

Trotz Korrekturen: Chinas Aktienmarkt entwickelt sich ausgezeichnet

China entwickelt sich dank seines riesigen Potentials an billigen Arbeitskräften derzeit zur Fabrik der Welt. Ausländische Unternehmen kommen scharenweise nach China, um hier zu investieren und ihre eigene Kostenbasis zu senken, aber auch, um ihre eigenen Märkte für ihre Produkte und Dienstleistungen auszubauen. Auch wenn kurz- oder mittelfristig mit Korrekturen der Aktienmärkte gerechnet werden muss, sind die langfristigen Aussichten für Investitionen in China hervorragend.



Von Pierre-Olivier Pourcelot
Geschäftsführer Robeco (Schweiz) AG
Zürich

Es gibt so viele Mythen über China. Vielleicht möchten die Leute einfach daran glauben, dass der wirtschaftliche Aufstieg Chinas nicht real ist, damit sie sich in bezug auf ihre eigene Volkswirtschaft besser fühlen. Der bekannteste Mythos über China ist, dass weder die offiziellen Zahlen noch das Wirtschaftswachstum des Landes real sind. Das ist völliger Unsinn. Die meisten Zahlen werden von den Handelspartnern bestätigt. Nehmen wir zum Beispiel die Exporte. Der grösste Handelspartner, die USA, berichtet die gleiche Boomstory über chinesische Importe wie China über seine Exporte. Der rasche Aufbau massiver Devisenreserven – mittlerweile mit über US\$ 1 Billion die weltweit grössten Reserven überhaupt – ist ebenfalls ein Beleg für die chinesische Erfolgsgeschichte. Setzt man die Puzzleteile zusammen, stimmen die Zahlen ziemlich gut mit

dem überein, was wir in anderen Teilen der Welt sehen.

Rund-um-die-Uhr-Wirtschaft

Eine wahre Geschichte über China betrifft die Investitionen, die rund 40% des gesamten BIP ausmachen. China baut seine Infrastruktur rund um die Uhr mit Hochdruck weiter aus. Selbst an Sonntagen sieht man Arbeiter Strassen planieren und neue Gebäude hochziehen. Dazu kommt, dass die schiere Grösse des Landes und die niedrigen Grundstückspreise eine physische Expansion möglich und erschwinglich machen. Grosse und grössere Städte haben bereits eine gute Kommunikationsinfrastruktur, und die Kommunen auf der nächsttieferen Ebene sind gerade dabei, die ihre auf den gleichen Standard auszubauen. Das echte Rund-um-die-Uhr-Wirtschaftsleben findet nicht im World Wide Web, sondern in China statt. Jeder, der China besucht, kann sich mit eigenen Augen davon überzeugen.

Schon im Jahr 2050 werden China und Indien weit grösser sein als die kombinierten Wirtschaften der USA, Europas und Japans. Wenn Chinesen in Zukunft ein Unternehmen mit einem vernünftigen Preis und einer guten Marke im Ausland sehen, werden sie es kaufen. Die Eigentümer der meisten grossen Multis werden in Zukunft Indier, Chinesen, Südkoreaner oder Indonesier sein, nicht mehr Europäer oder Amerikaner. Diese Vorstellung ist gar nicht beängstigend. Die Babyboomer, die Generation der heute 40- bis 55-jährigen, sitzt hierzulande auf Milliarden Vorsorgevermögen. Wenn diese einmal damit anfangen, ihre Aktienvermögen auf den Markt zu werfen, muss ihnen doch jemand ihre Vermögenswerte abkaufen – ansonsten wird die ganze erste Generation der staatlichen Zweite-

Säule-Sparer mit einem gewaltigen Kater aufwachen. Noch ist es nicht so weit. China ist ein Markt, in dem investiert wird. Anleger sollten sich über die potentiell grosse Diskrepanz zwischen wirtschaftlichem Erfolg und Aktienrenditen im klaren sein. Eine boomende Wirtschaft allein löst noch keinen Aufschwung am Aktienmarkt aus. In der Vergangenheit haben wir sogar schon eine schwache Aktienperformance erlebt, als die Wirtschaft de facto ein rapides Wachstum aufwies. Das kann auch künftig wieder passieren.

Phänomenales Wachstum

China wird oft als Wachstumszentrum der Weltwirtschaft beschrieben. Das hat seinen Grund. Das Wirtschaftswachstum bewegt sich in der Tat in Superlativen. Bis im letzten Jahr wurde die Nachhaltigkeit des chinesischen Wirtschaftswachstums (10% p.a.), das stark von Investitionen abhängig und nicht so nachhaltig ist wie ein sich entwickelnder Dienstleistungssektor (wie etwa in Indien), angezweifelt. China hat sich in den vergangenen fünf Jahren jedoch sehr gut behauptet, und die Zweifel beginnen nun zu schwinden. Einer der Treiber dieser Entwicklung ist der private Verbrauch, der dank des gestiegenen Bruttoeinkommens einer wachsenden Mittelschicht (von US\$ 450 auf US\$ 2000 p.a. in 10 Jahren) und dank des Anstiegs des verfügbaren Einkommens (von US\$ 100 auf US\$ 1600) markant zunimmt. Ein weiterer Faktor ist die nicht vorhandene Inflation, was vor allem durch staatliche Interventionen bedingt ist. Zudem sind die Lebenshaltungskosten niedrig (durchschnittlich US\$ 350). Die letzten beiden Säulen tragen ebenfalls erheblich zum Gesamtwachstum in China bei: die Investitionsquote von 40% und die Nettoexportquote von 30%.

Starke Aktienmarktperformance

Der chinesische Aktienmarkt entwickelt sich derzeit ausgezeichnet. Tatsache ist: Von den grossen Börsenplätzen der Welt hat 2006 keiner so gut abgeschnitten wie der chinesische Aktienmarkt. Rund 73% hat der Shanghai-Composite-Index in diesem Jahr gewonnen. Die Gewinnaussichten sind bei einem für 2007 prognostizierten Gewinnwachstum von 14% kurzfristig sehr gut. Die Aktien sind bei einem für 2007 erwarteten Kurs-/Gewinn-Verhältnis von 12 immer noch relativ billig – viel billiger beispielsweise als indische Aktien, die heute ein KGV von 17 aufweisen. Darüber hinaus dürften die Risiken einer harten Landung der chinesischen Wirtschaft abnehmen, da die Regierung Massnahmen gegen eine Überhitzung der Konjunktur ergreift. In Anbetracht des erheblichen Zuflusses von Kapital in Schwellenländer, der hohen Liquidität und einer möglichen Aufwertung des Renminbi gibt es viele gute Gründe, jetzt in chinesische Aktien zu investieren.

Trotzdem weist die Wirtschaft immer noch Makel auf, wie die Korruption und einen mangelhaften Patentschutz. Viele Fondsmanager haben Festlandchina daher in ihren Vehikeln untergewichtet. Dafür bevorzugen sie die Dienstleistungsstadt Hongkong und das High-Tech-Land Taiwan. Chinas Firmen holen bei der Corporate Governance aber auf.

Auch die chinesische Regierung hat ihre Fähigkeit verbessert, das Land wirtschaftlich zu führen. Staatliche Firmen haben viel mehr Freiheit, eigene Entscheide zu fällen. Ein Beispiel dafür ist die Entlohnung des Managements, die erhöht und an den Geschäftserfolg geknüpft worden ist. Dies ist einer der Gründe dafür, dass die Gewinne vieler Firmen in den letzten Monaten und Jahren stark gestiegen sind. Mit ihrer Politik versucht die chinesische Regierung auch, den Markt zu disziplinieren. So hat sie viele faule Bankkredite in separate Gesellschaften ausgelagert und den Finanzinstituten Restriktionen bei der Kreditvergabe auferlegt. Noch immer allerdings ist der freie Währungsumtausch verboten. Damit will die Regierung den Abfluss von Kapital verhindern. Restriktionen

China: excellent prospects despite corrections

Thanks to the huge potential offered by its cheap labor force, China is becoming the manufacturing plant of the world. Foreign companies are coming to China in droves. Even despite the fact that corrections on the stock markets are to be expected in the short to medium term, the long-term outlook for investments in China is excellent.

Myths about China abound. The most popular myth about China is that neither the official figures nor the country's economic growth are real. Utter nonsense as most of these are also confirmed by trading partners. The swift buildup of massive currency reserves – at a current total of over US\$ 1 billion the world's largest – is also proof of China's success story.

China is working around the clock to expand its infrastructure even further. Even on Sundays you see workers grading streets and raising new buildings. Not only that, but the country's sheer immensity and low property values make physical expansion there both possible and affordable. This truly round-the-clock economic activity isn't taking place on the world wide web, but in China. China is often described as the growth center of the world's economy. There's a reason for this: The country's economic growth is one of superlatives. One factor driving this development is private consumption in China which has increased dramatically thanks to both the increased gross income of a growing middle class (from US\$ 450 to US\$ 2000 p.a. within 10 years) and the rise in disposable income (from US\$ 100 to US\$ 1600). Another factor is the lack of inflation which is mainly due to governmental intervention. Moreover, the cost of living is low (US\$ 350 on average). The last two columns also contribute significantly to China's overall growth: an investment rate of 40% and a net export rate of 30%.

China is a market that is being invested in. Investors should be aware of the potentially large discrepancy between economic success and returns on equity. A booming economy alone won't trigger an upturn on the equity market. In the past, we've even experienced a weak stock market performance while the economy was actually growing rapidly. And that can happen again. At present, development on the Chinese equity market is excellent. The fact is: Of the world's major equity markets, none were able to match China's 2006 performance. That year, the Shanghai Composite Index gained around 73%. With 14% growth in earnings predicted for 2007, the short-term earnings outlook is extremely good. Equities are still relatively inexpensive considering the price/earnings ratio of 12 expected for 2007. Moreover, since the government is taking steps to prevent the economy from overheating, the danger of a hard landing for the Chinese economy should subside. Considering the considerable inflow of capital in emerging markets, high levels of liquidity and the possibility of an upward revaluation of the renminbi, there are many good reasons to invest in Chinese equities now.

In spite of this, however, the economy is still tainted by corruption and poor patent protection. Many fund managers have therefore underweighted the Chinese mainland in their investment vehicles and instead prefer Hong Kong as a service metropolis and high-tech Taiwan. But China's companies are catching up in the area of corporate governance. Until now, fund managers have mainly invested in export stocks. Now they're rethinking their approach and looking for companies that can profit from the upturn in the domestic economy. Yet despite all the problems, Chinese companies still hold long-term growth potential. And shares of equity funds which weight China more strongly not only pose risks, but also offer great opportunities.

gelten auch für ausländische Banken, die sich von den Börsengängen ein lukratives Geschäft versprechen und die einer wachsenden Käuferschicht Kredite gewähren möchten.

Risiken, vor allem aber Chancen

Die Bemühungen zur Stärkung der Wirtschaft und insbesondere des Binnenmarktes haben Folgen. Bisher ha-

ben die Fondsmanager vor allem in Exportwerte investiert. Doch nun denken sie um. Sie suchen Firmen, die vom Aufschwung der Binnenwirtschaft profitieren. Trotz aller Probleme bergen chinesische Firmen langfristig noch Wachstumspotential. Anteile von Aktienfonds, die China stärker gewichten, bieten neben den Risiken immer noch grosse Chancen. ●