

CHINA IM FOKUS

PORTFOLIO-RENDITE STEIGERN MIT CHINA-INVESTMENTS?

A hand wearing a white glove is pointing towards a golden, perforated background. The background has a grid of small holes and a wavy, scalloped edge on the left side. The lighting is warm and golden, creating a textured effect.

Gemessen am Bruttoinlandsprodukt ist China die zweitgrösste Volkswirtschaft der Welt; gemäss Kaufkraftparität aber bereits ganz vorne. Mit Blick auf die Grösse ist das Land allerdings in den meisten Portfolios untergewichtet. Die Quote von Schwellenländern, zu denen auch China in der Terminologie der Finanzmärkte noch immer zählt, dürfte wohl kaum je über zehn Prozent hinausgehen. Ist die Zurückhaltung klug oder vergibt man sich damit Renditechancen?

Höchste Zeit, einmal fokussiert über China als Investitionsland zu sprechen. Das vorliegende Panel soll natürlich der Frage nachgehen, weshalb das Land bei den professionellen Investoren untervertreten ist und welche Gründe allenfalls auszumachen sind. Von Interesse ist sicherlich auch die Frage, was der neue Fünfjahresplan ab 2021 bringen wird und welche Segmente durch den Umbau der Wirtschaft primär tangiert werden. Uns interessiert sicherlich auch, ob das Land nach Corona stärker sein wird als vorher und wie es im Handelskonflikt mit den USA weitergeht. Wir fragen auch, ob für hiesige Investoren eher A-, B- oder H-Shares geeignet sind und wie es um die «Belt & Road»-Initiative steht (man erfährt derzeit eher wenig darüber). Auch der Bond-Bereich soll etwas beleuchtet werden und die Frage nach der Währungsabsicherung. Last but not least ist sicherlich von Belang, wie nachhaltig orientierte Investoren oder Asset Manager mit dem Land umgehen und welche Zugeständnisse allenfalls gemacht werden müssen bei E, S oder G.

Unsere Gesprächspartner erreichten wir entweder im Büro oder zuhause. Es sind dies Felix Brill [VP Bank Gruppe], June Lui [BMO Global Asset Management], Reto Meisser [Invesco Asset Management (Schweiz) AG] und Jie Song [UBS Asset Management].

Welche Veränderungen wird die Corona-Pandemie für das Land bringen?

Song: Wir glauben in der Tat, dass China stärker sein wird als vor der Pandemie. Aber statt über Zahlen zu sprechen, konzentrieren wir uns lieber auf Trends, die China stärken werden. Es sind dies unter anderem Investitionen in die Gesundheitsversorgung. Obwohl China den Ausbruch gut bewältigt hat, erwarten wir eine Steigerung der Investitionen in den Gesundheitssektor, um die Abdeckung und die Qualität zu verbessern. Weiter schauen wir Technologiewerte an. Dies ist schon lange Zeit ein bedeutender Bereich für die Wirtschaft, aber die Pandemie beschleunigte die Nutzung digitaler Plattformen. Letztere gehören zu den grossen Gewinnern der Pandemie und wir erwarten, dass Unternehmen, welche sich offline austauschen, dies nun vermehrt online tun werden. Dies wird langfristig zu einer widerstandsfähigeren Wirtschaft führen und die Auswahl und das Service-Niveau für Konsumenten erhöhen.

Brill: Die Corona-Pandemie wird für China weniger Veränderung bringen, als man gemeinhin erwarten würde. Während der ersten Infektionswelle war allenthalben zu hören, dass die Produktion medizinischer Ausrüstung wieder heimisch werden müsse. Aktuell zeigt sich jedoch, dass China mehr denn je Masken und Schutzkleidung in die USA und nach Europa liefert. Von Produktionsver-

«Insgesamt verfügt der Markt über eine tiefe ESG-Qualität, deshalb sind für uns auch viele China-Titel nicht investierbar.»

Felix Brill

lagerungen ist also nichts zu sehen. Möglicherweise wird aber die Produktion von Medikamenten zukünftig strikter reguliert werden, wodurch es dann tatsächlich zu Verlagerungen nach Europa kommen könnte.

Was bringt der neue Fünfjahresplan ab 2021? Inwiefern wird sich die chinesische Wirtschaft entpuppen?

Meisser: Wir erwarten, dass die grösste Volkswirtschaft der Schwellenländer ihre Ausrichtung auf ein nachhaltigeres, inklusives Wachstum weiter vorantreiben wird und sich der Reifungsprozess der chinesischen Finanzmärkte fortsetzen wird. Ausserdem ist 2019 nach dem Vorbild der New Yorker Nasdaq das Tech-Segment STAR Market an der Börse Shanghai an den Start gegangen. Durch die grössere

Anzahl höherklassiger Unternehmen an chinesischen Börsen eröffnen sich bessere Anlagemöglichkeiten für Chinas bedeutenden Pool an inländischem Sparvermögen. Das wird eine sich selbst verstärkende Dynamik mit einer Verlagerung der Vermögensaufteilung hin zu Aktien anstossen.

Song: Wenn wir speziell auf den Fünfjahresplan schauen, sehen wir einen Schwerpunkt auf Innovation und Eigenständigkeit, was weitere Investitionen in Forschung und Entwicklung sowie Support bei der Fertigung von Qualitätsprodukten nach sich zieht. Dies wiederum stärkt den anhaltenden Trend zu einer konsumenten-orientierten Wirtschaft. Diese Themen sind nicht allzu neu; das Land ist seit Jahren ein starker Innovator und sein Markt für Konsumgüter wuchs zum grössten der Welt heran.

Lui: Der neue Fünfjahresplan möchte eine Fortsetzung der wirtschaftlichen Transformation von schnell zu langsamerem, aber stabilem Wachstum und – was noch wichtiger ist – zu höherer Qualität. Präsident Xi hat sich zum Ziel gesetzt, das BIP und das Pro-Kopf-Einkommen Chinas bis 2035 zu verdoppeln, was eine einigermaßen plausible durchschnittliche jährliche Wachstumsrate von etwa 4.7% in diesem Zeitraum voraussetzen würde.

Brill: China bekräftigt mit dem neu formulierten Fünfjahresplan auch eine schrittweise Steigerung der privaten Einkünfte und eine Stärkung der Binnenwirtschaft mit der Absicht, eine gewisse Technologieunabhängigkeit – vor allem von den USA – zu erreichen. Ähnlich wie Europa adressiert China dabei das Zielbild einer klimaneutralen Gesamtwirtschaft.

Wenn der Inlandskonsum den Export als Treiber ablösen soll: welche Sektoren werden dann profitieren und welche verlieren?

Brill: Ein wichtiger Faktor dieser Entwicklung ist dabei der anhaltende Trend zur Urbanisierung. Einer dafür notwendigen, nachhaltigen Infrastrukturentwicklung sowie dem Aufbau der dazu erforder-



derlichen technologischen Plattform räumen wir hohes Wachstumspotenzial ein. Klassische Exportsektoren werden dagegen weniger im Fokus stehen als in der Vergangenheit.

Meisser: Ein Grossteil des Wachstums in diesem Jahrzehnt wird auf innovative chinesische Unternehmen entfallen, die dafür sorgen, dass die chinesische Binnenwirtschaft erheblich effizienter wird. Dazu gehören Branchen wie Gesundheit, wo vor allem Innovationen in der Arzneimittelentwicklung und eine bessere Gesundheitsversorgung für Wachstumsimpulse sorgen, aber auch die Weiterentwicklung bestehender Technologiesektoren, die über E-Commerce, Gaming, Software und Cloud-Computing hinausreichen. Zu meiden sind generell Unternehmen in kapitalintensiven und zyklischen Industriesektoren, Unternehmen ohne nachhaltige Wettbewerbsvorteile oder Unternehmen, die von Produktzyklen/Gadgets abhängig sind sowie staatseigene Unternehmen mit problematischen Führungs- und Aufsichtsstrukturen.

Welche Aktienklassen gibt es derzeit und wem steht was offen? Sprechen Sie diesbezüglich Ihren Kunden Empfehlungen aus?

Song: China ist mit rund 4000 Aktien und einer Marktkapitalisierung von über 10 Bio. USD ein riesiges Aktienuniversum. A-Aktien bieten einen spezifischen Zugang. Die entsprechende Investorenbasis besteht zum grössten Teil aus Privatreuten, was die Kurse volatiler macht als beim Markt für H-Aktien. Darüber hinaus ist die Berichterstattung von Analysten über den Bereich der A-Aktien breit abgestützt.

Brill: Schliesst man das gesamte Universum chinesischer Aktiengesellschaften ein, so hat dieses eine Marktkapitalisierung von rund 12 Bio. USD. Gut 30 % davon sind auch für nicht-chinesische Anleger zugänglich. Diese sind massgeblich in Hong Kong oder an internationalen Börsenplätzen – sogenannte N-Chips – gelistet. Auf dem Festland Chinas gehandelte «A shares» stellen mit einer Ka-





pitalisierung von etwa 8 Bio. USD den grössten Anteil des investierbaren Aktienmarkts dar.

Wie sieht derzeit die Wirtschaftsleistung nach Sektoren aus? Auf welche sollte oder kann man setzen; was verspricht Rendite?

Lui: Die Pandemie wird wahrscheinlich digitale Trends fördern. Wir erwarten, dass die Unternehmen der «New Economy» weiterhin ein überdurchschnittliches Wachstum erzielen werden.

Song: Insgesamt konzentrieren wir uns weiter auf langfristige inländische Themen – also etwa Chinas Neuausrichtung auf Dienstleistungen und Konsum, die Steigerung des Anteils privater Ausgaben und den Trend in Richtung Premium-Segment. Hinzu kommt auch die Erhöhung der Ausgaben für Forschung und Entwicklung sowie Technologie, welche via Innovationen/Automatisierung zu einer Konsolidierung innerhalb von Marktsegmenten führen könnte.

Lui: Der Gesundheitssektor wird angesichts der alternden Bevölkerung und des demografischen Strukturwandels wahrscheinlich auch erheblich expandieren. Das Land gehört überdies zu den weltweit führenden Ländern in Technologien wie E-Commerce, KI, Fintech, Hochgeschwindigkeitszüge, erneuerbare Energien und Elektroautos. All dies bietet fähigen Unternehmen grosse Chancen, das Wachstum zu nutzen, wenn sich die Märkte öffnen.

Kann man mit China-Aktien schon Strategien implementieren, die in den Industriestaaten gang und gäbe sind?

Meisser: Mit einem nuancierten Value-Ansatz lassen sich unserer Ansicht nach Unternehmen identifizieren, die gut aufgestellt sind, um sich rasch wieder vom pandemiebedingten Wachstumsschock zu erholen, ebenso Branchen, in denen eine Konsolidierung zu besseren Preisstrukturen, Margen und Renditen führen kann. Dazu gehören Firmen wie Hotel- und Gastronomieunternehmen, deren Kurse im Zuge der Branchenkonsolidie-

rung nicht nur zum Mittelwert zurückkehren dürften.

Wie sieht der chinesische Markt für Qualitätsaktien aus?

Brill: Grosse Investmentbanken wie Goldman Sachs, Citigroup oder Morgan Stanley analysieren schon seit geraumer Zeit regelmässig eine sehr hohe Zahl chinesischer Gesellschaften und erhöhen dabei die Transparenz für internationale Anleger. Vor allem Unternehmen, die in Hong Kong – kurz: H-Shares – oder den USA – also N-Chips – gelistet sind, können stark mit westlichen Unternehmen konkurrieren. Dies ist Voraussetzung, um in wichtigen Referenzindizes wie jenen von MSCI Einzug zu erhalten.

Meisser: Um langfristige Renditen oder Alpha mit chinesischen Aktienanlagen zu erzielen, sollten Investoren den gleichen Ansatz wie überall sonst verfolgen – das heisst langfristig anlegen und den Fokus auf hochwertige Unternehmen legen, die sich durch stabiles Wachstum und nachhaltige Wettbewerbsvorteile auszeichnen und dank neuer Initiativen und Projekte den Charakter einer Real-Option haben, also ähnlich einer Finanz-Option ein riesiges, vom Markt aber unterschätztes Gewinnpotenzial aufweisen.

Inwiefern haben die US-Zölle dem Exportweltmeister China zugesetzt? Wie geht es im Handelskonflikt mit den USA weiter?

Brill: Die Zölle haben bei einzelnen Güterexporten zu Verschiebungen gesorgt; mit Blick auf die Exporte insgesamt hat sich derweil kaum etwas Nennenswertes verändert. Im Jahr 2015, also vor der Regentschaft Donald Trumps, exportierte China Waren im Gesamtwert von 410 Mrd. USD in die USA. Im Jahr 2019 waren es 418 Mrd. USD und schon jetzt zeichnet sich ab, dass aufgrund des Masken-Exports rekordhohe Warenströme in die USA gehen.

Lui: Nach zwei Jahren Handelskonflikt und Zöllen in Höhe von fast 500 Mrd. USD auf Produkte, die zwischen den beiden Ländern versandt wurden, bleibt

«Im Wesentlichen ist die Angst, etwas zu verpassen, für viele der wichtigste Anlagegrund geworden.»

Reto Meisser

Chinas Position als führender Hersteller und Exporteur unangetastet.

Song: Guter Punkt. Der Handelskonflikt wird auch unter der neuen Administration eine grosse Rolle spielen. Die Spannungen zwischen den USA und China spielen sich in verschiedenen Bereichen ab und dürften auch nach den US-Wahlen nicht so schnell verschwinden.

Switchen wir kurz zum Obligationen-Segment. Auch dort sind internatio-

nale Anleger unterinvestiert, obwohl es sich beim chinesischen Bond-Markt um den zweitgrössten nach den USA handelt.

Meisser: Der starke Anstieg der chinesischen Schulden in Relation zum BIP hat bei vielen Beobachtern Sorgen über die möglichen Folgen geweckt. Seit den ersten fiskalischen Stimulus-Massnahmen im Zusammenhang mit der globalen Finanzkrise ist Chinas Schuldenquote um mehr als 100% gestiegen. Trotz der längerfristigen, schuldenbedingten Kreditrisiken und der potenziellen Wachstumsverlangsamung glauben wir aber, dass China auf einer stabilen Grundlage steht. Erstens wird Chinas Verschuldung durch die ausserordentlich hohen chinesischen Sparquoten gestützt; sie war mit 46% des BIP 2017 fast zweieinhalb Mal so hoch wie die der USA mit 19%.

Brill: Nach der Hungersnot infolge des «Grossen Sprungs nach vorn» im Jahre 1959 folgte in den 1960er- und 1970er-Jahren der Babyboom. Diese Babyboomer werden bald Rentner und weisen dann eine negative Sparquote auf. Das bedeutet, dass China bald Kapital aus dem Ausland braucht und der chinesische Obligationenmarkt damit weiter stark anschwellen wird.

Song: Auch wenn wir ein steigendes Interesse an diesem Markt sehen, sind davon noch nicht einmal 3% im Besitz internationaler Investoren. Der Markt hat in den letzten Jahren eine rasante Entwicklung hinsichtlich Regulierung, Liquidität oder verfügbaren Instrumenten – etwa zur Absicherung – vollzogen. Es gibt zudem zunehmend auch Emissionen von spezielleren Anleihen wie Convertibles oder Green Bonds.

Meisser: China ist wenig bis gar nicht auf eine externe Kreditaufnahme angewiesen. Erwähnenswert ist, dass allein Chinas Devisenreserven die gesamte Auslandsverschuldung des Landes und mehr decken können. Und schliesslich verfügt kein anderes Land der Welt über vergleichbare haushaltspolitische Spielräume. Mit seinem Staatshaushalt ist China so gut aufgestellt wie kein ande-





res Land der Welt, wenn es darum geht, fiskalische Massnahmen zur Bekämpfung der Überschuldung wie die Rekapitalisierung von Banken oder die Einführung eines aufsichtsrechtlichen Rahmenwerks zu ergreifen. China profitiert von einer geringen Staatsverschuldung.

Song: Etwa 17 Bio. USD an Bonds weltweit weisen eine negative Rendite auf; da sticht der chinesische Heimmarkt in CNY mit einer Rendite von ca. 3% und einem soliden IG-Rating doch deutlich heraus.

Im April 2019 wurden chinesische Staatspapiere sowie Anleihen der chinesischen institutionellen Banken in den Bloomberg Barclays Global Aggregate Index, eine wichtige Benchmark für die internationalen Anleihenmärkte, aufgenommen. Was war die Wirkung?

Song: Bloomberg Barclays startete im April 2019 mit der Aufnahme von Chinas CNY-Obligationen in den Global Aggregate Index und wird das Zielgewicht von rund 6,5% in Kürze erreichen. Aber nicht nur Barclays, auch JP Morgan und zuletzt FTSE Russell sind dabei, ihre Flagship-Indizes der Marktentwicklung anzupassen und China zu integrieren. Neben den dadurch resultierenden Kapitalzuflüssen in den Markt erscheint es aber mindestens genauso wichtig, dass das Thema immer mehr in den Fokus der Inves-

toren gelangt, welche die Verschiebung im globalen Obligationenmarkt und die wachsende Bedeutung von chinesischen CNY-Anleihen erkennen.

Brill: Grundlage für die Indexaufnahme war das im Jahr 2017 eingeführte «Bond Connect»-Programm. Es ermöglicht Ausländern via Hong Kong den Zugang zum Anleihenmarkt in Festland-China. Neben Staatsanleihen zu 45% wurden vor allem Policy Financial Banks mit 42% gekauft. Es handelt sich dabei um die China Development Bank, Agricultural Development Bank of China sowie die Export-Import-Bank of China. Letztere finanziert den Aussenhandel und Investments wie die Seidenstrasse. Mit 42,6 Mrd. RMB ist die zehnjährige Anleihe der China Development Bank die grösste Position bei Ausländern – sie rentiert 3,76%.

«Wir erwarten, dass die Unternehmen der <New Economy> weiterhin ein überdurchschnittliches Wachstum erzielen werden.»

June Lui

Lui: Die Aufnahme in den Index beschleunigte gleichzeitig die Zunahme der ausländischen Beteiligungen. Beeindruckend ist, dass das dreimonatige durchschnittliche Handelsvolumen über den Bond Connect im April 2020 im Jahresvergleich um 232% gestiegen ist und 1,7% der gesamten Transaktionen ausmachte, verglichen mit nur 0,7% im April 2019. Der Bond Connect generiert ein Handelsvolumen von rund 20 Mrd. CNY bzw. 3 Mrd. USD, also fast 10% des Volumens des US-Marktes für Unternehmensanleihen.

Betrachten Sie die Lage in China generell als positiv – also als eine Art «Buy everything»-Rally – oder sollte man sich auf eine Gruppe von Themen konzentrieren?

Brill: Das KGV des MSCI China für die kommenden 12 Monate liegt 61% über seinem Zehnjahres-Durchschnitt, insofern ist der Aktienmarkt in China alles andere als günstig. Der Fokus sollte somit auf langfristige Trend-Entwicklungen gelegt werden. Hierzu zählen demografische Entwicklungen wie Urbanisierung oder die Alterung der Gesellschaft. Die hohe Lebenskonzentration hin zu Metropolregionen erfordert dabei einen starken Fokus auf nachhaltige Infrastrukturen, intelligente Versorgung und moderne urbane Mobilität. Dies wird durch die digitale Transformation unterstützt.

Meisser: COVID-19 hat im Wesentlichen die Trends verstärkt, die in China bereits im Gange waren, und die Aussichten für E-Commerce, Fintech, Lebensmittellieferung, Fahrdienste, Spiele, Cloud und andere ähnliche digitale Geschäftsmodelle beschleunigt. In vielen Fällen haben die Annahmen zum Potenzial dieser disruptiven Wachstumsunternehmen und ihre Börsenbewertungen unserer Ansicht nach inzwischen nur noch wenig mit der Realität zu tun. Die ambitionierten Annahmen, mit denen bestimmte Bewertungen gerechtfertigt werden, berücksichtigen häufig nicht den scharfen Wettbewerb in vielen dieser Branchen und

den harten Kampf, den sich die Unternehmen um die Marktdominanz liefern. Im Wesentlichen ist die Angst, etwas zu verpassen, für viele der wichtigste Anlagegrund geworden.

Lui: Wir glauben, dass die Bottom-up-Aktienauswahl in China von entscheidender Bedeutung ist. Investitionen in qualitativ hochwertige Unternehmen mit robusten Geschäftsmodellen, guter Unternehmensführung, fähigem Management, starken Bilanzen und Cashflows dürften langfristig Alpha generieren und gleichzeitig die Risiken reduzieren.

Song: Wir sind sehr selektiv und konzentrieren uns auf Sektoren, die langfristig die besten Aussichten haben – so etwa Konsumgüter, Technologie, Finanzen und Gesundheit.

Wie wirkt sich die wirtschaftliche Aufholjagd auf die Währung, den Renminbi aus?

Song: Mit der weiteren Deregulierung des Fremdwährungs-Marktes in China ist eine höhere Volatilität wahrscheinlich, längerfristig sollte der CNY aber als zusätzliche Reservewährung profitieren.

Brill: Der Renminbi wertete zwischen dem Jahr 2015 und dem Jahr 2019 kräftig ab. Wir unterhalten uns dabei über Kursverluste von 15%. Das Reich der Mitte war dabei kurzzeitig sogar immer wieder mit dem Phänomen der «Kapitalflucht» konfrontiert. Jüngst war der Renminbi aber mit Rückenwind unterwegs. Das höhere Renditeniveau in China und die guten Wachstumsaussichten – Stichwort: «Masken-Export» – liessen die chinesische Valuta aufwerten. Allerdings sollte hierbei nicht mehr allzu viel erwartet werden. Je deutlicher der Renminbi aufwertet, desto mehr ist dies der Administration in Peking ein Dorn im Auge.

A propos Währung: Worauf sollten Schweizer Investoren mir Referenzwährung CHF achten bei China-Investments?

Lui: Der CNY ist keine frei schwankende Währung und wird von der Regierung be-



einflusst, was die Spannungen zwischen China und den USA mit auslöste. Es werden zwar Schritte bezüglich Bewertung der Währung unternommen, aber es ist höchst unwahrscheinlich, dass der CNY in absehbarer Zeit zu einer frei schwankenden Währung wird. Anleger sollten bis auf weiteres das Wechselkursrisiko zwischen dem CHF und dem USD berücksichtigen.

Für immer mehr professionelle Investoren hierzulande ist es von Belang, wie Asset Manager mit dem Land umgehen und welche Zugeständnisse allenfalls gemacht werden müssen bei E, S oder G.

Lui: China betreibt ein eher zentral gesteuertes System mit starkem Regierungseinfluss. Als Bottom-up-Investor investieren wir in Unternehmen, die durch ihren Betrieb, die Produkte und Dienstleistungen einen positiven Einfluss auf den Einzelnen und die Gesellschaft haben. Obwohl E, S und G alle wichtig sind, haben sie in den verschiedenen Branchen unterschiedliche Bedeutung. Wir müssen die Bedeutung von Fall zu Fall prüfen.

Brill: Insgesamt verfügt der Markt über eine tiefe ESG-Qualität, deshalb sind für uns auch viele China-Titel nicht investierbar. Wir messen Nachhaltigkeit aber nicht nur über das ESG-Rating, wir achten beispielsweise auch auf das ESG-Momentum, um von Unternehmen zu profi-

«Die Spannungen zwischen den USA und China spielen sich in verschiedenen Bereichen ab und dürften auch nach den US-Wahlen nicht so schnell verschwinden.»

Jie Song

tieren, die sich verbessern. Dies macht sich gerade in Märkten mit eher tiefer ESG-Qualität bezahlt.

Was ist bei China wichtiger: E, S oder G?

Song: Sie sind alle gleich wichtig. ESG-Erwägungen werden in den Anlageprozess integriert, in erster Linie durch unsere Recherchen vor Ort oder die Bewertung von Unternehmen nach ihrer Qualität. Wir integrieren auch Analysen von externen Quellen in unserem ESG Risiko-Dashboard, so etwa MSCI, Morningstar, Sustainalytics und ISS. Wir haben globale Corporate Governance-Prinzipien und entsprechende Funktionen eingerichtet. Zudem koordinieren wir Abstimmungs- und Engagement-Aktivitäten, um

die Stimmrechte im besten Interesse unserer Kunden auszuüben.

Sind Anlagestrategien nach Nachhaltigkeitszielen der UNO – kurz: den SDGs – in China implementierbar?

Lui: Dem ist so. Wir glauben, dass es reichlich Möglichkeiten gibt, im Einklang mit den SDGs zu investieren. Beim Ziel Nr. 3 «Gesundheit und Wohlbefinden» investieren wir beispielsweise in unabhängige Betreiber von klinischen Labors wie Dian Diagnostics oder Anbieter von Nahrungsergänzungsmitteln, By-Health etwa. Auch Apotheken – ich denke da an Sino-pharm Accord – und führende Plasma- und Impfstoffhersteller wie Hualan kommen in Betracht.

Sollten Anleger China als Teil der Schwellenländer-Allokation betrachten oder als eigenständige Allokation?

Song: Es gibt ein sehr starkes Argument für Investoren, China als eigenständige Allokation zu betrachten. Das liegt daran, dass Investoren die China-Quote im Portfolio steigern können, wenn sie die Option einer eigenständigen Allokation wählen. Schwellenländer-Indizes unterschätzen möglicherweise die Bedeutung Chinas in der Weltwirtschaft noch.

Lui: Dies ist ein heisses Thema. Chinas Aktienmärkte sind in den letzten Jahren erheblich gewachsen. Durch die Verbesserung des Zugangs zum Onshore-Markt – also überwiegend A-Aktien – hat auch das Gewicht Chinas in vielen stark beachteten Marktindizes zugenommen. Natürlich ist dies kein stichhaltiger Grund, irgendwo zu investieren, aber es unterstreicht die wachsende Präsenz chinesischer Aktien. Eine eigenständige China-Allokation kann auch ein grösseres Engagement mit breiterem Spektrum begünstigen.

Song: Eine eigenständige China-Allokation bedeutet auch, dass Investoren vom Wachstum Chinas besser profitieren können. So hat sich Chinas Wirtschaft beispielsweise schneller und stärker erholt als die der meisten anderen Schwellenländer. Somit könnte eine grössere Al-



lokation – dies im Rahmen einer eigenständigen Kategorie – dazu dienen, Chinas Wachstumsgeschichte vollumfänglich für sich zu nutzen.

Wie hoch würden Sie China oder generell asiatische Schwellenländer-Anlagen in einem neutralen Balanced-Portfolio gewichten – sei es bei Aktien und/oder Obligationen?

Brill: Unsere Vermögensverwaltungsmandate sehen in der strategischen Allokation 8 % Schwellenländeranleihen und 5 % Schwellenländeraktien vor.

Welche Aspekte werden Ihnen gegenüber jeweils genannt, um die Zurückhaltung bei China-Investments zu begründen?

Lui: Wir denken, dass China zu den Ländern gehört, die von Investoren am meisten missverstanden werden. Die häufigste Sorge, die wir hören, betrifft die Regierungsführung und die Transparenz. Weil es unseres Erachtens berechtigte Bedenken bezüglich der Unternehmensführung gibt, sind wir der festen Überzeugung, dass passive Anlageansätze keine besonders vernünftigen Lösungen für chinesische Aktien sind.

Worauf achten Sie beim Portfolio-Aufbau konkret?

Meisser: Für Mehrerträge in den Emerging Markets sind eher die mikroökonomischen Faktoren entscheidend. Wir setzen auf langfristige Positionen in Unternehmen mit strukturellen Wachstumstreibern und soliden Wettbewerbsvorteilen.

Lui: Die Aktienauswahl sollte sich auf Qualität und langfristige Wertschöpfung konzentrieren und nicht auf kurzfristige Volatilität. Wir suchen nach Unternehmen, die nachhaltige Geschäftsmodelle, starke Cashflows und solide Bilanzen haben. Das Verständnis der Governance-Praktiken, die Qualität des Managements, die Zusammensetzung des Vorstands und die Aktionärsstruktur des Unternehmens sind Bereiche, in die wir viel Energie stecken und in denen die ESG-Prinzipien wirklich unerlässlich sind.

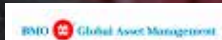


facts

Firmenmeinung über China-Investments

BMO GLOBAL ASSET MANAGEMENT

LGM Investments ist der Emerging Markets-Aktienspezialist von BMO Global Asset Management. Das Unternehmen investiert seit Anfang der 1990er Jahre in China und den asiatischen Märkten und weist demnach eine lange Tradition und Erfahrung im Umgang mit asiatischen und insbesondere chinesischen Unternehmen auf. Das Ziel besteht darin, konzentrierte, aktiv verwaltete Aktien-Portfolios mit starkem Fokus auf langfristige und qualitativ hochwertige Investments zu verwalten. BMO Global Asset Management ist sehr stolz darauf, im Responsible China A-Shares Fund für Investoren zwei Kernkompetenzen vereinen zu können.



INVESCO ASSET MANAGEMENT

China wird in den nächsten beiden Jahren voraussichtlich mehr als 50% zum globalen BIP beisteuern, während sich der Rest der Welt langsam von COVID-19 erholt. Das Unternehmen sieht Potenzial für einen strukturellen Bullenmarkt mitunter weil immer mehr hochklassige Unternehmen an die Börse gehen und sich dadurch bessere Anlagemöglichkeiten für Chinas hohe und kaum diversifizierte Sparreserven eröffnen. Dies dürfte zu einer massiven Verlagerung der Vermögensaufteilung hin zu Aktien führen. Durch seine Resilienz und Wachstumsstärke ist China für viele, die nach «sicheren» Anlagen suchen, interessant geworden.



UBS ASSET MANAGEMENT

Das Unternehmen sieht China weiterhin als attraktiv für Investoren, da die langfristigen säkularen Trends intakt sind und voraussichtlich über dem BIP-Wachstum liegen. Auch Chinas Neuausrichtung auf Dienstleistungen und Konsum, die Steigerung des Anteils privater Ausgaben und der Trend in Richtung Premium-Segment sind positiv, ebenso die Erhöhung der Ausgaben für Forschung und Entwicklung sowie Technologie, welche via Innovationen zu Konsolidierungen führen. Vor diesem Hintergrund stehen Aktien, die im relevanten Segment Marktführer sind oder das Potenzial dazu haben, im Fokus.



VP BANK GRUPPE

China ist bereits heute die zweitgrößte Volkswirtschaft der Welt und verzeichnet trotz eines sinkenden Trendwachstums immer noch höhere Wachstumsraten als die meisten Industrieländer. Die Bedeutung von China für Investoren wird also in den nächsten Jahren weiter zunehmen, auch wenn praktische Herausforderungen das Investieren teilweise immer noch erschweren. Die VP Bank Gruppe setzt bei China-Investments insbesondere auf die Auswahl von langfristigen Themen. Der anhaltende Bedeutungszuwachs der chinesischen Konsumenten gehört dazu. Ein weiterer interessanter Trend ist die Urbanisierung.





Dr. Felix Brill
Chief Investment Officer
der VP Bank
Gruppe, Vaduz.



Reto Meisser
CEO der
Invesco Asset
Management
(Schweiz) AG,
Zürich.

Lassen Sie zum Schluss die Leser doch kurz wissen, auf welches Produkt oder auf welche Produkte sie setzen sollten, um mit Fokus auf China-Investments in den nächsten 12-18 Monaten befriedigende Renditen zu erzielen?

Meisser: Im aktuell schwierigen Umfeld bieten Schwellenländeraktien das unserer Ansicht nach grösste Potenzial. Aus dem riesigen Anlageuniversum der Emerging Markets die fundamental attraktivsten Aktien herauszufiltern und die «Landminen» – also extrem erfolgreiche, aber inzwischen überbewertete Titel mit fragwürdigen Fundamentaldaten – zu meiden, erfordert einen aktiven und langfristig orientierten Investment-Ansatz, der auf differenziertem Research basiert.

Song: Unser China-Produktspektrum deckt die Bedürfnisse verschiedenster Investorengruppen ab. Der Aktienfonds UBS All China beispielsweise könnte für

all jene, die kein signifikantes Engagement in China haben und mit einem Anlagehorizont von drei bis fünf Jahren investieren möchten, ein geeignetes Anlagevehikel sein. Der Anlageansatz erschliesst die besten Möglichkeiten sowohl aus dem Onshore- als auch aus dem Offshore-Universum Chinas.

Lui: Unser BMO LGM Responsible China A-Shares Equity Fund bietet die Möglichkeit, spannende Anlagemöglichkeiten auf dem Onshore-Aktienmarkt zu tätigen. Wir sind davon überzeugt, dass es dort eine Vielzahl grossartiger Unternehmen gibt. Wir konzentrieren uns darauf, vertrauenswürdige und qualitativ hochwertige Unternehmen zu finden, welche strenge ESG-Referenzen zeigen können. Dieser Ansatz dürfte nicht nur zu einer besseren risikobereinigten Rendite führen, sondern gleichzeitig auch einen positiven Beitrag zur Gesellschaft leisten.

Brill: Mehr als 80% des Umsatzes chinesischer Unternehmen werden bereits im Inland erzielt, wobei die Wertschöpfungskette in den kommenden Jahren stark ausgeweitet wird. Dieser nachhaltige Trend schafft weiteres Wachstumspotenzial in Bezug auf persönliches Einkommen und Vermögen. Bereits seit 2015 lassen wir unsere Kunden an dieser Entwicklung sehr erfolgreich teilhaben über unser aktiv verwaltetes Zertifikat «China Consumer Basket» mit ISIN DE000JP23RM5.



June Lui
Director und
Portfolio-
manager, BMO
Global Asset
Management /
LGM
Investments,
Hong Kong.



Jie Song
Equity Specialist Global
Emerging
Markets & Asia
Pacific Equities
bei UBS Asset
Management,
Zürich.

