

Halbjahresbericht ASPOMA China Opportunities Fund

Im ersten Halbjahr entwickelte sich der chinesische Aktienmarkt insgesamt leicht positiv. Mit dem Nachlassen der Covid-Spätfolgen auf die gesamtwirtschaftliche Nachfrage war für den chinesischen Markt ein gewisser Nachholeffekt erwartet worden. Dieser fand im ersten Quartal auch statt, wurde dann aber schnell durch übergeordnete Faktoren, allen voran den Auswirkungen der Bereinigung der Immobilienkrise, überlagert, die die wirtschaftliche Entwicklung stark bremsen. Trotz einer eher schwachen Wirtschaftsentwicklung fokussierte sich die Fiskal- und Geldpolitik auf punktuelle Maßnahmen; ein breiter angelegtes Stimulus-Programm wurde bisher nicht lanciert und ist auch nicht zu erwarten.

In diesem Umfeld stiegen Large Caps um 4,8%, Mid-Caps und Small-Caps fielen dagegen um 3,2% bzw. 4,8%. Staatliche Unternehmen, die zwar häufig ein geringes Wachstumspotential dafür aber eine hohe Dividendenrendite ausweisen, entwickelten sich in diesem Umfeld besser als der Gesamtmarkt, nicht zuletzt auch deshalb, weil vermutlich verschiedene regierungsnahe Marktakteure („national team“) den Markt mit gezielten Käufen unterstützten. Der ASPOMA China Opportunities Fund stieg im gleichen Zeitraum um 0,6%, was seinen Fokus auf privatwirtschaftliche Unternehmen widerspiegelt, die oft auch im Mid- und Small-Cap Segment angesiedelt sind.

China wird das Wachstumsziel von ca. 5% für 2024 voraussichtlich erreichen. Gesamtwirtschaftlich fiel Chinas Wachstum im ersten Quartal stärker aus als erwartet, da sich die Investitionen und die Produktion des verarbeitenden Gewerbes beschleunigten und sich das Exportwachstum verbesserte. Die Inlandsnachfrage ist dagegen nach wie vor schwach und wird sich voraussichtlich auch nur langsam und verzögert erholen. Die Zahlen für das zweite Quartal sind derzeit nur teilweise veröffentlicht, die Daten für April und Mai deuten jedoch an, dass das Wachstum im 2. Quartal bei rund 4,7% liegen wird. Das diesjährige

Wachstumsziel der Regierung von ca. 5% sollte aus heutiger Sicht erreicht werden.

Immobilien Sektor belastet Wirtschaft auf absehbare Zeit, Peking fokussiert sich jedoch auf zukunftsgerichtete Themen. Der wesentliche Belastungsfaktor für die chinesische Wirtschaft ist weiterhin die Bereinigung des in vergangenen Jahren ausgeufernten Immobiliensektors. Der Immobiliensektor ist nach wie vor ein wichtiger Bestandteil der chinesischen Wirtschaft und trägt rund 25% zum Bruttoinlandsprodukt bei bzw. rund 70 % zum Vermögen der privaten Haushalte.

Laut dem Nationalen Statistikamt Chinas ging der Verkauf von Wohnimmobilien in China (Wohnfläche) im Zeitraum Januar-April um 23,8 % zurück. Die Preise für neue Häuser in 70 Städten fielen im April im Monatsvergleich um 0,6%. Der Verkauf von Bauland, eine wichtige Einnahmequelle für Regionalregierungen, ging ebenfalls deutlich zurück. Auch wenn es der Regierung im Verlauf des zweiten Quartals gelungen ist, eine gewisse Stabilisierung der Entwicklung im Immobiliensektor zu erreichen, wird der hohe Bestand an unverkauften fertiggestellten bzw. fast fertiggestellten Wohneinheiten den Immobilienmarkt und die Gesamtwirtschaft noch mehrere Jahre belasten.

Diese Entwicklung belastet die inländische Nachfrage. Auch wenn die Bilanzen der Haushalte robust und keineswegs überschuldet sind – der Erwerb von Immobilien hat in China immer ein erhebliches Mass an Eigenkapital erfordert – drückt der Vermögensverlust aufgrund der fallenden Immobilienpreise trotzdem die Konsumneigung und führt zu verstärkten Sparanstrengungen der Haushalte. Regionalregierungen, die ihr Verschuldungspotential häufig bereits ausgeschöpft haben, zwingen die fallenden Einnahmen aus Landverkäufen zu einem restriktiven Ausgabeverhalten.

Die jüngste Vollversammlung des Zentralkomitees der Kommunistischen Partei Chinas, die sich traditionell auf wirtschaftliche Fragen konzentriert und vom 15. bis 18. Juli stattfand, erwähnte den Immobiliensektor jedoch

kaum. Die Regierung scheint die Auffassung zu vertreten, dass das Abarbeiten der Verzerrung graduell erfolgen wird und schlichtweg Zeit benötigt. Versuche, die Bereinigung durch erhebliche öffentliche Gelder zu beschleunigen, werden als rückwärtsgewandte nicht zielführende Politik abgelehnt.

Fokus auf Wandel Chinas von einer immobilien- und investitionsorientierten Wirtschaft zu einer «advanced manufacturing economy». Die Vollversammlung des Zentralkomitees legte den Fokus dagegen ganz klar auf **Innovation, Forschung und Entwicklung** in Schlüsselsektoren wie **Halbleiter, Digitalisierung, Batterien und Elektrofahrzeuge** und **Biotechnologie**. Produktivitätsfortschritte und **ökologische und digitale Upgrades** des riesigen Produktionssektors Chinas, der 28% des BIP ausmacht (verglichen mit 10,7% in den USA), wird von der Regierung als der zentrale Hebel angesehen, Wohlstand zu schaffen. Der **Produktionssektor**, mit einer breiten und schnellen **Verfügbarkeit von Komponenten, Fertigungsmöglichkeiten** aller Art und **starker Engineering Expertise** sucht in Asien aber auch weltweit seinesgleichen.

Dass dies nicht nur Zukunftsmusik ist, sondern vielfach schon Realität, kann gut anhand des Automobilsektors verdeutlicht werden. Ausländischer Marken stehen in China unter gewaltigem Druck und verloren in den letzten Jahren deutlich Marktanteile. So sind beispielsweise die Verkäufe von Honda und Toyota in China seit Anfang 2024 um 11 % bzw. 13 % gegenüber dem Vorjahr zurückgegangen. GM, Stellantis und Hyundai haben ähnlich zu kämpfen. Die chinesischen Hersteller haben die Qualität und Ausstattung ihrer Fahrzeuge dagegen während der Pandemie stark verbessert. Die Qualität und die Attraktivität der Preise der in China hergestellten E-Fahrzeuge liegen weit über den Angeboten ausländischer Marken. Angesichts der hochwertigen, ausgereiften Produkte, die jetzt aus China kommen, ist es fraglich, ob es für chinesische Verbraucher einen Grund gibt, zu ausländischen Marken zurückzukehren. Wie ernst ausländischer Hersteller die Konkurrenz aus China nehmen, brachte im Mai Toyotas CFO Yoichi Miyazaki zum Ausdruck als er einräumte, dass sein Unternehmen in einigen Bereichen weit hinter seinen chinesischen Konkurrenten zurückläge.

Beschleunigte Energiewende mit tragfähigen Konzepten ein weiterer Eckpfeiler der chinesischen Politik. China ist auch dabei, seine Energiewende zu beschleunigen. Das Land wird wahrscheinlich «peak coal» im Jahr 2025 erreichen und «peak oil» im 15. Fünfjahresplan bis 2030. Erneuerbare Energien, Kernkraft, Gas und Batterien werden die wichtigsten Energiequellen und -träger sein, die diese Phase vorantreiben.

Erfolgreicher Aufbau von Exportmärkten und Produktionsstätten im «globalen Süden». Eine weitere Entwicklung, die in den letzten Quartalen verstärkt zum Ausdruck kam und die insbesondere mit Blick auf den zunehmenden Protektionismus in Europa und insbesondere in den USA relevant ist, ist die **Stärke der chinesischen Exporte**, und zwar insbesondere in Länder mit mittlerem und niedrigem Einkommen («**global south**»). Dies ist eine bewusste Politik zur **Verringerung der Exportabhängigkeit von Europa und insbesondere den USA**. Innerhalb der aufstrebenden Volkswirtschaften ist Chinas Exportleistung jedoch sehr unterschiedlich. Die Exporte **in die ASEAN-Staaten wachsen am schnellsten**, obwohl diese Volkswirtschaften bisher nicht groß genug waren, um als regionale Nachfragetreiber zu fungieren. In den zwölf Monaten bis Mai stiegen Chinas Ausfuhren in die ASEAN-Länder um 22% und damit schneller als die Ausfuhren in alle anderen großen Zielländer. Neben dem **Aufbau alternativer Exportmärkte** insbesondere zu den USA gibt es auch anekdotische Belege dafür, dass chinesische Unternehmen die Endmontage von Produkten in die ASEAN-Staaten verlagern, entweder um die Auswirkungen der aktuellen und erwarteten Sanktionen der USA und Europas abzumildern oder weil sich Chinas komparativer Vorteil von der Endmontage weg in vorgelagerte Bereiche verlagert hat.

Mit Blick auf die Verschärfung möglicher Handelskonflikte sind die Implikationen der US-Importdaten aus der Zeit der ersten Trump-Regierung interessant. Sie zeigen einerseits den raschen Anstieg des vietnamesischen Marktanteils, andererseits lässt sich aus ihnen auch ableiten, dass trotz dieses ersten Handelskriegs zwischen den USA und China der chinesische Marktanteil in den USA nicht gesunken ist, wenn man die Wertschöpfung berücksichtigt, die über Dritte erfolgt.

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** chinesischer Aktien derzeit bei einem **Kurs-Gewinn-Verhältnis von 9.6x** bzw. einem **Kurs-Buchwert-Verhältnis von 1.15x** für 2024.

Chinas Internetsektor verdeutlicht die grundsätzlich attraktiven Bewertungsniveaus. Die Branche erholte sich von ihrem Tiefstand im Januar und übertraf die Indizes CSI 300 und Hang Seng. Da die Bewertung des Sektors weiterhin gedrückt ist bestehen gute Chancen, dass sich diese Entwicklung fortsetzt. Die Fundamentaldaten des Internetsektors sehen attraktiv aus: Viele Unternehmen erzielen Rekordgewinne und besitzen auch für die kommenden Jahren attraktive Wachstumschancen bei Umsatz und bereinigtem EBIT. Der Sektor bietet außerdem eine Gesamtrendite von über 5 % durch Aktienrückkäufe und Dividenden.

Veränderungen im Portfolio

Im Berichtszeitraum kam es zu keinen materiellen Änderungen im Portfolio.

Positionierung des Portfolios: Unveränderte Fokussierung des Fonds auf zukunftsgerichtete Sektoren und Unternehmen mit überdurchschnittlicher Qualität

Angesichts dieser Entwicklungen setzt der ASPOMA China Opportunities Fund seine bisherige Anlagestrategie unverändert fort: Die Fokussierung auf zukunftsgerichtete Sektoren wie beispielsweise Konsumgüter, Gesundheitswesen, Software, Internet und E-Commerce, die sehr stark positioniert sind und von strukturellen Entwicklungen nachhaltig profitieren werden. Gleichzeitig investiert der Fund ausschließlich in Unternehmen, die unseres Erachtens hinsichtlich Aspekte wie beispielsweise der Qualität des Managements, der IT-Systeme und internen Abläufe, der Fokussierung auf Forschung und Entwicklung und ein dauerhaftes Brand Building am chinesischen Markt überdurchschnittlich professionell sind.

Ausblick

Auch bei langsamerem Wachstum als in früheren Jahrzehnten setzt China seinen Transformationsprozess mit einer von Vorsicht und Kontinuität geprägten Politik fort. Das bereits Erreichte in vielen Wirtschaftsfeldern ist beachtlich, das weiterhin bestehende Potential ebenso.

Gleichzeitig bleiben Themen wie der autoritäre Politikkurs, die ungelösten Spannungen mit den USA, die Taiwanfrage und auch die langfristigen Folgen der Immobilienkrise bestehen. Die Bewertungsniveaus des chinesischen Marktes spiegeln diese Risiken unseres Erachtens wider.

Für Investoren mit einem mittleren Anlagehorizont bieten Chinas Unternehmen auf Basis der heutigen Bewertungsniveaus ein attraktives Renditepotential.

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.