

Schoellerbank Analysebrief

Ausgabe Nr. 222, Februar 2013

Presseinformation

Wien/Salzburg, 6. Februar 2013

Wir behandeln folgendes Thema:

Asien – die wirtschaftliche Dynamik ist ungebrochen

- **Vor 20 Jahren war die asiatische Wirtschaft in hohem Maße von der westlichen Wirtschaft abhängig. Heute ist sie das zwar noch immer, allerdings hat sich diese Verwobenheit deutlich verringert. Ein Blick auf die Exportquote von Indonesien zeigt beispielsweise, dass aktuell 65% der Ausfuhren innerhalb Asiens verbleiben, rund 20% in die USA bzw. Europa gehen und sich der Rest auf übrige Länder verteilt.**
- **Die Schoellerbank ist bezüglich der Region Asien (ohne Japan) derzeit zuversichtlich gestimmt. Die Bewertungen der dortigen Aktienmärkte sind – mit wenigen Ausnahmen, wie beispielsweise Indien (Kurs-Gewinn-Verhältnis 16,2) – vielversprechend. Die Kurs-Gewinn-Verhältnisse betragen für Shanghai 11,3, für Südkorea 10,5. Im asiatischen Schnitt liegen die Bewertungen leicht über diesen Werten, erscheinen aber vor allem im historischen Vergleich attraktiv. Auf Preis-Buchwert-Basis dürfte vor allem Südkorea mit rund 1,2 attraktiv bewertet sein.**
- **Der asiatische Wirtschaftsraum stellt keinen Randmarkt dar, sondern spielt im Welthandel mittlerweile eine außerordentlich wichtige Rolle. In globalen Aktienindizes, wie dem MSCI AC World, stellen nach wie vor US-Unternehmen mit einem Gewicht von über 50% den Hauptanteil. Hier sollte in den nächsten Jahren eine Verschiebung zugunsten Asiens stattfinden. Zahlreiche Argumente legen eine entsprechende Berücksichtigung der asiatischen Aktienmärkte im Portfolio nahe. Eine positive Entwicklung für die nächsten Jahre scheint äußerst realistisch, wobei aber mit hohen zwischenzeitlichen Kursschwankungen zu rechnen ist.**

Erstaunliche Dynamik

Der Motor des globalen Wirtschaftswachstums verlagert sich zusehends von den westlichen Industriestaaten in Richtung Asien. Während sich die Industrienationen 2013 voraussichtlich mit einem Zuwachs beim Bruttoinlandsprodukt (BIP) von rund 1,5% zufriedengeben müssen, werden die Schwellenmärkte Asiens im selben Zeitraum schätzungsweise über 6,5% zulegen. Damit dürften diese, gemeinsam mit den anderen Emerging Markets-Staaten, mehr zur weltweiten Wirtschaftsdynamik beitragen, als die klassischen Industrienationen.

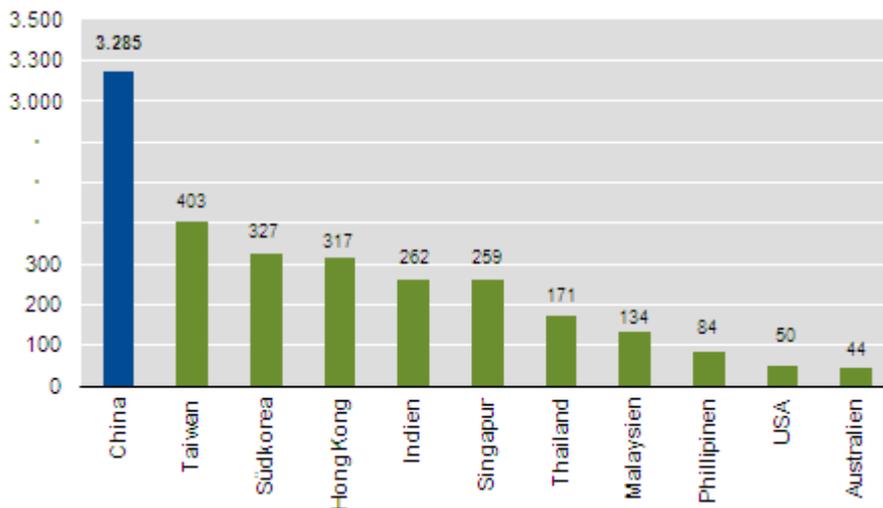
Auch die geringere Verschuldung der öffentlichen Hand spricht klar für den fernen Osten. Im Schnitt weisen die Volkswirtschaften Asiens (ohne Japan) eine deutlich geringere Staatsverschuldung auf, als dies in Europa, den USA oder auch in Japan der Fall ist.

Strukturelle Veränderungen

Vor 20 Jahren war die asiatische Wirtschaft in hohem Maße von der westlichen Wirtschaft abhängig. Heute ist sie das zwar noch immer, allerdings mit dem großen Unterschied, dass sich diese Verwobenheit deutlich

verringert hat. Ein Blick auf die Exportquote von Indonesien zeigt beispielsweise, dass aktuell 65% der Ausfuhren innerhalb Asiens verbleiben, rund 20% in die USA bzw. Europa gehen und sich der Rest auf übrige Länder verteilt. Ähnliche Daten werden auch aus Singapur, Malaysia, Thailand und den Philippinen gemeldet. Diese Tatsache macht die Region insgesamt wesentlich unabhängiger, als dies früher der Fall war. Ein Blick auf die Devisenreserven zeigt, dass viele asiatische Länder mittlerweile üppiger ausgestattet sind als die USA. Damit wird klar, welcher umfangreicher Wohlstandstransfer im Gange ist (siehe Grafik).

Devisenreserven in Mrd. US-Dollar – Daten aus 2012



Quelle: Aberdeen Asset Management

Darüber hinaus ist die Bevölkerungspyramide in den meisten asiatischen Staaten günstig aufgestellt. So sind beispielsweise 40% der Einwohner Indiens und 37% der Population Südostasiens unter 20 Jahre alt. Die Ausnahme bildet China: Hier besteht aufgrund der „Ein-Kind-Politik“ ein mittelfristiges demographisches Problem.

Infrastruktur/Rohstoffe

Die verbesserte Infrastruktur fördert die Lebensqualität in Asien, hilft der Bevölkerung bei der Versorgung mit Energie bzw. Lebensmitteln und wirkt mobilitätsfördernd. So befindet sich beispielsweise in Singapur eines der modernsten U-Bahn-Netze der Welt. Die Errichtung neuer Projekte im Bereich der Infrastruktur bewirkt einen großen Verbrauch an Rohstoffen. Asien verfügt selbst über große Vorkommen, die zum Teil auch in die ganze Welt exportiert werden. So profitiert Asien auch von der weltweit steigenden Nachfrage in diesem Bereich.

Bewertungen

Die Schoellerbank ist bezüglich der Region Asien (ohne Japan) derzeit zuversichtlich gestimmt. Die Bewertungen der dortigen Aktienmärkte sind – mit wenigen Ausnahmen, wie beispielsweise Indien (Kurs-Gewinn-Verhältnis 16,2) – vielversprechend. Die Kurs-Gewinn-Verhältnisse auf Basis historischer Daten liegen für Shanghai bei 11,3 und für Südkorea bei 10,5. Im asiatischen Schnitt liegen die Bewertungen leicht höher

(siehe Grafik), diese erscheinen aber vor allem im langjährigen Vergleich attraktiv. Auf Basis Preis-Buchwert ist vor allem Südkorea mit rund 1,2 attraktiv bewertet.

Kurs-Gewinn-Verhältnis MSCI Emerging Asia



Quelle: BlackRock

Ausgewählte Länderanalyse

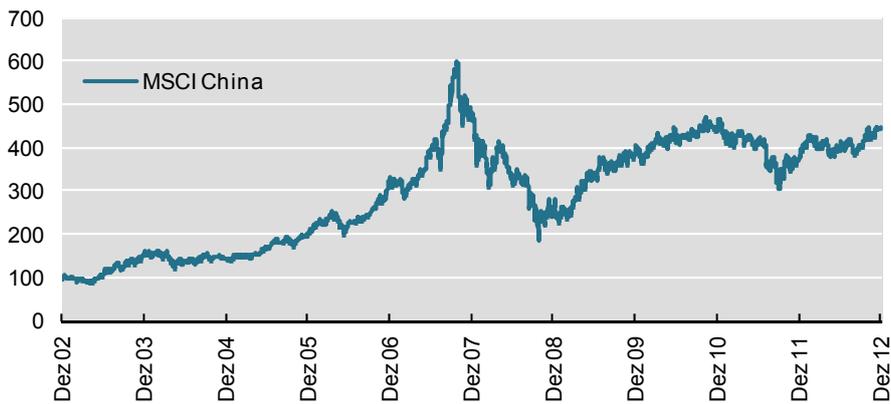
Richten wir den Fokus auf einzelne Länder, dann wird schnell klar, mit welcher ungebrochener wirtschaftlicher Dynamik zahlreiche Volkswirtschaften Asiens derzeit operieren.

China/Hongkong

Das Staatsgebiet gliedert sich in 22 Provinzen, fünf autonome Gebiete, vier regierungsunmittelbare Städte und zwei Sonderverwaltungszone, in denen derzeit 1,34 Mrd. Einwohner leben. Daten zum Bruttoinlandsprodukt (BIP) des bevölkerungsreichsten Landes der Erde sind tendenziell eher mit Vorsicht zu betrachten, allerdings gibt es verlässlichere Statistiken, aus denen sich auf ein außerordentlich hohes Wachstum schließen lässt. Beispielsweise hat sich die Anzahl der neu registrierten Autos in den letzten zehn Jahren beinahe vervierfacht.

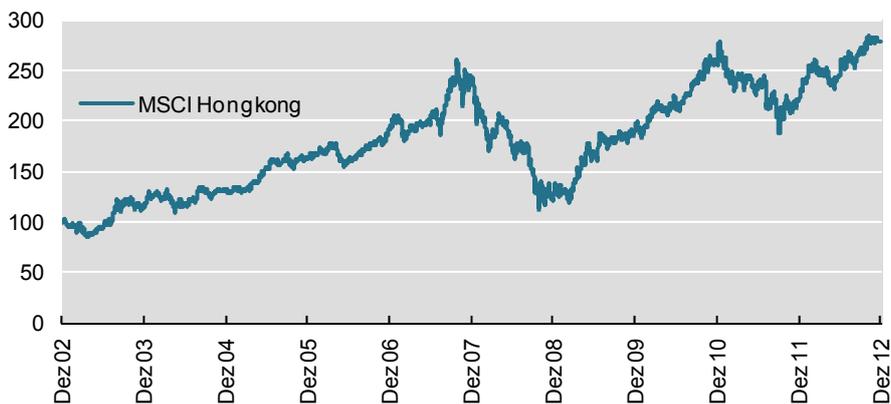
Der Plan der chinesischen Regierung ist es, in den nächsten Jahren vor allem die Bereiche Infrastruktur, soziales Wohnen und Binnenkonsum zu fördern. Die politische Vorgehensweise ist zwar keineswegs unumstritten, dennoch darf die dahinterstehende wirtschaftliche Dynamik insgesamt nicht unterschätzt werden.

Der Aktienmarkt am chinesischen Festland blieb zuletzt deutlich hinter den Erwartungen zurück (siehe Chart MSCI China auf Eurobasis). Daher erscheint in diesem Segment aufgrund der attraktiven Bewertungen (KGV: rund 11,3; Preis/Buchwert: ca. 1,7 – Daten per Ende 2012 auf Vergangenheitsbasis) ein günstiger Einstiegszeitpunkt gegeben zu sein. Allerdings sind, wegen der Beschränkungen für ausländische Investoren, Transaktionen nur in eingeschränkter Form möglich.



Quelle: Morningstar

Die in Hongkong notierenden Aktien weisen im Vergleich zu Festland-China im Schnitt eine etwas höhere Bewertung auf (KGV: rund 16,3 Preis/Buchwert: ca. 1,7 – Daten per Ende 2012 auf Vergangenheitsbasis). Dafür existiert i.d.R. ein unbeschränkter Marktzugang.



Quelle: Morningstar

Unter dem Strich erscheinen mittelfristig beide Märkte enorm interessant, da Investoren auf ihrer Suche nach attraktiven Investmentmöglichkeiten in Asien an China und Hongkong nicht vorbeikommen.

Indien

Die gemessen an der Bevölkerung mit 1,2 Mrd. Einwohnern größte Demokratie der Welt weist nach wie vor ein enormes wirtschaftliches Potenzial auf. Schon in der Vergangenheit hat sich das BIP Indiens bemerkenswert entwickelt. Die letzten Daten zeigen ein Bruttoinlandsprodukt von 1.847 Mrd. US-Dollar. Vor rund 20 Jahren lag dieser Wert zum Vergleich bei 245 Mrd. US-Dollar. Das entspricht einer Steigerung von über 650% in diesem Zeitraum. Noch beachtlicher ist, dass in dieser langen Periode keine nennenswerten Einbrüche zu verzeichnen waren, sondern der Anstieg relativ stetig verlief.

Seit den 90er-Jahren hat sich auch die Zahl der Neuzulassungen im Auto-Segment enorm verändert. Im April 1992 wurden beispielsweise lediglich 6.500 Autos angemeldet, während diese Zahl im Dezember 2012 bei 213.000 Einheiten lag. Angesichts der riesigen Bevölkerung sind weitere Steigerungen hier nur eine Frage der Zeit (Vergleich: Österreich verzeichnete 2012 monatlich im Schnitt rund 36.000 Neuanmeldungen).

Dynamisch hat sich in Indien auch das freiverfügbare Haushaltseinkommen entwickelt, welches sich seit der Jahrtausendwende ungefähr verdreifacht hat.

Der Aktienmarkt erscheint in Indien auf den ersten Blick höher bewertet als an anderen asiatischen Börsen (KGV: rund 16,2 Preis/Buchwert: ca. 2,7 – Daten per Ende 2012 auf Vergangenheitsbasis). Im Vergleich liegen die KGV's trotzdem unter den historischen Höchstständen und die enormen wirtschaftlichen Möglichkeiten rechtfertigen diesen Aufschlag durchaus.

Südkorea

Die Republik Korea besticht mit ihren 50 Millionen Einwohnern im Vergleich zu den Nachbarstaaten nicht durch ihre geographische Größe, sondern mit einer sehr gut entwickelten nationalen Wirtschaft. Diese Tatsache ist auch aus dem BIP pro Einwohner abzulesen, welches, den letzten Daten zufolge, bei rund 16.600 US-Dollar pro Einwohner liegt (Vergleich: Indien liegt unter 1.000 US-Dollar pro Einwohner).

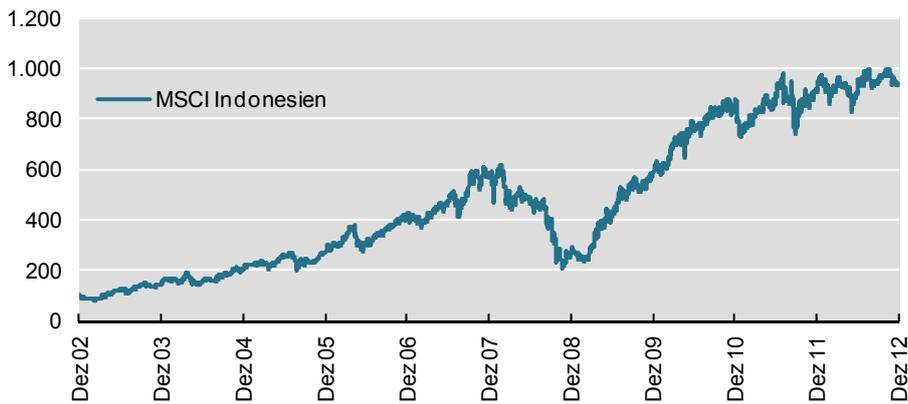
Südkorea ist vor allem einer der Hauptkandidaten für Anlagegeld aus dem Ausland, da das Land unter den Schwellenländern Asiens über besonders starke wirtschaftliche Grunddaten und gesunde Staatsfinanzen verfügt. Darüber hinaus erscheint der Aktienmarkt derzeit relativ attraktiv bewertet zu sein (KGV: rund 10,5; Preis/Buchwert: gut 1,2 – Daten per Ende 2012 auf Vergangenheitsbasis).

Indonesien

Mit ungefähr 200 Millionen Moslems stellt Indonesien den Staat mit der größten muslimischen Bevölkerung weltweit dar und ist mit mehr als 17.500 Inseln, gemessen an der Gesamtbevölkerung von 238 Millionen, derzeit der viertgrößte Staat der Erde. Sehr beeindruckend war in der Vergangenheit auch die Entwicklung des BIP. 1993 lag die Kennzahl bei rund 158 Mrd. US-Dollar und stieg bis zum Ausbruch der Asienkrise auf ca. 227 Mrd. US-Dollar an. Die Krise hinterließ kurzfristig zwar ihre Spuren, allerdings lag das BIP bereits im Jahr 2003 mit rund 234 Mrd. US-Dollar über dem Vorkrisenniveau. Die letzten offiziellen Daten bestätigen ein Bruttoinlandsprodukt von 846 Mrd. US-Dollar. Dies entspricht einem Anstieg von 435% in den letzten 20 Jahren.

Die Dynamik im Konsumsektor ist ebenfalls ungebrochen, wie ein Blick auf die Einzelhandelsumsätze beweist. So stiegen diese von 2006 bis 2012 im Schnitt um über 12% pro Jahr. Nur im Herbst 2008 war aufgrund der Weltwirtschaftskrise kurzfristig ein Einbruch zu verzeichnen. Auch die Autoverkäufe sind solide, so zogen diese im Jahresvergleich von 2010 auf 2011 um 17% an. Daraus lässt sich auch schließen, dass die Bevölkerung auf breiter Basis rasant an Wohlstand hinzugewonnen hat.

Dementsprechend dynamisch stellt sich auch die Wertentwicklung an der Börse in Jakarta (gemessen am MSCI Indonesien) in den letzten 10 Jahren dar.



Quelle: Morningstar

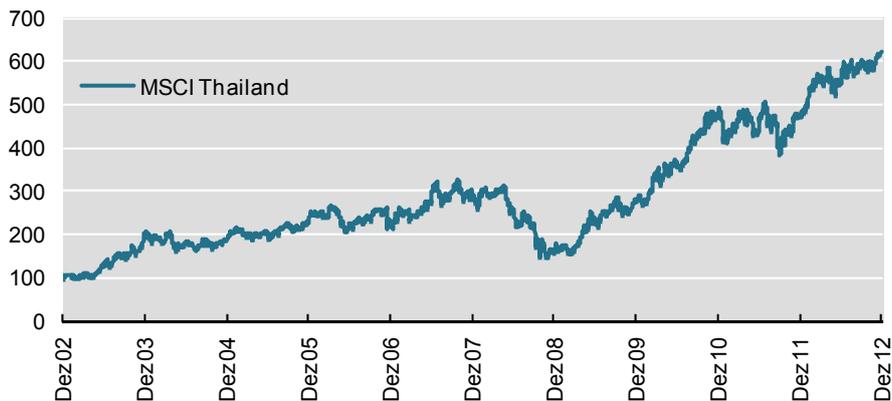
Aufgrund der exzellenten Entwicklung der Aktienmärkte erscheint in den Bewertungen (KGV: rund 16; Preis/Buchwert: ca. 3,7 – Daten per Ende 2012 auf Vergangenheitsbasis) bereits eine gewisse Zukunftsentwicklung eingepreist zu sein. Dennoch wird der Markt mittelfristig zu beachten sein.

Thailand

Die derzeit rund 70 Millionen Einwohner verteilen sich auf 76 Provinzen. Seit Anfang der 90er-Jahre hat das Land eine rasante wirtschaftliche Entwicklung hinter sich. 1993 lag das BIP bei rund 144 Mrd. US-Dollar und stieg bis zum Ausbruch der Asienkrise auf ca. 181 Mrd. US-Dollar. Die Krise wirkte auch in Thailand deutlich negativ, erst im Jahr 2005 erreichte das BIP mit rund 176 Mrd. US-Dollar fast wieder Vorkrisenniveau. Die letzten offiziellen Daten bestätigen ein Bruttoinlandsprodukt von 345 Mrd. US-Dollar. Dies entspricht einem Anstieg von 140% in den letzten 20 Jahren.

Auch die thailändische Bevölkerung profitierte von diesem günstigen Umfeld. Das freiverfügbare Haushaltseinkommen hat sich in den letzten 20 Jahren mehr als verdreifacht. Seit 2001 ist dies auch in den Einzelhandelsumsätzen ablesbar. Diese konnten seit diesem Zeitpunkt um knapp mehr als 10% pro Jahr zulegen.

Der Aktienmarkt kam in der Vergangenheit eher schleppend voran. Dieses Bild hat sich seit 2009 deutlich gewandelt, der lokale Index zählte in den vergangenen vier Jahren zu den besten Asiens (siehe Chart).



Quelle: Morningstar

Aufgrund der guten Performance der Aktienmärkte erscheinen die Bewertungen (KGV: rund 16; Preis/Buchwert: ca. 2,6 – Daten per Ende 2012 auf Vergangenheitsbasis) derzeit fair gepreist zu sein. Sollte Thailand seine bisherige wirtschaftliche Dynamik beibehalten, dann hat die Börse mittelfristig allerdings weiterhin Luft nach oben.

Wie investieren?

Welche Investitionsmöglichkeiten gibt es für den interessierten Anleger? Nur Investoren mit entsprechendem Fachwissen sollten Einzeltitel erwerben, da zum einen der Informationsbeschaffungs-Aufwand erheblich und andererseits detailliertes Wissen über die wirtschaftlichen Verflechtungen unabdingbar ist.

Bei passiven Investments (über Index-Fonds oder Zertifikate) sollte bedacht werden, dass (in diesem Fall) die Anlage sehr oft in einen nach Marktkapitalisierung gewichteten Index erfolgt. Hier kann es dann zu Ungleichgewichten in der Branchenallokation kommen. Aussichtsreiche Titel werden dabei genauso berücksichtigt, wie vergleichsweise uninteressante Werte. Darüber hinaus sollte bei Zertifikaten das bestehende Emittenten-Risiko beachtet werden.

Am besten für eine Veranlagung geeignet sind demgemäß vor allem aktiv gemanagte Fonds erstklassiger Qualität. Auch hier ist es aber unbedingt notwendig, die Spreu vom Weizen zu trennen. Denn nur die Wahl erstklassiger Produkte eröffnet die Chance auf hervorragende Anlage-Ergebnisse. Spitzenfonds waren in Vergangenheit durchaus in der Lage Ihren Vergleichsindex oftmals deutlich hinter sich zu lassen.

Fazit

Der asiatische Wirtschaftsraum stellt keinen Randmarkt dar, sondern spielt im Welthandel mittlerweile eine außerordentlich wichtige Rolle. In globalen Aktienindizes, wie dem MSCI AC World, stellen nach wie vor US-Unternehmen mit einem Gewicht von über 50% den Hauptanteil. Hier sollte in den nächsten Jahren eine Verschiebung zugunsten Asiens stattfinden. Zahlreiche Argumente sprechen für eine entsprechende Berücksichtigung der asiatischen Aktienmärkte im Portfolio. Eine positive Entwicklung für die nächsten Jahre scheint äußerst wahrscheinlich, wobei aber mit hohen zwischenzeitlichen Kursschwankungen zu rechnen ist.

Bernhard Spittaler
Fondsmanager
Schoellerbank Invest AG
Tel. +43/662/885511-0

Rückfragen bitte auch an:
Mag. Rolf Reisinger, Direktor
Kommunikation und Public Relations
Schoellerbank AG
Tel: +43/662/86 84-2950
5024 Salzburg, Schwarzstraße 32
rolf.reisinger@schoellerbank.at

Die Schoellerbank, gegründet 1833, ist eine der führenden Privatbanken Österreichs, die als Spezialist für anspruchsvolle Vermögensanlage gilt. Sie konzentriert sich auf die Kernkompetenzen Vermögensanlageberatung, Vermögensverwaltung und Vorsorgemanagement. Ihre Anlagephilosophie definiert sich über das Motto „Investieren statt Spekulieren“. Die Schoellerbank ist mit 13 Standorten und 313 Mitarbeitern die einzige österreichweit vertretene Privatbank. Sie verwaltet für rund 22.700 private und institutionelle Anleger ein Vermögen von rund 8,2 Milliarden Euro. Die Schoellerbank ist als 100%ige Tochter der UniCredit Bank Austria in die Division „Private Banking“ der UniCredit eingebunden. Mehr Informationen unter: www.schoellerbank.at

Hinweis/Disclaimer:

Diese Information ist keine Finanzanalyse, keine Anlageempfehlung und keine Anlageberatung. Sie enthält weder ein Angebot zum Abschluss eines Vertrages über eine Wertpapierdienstleistung oder eine Nebendienstleistung noch eine Aufforderung, ein Angebot zum Abschluss eines Vertrages über eine Wertpapierdienstleistung oder eine Nebendienstleistung abzugeben.

Diese Information kann eine Anlageberatung nicht ersetzen. Ausschließlich bei Anlageberatungen kann die Schoellerbank die persönlichen Verhältnisse des Kunden (Anlageziele, Erfahrungen und Kenntnisse, Risikoneigung und finanzielle Verhältnisse) berücksichtigen, sowie eine umfassende und kundenspezifische Eignungsprüfung durchführen.

Die Zahlenangaben beziehen sich auf die Vergangenheit. Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Jede Kapitalveranlagung ist mit einem Risiko verbunden. Unter Umständen kann es bis zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals kommen. Die Interessentin bzw. der Interessent sollte sich hinsichtlich der konkreten steuerlichen Auswirkungen des Investments von einem Steuerberater beraten lassen.

Haftungsbeschränkung:

Alle Informationen beruhen auf verlässlichen Quellen und sorgfältigen Analysen, die jederzeit einer Änderung unterliegen können. Die Schoellerbank ist zu einer Aktualisierung dieser Informationen nicht verpflichtet.

Die Haftung der Schoellerbank für leichte Fahrlässigkeit im Zusammenhang mit der Quellenrecherche und Analyse und den darauf beruhenden Informationen wird ausgeschlossen.