

Quartalsbericht ASPOMA China Opportunities Fund

Während sich die chinesischen Aktienmärkte in Q1 noch positiv entwickelten, waren insbesondere die Monate April und Mai von einer deutlichen Korrektur geprägt. Erst im Juni konnten die Märkte wieder auf einen positiven Entwicklungspfad einschwenken. Dies prägte auch die Entwicklung des ASPOMA China Opportunities Fund, der in Q2 mit einer Performance von -12,8% deutlich negativ abschloss.

Der Blick internationaler Investoren auf China wurde im vergangenen Quartal von den bekannten Problemfeldern geprägt:

- Die weiter anhaltenden Spannungen im Verhältnis zu den USA, wobei beide Seiten jüngst den Eindruck erweckt haben, ernsthaft neue Formen der Koexistenz finden zu wollen
- die Restriktionen von Seiten der USA und seiner Verbündeten (Japan, Europa) bei Halbleiterchips und Geräten und Technologie zur Chipherstellung
- die noch nicht abgeschlossene Restrukturierung des Immobiliensektors, der weiterhin schrumpft und das gesamtwirtschaftliche Wachstum angefangen bei baunahen Wirtschaftszweigen bis hin zu Konsumnachfrage belastet und bremst

Kombiniert mit einer schwachen Exportnachfrage aus den USA und Europa und einem vorsichtigen Agieren der chinesischen Konsumenten, die weiterhin lieber sparen als konsumieren (laut „China Daily“ lagen die Pro-Kopf-Ersparnisse der Haushalte in Peking und Schanghai im Jahr 2022 bei rund 200.000 Yuan (29.342,60 \$)), hat dies zu einer wirtschaftlichen Entwicklung geführt, die hinter den Erwartungen zurückblieb. Statt einer raschen und umfassenden Erholung nach dem Auslaufen der Covid-restriktionen Ende des letzten Jahres wird nun von einer langsamen und unter dem Trend liegenden Erholung mit dosierten und sektorbezogenen Stimuli ausgegangen.

Verlangsamung des Wachstums in Q2 – Trigger für weitere Konjunkturmaßnahmen?

Nach einem Wachstum von 2,9% in Q4 2022, das noch von Covid-Restriktionen geprägt war, beschleunigte sich das Wirtschaftswachstum in Q1 2023 auf 4,5% und im Q2 2023 auf 6,3% (jeweils im Vergleich zum Vorjahr). Es ist jedoch die Entwicklung relativ zum vorangegangenen Quartal, die der chinesischen Regierung und Investoren Sorgen bereitet: Nach 2,2% (Q1 vs. Q4) im ersten Quartal fiel die Wachstumsrate im zweiten Quartal auf lediglich 0,8% (Q2 vs. Q1).

Die jüngsten Konjunkturdaten vom Mai ergänzen dieses Bild eines zögerlichen Aufschwungs: Die Industrieproduktion stieg im Mai um 1,1% und erholte sich damit leicht von einem deutlichen Rückgang um 5,7% im April, der auf die oben erwähnte, schwache Inlandsnachfrage und eine nachlassende Dynamik bei den Exporten zurückzuführen war. Die Einzelhandelsumsätze stiegen im Mai um 0,4%, nachdem sie im April um -0,1% gesunken waren; für den Zeitraum Januar bis Mai liegen sie 9,3% über dem Niveau des Vorjahres. Die Anlageinvestitionen stiegen von Januar bis Mai im Jahresvergleich um 4,0%, wobei Investitionen im Bereichen Infrastruktur und verarbeitendes Gewerbe um 4,9% bzw. 5,1% zunahmen, während die Investitionen im Immobiliensektor um 10,2% zurückgingen.

In einem internationalen Kontext gesehen ist diese Entwicklung der chinesischen Wirtschaft jedoch zumindest als vergleichsweise robust einzustufen. Gemäß Berechnung von JP Morgan trägt China im laufenden Jahr mit rund einem Drittel zum weltweiten Wirtschaftswachstum bei.

Wie die vor kurzem für das zweite Halbjahr angekündigten Konjunkturmaßnahmen im Detail aussehen werden, ist derzeit noch offen. Die Wahrscheinlichkeit für große zusätzliche Konjunkturmaßnahmen ist eher gering, da der Fokus der Regierung eigenen Aussagen gemäß auf dem langfristigen wirtschaftlichen Wandel liegt und nicht auf

kurzfristigen konjunkturellen Fluktuationen. Die Regierung hat bereits angekündigt, dass es Unterstützungen für Unternehmen in den Sektoren Haushaltsgüter, Nahrungsmittel, Kunststoffprodukte und Lederwaren geben wird. Weitere Maßnahmenpakete werden in den nächsten Tagen und Wochen folgen. Die Regierung setzt auf begrenzte, sektorbezogene Stimuli, die die Früchte der Reformen der vergangenen Jahre (Reform Immobiliensektor, Stabilisierung der Verschuldung) nicht gefährden.

Für das Jahr 2024 wird derzeit ein Wachstum von 4,5% bis 5,0% erwartet. Im Gegensatz zur westlichen Welt besteht kein Inflationsproblem. Für den Konsumentenpreisindex wird ein Niveau von höchstens ca. 1% erwartet.

Entwicklungen bei Sektoren und Titeln

Abgesehen von Sektoren, die von staatlichen Unternehmen dominiert werden wie z.B. **Banken** (-0,7%), **Energie** (+4,6%) und **Versorger** (-3,1%), gingen die Kurse in allen Sektoren im Schnitt um hohe einstellige oder tiefe zweistellige Prozentsätze zurück. Der ASPOMA China Opportunities Fund ist in diesen „staatlichen“ Sektoren in einzelne Unternehmen investiert (z.B. **CR Power** +8%), jedoch mit einer starken Untergewichtung. **Konsumgüter**, **Grund- und Werkstoffe**, und der **Gesundheitssektor** gingen im Schnitt um über 13% zurück. Die stärksten Verluste wiesen „Quality“- Unternehmen wie **Anta** (-29%, Sportartikel), **Glodon** (-38%, Software) oder **China Lesso** (-23%, Kunststoffrohre) auf. Dem standen jedoch auch Unternehmen mit einer ausgesprochen positiven Kursentwicklung wie **ZTE** (+39, Telekom Ausrüster) oder **CR Pharma** (+12%, Gesundheitswesen) gegenüber.

Historisch tiefe Bewertungsniveaus

Bewertungsniveaus im Bereich historischer Tiefstwerte lassen vermuten, dass Investoren die Herausforderungen, denen China momentan gegenübersteht, fest im Blick und in ihren Investmententscheidungen eingepreist haben. So liegen die Bewertungsparameter des MSCI China derzeit bei einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 10.8x (9.4x) bzw. einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von 1.2x (1.1x) für 2023 (2024). Die entsprechenden Werte für den Hang Seng China Enterprise Index (HSCEI) liegen bei 8.6x (7.7x) bzw. 1.0x (0.9x).

Trotz der aktuellen Verunsicherung gibt es in China eine Reihe äußerst attraktiver Sektoren wie beispielsweise Konsumgüter, Gesundheitswesen, Software, Internet und E-Commerce, die sehr stark positioniert sind und von strukturellen Entwicklungen nachhaltig profitieren werden.

Dazu zählen beispielsweise die Internet-Unternehmen **Tencent**, **Baidu** und **Alibaba**, die aggregiert im Jahr 2022 20 Milliarden US-Dollar für Forschung und Entwicklung ausgegeben haben, ein hohes erwartetes Gewinnwachstum im tiefen zweistelligen Bereich besitzen und niedrige Bewertungsniveaus von im Schnitt ca. 14x Kurs-Gewinnverhältnis und ca. 2,3x Kurs-Buchwertverhältnis aufweisen. Ein anderes Beispiel ist Chinas führender Sportartikelhersteller **Anta Sports**, der in den letzten 5 Jahren seinen Umsatz von 5 auf 10 Milliarden US-Dollar verdoppelt hat, ein hoch professionelles Marketing und Brand Positioning betreibt, und für den in den nächsten Jahren ein Gewinnwachstum von 15-20% pro Jahr erwartet wird. Die Bewertung von Anta liegt bei einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von ca. 20x. Als letztes Beispiel sei **China Lesso** erwähnt, Chinas führendem Hersteller von Kunststoffrohren für den Infrastruktur- und Baubereich, der trotz einer historisch „niedrigen“ Gewinnmarge von 7,7% in 2022, die sich erwartungsgemäß in 2023/24 wieder auf 10% erhöhen wird, mit einem Kurs-Gewinnverhältnis von ca. 4x und einem Kurs-Buchwertverhältnis von 0,5 (bei einer Eigenkapitalrendite (2022) von 13%) bewertet wird.

Veränderungen im Portfolio

Die teilweise starken Kursrückgänge wurden selektiv genutzt, um einzelne Positionen aufzustocken. So wurden beispielsweise die Positionen bei **Anta Sports** und **JD.Com** aufgestockt. Im Gegenzug wurde die Beteiligung an **Iflytek**, Chinas führendem Unternehmen für Spracherkennung, dessen Kurs in diesem Jahr beflügelt durch die KI-Phantasie um über 100% anstieg, reduziert.

Positionierung des Portfolios

Der **ASPOMA China Opportunities Fund** setzt auf Unternehmen mit führenden Marktpositionen und überdurchschnittlicher Qualität in zukunftsorientierten Sektoren.

Die Reformen, die Peking seit geraumer Zeit betreibt (Regulierung des Internetsektors, Umorientierung des Immobiliensektors), fördern eine ausgewogenere, nachhaltigere Entwicklung und sind für unseren Investmentansatz grundsätzlich positiv.

Unsere Portfoliounternehmen sind in einem breiten Spektrum an Sektoren aktiv und in vielen Fällen handelt es sich um **Unternehmen mittlerer Größe**, die über **hervorragende Wachstumschancen** verfügen und das Potential haben, sich zu Chinas zukünftigen „*blue chips*“ zu entwickeln.

China wird auf absehbare Zeit eine der dynamischsten Wirtschaftsregionen global bleiben und bietet Investoren ein breites Spektrum an Investitionsmöglichkeiten.

Alle Informationen zum ASPOMA China Opportunities Fund finden sie hier: <https://www.aspoma.com/fonds>

Investment-Philosophie des ASPOMA China Opportunities Fund

Das Anlageziel des Fonds ist, Anlegern die Möglichkeit zu bieten, an der zunehmenden Bedeutung und am hohen Wachstumspotential der chinesischen Wirtschaft und seiner Unternehmen zu partizipieren. Der Investmentsschwerpunkt des Fonds liegt bei Unternehmen des privatwirtschaftlichen Sektors in China, die sich dadurch auszeichnen, dass sie primär in Branchen operieren, die von der zukünftigen Entwicklung Chinas überdurchschnittlich profitieren. Dazu gehören unter anderem der Konsumgüter-, Gesundheits- und Dienstleistungssektor sowie der IT- und Software Sektor und moderne Industrieunternehmen.

Unsere Aktienselektion verfolgt dabei eine wertorientierte Anlagephilosophie, die darauf abzielt, in unterbewertete aber qualitativ hochwertige Unternehmen mit starker Wettbewerbsposition und überdurchschnittlichen Renditen auf das eingesetzte Kapital zu investieren, deren mittelfristiges Potential vom Kapitalmarkt noch nicht reflektiert wird. Neben strukturellen, Prozess- und Corporate Governance Aspekten bedeutet Qualität für uns immer, dass ein Unternehmen einen nachhaltigen Wettbewerbsvorsprung besitzen muss, sei es aufgrund führender Technologien, starker Marken, dominanten Marktanteilen, oder Größen- und Netzwerkvorteilen, der sich in einem nachhaltig überdurchschnittlichem Gewinn- und Cash Flow Wachstum widerspiegelt.

Der chinesische Kapitalmarkt bietet unseres Erachtens für diesen Ansatz die nötigen Voraussetzungen, da er sich in einer Phase befindet, wo in vielen Sektoren führende oder sogar dominante Unternehmen entstehen, die diese Voraussetzungen erfüllen. Angesichts der unterdurchschnittlichen Entwicklung des chinesischen Aktienmarkts während der vergangenen Dekade können diese Unternehmen in der Regel zu Preisen erworben werden, die deutlich unter ihrem langfristigen Wertpotential liegen.

Kontakt

ASPOMA Asset Management GmbH
Rudolfstraße 37 | 4040 Linz | Österreich
Tel.: +43 732 9444 17
Email: office@aspoma.com | www.aspoma.com

Liechtensteinische Landesbank AG
Handel Investmentfonds
Städtle 44 | 9490 Vaduz | Liechtenstein
Phone: +423 236-8448 | e-mail: fundsdealing@llb.li

Zusätzliche Informationen

Der Anlagefonds ASPOMA China Opportunities Fund (im Folgenden: OGAW) wurde am 20. August 2010 als Organismus für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) nach dem Recht des Fürstentums Liechtenstein gegründet. Der OGAW ist ein rechtlich unselbständiger Organismus für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren des offenen Typs und untersteht dem Gesetz vom 28. Juni 2011 über bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (im Folgenden: UCITSG). Der Prospekt, die Wesentlichen Anlegerinformationen (KIID), der Treuhandvertrag und der Anhang A "Fonds im Überblick" sowie der neueste Jahres- und Halbjahresbericht, sofern deren Publikation bereits erfolgte, sind kostenlos auf einem dauerhaften Datenträger bei der Verwaltungsgesellschaft, der Verwahrstelle, bei den Zahlstellen und bei allen Vertriebsberechtigten im In- und Ausland sowie auf der Web-Seite des LAFV Liechtensteinischer Anlagefondsverband unter www.lafv.li erhältlich. Die Anteile des OGAW sind nicht in allen Ländern der Welt zum Vertrieb zugelassen. Diese Informationen stellen kein Angebot und keine Aufforderung zur Zeichnung von Anteilen des OGAW durch eine Person in einer Rechtsordnung dar, in der ein derartiges Angebot oder eine solche Aufforderung ungesetzlich ist oder in der die Person, die ein solches Angebot oder eine Aufforderung ausspricht, nicht dazu qualifiziert ist oder dies einer Person gegenüber geschieht, der gegenüber eine solche Angebotsabgabe oder Aufforderung ungesetzlich ist. Informationen, die nicht in dem Prospekt und Treuhandvertrag oder der Öffentlichkeit zugänglichen Dokumenten enthalten sind, gelten als nicht autorisiert und sind nicht verlässlich. Die Anteile wurden insbesondere in den Vereinigten Staaten von Amerika (USA) nicht gemäß dem United States Securities Act von 1933 registriert und können daher weder in den USA, noch an US-Bürger angeboten oder verkauft werden. Allgemein dürfen Anteile des OGAW nicht in Jurisdiktionen und an Personen angeboten werden, in denen oder denen gegenüber dies nicht zulässig ist. Potenzielle Anleger sollten sich über die mit einer Anlage in die Anteile verbundenen Risiken im Klaren sein und erst dann eine Anlageentscheidung treffen, wenn sie sich von ihren Rechts-, Steuer- und Finanzberatern, Wirtschaftsprüfern oder sonstigen Experten umfassend über die Eignung einer Anlage in Anteile des OGAW unter Berücksichtigung ihrer persönlichen Finanz- und Steuersituation und sonstiger Umstände, die im Prospekt und Treuhandvertrag enthaltenen Informationen und die Anlagepolitik des OGAW haben beraten lassen.