



MARKTANALYSE

OKTOBER 2015

WEALTH MANAGEMENT

CORPORATE & FAMILY GOVERNANCE

CORPORATE ADVISORY & STRUCTURING

ASSET SERVICES

ASSET MANAGEMENT

Marktanalyse



INSIGHT - OKTOBER 2015

Ansicht aus Asien

Trübe Situation in Asien dürfte im 4. Quartal aufklaren

In der Regel haben wir aus unserem Büro hier in Singapur einen schönen Ausblick. Dieser Tage wird das markante Marina Bay Sands jedoch von einem dichten Dunstschleier verhüllt und die nahe gelegene Sentosa-Insel ist gar nicht mehr zu sehen. Die schlechten Sichtverhältnisse sind auf die jährlichen Brandrodungen in den indonesischen Agrarregionen Sumatra und Kalimantan zurückzuführen. Die schlechte Luftqualität führte zur Schliessung von Schulen in Singapur und Malaysia und kostet die Region schätzungsweise 14 Mrd. USD.

Die Aussichten für Asien und die Schwellenländer waren ähnlich unsicher, sodass nach Angaben des Institute of International Finance im 3. Quartal schätzungsweise 40 Mrd. USD aus der Region abgezogen wurden, der höchste Kapitalabfluss seit der Finanzkrise von 2008. Bloomberg meldet auch, dass in dieser Zeit über 5 Mrd. USD aus indonesischen, thailändischen und philippinischen Aktien herausgenommen wurden, da sich das Vertrauen der Anleger in der Region aufgrund der Besorgnis über China stark eintrübte. Die Verfassung der chinesischen

langfristig positiv auswirken. Kurzfristig führte sie jedoch zu einem Einbruch bei den Ausgaben im Inland (Bewirtung/Geschenke) und insbesondere zu einer Lähmung des Staats, da Beamte aus Furcht vor einer künftigen Strafverfolgung zögern, Entscheidungen zu treffen. Es ist bemerkenswert, dass sich die lokalen Sachinvestitionen in China seit dem Beginn der Anti-Korruptionskampagne mehr als halbiert haben.

Zweitens trug die strukturelle Neuausrichtung vom exportabhängigen Wachstum zu einer stärker auf den Binnenkonsum ausgerichteten Wirtschaft ebenfalls zur Verlangsamung des Wachstums bei. Während die Verschlechterung der chinesischen Export- und Fertigungszahlen grosse Aufmerksamkeit auf sich zog, wird die Tatsache, dass der Dienstleistungssektor in China weiter wächst, kaum beachtet. Dies ist an den Abweichungen zwischen den Einkaufsmanagerindizes für den Fertigungs- und den Dienstleistungssektor Chinas abzulesen: Während sich der Fertigungssektor weiter abschwächt (der Fertigungsindex von 49,8 Punkten im September deutet mit dem Wert unter 50 auf eine Kontraktion hin), setzt der

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

Wirtschaft bereitet ebenso Sorge wie die Volatilität der Aktien und der Währung des Landes. Die Unsicherheit über die bevorstehende Zinserhöhung in den USA trägt ebenfalls zur Nervosität bei, da die Anleger das «Taper Tantrum» von 2013 noch gut vor Augen haben. Dies hatte üble Folgen für die asiatischen Märkte, die im 3. Quartal um 17,4% korrigierten und damit eines der schlechtesten Quartale seit der Finanzkrise von 2008 verbuchten. Insbesondere chinesische Aktien brachen massiv ein.

Die jüngste Schwäche der chinesischen Konjunkturdaten verstärkten diese Bedenken. Tatsächlich ist anzunehmen, dass das chinesische BIP im 3. Quartal hinter dem offiziellen Ziel von 7% zurückbleibt. Ein Teil der schwachen Daten ist zwar auf die rückläufige Auslandsnachfrage zurückzuführen, da das Wachstum der Weltwirtschaft nachlässt. Hauptursachen für die schlechteren Zahlen sind jedoch vermutlich inländische Faktoren. So dürfte sich die massive Kampagne von Präsident Xi Jinping zur Bekämpfung der Korruption zwar

Dienstleistungssektor die Expansion fort (mit 53,4 Punkten blieb der Dienstleistungsindex im September stark).

Diese strukturelle Veränderung ist ein notwendiger Schritt in der Entwicklung der chinesischen Wirtschaft und sollte in der Zukunft zu einem grösseren Beitrag des Binnenkonsums zum BIP-Wachstum führen.

Verbesserung der chinesischen Konjunkturdaten im 4. Quartal

Wir sind nach wie vor der Ansicht, dass die chinesische Regierung eine weiche Landung der Wirtschaft in die Wege leiten kann. Die zahlreichen Massnahmen der Behörden zur Stabilisierung der Wirtschaft umfassen eine

expansivere Geldpolitik - durch Senkung der Zins- und Mindestreservesätze, Pläne für Infrastrukturinvestitionen und Initiativen zur Unterstützung des Immobiliensektors. All diese Massnahmen brauchen jedoch Zeit, um Wirkung zu zeigen. Deshalb rechnen wir mit einer allmählichen Verbesserung der chinesischen Konjunkturdaten ab dem 4. Quartal.



Darüber hinaus ist die Verfassung des wichtigen Wohnimmobilienmarktes in China immer noch gut. Der Wohnimmobiliensektor dürfte wichtiger sein als der lokale Aktienmarkt, da 66% der Vermögenswerte von Privathaushalten in Immobilien gebunden sind, aber weniger als 10% in Aktien. Deshalb ist es ermutigend, dass die durchschnittlichen Eigenheimpreise im August im vierten Monat in Folge angezogen haben, während die Verkäufe neuer Eigenheime um 16% zunahmen, wodurch sich die Bestände verringerten. Die diversen Zinssenkungen und die Lockerung der Hypothekenregeln linderten die Schuldenlast für Eigenheimbesitzer und unterstützten damit die Nachfrage nach Wohnimmobilien.

Schwache Marktstimmung

Während die chinesische Wirtschaft offenbar gut abgestützt ist, kann dies von der Anlegerstimmung nicht behauptet werden. Im Augenblick ist die Marktstimmung in Bezug auf chinesische Aktien sehr düster. Die Privatanleger scheinen das Vertrauen in den lokalen A-Aktienmarkt verloren zu haben. Der Margenhandel ist von seinem Höchstwert von 2,5 Bio. CNY im Juni auf das aktuelle Niveau von 1 CNY Bio. zurückgegangen. Dies zeigt, dass der Grossteil der Begeisterung geschwunden ist. Die meisten Anleger fühlten sich von der Regierung betrogen, die den Aktienmarkt zunächst verbal angetrieben hatte, dann aber keine angemessenen Massnahmen ergriff, um den Markt zu stützen, als die Blase platzte. Es dürfte einige Zeit dauern, bevor Privatanleger wieder bereit sind, A-Aktien zu kaufen. Chinesische H-Aktien litten ebenfalls unter der negativen Anlegerstimmung, da internationale Investoren ihre Positionen in Schwellenländer- und Asien-Aktien reduzierten.

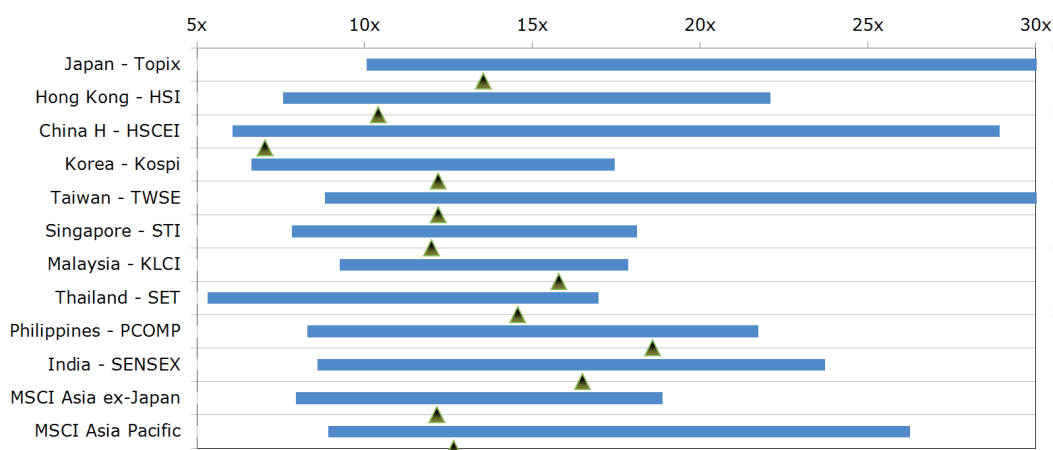
Infolge der Verkaufswelle befinden sich die Bewertungen chinesischer Aktien jetzt auf sehr attraktiven Niveaus.

Die Grafik veranschaulicht, dass chinesische H-Aktien am unteren Ende ihrer historischen KGV-Spanne über 10 Jahre notieren. Demnach dürfte der Grossteil der schlechten Nachrichten bereits eingepreist sein. Angesichts der massiven Untergewichtung der Anleger in China müssten die Nachrichten möglicherweise nicht einmal übermässig gut sein, um eine Erholung auszulösen.

Von der bevorstehenden fünften Plenarsitzung, die über eine Umbesetzung von Regierungspositionen (vor möglichen Veränderungen im mächtigen ständigen Ausschuss des Politbüros im Jahr 2017) entscheiden und den 13. Fünf-Jahres-Plan vorbereiten wird, könnten ebenfalls positive Impulse ausgehen. Anzeichen, dass Präsident Xi Jinping seine politische Position stärken konnte, würden ein erneutes Mandat für Wirtschaftsreformen zur Folge haben. Ausserdem könnte dies eine Verlagerung der Anti-Korruptionsinitiative bewirken und die «staatliche Entscheidungs lähmung» beenden. Diese Veränderungen könnten eine Belebung der Sachanlagen auslösen und die Reformagenda für Staatsunternehmen vorantreiben. Der chinesische Staatsrat hat kürzlich Pläne für die Reform der Staatsunternehmen vorgelegt, deren Zeitplan zwar noch unklar ist, die aber zu einer effizienteren Kapitalverwendung, einer höheren Produktivität und verbesserten Aktionärsrenditen führen werden.

Einige Experten, sagen, dass der Dunstschleier über Südostasien noch bis November anhalten könnte, da das El Niño-Phänomen in diesem Jahr in einer trockeneren Wetterlage resultiert. Wenn die Monsunregen einsetzen, sollten sich die Sichtverhältnisse jedoch wieder verbessern. Bis dahin dürften die Aussichten für die asiatischen Märkte ebenfalls weniger trübe sein, da die Meldungen aus China allmählich freundlicher werden.

Asian Markets Current PE vs 10yr range (2005 - 2015)





•
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.

•