

Schoellerbank Analysebrief

Ausgabe Nr. 329, November 2017

Presseinformation

Wien/Salzburg, 24. November 2017

Wir behandeln folgendes Thema:

Asien im Fokus – Bleiben Aktien aus China und Japan im Aufwind?

■ China:

- Das Reich der Mitte wandelt sich rasant vom Billig-Produzenten zum Innovator, der eigene Lösungen für den Heimmarkt etabliert
- China hat den weltweit am schnellsten wachsenden IT-Sektor
- Die chinesischen Konsumenten stehen in den Startlöchern – das sind mehr Menschen als in den USA und Europa zusammen
- Chinas Aufstieg ist beispiellos, doch an den internationalen Finanzmärkten ist das Reich der Mitte noch nicht ganz angekommen

■ Japan:

- Japanische Unternehmen sind heute deutlich weniger verschuldet als jene in den USA und Europa
- Die Dividenden im Nikkei sind im vergangenen Jahr um 14% gestiegen, deutlich mehr als in den USA und Europa
- Der japanische Aktienmarkt gehört noch immer zu den billigsten der Welt

■ Die Experten der Schoellerbank finden in Asien noch immer gute Investitionschancen

Seit Jahresbeginn war der asiatische Aktienmarkt stark im Aufwind. Aus Sicht eines Euro-Investors sind die Kurse im Schnitt um über 25% gestiegen. Zum Vergleich: Der S&P 500 ist in Euro gemessen seit Jahresbeginn um 6% im Plus, der DAX um 13%. Erfreulich für Kunden der Schoellerbank ist, dass die Schoellerbank Vermögensverwaltung stark in Asien investiert. Etwa ein Viertel der Aktien stammen aus Asien, weitere 15% kommen aus Japan. Die Entscheidung, eine derart starke Asiengewichtung einzugehen, fiel den Vermögensverwaltern in der Schoellerbank jedenfalls nicht leicht. Asien genießt bei vielen Privatanlegern keinen Favoritenstatus und auch internationale Investoren halten relativ wenige asiatische Aktien. Doch gerade das macht diese Region so interessant. Das saftigere Gras ist meist da zu finden, wo sich die Herde wenig aufhält.

Nach der starken Performance stellt sich natürlich die Frage, ob es nun vielleicht an der Zeit ist, Gewinne zu realisieren und das Asien-Exposure zurückzufahren. Diese Frage wird in diesem Analysebrief erörtert – mit Fokus auf die beiden größten Volkswirtschaften (nach Wirtschaftsleistung) in der Region: China und Japan.

Der chinesische Konsument kommt

Wer von Asien spricht, meint China. Der Aufstieg dieses Landes ist beispiellos. Doch an den internationalen Finanzmärkten ist China noch nicht ganz angekommen. Das liegt daran, dass die chinesische Regierung seinen Finanzmarkt nur sehr vorsichtig für ausländische Investoren öffnet. Man fürchtet die Wucht der internationalen Finanzströme, die schon viele Länder gebeutelt hat. Zu schnell fließt das Kapital in unterentwickelte Märkte und bläht die Wirtschaft auf. Sobald der Trend dann in die andere Richtung geht, ist eine Krise nicht mehr abzuwenden. Argentinien, Thailand, Südkorea und Griechenland sind nur ein paar Namen auf einer langen Liste von Ländern, denen das zum Verhängnis wurde.

China ist einen anderen Weg gegangen. Investitionen ausländischer Investoren in Joint-Ventures mit heimischen Unternehmen waren willkommen, Investments in den Renminbi und Wertpapiere chinesischer Emittenten wurden hintangehalten. Diese Politik hat das Land vor spekulativen Angriffen bewahrt und dem Unternehmenssektor die nötige Sicherheit gegeben. Die industrielle Basis wuchs enorm und China ist mittlerweile die größte Handelsmacht der Welt – gemessen an den kumulierten Im- und Exporten.

Doch dieses Wachstum hat auch Schattenseiten: Umweltverschmutzung, Korruption und Fehlinvestitionen bereiten den Chinesen große Sorgen. Auch die Verschuldung ist gestiegen. Rechnet man alle Schulden von Staat, Unternehmen und Privaten zusammen, ist China mit dem 2,5-fachen seines Bruttoinlandsprodukts (BIP) verschuldet. Das ist in etwa so viel wie in den USA und Europa. Kein Wunder also, dass viele Marktbeobachter China als eine tickende Schulden-Zeitbombe sehen, die jederzeit explodieren kann.

Keine Frage, die chinesische Führung muss große Anstrengungen unternehmen, um die oben genannten Probleme in den Griff zu bekommen. China hat aber einige Vorteile: Zum einen wurde das Kapital nicht bei ausländischen Schuldnern aufgenommen, zum anderen hat China hohe Devisenreserven, die es als „Stoßdämpfer“ bei wirtschaftlichen Schlaglöchern heranziehen kann. Der wichtigste Vorteil ist jedoch, dass China noch immer zwei- bis dreimal so schnell wächst wie die entwickelten Märkte. China kann aus seinen Schulden also schneller „herauswachsen“ als viele westliche Länder. Eine Schuldenkrise droht daher eher nicht.

Doch auch China hat es nicht ganz einfach, denn das alte Wachstumsmodell hat ausgedient. Der inländische Konsument soll nun zum Wachstumsmotor werden.

Technologie ist der Schlüssel

Viele Länder sind über ein exportgetriebenes Wachstum der bittersten Armut entwachsen. Doch nur wenigen ist es gelungen, die nächste Phase zu erreichen: Wachstum durch inländischen Konsum. Meist ist die Wirtschaft zu einseitig auf den Exportsektor ausgerichtet und die Politik tut alles, um diesen zu schützen. Der inländische Konsument wird dabei vernachlässigt. Man kann eben nicht wettbewerbsfähig bleiben – das heißt niedrige Kosten bei Löhnen und Infrastruktur haben – und gleichzeitig den Konsumenten immer mehr Einkommen zugestehen. China ist hier keine Ausnahme. Eine tief greifende Umstellung der Wirtschaft ist auch für ein autoritär geführtes Land nicht einfacher. Doch China hat ein Ass im Ärmel: Die Informationstechnologie.

China hat die meisten Internetnutzer weltweit – bei einer Bevölkerungszahl von 1,3 Milliarden Menschen ist dieser Titel alleine vielleicht nicht so aussagekräftig. Tatsächlich surft jedoch erst die Hälfte der Chinesen im Internet, da ist also noch Luft nach oben. Das wichtigste Tor ins Internet ist in China nicht der Computer, sondern das Smartphone. Wenn die Chinesen erst einmal im Internet angekommen

sind, dann werden sie sich nicht viel anders als die restlichen Internetnutzer verhalten: Sie chatten, surfen und kaufen immer mehr Waren online.

Der Weg zu einem gut funktionierenden Konsumsektor ist steinig. Es genügt nicht, dass die Läden mit Waren voll sind. Es braucht gute Löhne und Gehälter, ein soziales Sicherheitsnetz, Vertrauen in die Qualität der Produkte, Finanzierungsmöglichkeiten für große Anschaffungen, ein Rechtssystem, das die Interessen der Konsumenten schützt und vieles mehr. In Nordamerika und Westeuropa wurde all das über Jahrzehnte aufgebaut. Nun entsteht in China der größte Konsummarkt der Welt. Die oben genannten Faktoren sind wichtig und werden von der chinesischen Regierung auch angegangen, doch vieles muss der Markt regeln und der funktioniert inzwischen anders als vor 30 Jahren.

Die Geschwindigkeit, mit der die Chinesen ihren Konsumsektor ausbauen, wäre ohne Technologie nicht möglich. Dank des Internets kommen Produzenten und Konsumenten näher zusammen. Schlaue Geschäftsleute wissen: Im Zwischenhandel liegt das große Geld. Doch der Aufbau von Handelsnetzen kostet Zeit und Geld und ist riskant. Im Internet-Zeitalter gelten diese Regeln zwar auch noch, doch die Geschwindigkeit, mit der sich Handelsnetzwerke aufbauen und erweitern lassen, ist sprunghaft gestiegen. Die Informationstechnik ermöglicht es, schneller auf Kundenbedürfnisse zu reagieren. In der Amazon-Welt sind die Suche nach dem passenden Produkt und die Preisfindung für die Konsumenten einfacher geworden. Nicht mehr die klassischen Händler haben die Macht, sondern die Informatiker.

China hat den am schnellsten wachsenden IT-Sektor. Und die großen chinesischen Technologieunternehmen haben alle mit dem Handel zu tun. Tencent, Alibaba und Baidu sind die chinesische Antwort auf Amazon, Facebook und Google. Diese und andere chinesische IT-Firmen wachsen ebenso stark wie ihre amerikanischen Vorbilder. Inzwischen macht der IT-Sektor über 40% des MSCI China aus. Die internationalen Investoren müssen ihr Bild von China überdenken. Aus dem Billig-Produzenten wird zusehends ein Innovator, der eigene Lösungen für den Heimmarkt etabliert.

Die Chinesen kaufen 20% aller Produkte online, in den Industrieländern sind es nicht mal 10%. Chinesen lieben westliche Produkte und darauf bauen ausländische Unternehmen. Aber die Konkurrenz ist enorm und der Markt entwickelt sich schneller als im Westen. Nicht nur Elektronik und Kleidung, sondern auch Lebensmittel und Haushaltsprodukte werden in China gerne über das Internet gekauft. Die dafür notwendige Logistik wächst rasend schnell und einige Entwicklungsstufen werden einfach übersprungen. Während westliche Supermarktketten noch daran arbeiten ihre Produkte online an die Konsumenten zu bringen, haben die Chinesen hierzu schon fertige Plattformen, die auch Ausländer nutzen. Lidl hat zum Beispiel einen Online-Store bei JD.com – sozusagen das chinesische Amazon – eingerichtet. Die Produkte sind überwiegend europäisch, die Logistik ist chinesisch.

Auch die chinesische Regierung hat nichts dagegen, wenn die chinesische Mittelschicht ihr Konsumverhalten an das westliche Vorbild angleicht. Doch noch lieber ist es den chinesischen Machthabern, wenn dabei chinesische Erzeugnisse eine stärkere Position einnehmen. Dabei wird nicht immer zimperlich vorgegangen. Viele westliche Firmen wurden schon Opfer von Negativkampagnen. Wer mit China im Geschäft bleiben will, muss sich anpassen. Langfristig wird es für westliche Marken aber wohl schwieriger, ihren Status gegenüber chinesischen Konkurrenten zu behaupten. Auf Qualität wird auch in China immer mehr Wert gelegt und wer nicht ganz oben mitspielt, ist auch in China außen vor.

China verabschiedet sich von seinem export- und industriegetriebenen Wachstum und geht mit Riesenschritten auf ein neues Zeitalter zu. Und zwar in allen Bereichen, die eine moderne Wirtschaft ausmachen. Die Chinesen investieren inzwischen mehr in Forschung und Entwicklung als fast alle anderen Länder. Nur die USA liegen noch voran, doch der Abstand wird zusehends kleiner. Das Vorurteil des Westens, dass China nur westliche Produkte kopiert und nicht innovativ sein kann, muss aufgegeben werden.

Chinas Finanzmarkt öffnet sich

Für Investoren ist es eine gute Nachricht, dass China seine Wirtschaft nachhaltiger gestaltet. Aber eines ist noch wichtiger: China liberalisiert sukzessive seinen Finanzmarkt. In Hongkong ist ein liquider Markt für chinesische Wertpapiere entstanden. Aktien von chinesischen Firmen notieren dort und ausländische Investoren können auf ein immer größeres Angebot an Yuan-Bonds zugreifen. Diese sogenannten Dim-Sum-Anleihen werden von internationalen Banken und Institutionen begeben, allerdings ausschließlich in chinesischer Währung. Für internationale Investoren bedeutet das, sie können in chinesische Währung investieren, haben aber als Emittenten einen bekannten Schuldner mit guter Bonität. Viele europäische und amerikanische Banken begeben solche Anleihen. Die Zinsen richten sich nach den Verhältnissen in China, im Schnitt sind damit die Zinsen höher als bei Euro- und USD-Anleihen.

Auch chinesische Aktien werden für internationale Investoren immer besser investierbar. Bis vor einigen Jahren gab es hier noch zahlreiche Restriktionen für Nicht-Chinesen. Doch seit einigen Jahren öffnen die Regulatoren auch den Aktienmarkt für ausländisches Kapital. Die Öffnung der Kapitalmärkte liegt im langfristigen Interesse von China. Wer mit der Welt Handel treiben will, muss der Welt auch Zugang zu seinen Kapitalmärkten bieten.

Die unter Investoren verbreitete China-Angst scheint den Experten der Schoellerbank übertrieben. Doch Naivität ist selbstverständlich nicht angebracht: Es gibt immer noch Stolpersteine für Investoren. In puncto Anlegerschutz ist China noch weit von westlichen Standards entfernt. Die Corporate Governance ist schwach und die Anliegen von Investoren stehen oft nicht im Zentrum der Firmenpolitik. Daher raten die Experten der Schoellerbank bei China-Investments zu einer breiten Streuung.

■ **Nun zur zweitgrößten Wirtschaft in der Region: Japan.**

Japan überwindet seine verlorenen Jahrzehnte

Ende der 1980er-Jahre gab es in Japan eine Investitionsblase, die in einem Crash endete. Der Nikkei hat die damaligen Höchststände nicht mehr erreicht. Mehr noch: Der Index hat seither immer neue Tiefststände markiert. Den letzten Tiefststand sahen die Anleger im Jahr 2008. Für Investoren ist Japan also gleichbedeutend mit dem sprichwörtlichen „Schrecken ohne Ende“.

Doch unter der Oberfläche ist mehr geschehen als der Verlust von Börsenwerten. Allen Unkenrufen zum Trotz ist Japan noch immer eine reiche Nation. Die japanische Gesellschaft altert und schrumpft. Alleine aus diesem Grund kann kein hohes Wirtschaftswachstum mehr erzielt werden. Aber Wachstum ist nicht alles, auch die Qualität des Wachstums ist wichtig. Wenn man den Wohlstand einer Nation analysieren möchte, sollte eher auf das BIP pro Kopf geachtet werden, als auf das gesamte BIP. Und das BIP pro Kopf hat sich in Japan in den vergangenen 15 Jahren nicht wesentlich schlechter entwickelt als in den USA, Deutschland oder Frankreich. Griechenland hat in diesem Zeitraum beim BIP pro Kopf sogar verloren.

Das große Problem der japanischen Wirtschaft in den 1980er-Jahren war die enorme Verschuldung. Doch diese wurde über die letzten Jahrzehnte konsequent abgetragen. Heute sind die Unternehmen in Japan deutlich weniger verschuldet als jene in den USA und Europa. Die Staatsverschuldung Japans gehört zu den höchsten der Welt, doch das Risiko einer Schuldenkrise ist gering, denn der japanische Staat verschuldet sich in seiner eigenen Währung bei den eigenen Bürgern und die Zinsen sind extrem niedrig.

Für Anleger waren es freilich bittere Jahrzehnte, sie haben die Zeche für den Überschwang der 1980er-Jahre gezahlt. Doch einiges deutet darauf hin, dass sich das nun ändert. Die japanische Regierung hat ein Programm der wirtschaftlichen Wiederbelebung aufgelegt. Der Staat will die verkrusteten Strukturen aufbrechen und Geld in innovative Branchen stecken. Ein Umbau der „Japan AG“ steht an und für Investoren könnte das äußerst lukrativ sein.

Japanische Investoren könnten die Gewinner sein

Der Sinneswandel der Japaner ist natürlich kein Zufall, aus deren Sicht entsteht vor ihren Toren der größte Konsummarkt der Welt – das ist eine Gefahr und eine Chance. Japanische Unternehmen waren schon immer sehr innovativ, doch in den vergangenen Jahrzehnten hat diese Innovationskraft an Stärke verloren. Das muss sich ändern, will man sich in der neuen, chinesisch geprägten Umwelt behaupten. Kapitalgeber sind der Schlüssel für diese Veränderung.

Ohne Rendite sind Anleger natürlich nicht bereit zu investieren. Schon heute ist zu erkennen, dass japanische Firmen ihre Aktionäre in größerem Umfang am Erfolg teilhaben lassen. Die Dividenden im Nikkei sind im vergangenen Jahr um 14% gestiegen, deutlich mehr als in den USA und Europa. Erstmals kaufen japanische Aktienfirmen auch im großen Umfang eigene Aktien zurück. Die Kurse sind schon deutlich gestiegen, aber noch immer gehört der japanische Aktienmarkt zu den billigsten der Welt. Nach Jahrzehnten der Rendite-Abstinenz brauchen die Investoren eine Weile, bis sie die neue Situation endgültig in ihre Erwartungen einbauen. Doch wenn die Skepsis einmal abgebaut ist, könnte der Gewinn umso höher ausfallen.

Fazit: Asien bleibt im Fokus

Für die Schoellerbank bleibt Asien als Aktieninvestment nach wie vor attraktiv. Das fundamentale Bild ist spannend, die Bewertungen sind vergleichsweise günstig und die Investoren sind noch nicht in großer Zahl auf den fahrenden Zug aufgesprungen. Die Vermögensverwaltungsexperten der Schoellerbank gewichten also asiatische Aktientitel weiterhin stark.

Autor:

Mag. (FH) Jakob Frauenschuh, CFA

Asset Management Aktien, Schoellerbank AG

Tel. +43/662/86 84-2751

Rückfragen bitte auch an:

Marcus Hirschvogl, BA

Pressesprecher

Schoellerbank AG

Tel. +43/1/534 71-2950

1010 Wien, Renngasse 3

marcus.hirschvogl@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 10 Standorten und 317 Mitarbeitern die einzige österreichweit vertretene Privatbank. Sie verwaltet für private und institutionelle Anleger ein Vermögen von mehr als 11 Milliarden Euro. Die Schoellerbank ist eine 100%ige Tochter der UniCredit Bank Austria.

Mehr Informationen unter: www.schoellerbank.at

Diesen Text sowie weitere Presseinformationen finden Sie im Internet auf unserer [Presseseite](#)

Hinweis:

Diese Information ist eine **Marketingmitteilung**, keine Finanzanalyse, keine Anlageempfehlung und keine Anlageberatung. Sie enthalten 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 Marketingmitteilung wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und unterliegt auch nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Marketingmitteilungen können 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.