

Quartalsbericht ASPOMA China Opportunities Fund

Die Korrektur bei chinesischen Aktien fiel im ersten Quartal im internationalen Vergleich stark aus. Die Fondperformance lag in Q1 bei -15,4%, in den vergangenen 2 Jahren bei +14,6%.

Im ersten Quartal führten die folgenden sich überlagernde Faktoren zu einer deutlichen Marktkorrektur, der sich auch der ASPOMA China Opportunities Fund nicht entziehen konnte:

- **Verknappung der Liquidität durch verschiedene westliche Zentralbanken**, allen voran der US-Notenbank
- **geopolitische Spannungen** im Zuge des **Überfalls Russlands auf die Ukraine**
- **Sorgen um Margendruck** aufgrund **stark gestiegener Rohstoffkosten** für Chinas großen Industrie-sektor
- **Sorgen um Delistings von in den USA börsennotierten chinesischen Unternehmen**
- der sich bereits im März abzeichnende **Anstieg von Covid-19-Fällen**

Die Fondperformance lag im ersten Quartal bei -15,4%. Im Vergleich dazu, lag die Entwicklung von China Small Caps bei -15,9%, China Mid Caps bei -17,8% und China Large Caps bei -14,2%.

In dieser Phase entwickelte sich der chinesische Markt auch deutlich schwächer als die Emerging Markets insgesamt (-7%) und blieb auch deutlich hinter den führenden westlichen Märkten (USA -4,6%, Europa -5,9%) und Japan (-2,6%) zurück.

In den vergangenen zwei Jahren liegt der ASPOMA China Opportunities Fund bei +14,6% und hat damit die durchschnittliche Wertentwicklung von chinesischen Aktien (MSCI China -3,1%) **bei deutlich geringeren Schwankungen um etwa 18% nach Kosten übertroffen.**

Ausmaß der Korrektur fundamental nicht gerechtfertigt

Die im Vergleich zu den anderen Märkten schwache Performance des chinesischen Marktes war überraschend, weil sich China aus fundamentaler Sicht im Vergleich zu anderen Volkswirtschaften aus den folgenden Gründen in einer attraktiven Lage befindet:

- 1) **Anders als die USA und letztlich auch Europa, vollführt China eine geldpolitische Lockerung** und hat damit eine völlig andere Ausgangssituation als der Westen, wie auch die nachfolgenden Abbildungen zeigen. Während im Westen die Zinsen steigen, die Geldmenge verknappt wird und das Risiko im Raum steht, dass die zur Eindämmung der grassierenden Inflation erforderlichen Maßnahmen eine Rezession hervorrufen können, kann China eine expansive Geldpolitik verfolgen.

Abbildung 1: Geldmengenwachstum USA vs. China

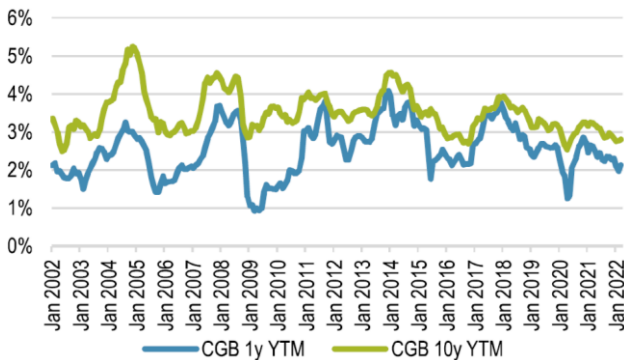


Quelle: Bloomberg

Während westliche Zentralbanken in den letzten Jahren die Zinsen teilweise deutlich in den negativen Bereich gedrückt und die Geldmenge aufgebläht hatten, verfolgte China eine vorsichtige, auf Geldwertstabilität ausgerichtete Politik, bei der das **Geldmengenwachstum im Einklang mit dem Wirtschaftswachstum** stand (vgl. Abbildung 1).

Chinas **Zinsniveau** blieb dabei immer im „normalen“ Bereich (vgl. Abbildung 2).

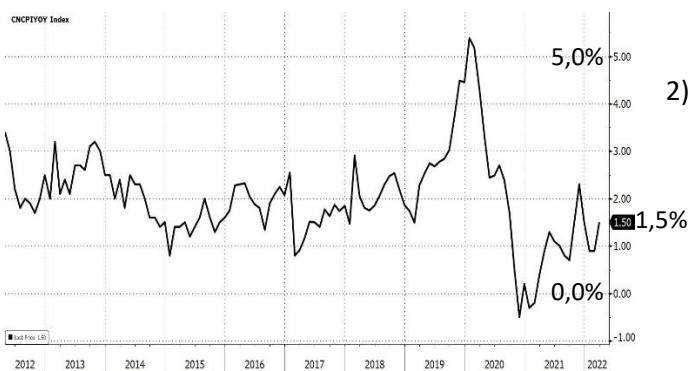
Abbildung 2: Rendite chinesischer Staatsanleihen (Laufzeit 10 Jahre in Grün und 1 Jahr in Blau)



Quelle: China Monthly Wrap, JPM, März 2022

China hat auch **kein akutes Inflationsproblem**, wie dies in westlichen Ländern der Fall ist. Im Jahresvergleich lag die Inflation der Konsumentenpreise im März bei ca. 1% (vgl. Abbildung 3).

Abbildung 3: Konsumentenpreisentwicklung in China (monatliche Daten im Jahresvergleich)



Quelle: Bloomberg

Gleichwohl kann sich China als der weltgrößte Importeur von Öl und Agrargütern den Entwicklungen auf den Weltmärkten nicht entziehen. Der Anstieg der Erzeugerpreise lag im März bei 0,7% im Monatsvergleich (Februar 0,8%), was, wie oben bereits erwähnte wurde, in dieser Konstellation die Margen im verarbeitenden Sektor unter Druck setzt.

Aufgrund dieser soliden Geldpolitik in den letzten Jahren hat China nun eben auch Spielraum, die Wirtschaft durch geldpolitische Impulse zu unterstützen. Die People's Bank of China begann bereits in der zweiten Hälfte des Jahres 2021, die Geldpolitik zu lockern. Die letzte Zinssenkung erfolgte im Januar dieses Jahres. Auf den kürzlich stattgefundenen Plenartagungen des Nationalen Volkskongresses betonte die Zentralregierung, dass eine umsichtige Geldpolitik verhältnismäßig sein- und für ausreichende Liquidität sorgen muss. Außerdem sollten die geldpolitischen Instrumente proaktiv eingesetzt werden, um die Realwirtschaft insgesamt und strukturell wirksam zu unterstützen. Zahlen für März zeigen bereits, dass die Geldmenge deutlich an Wachstum zugelegt hat. Weitere Zinssenkungen sowie eine Senkung der Mindestreservesätze werden erwartet.

Der Unterschied zwischen China und den westlichen Ländern in der Geldpolitik ist in jedem Fall markant: China kann die Geldpolitik lockern, um das Wirtschaftswachstum zu unterstützen. Westliche Zentralbanken müssen die Zinsen erhöhen und die Aufblähung der Geldmenge rückgängig machen, um die Inflation unter Kontrolle zu bringen.

- 2) Der **zweite Grund**, warum die chinesische Wirtschaft in einer vergleichsweise komfortablen Lage ist, liegt darin, dass sich die chinesische Zentralregierung in den vergangenen zwei Jahren auf eine Begrenzung der Staatsausgaben fokussiert und wichtige Reformen angestoßen hat. Dies gibt ihr nun **Spielraum**, im **laufenden Jahr 2022 die Wirtschaft durch ein Bündel an Fiskalmaßnahmen zu unterstützen**. Wie bereits 2020 sollen erneut Steuern und Gebühren für Unternehmen gesenkt werden, um die steigenden Kosten insbesondere für kleine und mittlere Unternehmen auszugleichen. Zusätzliche Steuererleichterungen werden für strategische Branchen wie das verarbeitende Gewerbe, die wissenschaftliche Forschung und technische Dienstleistungen, die Strom- und Gaswirtschaft sowie das Transport- und Kommunikationswesen gewährt. Durch die Steuererleichterungen soll Kapital für die Investitionen der Unternehmen freige-

setzt werden. Gleichzeitig sollen die Lokalregierungen ihre Ausgaben für gezielte Infrastrukturprojekte erhöhen, wobei die Zentralregierung den Zugriff auf nicht ausgegebene Mittel in Höhe von 1,2 Billionen CNY (rund 200 Milliarden EURO) ermöglicht, die durch die Ausgabe von Sonderanleihen im Jahr 2021 aufgebracht wurden. Darüber hinaus sollen die Transferzahlungen der Zentralregierung an die Lokalregierungen in diesem Jahr um 18 % steigen. Es ist zu erwarten, dass die Haushaltsausgaben insgesamt um rund 13% wachsen werden und das Haushaltsdefizit auf 8,0 % des BIPs ansteigen wird, was von der Größenordnung her den Werten von 2020 entspricht.

3) **Auch auf anderen Politikfeldern wird China umsichtig agieren.** So mehren sich beispielsweise die Anzeichen für eine vorsichtige **Lockerung der Restriktionen im Immobilienbereich** auf lokaler und regionaler Ebene, ohne jedoch die Restrukturierung des Immobiliensektors rückgängig zu machen.

Und auch im Ukraine Konflikt scheint Peking besonnener zu reagieren. Grundsätzlich gilt, dass Russland für China eine hohe strategische Bedeutung besitzt. Russland und China haben gemeinsam, dass sie die USA als Bedrohung wahrnehmen. Russland ist für China eine zuverlässige langfristige Quelle für Kohle, Gas, Öl, Getreide und andere Rohstoffe. China ist außerdem an stabilen Grenzen zu Russland interessiert. Andererseits sind für China auch stabile Beziehungen zum Westen wichtig. Chinas Handelsvolumen mit dem Westen ist um ein Vielfaches grösser als jenes mit Russland. Und von Rohstoffen abgesehen, kann Russland China weder technologisch noch als Absatzmarkt viel bieten. So wird China vermutlich weiterhin versuchen den Spagat hinzubekommen, seinen Russlandfreundlichen Kurs fortzusetzen, ohne die Beziehung zum Westen zu sehr zu belasten.

Anders als Europa, das mit der Ukraine, Weißrussland und Russland wichtige Fertigungsstandorte und Absatzketten verliert und letztlich für die immensen direkten und indirekten Kosten des Krieges wird einstehen müssen, sind die **Auswirkungen auf China letzt-**

lich begrenzt. Und auch im Fall einer weiteren Eskalation wäre Europa unmittelbar, China hingegen nur indirekt betroffen.

4) Eine gewisse **Unsicherheit** besteht dagegen hinsichtlich des **Verlaufs und der Auswirkungen der Omicron-Welle**, was aber das Ausmaß der Korrektur nicht rechtfertigt. Wegen des insbesondere in ländlichen Gebieten wenig leistungsfähigen Gesundheitssystems schreckt die chinesische Regierung davor zurück, dem Covid-Virus freien Lauf zu lassen. Zumindest per heute verfolgt die Regierung deshalb weiterhin eine „Null-Covid-Politik“, obwohl die aktuelle Omicron-Welle das Wirtschaftswachstum und die Unternehmensgewinne unter Druck setzt. Marktbeobachter erwarten derzeit, dass **Chinas Wirtschaft trotz des Covid Ausbruches im Jahr 2022 real um gut 5% wachsen wird** (etwas weniger als das offizielle Wachstumsziel von 5,5% der Regierung). Dies liegt daran, dass China in der Vergangenheit sehr gut darin war, die Wirtschaft trotz lokaler Lockdowns weiterlaufen zu lassen. Weiters steuert die Regierung wie oben skizziert durch deutliche monetäre und fiskalische Impulse gegen.

Unternehmen des ASPOMA China Opportunities Funds fundamental attraktiv

Ein weiterer Grund, warum die Korrektur des ersten Quartals als übertrieben erscheint, ist, dass **gut positionierte Unternehmen** in attraktiven Sektoren, wie sie im Mittelpunkt des ASPOMA China Opportunities Fund stehen, **ein unverändert gutes Umsatz- und Gewinnwachstum und stabile Margen und Renditen erzielen.** Was sich dagegen seit 2021 und insbesondere auch in Q1 2022 verändert hat, sind die **Bewertungsniveaus.** Kurs-Gewinn-Verhältnisse und Kurs-Buchwert-Verhältnisse haben sich seit Anfang 2021 **in vielen Fällen fast halbiert.** Chinesische Aktien waren bereits vor der Q1-Korrektur attraktiv bewertet und die Q1-Korrektur hat die Bewertungen vieler Unternehmen noch attraktiver gemacht.

So gibt es aus unserer Sicht gute Gründe, für den chinesischen Aktienmarkt, trotz der Covid-Unsicherheit, vom jetzigen Niveau aus, eine deutlich positive Entwicklung zu erwarten, nicht zuletzt weil strukturelle Treiber wie das Entstehen einer konsumorientierten Mittelschicht, die

Aufholjagt bei Forschung und Entwicklung und Imports-
ubstitution unverändert intakt sind.

Entwicklungen bei Sektoren und Titeln

Mit Ausnahme des Energiesektors (+21%), der von stei-
genden Öl- und Gaspreisen profitierte, dem Finanzsektor
(+2%) und Grund- und Rohstoffunternehmen (-4%), zeig-
ten alle andere Sektoren deutliche Korrekturen, die im
Bereich von -12% bei Industrieunternehmen, bis -25% für
den IT-Sektor liegen.

Die Entwicklung ist dabei teilweise sehr uneinheitlich.
Während der Gesundheitssektor mit -21% eine sehr
schwache Performance zeigte, konnten sich einige Port-
foliounternehmen in diesem Bereich positiv entwickeln
(**China Resources Pharma** +15%, **Shanghai Fosun**, +11%,
Sinopharm +5%), weil sie in einer gewissen Weise als „Co-
vid-Gewinner“ eingestuft wurden. IT und Softwareunter-
nehmen korrigierten teilweise sehr deutlich (z.B. **Yonyou**
Network Technology -36%, **Han's Laser** -29%, **Hundsun**
Technologies -28%), weil sie vermutlich als „long dura-
tion“ Stocks eingestuft wurden, was angesichts der Be-
wertungsniveaus aber nur noch ansatzweise gerechtfert-
igt ist. Möglicherweise wurden sie aber auch bevorzugt
von ausländischen Investoren gehalten, die sich ange-
sichts der jüngsten Verwerfungen aus dem Markt zurück-
gezogen haben. Auf Unternehmensebene lassen sich von
wenigen Ausnahmen abgesehen, keine konkreten
Gründe finden, die derartige Kursbewegungen rechtferti-
gen würden.

Veränderungen im Portfolio

Im vergangenen Quartal gab es nur marginale Verände-
rungen im Portfolio. Ähnlich wie im Vorquartal wurden in
geringem Umfang starke Kursveränderungen dazu ge-
nutzt, selektiv Positionen auf- bzw. abzubauen. So wurde
beispielsweise die Position in **JD.Com**, eine Aktie, die
lange Zeit eine sehr stabile Entwicklung aufwies, reduziert

bzw. die Position in **51job**, das Gegenstand eines Über-
nahmeangebots ist, veräußert und die Erlöse dazu ge-
nutzt, Positionen zweier solider, jedoch von der Korrektur
besonders stark betroffenen Unternehmen (**Minth** und
Chinasoft International) aufzustoßen.

Positionierung des Portfolios

Der **ASPOMA China Opportunities Fund** setzt auf Unter-
nehmen mit führenden Marktpositionen und überdurch-
schnittlicher Qualität in zukunftsorientierten Sektoren.

Die Reformen, die Peking momentan betreibt (Regulie-
rung des Internetsektors, Umorientierung des Immobili-
ensektors), 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 auch um **Unternehmen mittlerer Größe**, die über
hervorragende Wachstumschancen verfügen und das
Potential haben, sich zu Chinas zukünftigen „**blue chips**“
zu entwickeln.

Regulatorische Maßnahmen gegen die großen Internet-
unternehmen, die eine sehr hohe Indexgewichtung be-
sitzen, fallen beim ASPOMA China Opportunities Fund
deutlich weniger ins Gewicht.

China wird auf absehbare Zeit eine der dynamischsten
Wirtschaftsregionen global bleiben und bietet Investoren
ein breites Spektrum an Investitionsmöglichkeiten. Die
Attraktivität des Investmentansatzes des ASPOMA China
Opportunities Fund wird durch die jüngsten Entwicklun-
gen nicht beeinträchtigt, sondern gestärkt.

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 Verwahrestelle, bei den Zahlstellen und bei allen Vertriebsberechtigten im In- und Ausland sowie auf der Web-Seite des LAFV Liechtensteiner 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.