



MARKET INSIGHT

Mai 2017



IST DIE STARKE PERFORMANCE IN ASIEN NACHHALTIG?

Aktien aus Asien lieferten in den ersten vier Monaten des Jahres solide Renditen. Sie waren vor allem durch die Belebung des globalen Handels angetrieben, was einen Anstieg des Wachstums und eine Trendwende bei den Gewinnerwartungen zur Folge hatte. Die Risiken im Zusammenhang mit Donald Trump, auf die wir in unserer Publikation Insights im Januar hingewiesen haben, sind nicht eingetreten. Nach den scharfen Tönen im Wahlkampf geht Präsident Trump inzwischen pragmatischer an internationale Themen heran. Trump stuft China nicht mehr als Währungsmanipulator ein und hat durch den Umgang mit Nordkorea bestätigt, dass die USA ihre militärische Präsenz in der Region aufrechterhält. Nachdem es Trump nicht gelungen ist, Obamacare abzuschaffen, sind auch die Erwartungen an seine Fähigkeit gesunken, die Steuerreform und das angekündigte umfangreiche Infrastrukturinvestitionsprogramm umzusetzen, sodass die Inflationserwartungen zurückgegangen sind. Der US-Dollar hat am stärksten unter dem Ende des Trump-Reflationshandels gelitten. Dies kam den asiatischen Märkten zugute, die zulegen konnten.

Die Tabelle und der Chart unten zeigen

die Wertentwicklung im bisherigen Jahresverlauf und die aktuellen Bewertungen diverser Märkte in Asien. Es ist ersichtlich, dass Währungsgewinne in mehreren Märkten deutlich zur Performance beigetragen haben, insbesondere in Korea, Taiwan und Indien.

Indien - Langfristiges Wachstum

Indien ist 2017 einer unserer bevorzugten Märkte. Dies hat sich bisher ausgezahlt. Es war der Markt mit der besten Wertentwicklung in US-Dollar (+18,8 %) in Asien. Die schlimmsten Folgen der Demonetarisierung im November letzten Jahres sind überstanden und angesichts des starken Ergebnisses der BJP-Partei von Premierminister Narendra Modi bei den jüngsten regionalen Parlamentswahlen (die BJP gewann über zwei Drittel der Sitze in Uttar Pradesh, dem bevölkerungsreichsten Bundesstaat Indiens) sind die Chancen für eine Wiederwahl Modis im Jahr 2019 gestiegen. Er erhielt damit auch das Mandat für die Durchführung weiterer Strukturreformen.

Zwei wichtige Initiativen werden unter anderem bereits von der Regierung vorangetrieben: Zum einen Aadhaar, das weltweit grösste Projekt zur

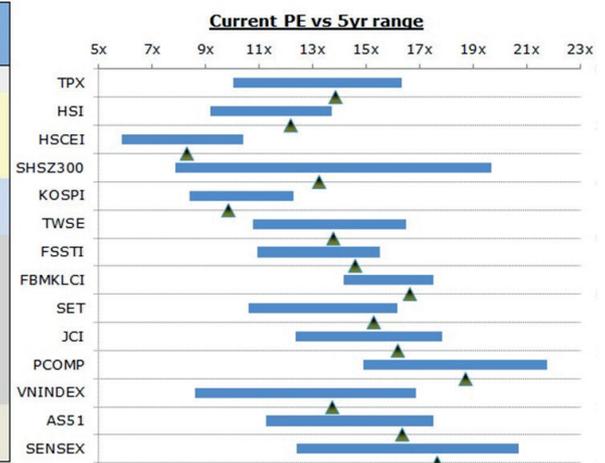
biometrischen Erfassung, bei dem alle Einwohner Indiens registriert und jedem eine Identifikationsnummer zugeordnet wird (bis März 2017 sollen bereits 1,1 Milliarden Inder registriert worden sein). Und zum anderen die Einführung der GST (Goods and Service Tax) im Juli, wodurch eine Harmonisierung des Steuersystems des Landes vorgenommen wird. Das wird das Geschäftsleben in Indien erleichtern. Die Erwartungen sind hoch, dass die angekündigten Arbeitsmarkt- und Landreformen in der zweiten Amtszeit von Premierminister Modi erfolgreich angegangen werden, wenn sich die BJP eine Mehrheit im indischen Oberhaus sichern kann. Der indische Markt ist zwar relativ hoch bewertet. Unterstützend wirkt jedoch das Gewinnwachstumspotenzial angesichts des günstigen wirtschaftlichen Umfelds. Wir rechnen mit einem starken langfristigen Wachstum in Indien und schätzen den Markt daher weiterhin positiv ein.

Südkorea - Allen geopolitischen Sorgen zum Trotz

Überraschenderweise war Südkorea der Markt mit der zweitbesten Performance in Asien. Der KOSPI legte um 16,4 % zu, wobei fast die Hälfte des Anstiegs

26 Apr 17

Indices	YTD Return %		Current PE (x)	Forward PE (x)	Est YoY EPS Gr. %	PE history	
	CCY	USD				5yr Low	5yr High
TPX	0.8	5.7	13.9	12.9	7.8	10.0	16.3
HSI	11.2	10.8	12.2	11.1	9.4	9.2	13.7
HSCEI	9.3	9.0	8.3	7.6	9.3	5.9	10.4
SHSZ300	4.0	4.9	13.3	11.7	13.2	7.9	19.7
KOSPI	8.7	16.4	9.9	9.2	6.8	8.4	12.3
TWSE	6.5	14.6	13.8	12.9	6.5	10.8	16.5
FSSTI	9.8	14.0	14.6	13.6	7.1	10.9	15.5
FBMKLCI	7.6	10.6	16.6	15.7	6.1	14.2	17.5
SET	1.3	5.5	15.3	13.7	11.8	10.6	16.2
JCI	7.3	9.3	16.2	14.1	14.6	12.4	17.8
PCOMP	12.6	12.2	18.7	16.8	11.2	14.9	21.7
VNINDEX	6.4	6.6	13.7	12.0	14.9	8.6	16.8
AS51	4.4	9.1	16.3	15.7	4.3	11.3	17.5
SENSEX	12.5	18.8	17.6	14.9	18.8	12.4	20.7



«Performance und Bewertungen der asiatischen Märkte»

jedoch auf den Südkoreanischen Won (KRW) zurückzuführen war. Diese Entwicklung gab es trotz der geopolitischen Risiken, denen das Land ausgesetzt ist: Amtsenthebung der früheren Präsidentin Park Geun Hye und die damit im Zusammenhang stehende Festnahme des CEO von Samsung, Risiko einer Eskalation und militärischen Konfrontation mit Nordkorea sowie weiche Sanktionen Chinas gegen Südkorea aufgrund der Stationierung des US-Raketenabwehrsystems THAAD. Möglicherweise nimmt der Markt bereits eine Verbesserung der Situation nach den Präsidentschaftswahlen am 9. Mai 2017 vorweg. Es wird erwartet, dass der neue Präsident neben einer expansiven Fiskalpolitik zur Ankurbelung der Binnennachfrage auch versuchen wird, die Spannungen mit China auf diplomatischem Wege zu lösen. Der koreanische Markt ist insgesamt zwar nicht hoch bewertet, das Gewinnwachstum bleibt jedoch schwach. Deshalb beschränken wir unser Engagement auf ausgewählte koreanische Unternehmen mit solidem Wachstumspotenzial.

China - Unerwartete Outperformance
Mitte März wies der chinesische Aktienmarkt eine der besten Wertentwicklungen in Asien auf: Er verzeichnete in der Spitze ein Plus von 12,5 %. Chinesische Aktien haben seitdem eine Korrektur erfahren. Die Renditen sind jedoch nach wie vor solide (H-Aktien +9 %), was zum Teil auf die überraschend starken Konjunkturdaten in diesem Jahr zurückzuführen ist. Das BIP-Wachstum lag im 1. Quartal 11,8 % gegenüber dem Vorjahr - der höchste Zuwachs seit 20 Quartalen. Die guten Zahlen wurden jedoch wahrscheinlich durch den Aufbau von Lagerbeständen im Industriesektor, beispielsweise dem Stahlsektor, angetrieben. Die Wachstumsrate dürfte aus unserer Sicht nicht nachhaltig sein, da die Zentralbank die Geldpolitik strafft, was sich negativ auf das Kreditwachstum auswirkt. Dies dürfte zusammen mit den Massnahmen zur Abkühlung des Immobiliensektors in den nächsten Quartalen zu einer Abschwächung des chinesischen Wachstums führen. Ein weiterer Positivfaktor waren die abnehmenden Spannungen zwischen China und den USA nach dem Treffen von Präsident Trump und Xi in Mar-a-Lago im April. Nun wird mit Spannung erwartet, welche Zugeständnisse vereinbart werden, um das bilaterale

Handelsdefizit im Rahmen des 100-Tage-Plans zu verringern. Der 100-Tage-Plan wird wahrscheinlich die Erkenntnisse eines Berichts berücksichtigen, den Trump per Dekret in Auftrag gegeben hat, um die spezifischen Ursachen für die Handelsdefizite der USA mit 16 Ländern aufzuzeigen. China steht ganz oben auf der Liste der Länder, da es einen Handelsüberschuss von 347 Milliarden US-Dollar gegenüber den USA aufweist. Weitere Länder aus Asien sind Japan, Vietnam, Korea, Malaysia, Indien, Thailand, Taiwan und Indonesien. Während chinesische H-Aktien im Vergleich zu den anderen asiatischen Märkten noch immer am niedrigsten bewertet sind - sie werden mit einem Forward-KGV von nur 7,6 gehandelt - besteht nach wie vor das Risiko protektionistischer Massnahmen. Wir bleiben gegenüber China neutral eingestellt.

Japan - Gibt es eine Aufholjagd?

Der japanische Aktienmarkt hat sich im laufenden Jahr bisher schwach entwickelt, da er von dem stärkeren Yen belastet wurde. Japan profitiert jedoch wie andere asiatische Volkswirtschaften von der Erholung des Welthandels - der PMI für das verarbeitende Gewerbe stieg im April auf 52,8 und lag damit den achten Monat in Folge im Expansionsbereich. Dies ermöglichte es den japanischen Unternehmen, ihre Lagerbestände abzubauen. Das trieb die Erzeugerpreise nach oben, was die Gewinnerwartungen steigen liess. Japanische Aktien sind nach wie vor attraktiv bewertet. Der Topix wird mit einem Forward-KGV von 12,9 gehandelt, was ein deutlicher Abschlag gegenüber anderen entwickelten Märkten ist. Die bessere Stimmung gegenüber europäischen Vermögenswerten und dem Euro (im Vergleich zum JPY) nach den Wahlen in Frankreich könnte der Auslöser für eine Erholung japanischer Aktien sein. Deshalb schätzen wir den japanischen Markt derzeit optimistisch ein. Die Märkte in Asien werden im späteren Jahresverlauf wahrscheinlich unter Druck geraten, vor allem wenn sich der US-Dollar erholt. Die globale Konjunkturverbesserung und die stärkeren Fundamentaldaten einzelner asiatischer Schwellenländer deuten jedoch darauf hin, dass die solide Performance in Asien nicht nur ein Strohfeuer ist.



DARYL LIEW

SENIOR PORTFOLIO MANAGER,
SINGAPORE

“Überraschenderweise war Südkorea der Markt mit der zweitbesten Performance in Asien..”

WICHTIGER HINWEIS - Dieses Dokument wird von der REYL & Cie Holding AG oder / und einem ihrer Organe (im Folgenden „REYL“ genannt) herausgegeben und dient lediglich zu Informationszwecken und ist für die interne Verwendung bestimmt. Diese Dokument stellt weder eine persönlich Empfehlung noch ein Angebot oder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, Bank- oder Anlageprodukten dar. Der Inhalt ist nur für den persönlichen Gebrauch des Empfängers bestimmt. Er darf weder vollumfänglich noch teilweise kopiert, reproduziert, verbreitet oder an Dritte weitergegeben werden. Nichts in diesem Dokument stellt eine Anlage-, rechtliche, buchhalterische oder steuerliche Beratung oder eine Zusicherung dar, dass eine Anlage oder Strategie für die jeweiligen persönlichen Umstände angemessen oder geeignet ist. Alle Anlageentscheidungen liegen in der alleinigen Verantwortung des Empfängers und stützen sich ausschliesslich auf die Einschätzung seiner persönlichen Umstände sowie seiner eigenen Interpretation der Informationen. Die Informationen und Daten dieses Dokuments stammen aus Quellen, die als zuverlässig angesehen werden; dennoch haftet oder garantiert REYL, ihre Verwaltungsratsmitglieder, Direktoren, Mitarbeiter, Vertreter und Aktionäre, weder jetzt noch zukünftig und weder ausdrücklich noch implizit für die Zuverlässigkeit, Richtigkeit oder Vollständigkeit dieses Dokuments oder der Daten, die diesem Dokument zugrunde liegen und übernimmt keine Verantwortung dafür, dass irgendeine Person auf die Angaben in diesem Dokument vertraut. Im Besonderen wird keine Haftung oder Garantie für die Erreichung oder Angemessenheit zukünftiger Prognosen, Ziele, Einschätzungen oder Vorhersagen, die dieses Dokument enthält, übernommen.

Der Wert einer Kapitalanlage sowie der mit ihr erzielte Ertrag kann sowohl steigen als auch sinken, und Anleger erhalten den investierten Betrag unter Umständen nicht in vollem Umfang zurück. Die in der Vergangenheit erzielte Performance ist kein zuverlässiger Massstab für die zukünftige Wertentwicklung. Das Dokument wurde von einer Abteilung erstellt, die nicht der organisatorischen Einheit der Finanzanalyse unterstellt ist. REYL unterliegt unterschiedlichen rechtlichen und regulatorischen Anforderungen, und es kann vorkommen, dass möglicherweise daher Wertpapiere und Anlageprodukte nicht in allen Rechtsordnungen und /oder für alle Personen angeboten werden können. REYL hat nicht die Absicht, Wertpapiere und Anlageprodukte in Ländern und Rechtsordnungen anzubieten, wo dies rechtlich und aufsichtsbehördlich untersagt ist. Den Empfängern dieses Dokuments wird daher empfohlen, sich dementsprechend persönlich lokal zu informieren.