



# MARKTANALYSE

DEZEMBER 2015

WEALTH MANAGEMENT

CORPORATE & FAMILY GOVERNANCE

CORPORATE ADVISORY & STRUCTURING

ASSET SERVICES

ASSET MANAGEMENT

# Marktanalyse



INSIGHT - DEZEMBER 2015

## Ansicht aus Asien

Die Feiertage zum Jahresende sind eine Zeit der Besinnung, eine Gelegenheit, eine Pause einzulegen und die Ereignisse des Jahres Revue passieren zu lassen, aber auch, nach vorne zu blicken und Strategien für das kommende Jahr zu entwickeln. Wir wollen in bewährter Tradition einen Blick in unsere Kristallkugel werfen um zu sehen, was 2016 für bestimmte asiatische Länder bereit hält.

### Stabilisierung der Wirtschaft in China

Beginnen wir mit dem wichtigsten Thema: China, wo wir weiterhin mit einer Stabilisierung der Wirtschaft rechnen. Die jüngsten Einkaufsmanagerindizes für den November fielen uneinheitlich aus, deuteten aber auf eine Umorientierung der Wirtschaft von der Fertigung (der offizielle Einkaufsmanagerindex für den Fertigungssektor lag im November bei 49,6 Punkten) auf Dienstleistungen und den Konsum hin (der Index für den Dienstleistungssektor verbesserte sich auf 53,6). Wir sind überzeugt, dass sich dieser Trend fortsetzt. Darüber hinaus rechnen wir mit weiteren Senkungen der Zinssätze und des Mindestreservesatzes für Banken, da die Inflation weitgehend unter Kontrolle ist. Zusammen mit einer Belebung der Infrastrukturinvestitionen und einer Erholung im

Immobiliensektor sollten diese Massnahmen dem Land ermöglichen, das revidierte Wachstumsziel von 6,5% zu erreichen. Eine stabile Wirtschaft in China ist wichtig, denn sie hat direkte Auswirkungen auf die übrigen Länder in Asien.

Die Ankündigung des Internationalen Währungsfonds, dass der chinesische Yuan in den Korb der Reservewährungen für seine Sonderziehungsrechte (SZR) aufgenommen werde, ist ebenfalls eine wichtige Entwicklung. Dies ist nicht nur eine formelle Anerkennung, dass China zu einer wirtschaftlichen Supermacht herangewachsen ist, sondern deutet auch auf eine weitere Liberalisierung des chinesischen Finanzsektors hin. In dieser Hinsicht steht zu erwarten, dass die Öffnung des Börsenhandels zwischen Shenzhen und Hongkong („Shenzhen-Hong Kong Stock Connect“) in der ersten Hälfte des Jahres 2016 realisiert wird, ebenso wie weitere Massnahmen zur Entwicklung des Inlandsanleihenmarktes.

### Konjunkturerholung in Indien

In einer möglicherweise wichtigen Entwicklung sind beim anderen Riesen in Asien, Indien, Anzeichen zu erkennen,

dass sich die Konjunkturerholung auch 2016 noch fortsetzen könnte. Derzeit wird ein BIP-Wachstum von 7,5% erwartet (im 3. Quartal wuchs das BIP zum Vorjahr um 7,4%). Indien enttäuschte im Jahr 2015 allgemein, da die Erwartungen an Premierminister Modi viel zu gross waren. Nun sieht es jedoch besser aus, da viele Projekte, die bisher im bürokratischen Sumpf stecken geblieben waren, allmählich wiederbelebt werden, während der Binnenkonsum dank höherer frei verfügbarer Einkommen in den Städten anzieht (die siebte Lohnkommission sollte die Ausgaben ankurbeln, da die Einkommen steigen). Der Rückgang der Rohstoffpreise mindert zudem den Inflationsdruck, sodass die Reserve Bank of India expansive geldpolitische Massnahmen umsetzen konnte. Das indische Leistungsbilanzdefizit und die Höhe der notleidenden Kredite im Bankensektor werfen zwar immer noch Fragen auf, aber diese Probleme sind allgemein unter Kontrolle und dürften nachlassen, wenn das erwartete Wirtschaftswachstum eintritt.

### Vietnam, ein aufgehender Stern, die Philippinen immer noch stark

Im Jahr 2015 standen die Volkswirtschaften Südostasiens

**DARYL LIEW**, HEAD OF PORTFOLIO MANAGEMENT, REYL SINGAPORE PTE. LTD.



allgemein unter Druck. Die Philippinen waren der einzige Lichtblick, und Vietnam scheint jetzt nachzuziehen. Die Philippinen waren in den letzten Jahren eine der wachstumsstärksten Volkswirtschaften in Asien, da der pragmatische Führungsstil von Präsident Aquino Investitionen im Inland angekurbelt hat, was wiederum einen Boom am lokalen Immobilienmarkt in Gang setzte und den Binnenverbrauch steigen liess. Es wird jedoch befürchtet, dass sich die Wirtschaft 2016 abkühlen und das Wachstum unter 6% sinken könnte. Darüber hinaus bestehen politische Risiken, da das Land

auf ein Wahljahr zusteuert. Die Märkte fragen sich, wer der neue Präsident wird und ob er oder sie die gute Arbeit der Regierung Aquino fortsetzen kann.

Die vietnamesische Wirtschaft befindet sich am Beginn einer kräftigen Erholung im Jahr 2016 und gilt als eine der grössten Nutzniesserinnen der kürzlich unterzeichneten Transpazifischen Partnerschaftsvereinbarung (TPP). Mit seinem grossen Reservoir an gut ausgebildeten kostengünstigen Arbeitskräften zieht Vietnam arbeitsintensive Branchen an, die Fertigungsstätten im Land eröffnen. Einer der wichtigs-

ten Exportartikel aus Vietnam sind derzeit Samsung-Smartphones. Dies ist ein Zeichen für den Fertigungsboom im Land. Die TPP dürfte diese Entwicklung weiter beschleunigen. Darüber hinaus ist die vietnamesische Regierung auch entschlossen, Sektoren zu öffnen, die bisher für ausländische Engagements geschlossen waren. Zum Beispiel dürfen Ausländer jetzt Immobilien kaufen und es ist davon die Rede, die Begrenzungen für Auslandseigentum am inländischen Aktienmarkt zu lockern.

#### Die übrigen Länder in Südostasien stehen vor Herausforderungen

Thailand, Indonesien, Malaysia und Singapur sind jedoch weiter mit Problemen konfrontiert und die Aussichten bleiben schwierig. Malaysia litt unter dem Ölpreisverfall und dem 1MDB-Skandal, der an der Legitimität des Führungsanspruchs von Ministerpräsident Najip Razak rüttelte. Ähnlich wie Indien enttäuschte Indonesien in diesem Jahr ebenfalls, da es Präsident Joko Widodo nicht gelang, eine Kehrtwende der Wirtschaft einzuleiten, während die indonesischen Märkte weiter unter einer Kapitalflucht leiden. Thailand ist ebenfalls mit einer ganzen Reihe von Problemen konfrontiert. Diese reichen von terroristischen Bombenanschlägen, die dem Tourismus schaden, über fehlende Massnahmen der Militärführung zur Unterstützung der Wirtschaft bis zur Verlangsamung der Konsumausgaben, da die thailändischen Konsumenten mit einer der höchsten Verschuldungsquoten in Asien kämpfen. In Singapur hat sich das Wachstum indes signifikant auf etwas über 2% abgeschwächt, da sich das Land um eine wirtschaftliche Umorientierung zu einem nicht mehr von der Bevölkerungsentwicklung, sondern von der Produktivität getragenen Wachstum bemüht.

Trotz dieser Probleme gibt es einige Faktoren, die sich in diesen Problemländern 2016 zum Besseren wenden könnten. In Indonesien sind zum Beispiel Anzeichen einer Verbesserung des Konsums und der Investitionen zu erkennen. Dies könnte

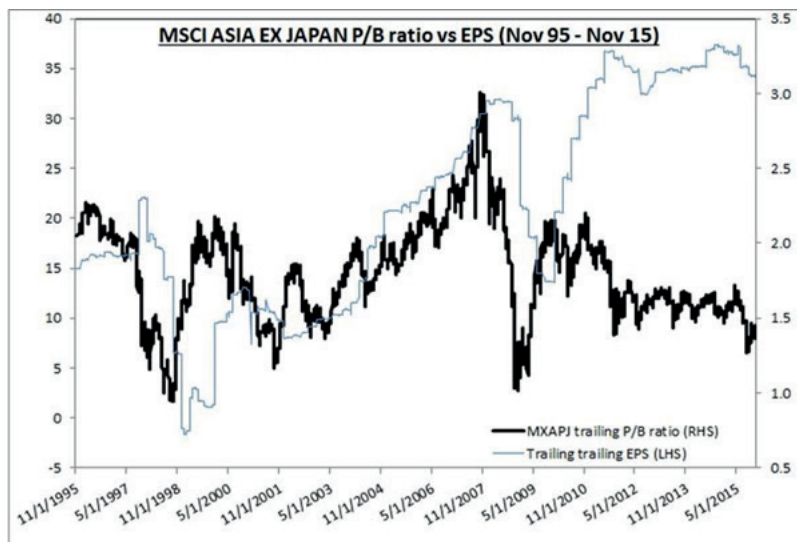
zu einer Erholung der Unternehmensgewinne führen.

#### Asiatische Märkte immer noch attraktiv bewertet

Die asiatischen Aktienmärkte haben ein turbulentes Jahr hinter sich. Auf den guten Jahresauftakt, bei dem der MSCI Asia ex-Japan Index im April den Höhepunkt erreichte, folgte eine steile Korrektur bis September, bevor sich der Markt im Oktober wieder erholte. Ende November liegt der Index aber immer noch 12% im Minus und dürfte auch in diesem Jahr ein negatives Gesamtergebnis vorweisen.

Die Bewertungen sind jedoch weiterhin ziemlich attraktiv. Die Abbildung unten zeigt, dass sich das Kurs-Buch-Verhältnis des MSCI Asia ex-Japan Index auf Basis der letzten vier Quartale nahe an den Niveaus bewegt, die es nach dem Platzen der Technologieblase 2001 erreicht hatte, und nicht weit von den Tiefstwerten der Asienkrise und der grossen Finanzkrise von 2001 entfernt ist. Interessanterweise ist die enge Korrelation zwischen den Gewinnen und dem Kurs-Buch-Verhältnis seit der grossen Finanzkrise nicht abgerissen. Dies ist auf die stetig sinkenden Eigenkapitalrenditen asiatischer Unternehmen seit 2010 zurückzuführen, eine mögliche Folge des allgemeinen Schuldenabbaus der Unternehmen und des Drucks auf die Nettomargen, während die Gewinnerwartungen immer weiter zurückgenommen wurden. 2016 könnte jedoch das Jahr sein, in dem die Eigenkapitalrenditen asiatischer Unternehmen wieder zu steigen beginnen, was zu einer Höherbewertung asiatischer Aktien führen könnte.

Tatsächlich neigen die asiatischen Aktienmärkte dazu, vor dem Beginn eines Zinsstraffungszyklus der US-Notenbank zu korrigieren, sich dann aber nach der ersten Zinserhöhung wieder zu erholen. Wenn sich die Geschichte wiederholt, wird eine Zinserhöhung der Fed im Dezember die Voraussetzungen für eine gute Entwicklung asiatischer Aktien im Jahr 2016 schaffen.





•  
[www.reyl.com](http://www.reyl.com)  
•

•  
**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.

•