

markt:aktuell

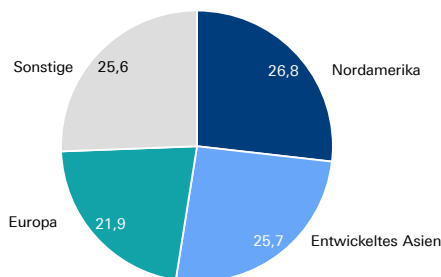
18. Mai 2020

Die wirtschaftliche Vormachtstellung in der Welt verschiebt sich in Richtung Asien

In den Medien werden die Entwicklungen in Chinas Politik und Wirtschaft oft kontrovers diskutiert. Dabei wird oft übersehen, dass China nicht nur auf Wirtschaftsebene zu einer Großmacht aufgestiegen ist, sondern auch technologisch zur Weltspitze aufgeschlossen hat. Auch machten die Finanzmärkte in China in den vergangenen Jahren einen großen Entwicklungssprung. Investoren werden daher früher oder später eine Anlageentscheidung zu China und zur Region Asien fällen müssen.

Für 2020 rechnet der Internationale Währungsfonds mit einem Wirtschaftswachstum in China von 1,2 % und mit einem Rückgang der wirtschaftlichen Aktivität von 5,9 % in den USA und von 7,5 % in der Eurozone. China könnte damit noch einigermaßen glimpflich aus der Coronakrise herauskommen, während es die USA und Europa hart trifft. In diesem Umfeld kämpfen US-amerikanische und europäische Unternehmen um jeden Cent, während chinesische Unternehmen versuchen, ihre Präsenz in der Region Asien auszubauen¹. Vor diesem Hintergrund scheint die Coronakrise den Trend der wachsenden wirtschaftlichen Bedeutung Asiens noch zu verstärken.

Verteilung des weltweiten Bruttoinlandsprodukts nach Regionen*
in %, basierend auf Zahlen für 2019 in USD zu Marktwechselkursen

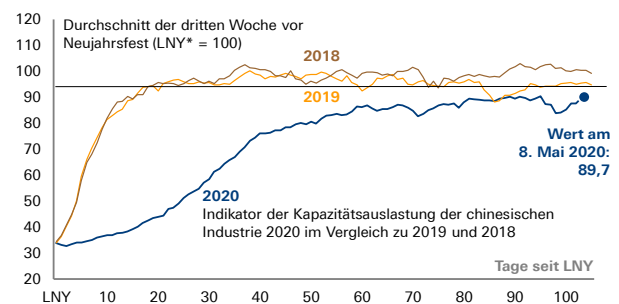


* Nordamerika: Vereinigte Staaten, Kanada.
Asien: China (Festland), Hongkong, Taiwan, Japan, Südkorea, Singapur.
Europa: Mitgliedstaaten der Europäischen Union, Schweiz
Quellen: Internationaler Währungsfonds, Metzler; Stand: Juni 2019

Schon 2019 war die Region „entwickeltes Asien“² in puncto Bruttoinlandsprodukt (BIP) deutlich größer als die EU und nahezu so groß wie Nordamerika. Dabei wurden die Marktwechselkurse zur Berechnung des BIP

in US-Dollar verwendet. Diese Umrechnung spiegelt die für Unternehmen relevante Marktgröße wider. 2020 dürfte die Region „entwickeltes Asien“ vor dem Hintergrund der Auswirkungen der Corona-Epidemie zur weltweit größten Region aufsteigen.

CICC-Indikator für die tägliche Produktion (PAT)
Gesamtindikator, Neujahr = 25.1.2020



* LNY = Lunar New Year
Quelle: China International Capital Corporation (CICC)

Der tägliche Produktionsindikator, der von dem chinesischen Broker CICC berechnet wird, zeigt, dass die chinesische Industrie schon Anfang Mai wieder nahezu normal ausgelastet war. Dagegen hinkte der Dienstleistungssektor noch hinterher. Berechnungen von Société Générale zufolge dürften derzeit in China etwa 80 Mio. Menschen arbeitslos sein – bei insgesamt etwa 800 Mio. Beschäftigten. Der größte Teil der Arbeitslosen sind Wanderarbeiter, die aufgrund der Coronakrise in ihre Heimatregionen zurückgekehrt sind. Die chinesische Regierung dürfte daher weiterhin eine expansive Wirtschaftspolitik verfolgen, zumal die chinesische Industrie auch zunehmend unter der globalen Rezession leidet.

¹ The Economist (16.4.2020) „(...) und vielleicht Chinas Trumpf, ist die Technologie. Tencent und Ant Financial, die ‚digitale Briefkasten‘ mit jeweils über 1 Milliarde Nutzern betreiben, investieren in ganz Asien. OneConnect, ein Ableger von Ping An, Chinas größtem Versicherer, bietet Cloud-basierte Dienste an, die Finanzinstitutionen in 16 Ländern nutzen. Chinesische Online-Lösungen werden zunehmend profitieren, da die Covid-19-Epidemie Geld und Personal zur Online-Migration zwingt.

Chinesische Firmen sprechen bereits mit Banken über den Kauf von Start-ups, die die bisherigen Investoren nicht mehr finanzieren wollen, sagt Frank Troise von SoHo Capital, einer Investmentfirma. Chinas wachsender Einfluss auf die gewinnbringende Erschließung asiatischer Finanzmärkte wird mit der Zeit schwerer zu ignorieren sein (...)

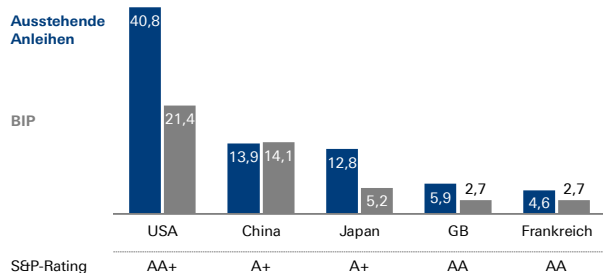
² China, Japan, Taiwan, Hongkong, Südkorea und Singapur

Insgesamt lässt sich für die Region „entwickeltes Asien“ konstatieren, dass die Coronapandemie in allen Ländern schnell unter Kontrolle gebracht werden konnte – wahrscheinlich auch aufgrund der Erfahrungen mit dem SARS-Ausbruch 2003. Die Chancen stehen somit gut, dass die Region gestärkt aus der Krise hervorgehen wird.

Stabilität an den Anleihemärkten

Im Einklang mit der steigenden wirtschaftlichen Bedeutung Asiens haben sich in den vergangenen Jahren die Finanzmärkte in dieser Region ebenfalls rasant entwickelt. So ist der chinesische Anleihemarkt schon jetzt mit einem Volumen von knapp 14 Bio. USD an ausstehenden Anleihen die Nummer zwei weltweit. Die Entwicklung des Anleihemarktes war eine bewusste politische Entscheidung Chinas, um die Abhängigkeit von den bis dahin dominierenden Bankkrediten zu reduzieren und um Marktsignale stärker auf die Finanzierungsbedingungen wirken zu lassen.

Der Anleihemarkt in China ist schon jetzt der zweitgrößte der Welt in Bio. USD

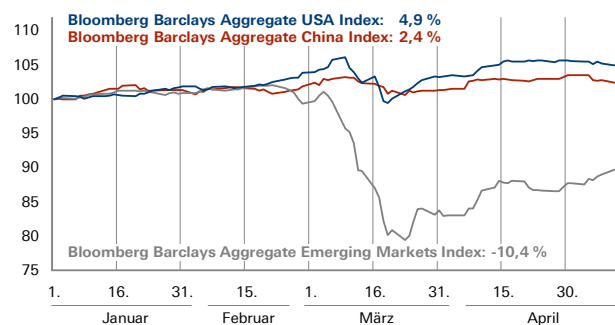


Quelle: Internationaler Währungsfonds, Bank für Internationalen Zahlungsausgleich; Stand: BIP-Daten (2019), Daten für ausstehende Anleihen (drittes Quartal 2019)

Aufgrund der Größe und der staatlichen Interventionen ist der chinesische Anleihemarkt vergleichbar liquide wie die Anleihemärkte in den entwickelten Volkswirtschaften – ein Grund dafür, dass viele Indexanbieter chinesische Anleihen in ihre globalen Indizes aufnehmen. Darüber hinaus scheint es erste Anzeichen zu geben, dass sich der chinesische Anleihemarkt nicht wie ein typischer Markt der Schwellenländer verhält, sondern zunehmend als sicherer Hafen gesehen wird. So zeigte der Index Bloomberg Barclays Aggregate China in USD seit Jahresanfang einen ähnlichen Verlauf wie sein US-Pendant.

Es bestehen auch schon liquide Futures auf zwei-, fünf- und zehnjährige chinesische Staatsanleihen. Leider können bisher nur lizenzierte ausländische Anleger diese Futures handeln. Es ist jedoch wahrscheinlich nur eine Frage der Zeit, bis alle Anleger Zugang dazu erhalten.

Anleihemarkt in China entwickelte sich stabil in der Krise 1.1.2020 = 100; in USD



Quellen: Thomson Reuters Datastream, Metzler; Stand: 11.5.2020

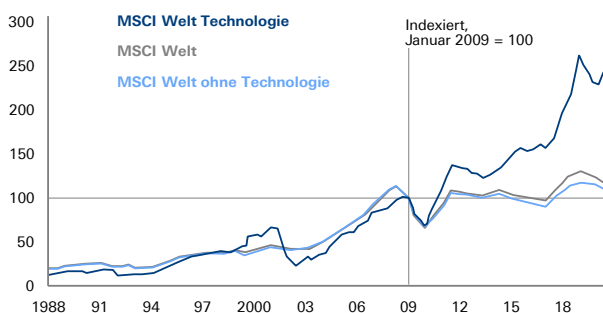
Insgesamt ist es für deutsche Investoren überlegenswert, ihre Anlagestrategie um eine Anleihequote in China zu erweitern. Derzeit beträgt die laufende Rendite des Index Bloomberg Barclays Aggregate China in etwa 2,5 % in lokaler Währung. Die Frage, ob die Währung gesichert werden soll oder nicht, hängt von der persönlichen Einschätzung des Anlegers ab, wie sich die Eurozone in Zukunft politisch und wirtschaftlich entwickeln wird.

Die Anleihemärkte in Südkorea, Singapur und Taiwan sind für eine Quote wahrscheinlich zu klein. Der japanische Anleihemarkt ist wegen der niedrigen Zinsen eher unattraktiv.

Aktienmärkte profitieren vom hohen Gewicht der Technologieaktien und der einsetzenden Konjunkturerholung

Ein Blick auf die Weltaktienmärkte zeigt, dass sich die Unternehmensgewinne nach der Finanzmarktkrise 2007/2008 zwar schnell wieder auf ihr Vorkrisenniveau erholten, jedoch seitdem seitwärts tendieren. Eine Ausnahme ist der Technologiesektor mit einem Trend zu stark steigenden Unternehmensgewinnen.

Unternehmensgewinne im Technologiesektor entwickelten sich deutlich besser als die Referenzwerte im MSCI Welt Gewinn pro Aktie (12 Monate rollierend in USD)



Quellen: Thomson Reuters Datastream, Worldscope, Goldman Sachs Global Investment Research, Metzler; Stand: 11.5.2020

Auch am chinesischen Aktienmarkt spielte der Technologiesektor eine stabilisierende Rolle. Der Inlandsaktienindex CSI 300 verzeichnete beispielsweise von Jahresanfang bis zum 8. Mai 2020 einen Verlust von 3,3 %, während der IT-Sektor im selben Zeitraum ein Plus von 5,3 % erzielte. Auch ein Blick auf den MSCI-Index für Chinas A-Shares-Markt zeigt, dass der Technologiesektor mit einem Anteil von 15 % am Gesamtindex schon jetzt der zweitgrößte Sektor ist und in den vergangenen zehn Jahren am stärksten wuchs. Ebenso konnte der Gesundheitssektor aufgrund eines rasanten Wachstums des Biotechnologiesektors sein Gewicht in den vergangenen zehn Jahren auf 8 % ausbauen. Die Zusammensetzung des chinesischen Aktienmarktes eröffnet für Anleger somit gute mittelfristige Perspektiven.

Wachstumsbranchen konnten ihr Gewicht am Aktienmarkt deutlich ausbauen

Anteil der Sektoren am Index MSCI China A in %

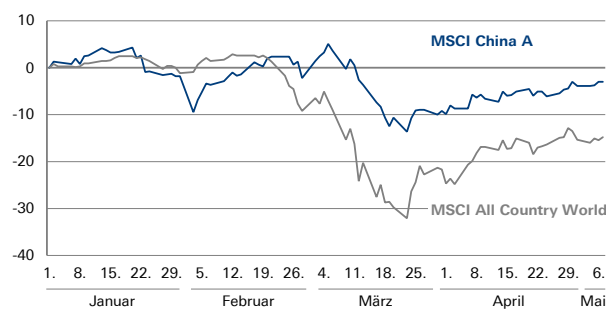
Sektor											Differenz 2009–	
	09	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	2019
Informationstechnologie	3	9	4	4	7	7	11	7	11	11	15	12
Basiskonsumgüter	6	12	8	8	7	5	5	7	8	9	12	6
Gesundheitswesen	5	8	5	6	8	6	7	8	7	7	8	3
Finanzen	24	18	27	28	28	33	24	28	25	30	27	3
Versorger	3	2	3	3	3	3	4	3	3	3	2	-1
Telekommunikation	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	-1
Zyklische Konsumgüter	10	12	9	9	11	9	12	11	12	10	9	-1
Immobilien	7	0	5	7	5	6	6	5	5	5	5	-3
Grundstoffe	13	11	14	14	10	9	10	10	11	9	9	-5
Energie	8	12	7	6	5	3	2	5	2	2	2	-6
Industrie	19	14	17	15	15	17	19	15	15	13	12	-7

Quelle: China Asset Management; Stand:31.12.2019

Interessanterweise entwickelten sich chinesische Aktien seit Jahresanfang merklich besser als der MSCI All Country World. Ein Grund dafür dürfte die schnelle konjunkturelle Trendwende in China sein. Ein weiterer Grund könnte sein, dass die chinesische Regierung viel stärker als früher in turbulenten Marktphasen eingreift, um einen Anstieg der Volatilität zu verhindern. Eine Analyse der rollierenden Einjahresvolatilität des CSI 300 über ein Jahr bestätigt dies: Lag die Trendlinie noch 2006 bei über 30 % p. a., fiel sie 2019 unter 20 %. Die gesunkene Volatilität könnte aber auch eine Folge der geänderten Anlegerstruktur sein: Während 2006 noch die Kleinanleger überwogen, bildeten 2019 die institutionellen Investoren die Mehrheit.

Wertentwicklung chinesischer Aktien im internationalen Vergleich

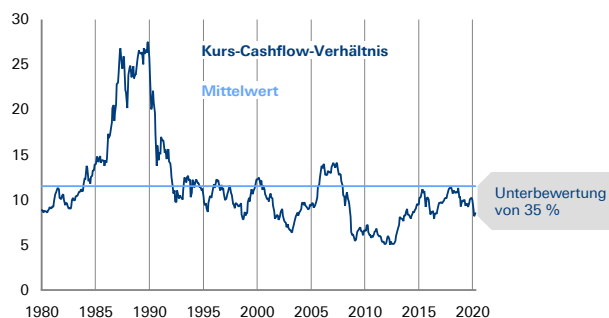
in %; 1.1.2020 = 0; in USD



Quellen: Thomson Reuters Datastream, Metzler; Stand: 7.5.2020

In der Region „entwickeltes Asien“ bieten auch japanische Aktien gutes Potenzial – nach unseren Berechnungen sind sie um etwa 35 % unterbewertet. Hierbei ist es wichtig, die Unternehmensgewinne um den Konjunkturzyklus zu bereinigen. Dabei hat sich die Methode bewährt, den gleitenden Zehnjahresdurchschnitt der Unternehmensgewinne zu bilden. Implizit steckt in dieser Berechnung die Annahme, dass sich die japanische Wirtschaft perspektivisch wieder auf das Niveau vor der Epidemie erholen wird. Auch bieten japanische Unternehmen eine ordentliche Dividendenrendite von etwa 2,8 %. Ein weiterer Aspekt ist, dass die japanische Zentralbank im Rahmen ihrer Geldpolitik Aktien-ETFs kauft. Ein sichtbarer Effekt dieser Politik ist, dass die Volatilität japanischer Aktien etwas gesunken ist. Die Frage nach den Auswirkungen auf das Kursniveau ist dagegen kaum zu beantworten.

Japanische Aktien sind um 35 % unterbewertet Auf Basis des gleitenden 10-Jahres-Durchschnitts des Cashflows

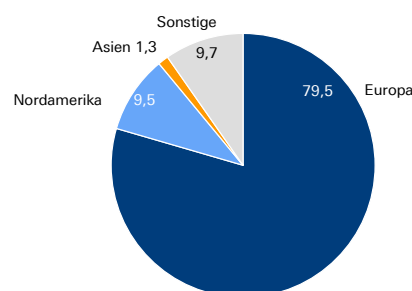


Quellen: Thomson Reuters Datastream, Metzler; Stand: 30.4.2020

Implikationen für deutsche Anleger

Die wirtschaftliche Bedeutung Asiens steigt, ein international wettbewerbsfähiger Technologiesektor ist entstanden, und die Finanzmärkte haben einen großen Entwicklungssprung gemacht. In einem Szenario der umfassenden Deglobalisierung könnten zwei getrennte Wirtschaftsräume mit jeweils den USA und China im Zentrum entstehen. Aufgrund der voraussichtlich unterschiedlichen Entwicklungen in beiden Räumen wäre mit großen Diversifikationseffekten zu rechnen. In einem Szenario einer Rückkehr der USA zum regelbasierten Welthandel wären die Diversifikationsvorteile für die Anleger deutlich geringer. Das wahrscheinlichste Szenario liegt wohl in der Mitte zwischen diesen Extremen, sodass immer noch mit nennenswerten geografischen Diversifikationsvorteilen zu rechnen ist. Ein Blick auf die aktuelle Regionalallokation deutscher Versicherungen und Pensionskassen zeigt jedoch, dass der Anteil von US-Anlagen mit knapp 10 % deutlich höher ist als der Anteil von Anlagen im gesamten Raum des „entwickelten Asiens“ mit etwa 1,3 %.

Portfolio-Investitionsvermögen deutscher Versicherungs- gesellschaften und Pensionsfonds nach Zielregion* In % des gesamten Investitionsvermögens im Ausland



* Ausgenommen Investmentvermögen in Luxemburg und Irland. Europa: Mitgliedstaaten der Europäischen Union, Vereinigtes Königreich, Schweiz. Nordamerika: Vereinigte Staaten, Kanada. Asien: China (Festland), Hongkong, Taiwan, Japan, Südkorea, Singapur. Investitionsvermögen umfasst Aktien und aktienähnliche Wertpapiere sowie kurz- und langfristige Anleihen.

Quellen: IMF Coordinated Portfolio Investment Survey (CPIS), Metzler; Stand: Juni 2019

Das Investitionsthema „Asien“ dürfte vor diesem Hintergrund in den kommenden Jahren merklich an Bedeutung gewinnen. Anbieter mit einer ESG-Kompetenz für Asien dürften dabei im Vorteil sein. Insbesondere die Kurse von chinesischen Aktiengesellschaften, die am Hongkonger Aktienmarkt gelistet sind und ESG-Risiken gut managen, entwickelten sich in den vergangenen fünf Jahren deutlich besser als der Gesamtmarkt. Es ist zu beobachten, dass sich chinesische Unternehmen verstärkt dem Thema Talentmanagement widmen und damit die noch festzustellende Lücke zu internationalen Konkurrenten in den Sektoren Technologie, Finanzen und Gesundheit zu schließen beginnen. Nach Angaben von MSCI ESG Research haben zudem im Punkt „Unternehmensführung“ 79 % der chinesischen Unternehmen Aktionäre, die über einen starken Einfluss verfügen. Schwächen in der Governance-Struktur seien häufig bei den unabhängigen Kontrollorganen und bei den Richtlinien zu leistungsbezogenen Vergütungen des Managements zu finden. Allein dies zeigt, wie wichtig ein aktives Portfoliomanagement auch beim Investitionsthema „Asien“ ist.

Edgar Walk
Chefvolkswirt Metzler Asset Management

Metzler Asset Management

Metzler Asset Management GmbH
Untermainanlage 1
60329 Frankfurt am Main
Telefon (0 69) 21 04 - 11 11
Telefax (0 69) 21 04 - 11 79
asset_management@metzler.com
www.metzler.com/asset-management

Rechtliche Hinweise

Diese Unterlage der Metzler Asset Management GmbH (nachfolgend zusammen mit den verbundenen Unternehmen im Sinne von §§ 15 ff. AktG „Metzler“ genannt) enthält Informationen, die aus öffentlichen Quellen stammen, die wir für verlässlich halten. Metzler übernimmt jedoch keine Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen. Metzler behält sich unangekündigte Änderungen der in dieser Unterlage zum Ausdruck gebrachten Meinungen, Vorhersagen, Schätzungen und Prognosen vor und unterliegt keiner Verpflichtung, diese Unterlage zu aktualisieren oder den Empfänger in anderer Weise zu informieren, falls sich eine dieser Aussagen verändert hat oder unrichtig, unvollständig oder irreführend wird.

Ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Metzler darf/dürfen diese Unterlage, davon gefertigte Kopien oder Teile davon nicht verändert, kopiert, vervielfältigt oder verteilt werden. Mit der Entgegennahme dieser Unterlage erklärt sich der Empfänger mit den vorangegangenen Bestimmungen einverstanden.