

Schroders

2010 – Jahresausblick für China

Laura Luo, Fondsmanagerin für chinesische Aktien bei Schroders, über die Aussichten für 2010



- Die starke Erholung der chinesischen Wirtschaft und die rapide steigenden Vermögenspreise haben Sorgen um eine mögliche Straffung der Geldpolitik ausgelöst. Dies dürfte die Marktstimmung im Jahr 2010 trüben.
- Obwohl die kurzfristige Liquidität scheinbar auf dem Höhepunkt ist, wird die Regierung wahrscheinlich nicht wesentlich von ihrer wachstumsfördernden Strategie abweichen.
- Trotz des Gegenwinds für die weltweite Konjunktur konzentrieren wir uns weiterhin auf hochwertige inländische Unternehmen mit solidem und transparentem Gewinnwachstum.

„Unserer Ansicht nach wird ein Tauziehen zwischen Straffung und Liquidität die Richtung chinesischer Aktien 2010 bestimmen. Die Märkte reagieren dabei sehr empfindlich auf politische Stellungnahmen oder Anhaltspunkte für eine Straffung.“

Bedenken über eine mögliche Weltwirtschaftsdepression wurden 2009 konsequent verdrängt, wobei China beim Aufschwung voranmarschierte. Der chinesischen Regierung muss zugestanden werden, dass sie schnell auf den Abschwung reagierte und mit dynamische Zinssenkungen und einer Steigerung von Kreditvergabe und Staatsausgaben Liquidität in das System pumpte – vielleicht jedoch mit zu viel Energie. Denn nun löst der außergewöhnliche Umschwung in der chinesischen Wirtschaft die Angst vor Wertblasen und Inflation aus und führt zu Spekulationen, wann sich die Behörden von dieser extrem lockeren Geldpolitik verabschieden werden. Auch wenn es noch verfrüht sein mag: Unserer Meinung nach wird dieser schwierige Balanceakt, das Wirtschaftswachstum auf nachhaltigem Pfad zu halten, die Aussichten chinesischer Aktien im Jahr 2010 bestimmen. Zusätzlich werden Phasen erhöhter Volatilität auftreten, sobald sich Zeichen für eine monetäre Straffung mehren (z. B. Einschränkung der Kreditvergabe oder Erhöhung des Mindestreservesatzes für Banken und Zinserhöhungen).

Markt im Zwiespalt zwischen guten Makrodaten und Liquiditätssorgen

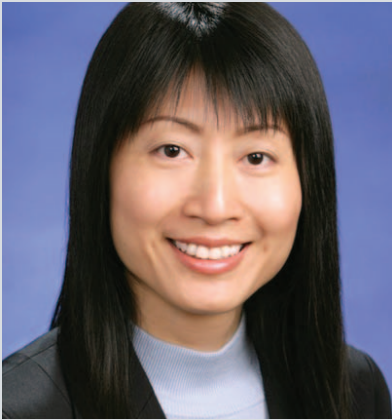
Chinesische Aktien erlebten 2009 große Schwankungen. Dabei bekam der Markt der inländischen A-Anteile die größte Wucht der scharfen Bewegungen zu spüren. Da die Unsicherheiten bestehen bleiben, dürfte sich dies bis in das Jahr 2010 hinein fortsetzen. Sicher scheint allerdings, dass die Märkte zwischen starken Makrodaten auf der einen und Liquiditätsproblemen auf der anderen Seite hin- und herschwanken werden. Wir sind der Ansicht, dass der wirtschaftliche Impuls auf dem Weg in das Jahr 2010 sowohl auf Makroebene als auch in Bezug auf die Gewinne stark bleibt – gestützt von massiven staatlichen Kredit- und Investitionsprogrammen sowie der niedrigen statistischen Basis im 4. Quartal 2008 und im 1. Quartal 2009. Allerdings dürften die staatlichen Ausgaben im Jahr 2010 zurückgehen.

Die Geldpolitik dürfte expansiv bleiben. Im Gegensatz zum Westen, wo die Banken immer noch zögernd mit der Kreditvergabe sind, musste Peking lediglich Richtlinien erlassen, um das Bankensystem in Stellung zu bringen. Es wird damit gerechnet, dass 2009 neue Darlehen in der enormen Höhe von 10 Billionen Renminbi (1,47 Billionen US-Dollar) ausgegeben werden. Dass sich die Kreditvergabe der Banken 2010 in diesem Tempo wiederholt, ist unwahrscheinlich. Wir prognostizieren, dass die Vergabe neuer Kredite auf die immer noch immense Summe von rund 7 bis 8 Billionen Renminbi (1,03 bis 1,17 Billionen US-Dollar) zurückfallen wird. Die außergewöhnliche Zunahme der Aktivitäten hat allerdings Bedenken aufkommen lassen, dass neue faule Kredite und zukünftig Blasen entstehen. Denn viele Banken erhalten von behördlicher Seite Warnungen, die übermäßige Kreditfinanzierung zu drosseln und sicherzustellen, dass neue Darlehen in die reale Wirtschaft geleitet werden. Trotz positiver Folgen für das Wirtschaftswachstum könnten dadurch weitere Erholungen an den Aktien- und Immobilienmärkten ausgebremst werden.



Schroders

Mehr als 200 Jahre Investments für Ihre Zukunft



Laura Luo,
Fondsmanagerin für chinesische
Aktien bei Schroders

Laura Luo verfügt über 15 Jahre Anlagentätigkeit und ist CFA Charterholder.

Sie kam 2001 als Research-Analystin zu Schroders und managt seit 2002 China/Hongkong-Portfolios.

„In Bezug auf die weltweite Konjunktur sind wir wenig zuversichtlich. Deshalb gehen wir verstärkt in die Defensive und konzentrieren uns auf hochwertige inländische Titel, die durch bessere Bewertungen, Transparenz und solides Gewinnwachstum überzeugen.“

Die Märkte reagieren sehr empfindlich auf politische Stellungnahmen oder Anhaltspunkte für eine Straffung. Dadurch entsteht ein Überhang an den Märkten, der durch die Furcht genährt wird, dass ein möglicher Entzug der wirtschaftlichen Unterstützung dem Aufschwung schadet. Zwar muss sich die Regierung irgendwann Strategien für den Ausstieg überlegen, doch wann dieser Zeitpunkt kommen wird, lässt sich immer noch schwer bestimmen. Abgesehen davon glauben wir, dass einer der größten Schwerpunkte 2010 die Inflation sein wird. Eine steigende Inflation könnte die Regierung unter Druck setzen, die Zinsen in der zweiten Jahreshälfte wieder zu erhöhen.

Wachstumsorientierte Politik geht weiter, aber stärkere Verlagerung zum Verbraucher

Auch wenn die kurzfristige Liquidität scheinbar ihren Höhepunkt erreicht hat, so wird die Regierung weiterhin an ihrer Politik feilen. Daher ist eine Kehrtwende in der wachstumsorientierten Strategie unwahrscheinlich, wenn sich der Export nicht sehr viel stärker erholt. Trotz einer Erholung liegen die Exportzahlen immer noch deutlich unter dem Stand vor der Krise. Wir rechnen nicht damit, dass sie dieses Niveau in absehbarer Zeit überhaupt wieder erreichen können. Denn zuvor müssen sich die Industrieländer erst noch durch einen mühseligen und langwierigen Entschuldungsprozess arbeiten.

Investitionen in die Infrastruktur und Exporte waren lange Zeit die größten Motoren des wirtschaftlichen Wachstums. Doch jetzt versucht die Regierung, die Wirtschaft verstärkt in Richtung Privatkonsum zu lenken. Im vergangenen Jahr führte Peking eine Reihe von Maßnahmen durch, um den Verbrauch in den Privathaushalten anzukurbeln – mit einigem Erfolg. Der Binnenkonsum hat sich während des Abschwungs erstaunlich gut gehalten, mit besonderer Umsatzstärke im Haushaltsgeräte- und Automobilbereich. Eine Fortführung dieser Neuausrichtung der Wirtschaft hin zu verbrauchergestütztem Wachstum ist unserer Meinung nach wahrscheinlich. Sie wird gefördert durch die zunehmende Urbanisierung, wachsende Einkommen und den Ausbau des sozialen Sicherheitsnetzes (z. B. Investitionen in Gesundheitswesen, Altersversorgung und Bildung) und dürfte zu einer Qualitätsverbesserung des chinesischen Wirtschaftswachstums führen.

Inländische Unternehmen mit transparentem und solidem Gewinnwachstum dürften besser abschneiden

Aufgrund unserer weniger zuversichtlichen Sicht der weltweiten Konjunktur für 2010 gehen wir weiterhin verstärkt in die Defensive und konzentrieren uns auf hochwertige inländische Titel, die durch bessere Bewertungen, Transparenz und solides Gewinnwachstum überzeugen. Insbesondere halten wir Ausschau nach Möglichkeiten in den Sektoren, die von den Trends zu verstärkter Infrastruktur- und Konsumausgaben profitieren. Das Gleiche gilt für Titel, die an der Verbesserung im Immobilienmarkt beteiligt sind. Andererseits meiden wir viele zyklische Wertpapiere, die stark überbewertet erscheinen und am stärksten von den weltweiten Nachfragetrends abhängen.

Zum jetzigen Zeitpunkt liegen die Handelswerte am Gesamtmarkt etwas über den historischen durchschnittlichen Bewertungen. Wir sind der Überzeugung, dass es auf Anlegerseite unrealistisch optimistische Erwartungen in Bezug auf einige Titel gibt. Daher halten wir eine kluge Auswahl für wichtig, besonders in China, wo die Überinvestitionen in vielen Branchen weiterhin zu schlechten Renditen führen. Disziplin bei unserem Investmentansatz zu wahren und uns unbeirrt auf die langfristigen Gewinner zu konzentrieren, ist daher für uns das A und O. Auch wenn uns dadurch einige kurzfristige Gewinne entgehen können: Unsere Strategie dürfte sich für die Anleger auf längere Sicht auszahlen. Denn entscheidend für die Wertentwicklung ist weniger das Momentum. Es zählen vielmehr starke Fundamentaldaten wie gute Geschäftsführung, hohe Transparenz sowie solide Bilanzen und Gewinne.