlich stark von den aktuellen Entwicklungen betroffen. Wo nötig ergreifen wir Massnahmen, um uns noch besser für die Zukunft aufzustellen.

| <b>Einzeltitle</b>  | <b>Reichmuth Asienbaustein</b>   | <b>Reichmuth Himalaja</b>  |
|---|--|--|
| <p><b>Unsere Empfehlungen innerhalb eines diversifizierten Aktienportfolios</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Korrektur in Titeln ausserhalb des Bildungssektors scheint übertrieben und kommt Panikverkäufen gleich</li> <li>• Unsicherheit führt temporär zu höheren Risikoaufschlägen und negativen, internationalen Geldflüssen</li> <li>• Kaufkurse, aber Regulierung bleibt Unsicherheitsfaktor - schrittweise zukaufen</li> </ul> | <p><b>Selektion von asiatischen Qualitätsaktien</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Diversifiziert über die gesamte Region</li> <li>• Breit über verschiedene Sektoren und Themenbereiche investiert</li> <li>• Wir erhöhen die Allokation der Sektoren mit regulatorischem Rückenwind: <ul style="list-style-type: none"> <li>– Lokale Marken im Konsumbereich</li> <li>– Themen im Bereich Klimaschutz</li> <li>– Chinesische Technologie- und Innovationsführer</li> </ul> </li> </ul> | <p><b>Aktive Manager in strukturellen Wachstumsthemen &amp; Nischenmärkten</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Aktive Manager mit starkem Fokus auf die lokale Regulierung und die 5-Jahrespläne der Partei</li> <li>• Sektorspezialisten nutzen Divergenzen, weniger abhängig vom Markttrend</li> <li>• Gut positioniert, um in einem Umfeld von höheren Schwankungen und weniger Wettbewerb durch ausländisches Kapital zu profitieren</li> </ul> |



**Rolf Rathmayr**  
Asienspezialist

[reichmuthco.ch](http://reichmuthco.ch)

### Disclaimer

Diese Publikation ist keine Offerte zum Kauf oder zur Zeichnung von Anteilen. Bei der aufgeführten Performance handelt es sich um historische Daten, auf Grund derer nicht auf die laufende oder zukünftige Wertentwicklung geschlossen werden kann. Insbesondere kann die Erhaltung des investierten Kapitals nicht garantiert werden. Die Publikation ist nicht das Ergebnis einer individuellen Finanzanalyse, die Informationen berücksichtigen weder die spezifischen oder künftigen Anlageziele noch die steuerliche oder finanzielle Lage oder die individuellen Bedürfnisse des einzelnen Empfängers. Sie ersetzt nicht die vor jeder Kaufentscheidung notwendige qualifizierte Beratung, insbesondere auch bezüglich aller damit verbundenen Risiken. Die Angaben in diesem Dokument werden ohne jegliche Garantie oder Zusicherung zur Verfügung gestellt, dienen ausschliesslich zu Informationszwecken und sind lediglich zum persönlichen Gebrauch des Empfängers bestimmt. Reichmuth & Co übernimmt keine Verantwortung und gibt keine Gewähr dafür ab, dass die Informationen in den vorliegenden Unterlagen fehlerlos sind.

