

Quartalsbericht ASPOMA China Opportunities Fund

Im Q4 2022 entwickelte sich der ASPOMA China Opportunities Fund mit einer Performance von +22,2% deutlich positiv. Der Fonds schnitt damit deutlich besser als relevante Marktindizes ab (China Large/ Mid/ Small Caps +12,9%/ +17,8%/ +20,7%).

Für das Gesamtjahr 2022 zeigt sich ein ähnliches Bild. Auch wenn die Gesamtjahresperformance im negativen Bereich blieb, so konnte sich der ASPOMA China Opportunities Fund mit einer Entwicklung von -14,8% deutlich von der Entwicklung der relevanten Marktindizes absetzen (China Large/ Mid/ Small Caps -21,7%/ -18,5%/ -24%).

Im internationalen Vergleich lag die Entwicklung des chinesischen Aktienmarkts (+12,9%) im vierten Quartal vor anderen internationalen Märkten (USA +7,5%, Europa +10%, Emerging Markets +9,6%). Auf das Gesamtjahr 2022 gesehen lag die Entwicklung des chinesischen Markts knapp hinter der Performance des US-Markts (-18,1%), blieb jedoch hinter derjenigen Europas (-9,9%) bzw. Japans (-7,7%) zurück.

Im Drei-, Fünf- und Zehnjahresvergleich liegt der Fonds nun nach Kosten bei deutlich niedrigeren Schwankungen um 20,8%, 15,2% und 13,5% vor dem relevanten Marktindex (China Large Caps).

Der Unterschied zwischen der Dynamik in Q4 im Vergleich zur Gesamtjahresentwicklung deutet bereits an, dass die Entwicklung während des Jahres uneinheitlich war. Der chinesische Aktienmarkt stand von Beginn des Jahres 2022 bis ins vierte Quartal hinein deutlich unter Druck. Neben internationalen Faktoren – u.a. Anhebung der Zinssätze und Verknappung der Liquidität durch die westlichen Notenbanken, Ukrainekrieg – belasteten insbesondere auch Binnenfaktoren wie die zunehmend als Sackgasse empfundene Zero-Covid-Politik, die Restrukturierung des Immobiliensektors und andauernde Friktionen

mit den USA die Kursentwicklung. Anders als in den westlichen Ländern setzte sich damit die bereits im Jahr 2021 begonnene Korrektur fort.

Der Tiefpunkt der Kurse wurde Anfang November erreicht, nachdem Anti-Covid-Proteste die Zweifel internationaler Investoren an Chinas Zero-Covid-Politik zusätzlich befeuerten. Sowohl der Hang Seng Index (HSI) als auch der Hang Seng China Enterprise Index (HSCEI) notierten zu diesem Zeitpunkt ungefähr auf dem Niveau von vor 25 Jahren, und dies obwohl die produktiven Vermögenswerte der relevanten Unternehmen in diesem Zeitraum um ein Mehrfaches gestiegen waren. Die Kurs-Buchwert-Verhältnisse lagen Anfang November dementsprechend auf historischen Tiefstständen – 0,63x für den HSI bzw. 0,57x für den HSCEI. Die Gewinnmultiplikatoren (KGV) lagen bei ca. 5-6x.

Im November 2022 änderten sich dann eine Reihe von Parametern grundlegend, die zuvor den chinesischen Markt belastet hatten. In der Folge stieg der chinesische Aktienmarkt von den November Tiefstständen bis Ende des Jahres um ca. 35%:

- 1) Es kam früher als erwartete zu einer Lockerung bzw. Aufhebung der Covid-Restriktionen.
- 2) Die Regierung verkündete weitere Maßnahmen zur Unterstützung des Immobilienmarktes.
- 3) Die Besorgnis über die Beziehungen zwischen den USA und China ließ nach dem Treffen zwischen Biden und Xi in Bali nach.

Entwicklungen bei Sektoren und Titeln

Politisch unterstützte Unternehmen zeigten im vierten Quartal die stärkste Entwicklung, wobei Immobilien- und Internetwerte Spitzenreiter waren. So stieg der Preis der Wertpapiere einzelner **Immobilienunternehmen** um über 100% (z.B. KWG Group Holdings +>100%, KWG Living +65%); der **Communication Services** Sektor, der auch mehrere Internetunternehmen umfasst, verbesserten sich ebenfalls sehr deutlich (+20,9%; z.B. Tencent Mu-

sic +103%; Trip.com +26%). Unternehmen im **Gesundheitswesen** stiegen ebenfalls deutlich an (+24,6%; z.B. 3SBio +49%, CR Medical +36%, Sinopharm +26%). **Versorgungsunternehmen** (+8,1%, z.B. ENN +5%), **nicht-zyklische Konsumgüter** (*Consumer Staples* +5,1%, derzeit keine Portfoliounternehmen) und der **Energiesektor** (-0,8%; derzeit keine Portfoliounternehmen) hinkten der positiven Marktentwicklung hinterher.

Makroentwicklung – „Covid“ bremste in 2022, Nachholeffekte beflügeln 2023. Deutliche Wirtschaftsbelebung ab Beginn des zweiten Quartals erwartet

Seit Anfang 2022 wurde China und die chinesische Wirtschaft von Omicron-Schockwellen erfasst, auf die Peking mit umfassenden Lockdowns antwortete. Die Folge war ein BIP-Wachstum von nur 0,4 % gegenüber dem Vorjahr im zweiten Quartal 2022.

Als die Regierung schließlich diese umfassenden Anti-Covid-Maßnahmen lockerte und durch ein fokussiertes Vorgehen ersetzte, erholte sich das Wirtschaftswachstum im dritten Quartal 2022 auf 3,9 % gegenüber dem Vorjahr.

Wegen steigender Fallzahlen ging die Regierung bei der weiteren Öffnung der Wirtschaft im Verlauf des dritten und zu Beginn des vierten Quartals jedoch sehr vorsichtig vor. Zu Beginn des vierten Quartals führten dann weiter steigende Covid-19-Fälle zu immer häufigeren „Lockdowns“. Die Mobilität der Bevölkerung „fror ein“ und die wirtschaftliche Entwicklung kam zusehends zum Erliegen. Die Daten für November waren schwach und schlechter als erwartet.

Vor diesem Hintergrund und angesichts zunehmender Proteste und Störungen in den großen Fabriken des Landes, insbesondere bei Foxconn, entschied sich China Ende November plötzlich für eine rasche Abkehr vom Null-Covid-System, was zu einem massiven Anstieg der Covid-Fälle führte.

Die Makrodaten für Dezember werden deshalb ebenfalls sehr schwach ausfallen, da eine Welle von Krankheitsfällen die Produktion in vielen Fabriken zum Erliegen brachte und sich auch der Dienstleistungssektor stark verlangsamte.

Während das erste Quartal 2023 in entlegeneren Provinzen ebenfalls schwierig sein wird, werden Chinas Städte wahrscheinlich bereits vor dem chinesischen Neujahrsfest den Höchststand an Infektionen überschritten haben. Dies bedeutet, dass die aufgestaute Nachfrage den Konsum im Verlauf des ersten Quartals und insbesondere ab dem zweiten Quartal 2023 deutlich antreiben dürfte.

Bei der Investitionstätigkeit könnte es länger dauern, bis sie sich vollständig erholt. Dies liegt nicht nur an der vorsichtigen Haltung von Unternehmen gegenüber der Covid-Öffnung, sondern auch daran, dass es weiterhin im Inland und auch international Gegenwind gibt: Einerseits die wirtschaftliche Verlangsamung in den USA und Europa, andererseits die weiterhin angespannte Situation im Immobiliensektor.

Für 2023 wird ein reales Wirtschaftswachstum von rund 5,5% erwartet

Trotz dieser Herausforderungen kann man davon ausgehen, dass sich das **chinesische BIP** aufgrund der niedrigen Ausgangsbasis im Jahr 2022 und des Nachholbedarfs im Jahr 2023 schnell und **deutlich erholen** wird. Im Mittel liegen die Wachstumserwartungen für die chinesische Wirtschaft für das Jahr 2023 real bei rund 5,5%.

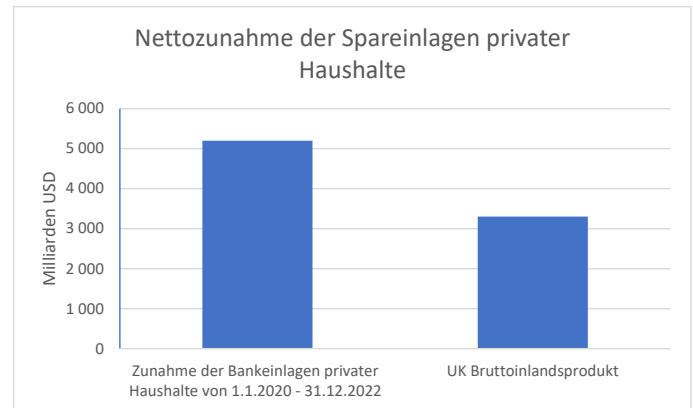
Beachtenswert sind zusätzlich die folgenden Punkte: China hat **kein Inflationsproblem**. Die chinesische Zentralbank kann als einzige der großen Volkswirtschaften weiterhin **eine unterstützende Geldpolitik** betreiben. Außerdem sanktioniert China Russland nicht und kann somit Öl und Gas zu sehr attraktiven Konditionen einkaufen. Chinas **Unternehmen leiden nicht unter hohen Energiekosten**, was im internationalen Vergleich einen hohen Kostenvorteil bedeutet und die Rentabilität vieler Unternehmen positiv beeinflussen wird.

Attraktive Ausgangssituation für chinesische Aktien: niedrige Bewertung, unterstützende Geld- und Fiskalpolitik, Nachholeffekte nach Ende von „Zero Covid“

Von den verschiedenen Faktoren, die den Kapitalmarkt positiv beeinflussen könnten, sollen vor allem die **relative Attraktivität** und die **Nachholeffekte** kurz beleuchtet werden:

Kapitalflüsse aus "Mainland China" könnten die Kurse von in Hong Kong notierte Unternehmen beflügeln, da es für Anleger aus dem Festland schlichtweg keine anderen attraktiven Anlagemöglichkeiten gibt. Die Blütezeit von Wohnimmobilien scheint vorbei zu sein, da Erschwinglichkeit, Bevölkerungsrückgang, nachlassendes Wirtschaftswachstum, hohe Leerstandsquoten und Bedenken hinsichtlich der Fertigstellung und Übergabe zusammenkommen. Alternativen wie Vermögensverwaltungsprodukte und Anleihen haben oftmals ebenfalls eine enttäuschende Performance gehabt. Und Aktien auf dem inländischen A-Aktienmarkt erscheinen im Schnitt fair bewertet und bieten nur ein limitiertes Aufwertungspotential. Wie oben bereits erwähnt sind viele in Hong Kong notierte chinesische Unternehmen dagegen sehr tief bewertet. Außerdem dürfte die Tatsache, dass in Hong Kong einerseits viele zentrale staatliche Unternehmen, die häufig in Oligopolmärkten eine dominante Stellung haben, und andererseits führende Unternehmen aus dem Konsumbereich notiert sind, eine zusätzliche Anziehungskraft auf Investoren aus China ausüben.

Hinsichtlich **möglicher Nachholeffekte** ist zu berücksichtigen, dass die chinesischen Haushalte seit Beginn der Pandemie im „Sparmodus“ sind. Die **Bankguthaben** der Haushalte sind seit Anfang 2020 **um 42% gestiegen**. Der Nettowachst auf den Bankkonten der chinesischen Haushalte beträgt rund 5000 Milliarden USD, was mehr ist als das gesamte Bruttoinlandsprodukt Großbritanniens (vgl. Abbildung). Auch wenn nur ein kleiner Teil dieser aufgestauten Ersparnisse in den Konsum fließen wird, sollte dies auf ausgewählte Unternehmen und Sektoren deutlich positive Effekte haben.



Quelle: Bloomberg, CLSA

Die Attraktivität von in Hongkong notierten chinesischen Unternehmen ergibt sich zusammenfassen aus folgenden Faktoren:

- Die in den vergangenen Jahren enorm gestiegenen Sparguthaben in China warten darauf, wieder investiert zu werden.
- Der Hauptinvestitionsschwerpunkt der Chinesen der vergangenen 25 Jahre, nämlich Immobilien, hat seine Attraktivität verloren.
- Als eine der wenigen Alternativen für chinesische Anleger (aufgrund der Einschränkungen des Kapitalverkehrs) verbleiben Investments in Aktien an den Festlandbörsen Shenzhen und Schanghai (A-Aktien) oder jener an der Hongkonger Börse.
- Vor allem die sehr attraktive Bewertung der Unternehmen an der Hongkonger Börse lässt uns erwarten, dass ein wesentlicher Teil des aufgestauten Sparguthabens in diese Titel fließen wird.

Veränderungen im Portfolio

In den vergangenen Monaten wurden Positionen mehrerer Portfoliounternehmen aufgestockt, bei denen die Kurskorrektur außergewöhnliche Ausmaße angenommen hatte. So wurden unter anderem Positionen in Tencent Music Entertainment, Alibaba, Shenzhou International, Meituan und SITC aufgestockt. Neu ins Portfolio aufgenommen wurde KWG Living. KWG Living ist die frühere Immobiliendienstleistungstochter des Immobilienentwicklers KWG Group, die jetzt aber von der „Gründerfamilie“ direkt gehalten wird. KWG Living ist schuldenfrei und verfügte zum Kaufzeitpunkt über ein Nettofinanzvermögen in Höhe von ca. 33% des Börsenwerts. Das KGV lag

zum Kaufzeitpunkt bei ca. 3x, das Preis-Buch-Verhältnis bei 0,6x bei einer Eigenkapitalrendite von ca. 17%. Diesen positiven Faktoren steht natürlich die Abhängigkeit von der KWG Group gegenüber, deren Bestand längere Zeit ungewiss war. KWG ist jedoch eines der wenigen chinesischen Unternehmen, welches im vergangenen Jahr ausstehende USD-Bonds in einem koordinierten Prozess gegen Anleihen mit längerer Laufzeit tauschen konnte. Die Vermögenswerte von KWG werden als sehr hochwertig eingestuft, das Management hat den Ruf, professionell zu agieren. Kürzlich konnte KWG im Rahmen eines staatlichen Programms auch eine neue Yuan-Anleihe begeben. Ein Konkurs der KWG Group hätte negative Auswirkungen auf KWG Living, erscheint aus heutiger Sicht aber unwahrscheinlich.

Positionierung des Portfolios

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

Die Reformen, die Peking momentan 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.

Regulatorische Maßnahmen gegen die großen Internetunternehmen, die eine sehr hohe Indexgewichtung besitzen, 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.

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 Investmentschwerpunkt 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.