

China: Warum wir nach einem solchen Jahr positiv bleiben.

*China wird nach 2017
sicherlich anders
wahrgenommen.*

Mehrere Auslöser für den bevorstehenden Paradigmenwechsel

Nachdem der chinesische Aktienmarkt sechs Jahre relativ volatil war, erzielte er 2017 in CHF ein Plus von über 40%. Die von Xi Jinping und seiner Verwaltung geführte Antikorruptionskampagne belastete mehrere chinesische Wirtschaftssektoren massiv und schmälerte die Gewinne der Unternehmen. Besonders stark betroffen waren die Luxus- und die Immobilienbranche. Andere Sektoren setzten hingegen ihr Wachstum fort. Dieser Trend zeigt sich bereits seit 2012. Insbesondere seit Ende 2016 sind Konsum-, E-Commerce- und Technologieunternehmen mit einem P/E von 12x-14x äusserst günstig.

Trotz des Marktaufschwungs im Jahr 2017 bleiben die P/E für 2018 nahezu unverändert. Wie aber ist das möglich? Ganz einfach, weil das Gewinnwachstum die Erwartungen nicht nur erfüllt, sondern deutlich übertroffen hat. Anfang 2018 ist der Markt somit trotz der Gewinnerwartungen für dieses Jahr (ohne Finanzsektor) in Höhe von 38% nicht teurer als 2016. Kein anderes Land bietet ein so günstiges PEG (Kurs-Gewinn-Wachstums-Verhältnis). Nachfolgend ein einfacher Vergleich der chinesischen und schweizerischen Aktienmärkte:

| | | | | |
|---------------------|-------------------------|------|---------|------|
| > P/E | CHINA | 13x | SCHWEIZ | 24x |
| > Wachstum BPA 2018 | 18% (38% ex-finanziell) | | 14% | |
| > P/E 12 Monat | | 14x | | 19x |
| > Price/Book | | 1.7x | | 2.6x |

So gut Zahlen auch sind, sie reichen nicht immer aus, um die Börsenkurse nach oben zu treiben. Für tatsächliche Kursgewinne braucht es oft Auslöser. Momentan sehen wir fünf:

1/ Aufnahme chinesischer A-Shares in die MSCI-Indizes

A-Shares sind in Shanghai und Shenzhen gelistete Festlandaktien. Sie sind für ausländische Anleger seit 2015 über das Hongkong-Stock-Connect-Programm zugänglich. Chinesische Anleger können das Programm wiederum für den Kauf von Aktien in Hongkong nutzen. Die A-Shares bilden einen riesigen Markt mit über 3'500 kotierten Unternehmen. Er ist mit einem Anteil von 20% am globalen Volumen auch der liquideste. Privatanleger spielen zwar eine wichtige Rolle, aber der Markt wird mehr und mehr auch von institutionellen Anlegern erschlossen. Die Öffnung dieses Marktes ist insofern von grundlegender Bedeutung, als ausländische Anleger erstmals an der chinesischen Privatwirtschaft teilhaben können. Höhepunkt der Öffnung ist die Aufnahme von 231 A-Shares in den MSCI China und den MSCI Emerging Markets (EM) im Mai 2018. Zu Beginn wird diese Integration kaum Auswirkungen haben (rund 0.7% für den EM und einige Prozente für den MSCI China), später soll China aber deutlich höher gewichtet werden. Passive ETFs müssen sich der neuen Situation anpassen und A-Shares mechanisch kaufen. Das gleiche Szenario wird bei den inländischen Anleihen eintreffen. A-Shares-Käufe stützen den Renminbi (RMB), der seit 2016 zum IWF-Währungskorb gehört (Die SNB hat Renminbi gekauft, wenn bisher auch nur für unwesentliche Beträge. Auch Australien und Japan haben solche Käufe getätigt, was darauf schliessen lässt, dass der asiatische Wirtschaftsraum den USD schrittweise aufgibt und insbesondere bei Geschäften mit China in RMB den Handel in Lokalwährung bevorzugt).

PRISMA China Equities

Delegierte Verwaltung
Prisminvest SA, Morges

Depotbank / Administrator
Credit Suisse, Zürich

Vertrieb
Key Investment Services AG, Morges

Kontrollstelle
Ernst & Young AG, Lausanne

Valoren-Nummer
113 62 68

Bloomberg
PRIACHI SW

ISIN
CH0011362685

Referenzwährung
Schweizer Franken (CHF)

Datum der Lancierung
17. November 2000

Benchmark
Zusammengesetzter Aktienindex

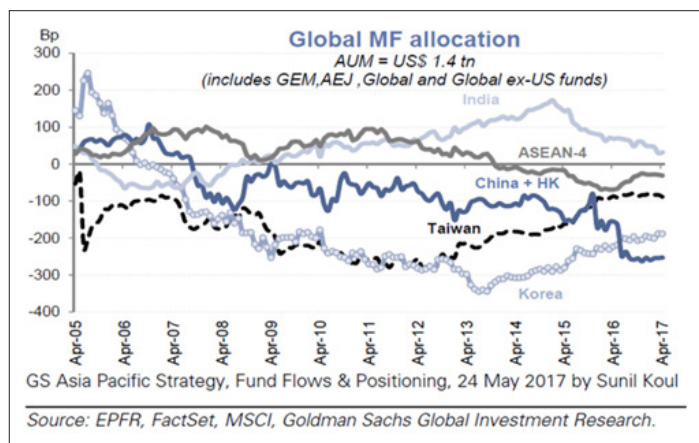
Publikation der Kurse
Telekurs, Reuters, Bloomberg,
Morningstar, PRISMA Anlagestiftung

Liquidität und Rücknahme
Wöchentlich

TER KGAST (ex ante)
2.15%

2/ Untergewichtung Chinas bei ausländischen Anlegern

China ist bei der Asset Allocation internationaler Anleger noch immer stark untergewichtet. Daher erfolgte der Aufschwung von 2017 auch nicht durch ausländische Geldflüsse, wie das in Schwellenländern oft der Fall ist. Die folgende Grafik zeigt das Engagement der ausländischen Anleger in Schwellenländern. Kein anderes Land ist so stark untergewichtet wie China. Das Potenzial des Kapitalzuflusses ist intakt.



3/ Wachsende Aufwendungen für Forschung und Entwicklung

China hat seine Wirtschaft seit der Finanzkrise von 2008 verstärkt auf den oberen Bereich der Wertschöpfungskette ausgerichtet. Entsprechend nehmen die F&E-Aufwendungen kontinuierlich zu. Sie sind von 1.1% des BSP auf 2.1% gestiegen. 2015 lagen sie über den Werten Europas und waren mit jenen der USA vergleichbar (2.8%). Bis 2020 wird China die USA in diesem Bereich überholen. Obwohl China im Westen noch immer als innovationsarmes Billigproduktionsland gilt, werden dort ständig neue Technologien entwickelt.

China ist heute in zahlreichen Hightech-Bereichen weltweit führend, so zum Beispiel auf dem Gebiet der künstlichen Intelligenz und der Robotertechnik.

4/ China wird zur «e-Society»

Ein paar Zahlen: 20% aller Verkäufe werden online getätigt, wobei dieser Anteil jedes Jahr um 35% wächst, 520 Millionen Chinesen nutzen Alipay, 950 Millionen verfügen über einen Internetanschluss, 300 Millionen verwenden Finanzplattformen, 392 Millionen Online-Versicherungen. Möglich gemacht hat diese Entwicklung der Anstieg des verfügbaren Einkommens, das sich von 15'000 RMB (rund 2'300 USD) im Jahr 2007 auf 35'000 RMB (rund 5'300 USD) im Jahr 2016 erhöht hat. Wir haben es mit einer westlichen Wirtschaft zu tun, die 400 Millionen Konsumenten aus der Mittelschicht umfasst (nebenbei bemerkt: Die Anzahl Konsumenten aus der Mittelschicht übersteigt die Gesamteinwohnerzahl Amerikas bei Weitem).

5/ Renminbi und Verschuldung

Anfang 2017 wurde allgemein mit einer Abwertung der chinesischen Währung gerechnet. Der RMB erholte sich aber und stabilisierte sich auf einem in Bezug auf die Kaufkraftparität korrekten Niveau. Wir rechnen nicht mit einem Wertverlust, da die Importe zu einem erheblichen Risiko für importierte Inflation geworden sind und das Wachstum Chinas die Währung langfristig nur stärken kann. Die Befürchtungen um eine bodenlose Verschuldung Chinas sind stark übertrieben. Das zeigt allein schon der drastische Rückgang der toxischen Bankkredite (NPL, «Non-Performing Loans») infolge der gesunden Wirtschaft, die dazu führte, dass die Unternehmen ihre Schulden grösstenteils zurückgezahlt haben. Auch das Schattenbankwesen konnte durch strengere Regelungen und durch die Einführung von neuen, ins Finanzsystem integrierten Finanzlösungen durch die Regierung ein Riegel vorgeschoben werden.

Aus all diesen Gründen bleiben wir China gegenüber positiv eingestellt und werden es mittel- bis langfristig noch stärker gewichten. Wir stehen vor einem grundlegenden Strukturwandel, der die Wahrnehmung Chinas durch die internationalen Anleger endgültig verändern wird.

In einigen Jahren werden sie sich nicht mehr fragen, **ob** sie in China investieren sollen, sondern **wie viel** und **wie**.

Die PRISMA Anlagestiftung liefert Ihnen bereits eine erste Antwort.

PRISMA Renminbi

Delegierte Verwaltung
Prisminvest SA, Morges

Depotbank / Administrator
Credit Suisse, Zürich

Vertrieb
Key Investment Services AG, Morges

Kontrollstelle
Ernst & Young AG, Lausanne

Valoren-Nummer
183 88 746

Bloomberg
PRRBHCB SW

ISIN
CH0183887469

Referenzwährung
Schweizer Franken (CHF)

Datum der Lancierung
11. Mai 2012

Benchmark
Citygroup Dim Sum (Offshore CNY)
Bond Index

Publikation der Kurse
Telekurs, Reuters, Bloomberg,
Morningstar, PRISMA Anlagestiftung

Liquidität und Rücknahme
Wöchentlich

TER KGAST (ex ante)
1.42%