



Warum Analysen bei Anlagen in China so wichtig sind



Andrew Lee
Investmentdirektor
Hongkong

Im Überblick

- Bislang waren chinesische Aktien in diesem Jahr volatil. Zu den zahlreichen Problemen zählten die COVID-19-Restriktionen, der schwache Immobilienmarkt und Lieferkettenengpässe.
- In China kommt es zunehmend auf die Einzelwertauswahl an, und dafür brauchen Investoren kompetente Analysten vor Ort.
- Die Capital Group war einer der ersten ausländischen Investoren in China und ist bereits seit 1993 an diesem Markt aktiv.

Bislang gleicht die Entwicklung chinesischer Aktien 2022 einer Achterbahnfahrt. Was waren die wesentlichen Auslöser dieser Volatilität?

Noch nicht einmal drei Quartale dieses Jahres liegen hinter uns, aber angesichts der vielen wichtigen Ereignisse kommen sie uns wie eine Ewigkeit vor. Das gilt vor allem für chinesische Aktien, die gut in das Jahr gestartet sind, aber dann unter den strengeren Regulierungen in Sektoren wie Immobilien, Technologie und private Bildung gelitten haben.

Als der Krieg in der Ukraine Ausverkäufe bei den meisten risikoreichen Wertpapieren weltweit auslöste, kam endgültig die Wende zum Schlechteren. Auch anhaltende Spannungen mit den USA setzten chinesische Aktien unter Druck, aber in zwei Bereichen waren die Folgen besonders stark zu spüren. Erstens drohte chinesischen Unternehmen der Entzug ihrer Börsenzulassung in den USA, wenn sie sich nicht an bestimmte Rechnungslegungsstandards halten würden, die von der US Securities and Exchange Commission eingeführt worden waren. Und zweitens brachen die Aktien chinesischer Biopharmazieunternehmen und Arzneimittelhersteller stark ein, nachdem die US Food and Drug Administration einigen in China getesteten Medikamenten die Marktzulassung verwehrte. Diese beiden Faktoren haben die Risikoprämien chinesischer Aktien zweifellos in die Höhe getrieben.

Und bevor man überhaupt zum Durchatmen kam, breitete sich in China Ende des 1. Quartals eine erneute Corona-Infektionswelle aus. Die aktive Null-COVID-Strategie Chinas und die darauffolgenden Lockdowns ganzer Städte verunsicherten die Märkte sehr, weil sie die Lieferketten und die Wirtschaft lähmen. Bereits nachdem die chinesische Wirtschaft im 2. Quartal nur um 0,4% p.a. gewachsen war, sagten hochrangige Regierungsvertreter, dass die Wachstumsziele für das laufende Jahr nicht mehr in Stein gemeißelt seien. Die größere Angst ist aber, dass ein Abschwung in China möglicherweise auf die Weltwirtschaft übergreifen könnte, weil das Land schon allein wegen seiner Größe wichtig für die Weltkonjunktur ist.

Von Ende April bis Ende Juni sind chinesische Aktien stark gestiegen, weil die Regierung mehr unternahm, um Geld- und Fiskalpolitik zu lockern und die Wirtschaft zu stützen. Noch bleibt abzuwarten, ob China seine Politik ganz und gar locker gestalten wird. Bislang waren die Maßnahmen eher punktuell, und das hat zu der anhaltenden Unsicherheit beigetragen, vor allem bei sehr volatilen Sektoren. Entscheidend ist die Null-COVID-Politik. Pandemiebedingte Restriktionen verzögern den Geldumlauf in der chinesischen Wirtschaft, sodass es für Peking wenig sinnvoll ist, jetzt bei den Konjunkturmaßnahmen Vollgas zu geben.

Chinesische Aktien: Achterbahnfahrt

Index	Ertrag (%)			
	1 Monat	3 Monate	Lfd. Jahr	1 Jahr
Shanghai Composite Index	0,5%	0,3%	-12,0%	-10,9%
Shenzhen Composite Index	-1,8%	3,5%	-17,1%	-13,6%
Hang Seng Index	-2,0%	-6,2%	-15,5%	-24,2%

Stand der Daten 31. August 2022. Quelle: MarketWatch

Investoren mussten in kurzer Zeit viel verkraften. Welche der Entwicklungen halten Sie für kurzfristig und welche für strukturell?

Beginnen wir mit COVID-19. Die letzten Jahre haben gezeigt, dass die Infektionszahlen im Zeitablauf schwanken. Deshalb dürften die Lockdowns

ganzer Städte aufgehoben werden, sobald die Infektionszahlen zurückgehen. Und darum halte ich die coronabedingten Probleme nicht für dauerhaft, auch wenn sie die Menschen, Unternehmen und die Wirtschaft natürlich kurzfristig stark belasten. Wichtiger ist zu verstehen, was die Null-COVID-Strategie für die Zukunft bedeutet. Kürzlich haben ranghohe Regierungsvertreter im Rahmen ihrer Koordination der chinesischen Antwort auf die Pandemie und der Bemühungen, die soziale Stabilität zu erhalten, alle Regionen und Provinzen gedrängt, wirtschaftliche Probleme konsequent zu lösen. Sobald der aktuelle Ausbruch unter Kontrolle ist, dürfte besser erkennbar werden, welche Richtung die chinesische COVID-Politik nimmt und welche wirtschaftlichen Auswirkungen sie haben wird.

Die Unsicherheiten im Zusammenhang mit den Regulierungsreformen in China dürften angesichts der jüngsten Maßnahmen bald zu Ende gehen. Schon seit Monaten sind die politischen Aussagen in Peking hierzu weniger streng. Die People's Bank of China hat Maßnahmen getroffen, um die Mindestreserveanforderungen für Banken zu senken, und Vize-Premierminister Liu He versprach öffentlich Unterstützung, damit Technologieunternehmen sowohl an chinesischen als auch an ausländischen Börsen gehandelt werden können. Auch der Plattformwirtschaft soll geholfen werden.¹ Nicht nur im Technologiesektor, sondern auch am Immobilienmarkt sehen wir schon jetzt unterstützende Maßnahmen. Der offizielle Leitzins für fünfjährige Kredite wurde im Mai und im August um jeweils 15 Basispunkte gesenkt. Das waren die größten Senkungen des wichtigsten chinesischen Hypothekenzinses seit 2019. Durch sie werden die Kosten bestehender Kreditverträge direkt reduziert.

Ich gehe davon aus, dass die Kombination aus Ausfällen von Anleihen und dem Boykott von Hypotheken für weitere Lockerungen im Immobiliensektor sorgen wird. In den letzten Monaten hat China seine unterstützenden Maßnahmen verstärkt. Berichten zufolge legt Peking zurzeit einen Immobilienfonds auf, um Entwicklern zu helfen, die in Schwierigkeiten geraten sind. Zweifellos hat China die Mittel und die Möglichkeit, noch mehr wachstumsfördernde und breiter gefasste Programme aufzulegen. Es würde mich nicht überraschen, wenn ein umfassendes Lockerungspaket angekündigt würde - mit weiteren staatlichen Investitionen in die Infrastruktur, einer weiteren Lockerung der Regeln für den Immobilienmarkt, mehr Unterstützung für den Konsum und transparenteren Regulierungen, um das Anlegervertrauen wieder herzustellen. Die Reaktionen der Regierung in der letzten Zeit sprechen für deren Bereitschaft, der Binnenwirtschaft Auftrieb zu geben. Was die längerfristige Politik betrifft, warten jetzt alle auf die Ergebnisse des 20. Nationalen Kongresses der Kommunistischen Partei Chinas, der im Oktober stattfinden soll. Hier werden die Pläne der chinesischen Regierung für die nächsten fünf bis zehn Jahre verabschiedet.

Wie können Investoren angesichts dieses komplexen Umfelds in chinesische Aktien investieren?

Für Investoren ist China nach wie vor interessant, aber wir müssen uns bewusst sein, dass die Risikoprämie des Landes gestiegen ist. Die Einzelwertauswahl gewinnt an Bedeutung. Deshalb brauchen Investoren Research vor Ort, unterstützt von zahlreichen Konjunktur-, Politik-, Sektor- und juristischen

1. Liu sprach auf einem von der Chinese People's Political Consultative Conference (COPCC) organisierten Treffen am 17. Mai 2022. Plattformwirtschaft: digitale Plattformen, die wirtschaftliche und soziale Aktivitäten erleichtern.

Analysten, um Regulierungsreformen, COVID-19-Politik, politische Spannungen und Lieferengpässe zu durchblicken.

Bei Anlagen in China müssen wir die möglichen politischen Probleme oder Vorteile für einzelne Sektoren oder Unternehmen sehr sorgfältig berücksichtigen. Die chinesischen Sektoren Immobilien und Technologie sind gute Beispiele dafür, was geschehen kann, wenn das aufsichtsrechtliche und politische Umfeld strenger wird. Aber auch das Gegenteil gilt: Man muss auch die Gründe für die Entscheidungen der Regierung in Peking verstehen. In der Praxis heißt das zu erkennen, welche Branchen und Unternehmen von der Vision Chinas vom „Wohlstand für alle“ profitieren können, einer Vision, bei der es um qualitätsstarkes Wachstum, soziales Wohlbefinden und Nachhaltigkeit geht. Aber selbst in solchen Branchen muss man selektiv vorgehen, weil wir am Ende immer in die langfristigen Fundamentaldaten eines Unternehmens investieren. Die Geschäftsmodelle, die Qualität der Geschäftsleitung, die Technologiekompetenz und die betrieblich bedingten Risiken der Unternehmen innerhalb eines Sektors können sehr unterschiedlich sein. Deshalb muss man sie genau analysieren und durchblicken, bevor man sie zu einer interessanten Anlage erklärt.

Ein weiterer Bereich, auf den sich Investoren konzentrieren können, ist, wie Unternehmen die beschriebenen aufsichtsrechtlichen, politischen und Lieferkettenrisiken mindern. Berichten zufolge bespricht Peking mit den US-Regulierungsbehörden zurzeit die Abläufe der Vor-Ort-Prüfungen von Unternehmen, die in New York notiert sind. Uns ist aufgefallen, dass einige chinesische Gesundheitsunternehmen mit Börsennotierungen in den USA jetzt US-amerikanische Prüfungsunternehmen beauftragen. Andere strukturieren ihre Lieferketten um, um mehr Materialien lokal einzukaufen. Wir müssen ständig beobachten, wie sich Unternehmen an externe Gegebenheiten anpassen, und analysieren, inwieweit diese Anpassungen Auswirkungen auf ihr Geschäft und damit auf unsere Investmentthesen haben.

Lokale und globale Researchkompetenz



Quelle: Capital Group

Gibt es Sektoren, die derzeit besonders vom politischen Umfeld profitieren?

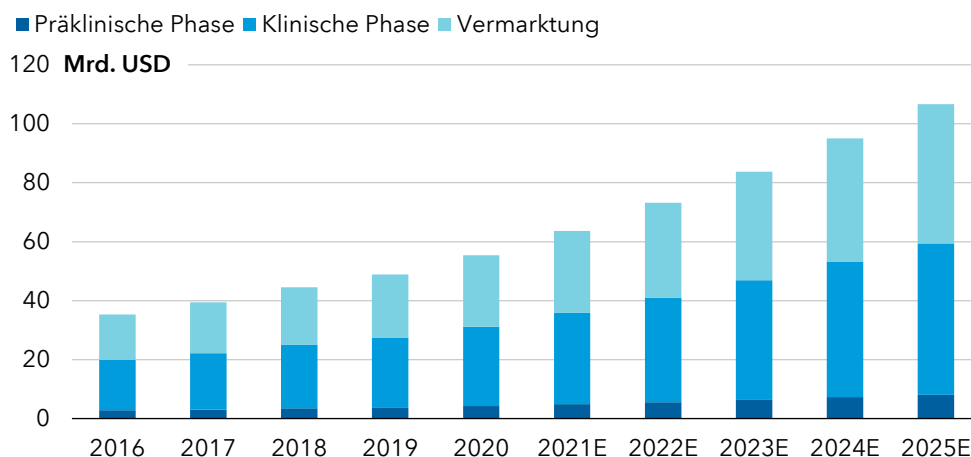
Ein solcher Bereich sind Automobile, vor allem Elektrofahrzeuge. Die Prozesse von Automobilherstellern und Autoteilezulieferern haben in den letzten Monaten unter den Lieferengpässen infolge der Corona-Lockdowns gelitten. Aber die Ankündigung eines landesweiten Wachstumsprogramms für die Autoindustrie im Mai, das auch Steuersenkungen bei Autokäufen vorsieht, zeigt, wie wichtig die Industrie für China ist. Schon heute dominiert das Land Teile der Lieferkette von Elektrofahrzeugen, beispielsweise Batterien, die Produktion bestimmter Teile und die Veredelung von Rohstoffen. Schließlich will China das globale Rennen um die Technologievorherrschaft gewinnen, und daran haben Elektrofahrzeuge einen großen Anteil. Ein weiterer Grund dafür, dass China seine Elektrofahrzeugbranche fördern will, ist, dass diese energieeffizienten Fahrzeuge gut zur Nachhaltigkeitsagenda des Landes passen. Deshalb werden hier gerade mehrere Fliegen mit einer Klappe geschlagen: Vom Ausbau der Marktführerschaft bei Elektrofahrzeugen profitieren gleich mehrere Bereiche, die dem Land wichtig sind.

Vergleichbar damit ist der Sektor erneuerbare Energie. Auch er wird von Peking unterstützt, zumal China CO₂-Neutralität bis 2060 anstrebt. Ähnlich wie bei den Elektrofahrzeugen ist China auch bei den Erneuerbaren in einigen Bereichen Marktführer, zum Beispiel bei Biotreibstoff, Solarwechselrichtern, Sonnenkollektoren und Windturbinen. Die Annahme, dass die Marktführerschaft Chinas in den Bereichen Elektrofahrzeuge und erneuerbare Energie nur auf die günstige Regierungspolitik und Subventionen zurückzuführen ist, ist ein weitverbreiteter Irrtum. Auch wenn die Regierung entscheidend dazu beigetragen hat, ein günstiges Umfeld für das Wachstum dieser Branchen zu schaffen, dürfen wir das enorme technologische Know-how vieler dieser chinesischen Unternehmen nicht vergessen. Beispielsweise ist das in Ningde ansässige Contemporary Amperex Technology Co., Limited (CATL) nicht nur der weltweit größte Hersteller von Lithiumbatterien², sondern auch in der Entwicklung von Batterietechnologien führend.

Auch im Sektor Gesundheitsversorgung könnten mehr chinesische Unternehmen führend werden. Chinesische Auftragsforschungsunternehmen (CROs) und Vertragshersteller (CDMOs) profitieren von kompetenten Mitarbeitern, zunehmendem technologischen Vorsprung, Kostenvorteilen und Risikokapitalzuflüssen.

2. Auf Grundlage des Umsatzes im Jahr 2021, der mit in Elektrofahrzeugen verbauten Batterien erzielt wurde. Quelle: SNE Research

Erwartetes Wachstum aller Segmente des globalen Marktes für Arzneimittelentwicklung



Quelle: 2021 Frost & Sullivan Report on the Pharmaceutical Industry

Diesem Sektor kommt zugute, dass große Pharmakonzerne sehr daran interessiert sind, Teile ihres Geschäfts auszulagern (wegen der steigenden Kosten der Arzneimittelentwicklung und der steigenden Notwendigkeit, die Lieferketten stabiler zu gestalten). Wichtige Akteure wie WuXi Biologics nutzen die Wachstumsdynamik, um weltweit zu expandieren. Anfang des Jahres stand der Sektor unter intensiver Beobachtung. Die Entscheidung des US-Handelsministeriums, zwei Tochtergesellschaften des chinesischen CDMO WuXi Biologics auf die Liste nicht verifizierter Unternehmen (UFL) zu setzen, hatte die Investoren sehr verunsichert. Die Folge war ein massiver Ausverkauf im gesamten Sektor – in der Rückschau übertrieben, weil die Entscheidung die Folge von COVID-bedingten verwaltungstechnischen/logistischen Problemen war und kaum Auswirkungen auf das Geschäft von WuXi Biologics hatte. Die Weltpolitik lässt sich nur schwer ignorieren, vor allem, wenn man in den Emerging Markets und China investieren will. Aber manchmal müssen Investoren die Schlagzeilen ausblenden. Im Fall von CDMOs wie WuXi Biologics wogen die Vorteile der erfolgreichen Arzneimittelentwicklung weit schwerer als die politischen Interessen. Das zeigen auch die zahlreichen Verträge mit Pharmaunternehmen in der ersten Jahreshälfte 2022.³

Welche Vorteile hat die Capital Group bei Anlagen in China?

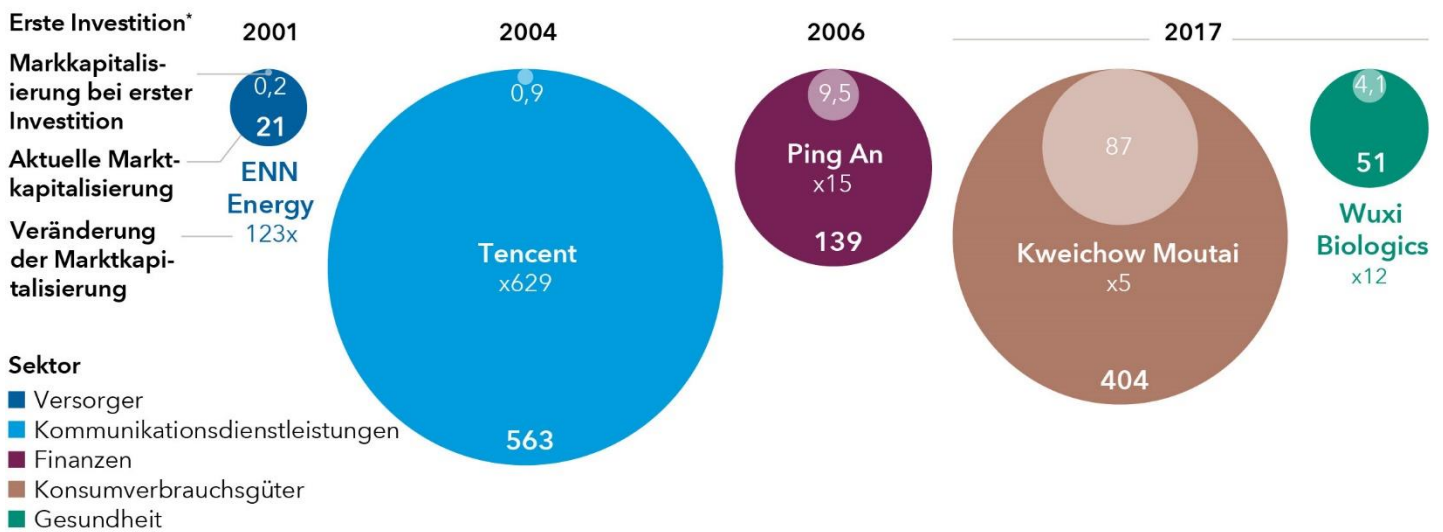
Die Capital Group war einer der ersten ausländischen Investoren in China und ist bereits seit 1993 an diesem Markt aktiv. Unsere Kompetenz und Erfahrung mit China-Anlagen beruht auf unserer langjährigen Erfahrung an den Emerging Markets. 1986 haben wir für die Weltbank die weltweit erste Emerging-Market-Strategie aufgelegt, gefolgt von vielen weiteren.

Seitdem wir in China investieren, haben wir uns an zahlreichen Unternehmen beteiligt, deren Marktkapitalisierung sich nach dem ersten Kauf vervielfacht hat. Anders gesagt, haben wir einige der führenden chinesischen Unternehmen schon früh erkannt.

3. In der ersten Jahreshälfte 2022 schloss WuXi Biologics 59 Neuverträge über integrierte Projekte ab. Quelle: Halbjahresergebnisse 2022 von WuXi Biologics

Unser Schwerpunkt ist langfristiges Wachstum

Marktkapitalisierung unserer größten Aktienpositionen in China (in Mrd. US-Dollar)



Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse. Beispiele nur zur Illustration. Diese Angaben dienen nur der Information. Sie sind kein Angebot, keine Aufforderung und keine Empfehlung zum Kauf oder zum Verkauf der hier erwähnten Wertpapiere oder Anlageinstrumente.

Stand der Daten 31. Dezember 2021, in US-Dollar. * Tag der Erstanlage durch die Capital Group.

Die Qualität und der Umfang der Investmentanalysen der Capital Group zählen schon immer zu unseren wichtigsten Wettbewerbsvorteilen, und wir wollen unsere Ressourcen in der mittlerweile zweitgrößten Volkswirtschaft der Welt weiter ausbauen. Zurzeit beschäftigen wir über 50 Investmentexperten, die Chinesisch sprechen, und über drei Dutzend Experten, die sich gezielt mit China beschäftigen.⁴ Dabei handelt es sich um Portfoliomanager, Analysten und Volkswirte, die sich von verschiedenen Standorten aus mit dem chinesischen Markt befassen, darunter auch Hongkong, wo wir seit 1983 eine Niederlassung haben. Eine der Entwicklungen unserer China-Abteilung ist der Aufbau eines Teams aus Experten für chinesische Branchen, das wir in unsere Investmentgruppe integriert haben. Momentan besteht es aus neun "China Industry Specialists", einem China Affairs Director und einem China Forensic Accounting Analyst mit Sitz in Shanghai.⁵ Die "China Industry Specialists" befassen sich jeweils mit einer Branche oder Industrie wie Technologie, Konsumgüter, Gesundheit und Automobile. Die weitaus meiste Zeit verbringen sie damit, sich mit Mitgliedern ihres großen Netzwerks und Regierungskontakten zu treffen, um neue Erkenntnisse zu Marktentwicklungen zu gewinnen, Kompetenz aufzubauen und Analysen für Entscheider in der gesamten Investmentgruppe zu erstellen.

Wir halten eingehende lokale Analysen vor Ort für den Schlüssel zu erfolgreichen Investitionen in China. Wir haben forensische Wirtschaftsprüfer im Team und erhalten Informationen von Branchenexperten, Volkswirten, Politikwissenschaftlern und natürlich zahlreichen Analysten. Dadurch konnte Capital Group seit Anfang 2021 mehr als 1.500 persönliche Vieraugengespräche mit Unternehmen in China und Hongkong abhalten, von denen über 320 vor Ort stattfanden, obgleich in dieser Zeit Corona-Lockdowns verhängt waren.⁶ Die

4. Stand der Daten 31. Dezember 2021. Quelle: Capital Group

5. Stand der Daten 31. August 2022. Quelle: Capital Group

6. Stand der Daten 31. Juli 2022. Quelle: Capital Group

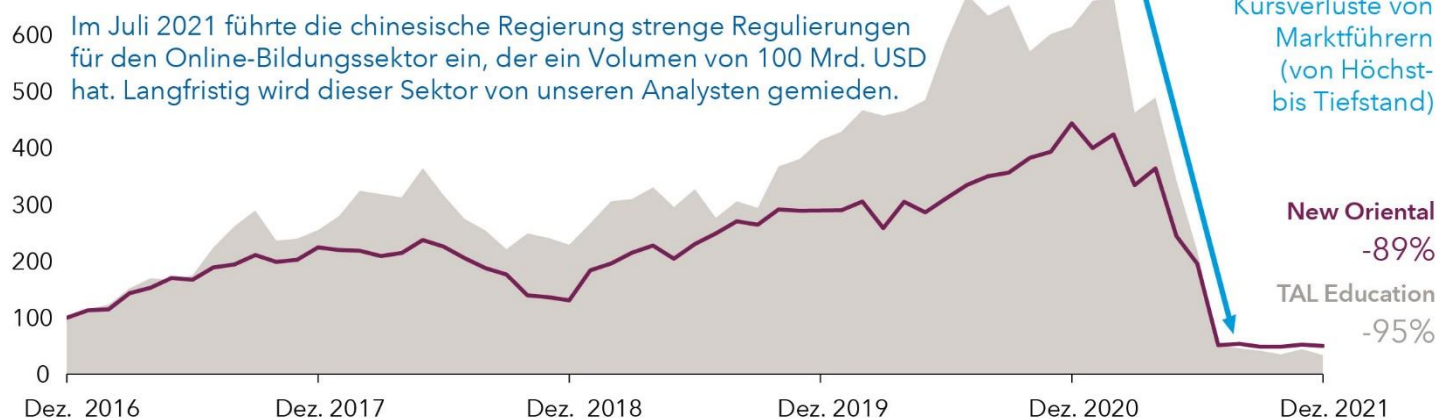
umfassende und eingehende Researchkompetenz von Capital Group hilft uns, Trends und Chancen früh zu erkennen, sodass wir in junge Unternehmen investieren können, die möglicherweise stark wachsen.

Das Investmentresearch von Capital Group ist global ausgerichtet, weil wir überzeugt sind, dass wir ein Unternehmen in einem bestimmten Land nur dann verstehen können, wenn wir die Branche weltweit kennen. Den Austausch zwischen Aktien-, Konjunktur- und Anleihenanalysten stellen wir über ein System sicher, dass wir „Cluster“ nennen, die aus Analyistentteams bestehen, die sich mit denselben oder ähnlichen Branchen befassen. Ein spezielles Konjunkturteam erstellt zusätzliche strategische Analysen. Dadurch entstehen Researchentscheidungen auf der Grundlage von Informationen aus aller Welt. Das Ergebnis sind Investmentthesen zu Unternehmen.

Ein gutes Beispiel dafür, wie Capital Group von dieser weltweiten Zusammenarbeit profitiert, ist, dass wir 2021 keine Aktien aus dem chinesischen Bildungssektor gehalten haben, und zwar schon vor der Reform der außerschulischen Bildung in China. Viele unserer Analysten und Portfoliomanager hatten in ähnliche private Bildungsanbieter in Südkorea investiert, sodass wir wussten, was auf uns zukommen könnte. In Südkorea gibt es bereits seit Jahrzehnten einen wachsenden „Schattenbildungsmarkt“, und die südkoreanische Regierung hatte bereits seit den 1980er-Jahren mehrere Anläufe unternommen, die außerschulische Weiterbildung einzuschränken. Als der private Bildungssektor in China vor der Reform im Jahr 2021 so stark überhitzte, hielten es unsere Analysten für sehr wahrscheinlich, dass die chinesische Regierung mit Verweis auf das soziale Wohlergehen einschreiten würde, und empfahlen unseren Portfoliomanagern, nicht in chinesische Bildungsaktien zu investieren. Das war eine sehr gute Empfehlung, die zu einem hervorragenden Ergebnis führte und uns einmal mehr daran erinnerte, wie wichtig die internationale Zusammenarbeit bei Analysen ist.

Verzicht auf chinesische Bildungsaktien

700 Aktienkurs (USD), umbasiert auf 100



Quellen: Datastream, Capital Group

Andrew Lee ist Investment Director bei Capital Group. Er hat 11 Jahre Investmenterfahrung und ist seit einem Jahr im Unternehmen. Zuvor war er Kundenportfoliomanager mit Schwerpunkt Asien und Großchina bei Barings. Davor war er als Aktienproduktspezialist bei HSBC Global Asset Management tätig. Lee hat einen Bachelor in Business Administration (Rechnungslegung und Marketing) von der Hong Kong University of Science and Technology. Er arbeitet in Hongkong.

Risikofaktoren, die vor einer Anlage zu beachten sind:

- Diese Präsentation ist keine Investmentberatung oder persönliche Empfehlung.
- Der Wert von Anlagen und Erträgen kann schwanken, sodass Anleger ihr investiertes Kapital möglicherweise nicht oder nicht vollständig zurückerhalten.
- Die Ergebnisse der Vergangenheit sind kein Hinweis auf künftige Ergebnisse.
- Wenn Ihre Anlagewährung gegenüber der Währung aufwertet, in der die Anlagen des Fonds denominiert sind, verliert Ihre Anlage an Wert. Durch Währungsabsicherung wird versucht, dies zu begrenzen, aber es gibt keine Garantie, dass die Absicherung vollständig erfolgreich ist.
- Je nach Strategie können Risiken bei Investitionen in festverzinslichen Wertpapieren, Derivative, Emerging Markets und/oder High-Yield-Anleihen auftreten. Emerging-Market-Anlagen sind volatil und ggf. auch illiquide.

Dieses Dokument, herausgegeben von der Capital International Management Company Sàrl (CIMC), 37A Avenue J.F. Kennedy, L-1855 Luxemburg, sofern nicht anders angegeben, dient nur der Information. CIMC wird von der Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF, der Luxemburger Finanzmarktaufsicht) reguliert und ist eine Tochtergesellschaft von Capital Group Companies, Inc. (Capital Group). Die Capital Group trifft angemessene Maßnahmen, um Informationen aus Drittquellen zu beziehen, die sie für verlässlich hält. Das Unternehmen gibt aber keine Garantie und übernimmt keine Verantwortung für die Richtigkeit, Verlässlichkeit oder Vollständigkeit der Informationen. Diese Kommunikation ist weder umfassend noch eine Anlage-, Steuer- oder sonstige Beratung.

In Deutschland ist CIMC über ihre Niederlassung von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) reguliert.

In der Schweiz wird diese Mitteilung von Capital International Sàrl (autorisiert und reguliert von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA)), einer Tochtergesellschaft der Capital Group Companies, Inc. (Capital Group), herausgegeben.

© 2022 Capital Group. Alle Rechte vorbehalten. **CR-424574 STR DE AT CH (DE) P**