

«China ist für mich der Favorit in Asien»

MITTWOCHSINTERVIEW Daryl Liew, Anlagechef Reyl Singapur, hält die Bewertung vor allem der Technologietitel für attraktiv. In Südostasien sieht er vermehrt Signale für eine Besserung.

Herr Liew, in Südostasien bekunden die Volkswirtschaften – im Unterschied zu anderen Regionen – Mühe, in der Spätphase der Pandemie Tritt zu fassen. Warum? Ein wesentlicher Grund ist in Ländern wie Indonesien die immer noch geringe Impfquote. In anderen Staaten wiederum, so in Bangladesch, fehlen vielerorts die Arbeitskräfte, weil sie nach den Lockdown-Erfahrungen zögern, in die Fabriken zurückzukehren. Und Indien kommt eben erst aus einer grossen Pandemiewelle heraus.

Sehen Sie Signale für eine Besserung?

Die gibt es. Die Philippinen und Indonesien sollten noch dieses Jahr, wenn nicht der Krieg in der Ukraine die Prognosen über den Haufen wirft, zu einem Wirtschaftswachstum von über 7 bzw. 5% zurückfinden, wie sie es vor Covid kannten.

Eine wichtige Volkswirtschaft für die Region ist Thailand. Welche Entwicklung erwarten Sie dort?

Thailand ist weiterhin ein Nachzügler. Die Abhängigkeit vom Tourismus ist gross. Das heisst, solange die Grenzen nicht oder nur beschränkt geöffnet sind, lässt eine Erholung auf sich warten. Dass der Binnenkonsum in Thailand einen grösseren Anteil am Bruttoinlandsprodukt hat als anderswo, ist für einmal kein Vorteil. Denn den Konsumenten fehlt das Geld, das sie im Fremdenverkehr verdienen.

Einen Favoriten haben Sie bisher nicht genannt.

In einer Gesamtschau, nicht wegen der Pandemiepolitik, ist für mich China der Favorit in Asien. Die meisten Zentralbanken straffen ihre Geldpolitik, nicht so China. Dort wird das Zinsgefüge mit kleinen Massnahmen gelockert, was der Wirtschaft Impulse verleiht. Da China, anders als einige Länder Asiens, nicht aus einer Turnaroundsituation herausfinden muss, sollten rasche Fortschritte zu sehen sein. Für den chinesischen Aktienmarkt spricht zudem die Bewertung. Nach den diversen Rückschlägen ist sie inzwischen attraktiv.

Der Sektor Technologie und der Sektor Immobilien wurden und werden mehrfach arg geschüttelt. Wie beurteilen Sie dort die Entwicklung?

Valoren aus Big Tech mag ich besonders – Tencent, Alibaba. Verglichen mit ihren US-Konkurrenten weisen sie einen Abschlag von bis zu 60 oder 70% auf. Das ist eindeutig zu viel. Der US-Technologieindex Nasdaq 100 hat seit Anfang Jahr nur gut 10% verloren. Auf eine Anlagesicht von fünf Jahren hinaus scheint mir der Zeitpunkt für einen Einstieg in chinesische Technologiewerte ideal.

Trotz oder gerade wegen des jüngsten Tauchers dieser Aktien?

Aus fundamentaler Sicht hat der Ausverkauf im März für mich nichts geändert. Der Rückschlag war absolut ungerichtet. Manche Aktien handelten nahe ihrem Allzeittief. Die öffentliche Unterstützung durch die Behörden war dann die Initialzündung zu einer raschen Erholung des Sektors. Diese Entwicklung hatte ich nicht auf dem Radar, aber ich bin froh darüber. Auch auf dem aktuellen Niveau sind die Tech-Titel anspruchlos bewertet, Aufwärtspotenzial ist somit klar vorhanden.

Der Sturm im chinesischen Immobiliensektor beschäftigt Anleger immer noch. Was ist für die nächsten Monate zu erwarten?

Der Immobilienmarkt hat nach meiner Einschätzung die Talsohle verlassen. Das zweite Quartal ist noch herausfordernd, doch danach ist eine Stabilisierung zu erwarten. Warum? Die Regierung hat erste Massnahmen eingeleitet, die die Kapitalaufnahme erschweren. Damit will sie einer zu grossen Verschuldung der Unternehmen vorbeugen. Zudem ist zu unterscheiden zwischen den einzelnen Marktteilnehmern. Ernsthafte bis existenzielle Probleme haben Gesellschaften mit hohem Fremdkapitalanteil wie Evergrande oder Kaisa. Es gibt aber Entwickler mit



«Finanztitel müssten von höheren Zinsen profitieren», sagt Daryl Liew.

staatlichem Engagement wie China Resources Land oder Coli, die sich in dem Marktgewitter ordentlich gehalten haben.

Welches sind die unmittelbaren Folgen?

Es wird im Immobiliensektor eine Konsolidierung geben, auch wegen Zahlungsausfällen, denn so richtig stabil ist der Markt noch nicht. Die bisherigen staatlichen Massnahmen zeigen, dass die Behörden sorgfältig vorgehen. Ihr Hauptanliegen ist Kontinuität, und das versuchen sie zu erreichen, indem sie Assets in stabilen Händen koordinieren. Zudem werden sie alles daransetzen, dass Wohneigentümer, die eine Anzahlung für eine Wohnung geleistet haben, diese auch beziehen können.

«Im Tech-Sektor in Indonesien sind innovative Gesellschaften attraktiv für Börsengänge oder für Spac als Übernahmeziel.»

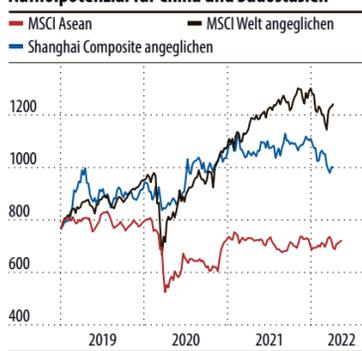
Klingt da nicht etwas viel Hoffnung mit?

Vergessen Sie nicht: Der Bau trägt einen substanziellen Teil zur chinesischen Wirtschaft bei. Sieht der Staat das Ziel eines Wirtschaftswachstums von 5,5% im laufenden Jahr in Gefahr, dürfte er weitere stützende Eingriffe im Bau- und Immobiliensektor in Betracht ziehen. Langfristig wird der Megatrend Abwanderung in die Städte dem Sektor den Stempel aufdrücken und die Nachfrage nach Wohnungen und Infrastruktur sichern.

Ein anderes Thema, bei dem China im Zentrum steht, ist der Handelskrieg mit den USA. Welche Gefahren lauern darin?

Die Spannungen sind zweifellos da, und damit auch die Risiken. Aber sie liegen mehr auf der politischen Ebene. Chinas Unternehmen sehen den Disput eher gelassen, auch wenn die Einhaltung der Regeln viel Managementkapazität absorbiert.

Aufholpotenzial für China und Südostasien



Quelle: Refinitiv / F/UW

Für einen ausländischen Investor stellen die Differenzen demnach kein unüberschaubares Risiko dar.

Die Beziehungen zwischen China und den USA mögen auf einem Tiefpunkt sein. Denn auch die Biden-Administration hat keine echte Entspannung gebracht. Ihre Politik ist aber besser vorhersehbar, was die Märkte mögen. Deshalb ist der Zeitpunkt für ein Investment in China geeignet.

Inwiefern leiden die südostasiatischen Volkswirtschaften unter den Spannungen zwischen den beiden Grossmächten?

Ihre Wirtschaftskraft ist viel geringer, so müssen sie besonders auf ein gutes Einvernehmen mit beiden Seiten achten. Singapur etwa machte das bisher geschickt.

Sie haben Indonesien eingangs positiv erwähnt. Ist es einzig die Grösse, oder was macht das Inselreich besser?

Indonesien ist nach China und Indien das bevölkerungsreichste Land Asiens. Das macht es für die Konsumgüterindustrie interessant. Zudem kennt das immer noch stark als Rohstofflieferant wahrgenommene Land einen etablierten Tech-Sektor. Die jungen, innovativen Gesellschaften sind für Börsengänge oder als Übernahmeziel für Spac, Special Purpose Acquisition Companies, gut. Die grösste Tech-Gesellschaft, GoTo Group, hervorgegangen aus dem Merger des Fahrdienstleister Gojek mit dem E-Commerce-Riesen Tokopedia, könnte mit dem für April geplanten Börsengang über 1 Mrd. \$ einnehmen.

Wie wird die US-Zinspolitik die Entwicklung in Südostasien beeinflussen?

Bis vor kurzem war ich überzeugt, dass das Fed weniger als sieben Zinserhöhungen durchsetzen wird. Der Krieg in der Ukraine treibt jedoch Energie- und Agrarpreise in die Höhe. Das wird sich nicht so rasch ändern, sodass mit einer hartnäckigen Inflation zu rechnen ist. Die US-Notenbank könnte so gezwungen sein, die Zinsen in rascherer Folge anzupassen. Das bedeutet Gegenwind für Risikoanlagen. Ob und wie heftig die aktuelle Preisentwicklung als Sekundäreffekt generell die Nachfrage drücken wird, ist offen. Am meisten betroffen davon wäre Europa.

Kann die Inflation die Erholung in Südostasien abwürgen, auch an den Börsen?

Zweitundeneffekte sind weniger ein Risiko, zudem helfen der Wirtschaft die niedrigen Vergleichswerte aus dem Vorjahr. Das sollte die Aktienmärkte stützen. Die Notenbanken müssen dennoch Vorsicht walten lassen, wenn sie gegen die Inflation vorgehen. Singapur machte das bisher recht geschickt. Für die Singapurische Börse SGX spricht das hohe Gewicht der Finanztitel, die in der Regel von steigenden Zinsen profitieren. Gut positioniert ist die in der ganzen Region aktive DBS. Anspruchsvoller ist die Situation für REIT, die an der SGX eine prominente Rolle spielen. Bei diesen Immobilienaktoren kommt es darauf an, wie sie höhere Zinsen über die Preise weitergeben können. Grundsätzlich sollten sie dazu in der Lage sein.

Für Wachstumsaktien sind höhere Zinsen dagegen eher Gift.

In einer globalen Perspektive sind Finanzwerte und Energietitel zu favorisieren. In Asien gefallen mir die indonesische Bank Rakyat Indonesia und die indische ICICI Bank sowie der chinesische Energieriese Sinopec. Wachstumsaktien sind in ihrer Entwicklung mehr von der Zinspolitik abhängig, somit ist Selektion angezeigt. Auf unserer Kaufliste stehen etwa der Chipshersteller TSMC aus Taiwan oder Samsung aus Korea. Dazu kommt Sea aus Singapur, die an der Nasdaq kotiert ist. Nach dem tiefen Fall bietet sich eine Gelegenheit zum Einstieg in die Titel des Gaming-, E-Commerce- und Bezahlungsdienstleisters. Starke Marktpositionen sprechen zudem für die Konglomerate Ayala, Philippinen, und Reliance Industries, Indien.

INTERVIEW: WOLFGANG GAMMA, Singapur

Markttechnik

Was sagt uns der S&P 600 Small Cap?

An den USA kommt man nicht vorbei, gleichgültig, ob es sich um Krieg oder Frieden handelt, um Wissenschaft, Technik oder Kapitalmärkte. Vor zehn Jahren lag die Gewichtung der USA im MSCI Welt auf 49%. Heute sind es 66%.

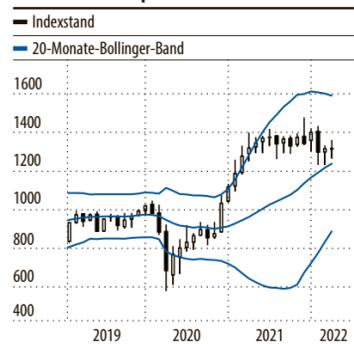
Der US-Markt ist der einzige, in dem alle Branchen, die man sich vorstellen kann, vertreten sind. Viele Schweizer meiden US-Aktien und unter US-ISIN emittierte ETF, weil im Todesfall auf solche Titel eine Nachlasssteuer an den US-Fiskus zu entrichten ist. Dabei gibt es am liquiden und transparenten US-Markt Segmente, die so viel besser abschneiden als alles, was Europa und Asien-Pazifik zu bieten haben, dass selbst währungsbereinigt und unter Berücksichtigung einer allfälligen Nachlasssteuer ein happiger Vorteil für US-Aktien übrig bleibt.

Sinfonie der Indizes

Seit Beginn des Bullenmarktes im März 2009 hat der SMIM eine Performance ausgewiesen, die währungsbereinigt lediglich 65,8% derjenigen des S&P 600 Small Cap entspricht und 56% von jener des S&P 400 Mid Cap beträgt. Hinzu kommt ein erheblicher, nicht quantifizierbarer Vorteil der beiden amerikanischen Indizes: die Liquidität ihrer Konstituenten.

Insbesondere seit Juni des letzten Jahres sind die Indizes des Mid- und Small-Cap-Bereiches relativ schlecht gelaufen. Das gilt für ganz Europa, einschliesslich der Schweiz, für Japan und auch für die USA. Auf drei Monate gemessen haben sich dann S&P 100, S&P 500, S&P 400 Mid Cap und S&P 600

S&P 600 Small Cap



Quelle: Bloomberg / F/UW

Meinungen zur Börsenlage

Technologie

Technologiefirmen hatten dieses Jahr einen schwierigen Start. Zahlreiche Unternehmen haben von ihren Höchst von letztem Herbst stark korrigiert. Wenn Zinsen am langen Ende steigen, ist es nicht erstaunlich, dass Firmen mit einer hohen Bewertung unter Druck geraten. Zudem ist das wirtschaftliche Umfeld auch für Tech-Werte schwieriger geworden, und die Erwartungen der Anleger waren zwischenzeitlich zu hoch. Nach der jüngsten Kommunikation der US-Notenbank dürfte mittlerweile jedem klar sein, dass die Geldpolitik dazu führen wird, dass die Inflation und auch das Wirtschaftswachstum abnehmen werden. In einem solchen Umfeld sollten sich normalerweise Wachstumswerte überdurchschnittlich gut behaupten. Deshalb ist es ratsam, wieder einen Fuss in Tech-Werte reinzuhalten. Themen wie hybrides Home Office, Cybersecurity und Cloud dürften dabei weiter unterstützend wirken. **DIEM CLIENT PARTNER**

Defensivere Titel

Der Ukrainekrieg treibt die Inflation auf neue Höchststände. Zusätzlich führen weitere Lockdowns in China zu einer erneuten Verschärfung der Lieferengpässe. Wir sehen die Gefahr einer Rezession in Europa als recht hoch an, da die Notenbanken kaum um weitergehende Zinserhöhungen herumkommen. In diesem Umfeld bleiben wir zwar für Aktien auf mittlere Sicht posi-

Small Cap allesamt um rund 5% zurückgebildet. Der gleichgewichtete S&P 500 ist lediglich um 2,8% gefallen. In der gleichen Zeit ist die Marktbreite in Nordamerika lediglich um 2,4% geschrumpft. In Europa sind es 17,6, in Japan 17,3%.

Die Botschaft des Marktes

Was sagt uns ein Markt, in welchem ein mit hochkapitalisierten Aktien zusammengesetzter S&P 100 und S&P 500 während drei Monaten im Unterschied zu den vorangegangenen Monaten ähnlich verläuft wie der S&P 500, ohne dass dabei ein S&P 400 Mid Cap und S&P 600 Small Cap gross abweicht, und das alles bei einer Marktbreite von nur knapp 60%? Die Auskunft, die der Markt uns gibt, ist eine ganz andere, als wenn der S&P 500 gleichgewichtet, der S&P 400 Mid Cap und der S&P 600 Small Cap relativ schwach zu S&P 100 und S&P 500 wären.

Der aktuelle, seit drei Monaten vorherrschende Marktverlauf sagt uns, dass die Akteure sehr selektiv vorgehen, dass der Ansatz weder die USA, noch einzelne Sektoren, noch einzelne Industrien sind, sondern einzelne Unternehmen. Ein Bullenmarkt, in dem das Bonmot gilt, dass in der Flut alle Boote steigen, ist das nicht. Ein Börsenmarkt, in welchem der Spruch «In der Ebbe sinken alle Boote» zutreffen würde, ist es aber auch nicht. Es liegt eine divergente Marktstruktur vor. Die Umstände werden nicht als grundsätzlich vorteilhaft für die Anlagekategorie eingestuft, aber immerhin werden rund 60% der amerikanischen Aktien als gute Anlagen angesehen. Nicht sortiert nach Kapitalisierung der dahinterstehenden Unternehmen und nur geringfügiger Beeinflussung durch die Branche.

In seinem Buch «Adaptive Markets» plädiert Professor Andrew Lo für Konzepte, die eines können: sich dem Marktprozess anpassen. Genau das müssen wir tun. Die Zeit ist nicht günstig für ETF auf Indizes, wobei der S&P Small Cap weder besser noch schlechter sein dürfte als andere S&P-Indizes. Es ist die Zeit für einzelne Aktien.

ALFONS CORTÉS www.alfonscortes.com

Die Meinung des Autors muss nicht mit der der Redaktion übereinstimmen.

tiv gestimmt, raten aber zu einer defensiveren Positionierung. Potenzial sehen wir bei Rohstoffaktien, da die Nachfragedynamik nach Metallen anhalten dürfte. Zudem erachten wir Pharmatitel als eine interessante, konjunkturunabhängige Portfolioeimbischung. Einer der am stärksten von den Corona-Massnahmen betroffenen Sektoren ist Tourismus. Dank eines sich stark verbessernden Umfelds ist hier deutliches Aufholpotenzial gegeben. Insgesamt gilt in diesem sehr unsicheren Umfeld, breit diversifiziert zu bleiben. **INFIBA**

Stagflationsrisiko

Die Inflation steigt weltweit ungebremst. Eine baldige Trendwende ist nicht in Sicht. Infolge des Teuerungsanstiegs haben sich die Konsumentenstimmung und damit die Konjunkturaussichten weiter eingetrübt. Das Risiko einer Stagflation nimmt zu. In einem solchen Umfeld bieten neben Rohstoffanlagen und Gold auch Aktien aus defensiven Sektoren wie Nahrungsmittel und Gesundheit einen gewissen Schutz. Der Schweizer Aktienmarkt ist diesbezüglich mit den Schwergewichten Nestlé, Novartis und Roche gut positioniert. Ein gutes Beispiel ist auch der Schokoladenproduzent Barry Callebaut. Seine Produkte sind wenig konjunktursensitiv. Zudem kann er aufgrund des Cost-Plus-Modells die steigenden Rohstoffpreise praktisch eins zu eins an seine Kunden weitergeben und somit die Gewinnmargen stabil halten.

RAIFFEISEN SCHWEIZ