

Chinesischer A-Shares-Markt bietet viele

AKTIEN Institutionelle Anleger kommen an einem Investment in China nicht vorbei. Die Anlagestrategie muss wegen der lokalen Besonderheiten

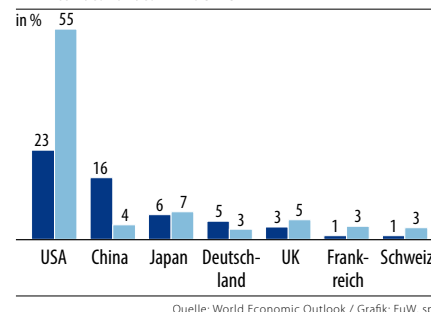
Cord Hinrichs

China hat sich als Motor für die Weltwirtschaft etabliert. Heute kann kaum ein Unternehmen es vermeiden, sich mit China als gigantischem Absatzmarkt oder als Wettbewerber zu befassen. Gleiches gilt für Schweizer institutionelle Investoren, die sich immer mehr mit chinesischen Aktien und Anleihen auseinandersetzen müssen, da diese zunehmend in ihr Anlageuniversum einfließen.

Eintige Investoren sind jedoch unsicher, wie sie das Potenzial Chinas einschätzen sollen. Andere wiederum glauben, dass es ausreichend ist, in H-Shares, also in Hongkong notierte chinesische Aktien, die meist in den gängigen Indizes enthalten sind, zu investieren, um vom Wachstumspotenzial Chinas zu profitieren. Diese Annahme ist jedoch fehlerhaft. Denn wegen der wirt-

Aufholpotenzial

Im Vergleich zur Grösse der Wirtschaft ist China im globalen Aktienindex MSCI ACWI stark unterrepräsentiert



schaftlichen Bedeutung Chinas und der weitergehenden Öffnung des Kapitalmarktes dürfte der chinesische A-Shares-Markt in den kommenden fünf Jahren zum weitaus grösseren Markt werden. Zudem wird er die Unternehmen bündeln, die auf das inländische Wachstum abzielen. Daher müssen Investoren schon heute anfangen, die Zugangsmöglichkeiten und auch das Verständnis des A-Shares-Marktes zu prüfen und auszubauen.

FRÜHZEITIG POSITIONIEREN

Auch die Tatsache, dass gängige Indizes die China-A-Shares immer höher gewichten, sollte Investoren als Signal dienen, sich diesen Markt genauer anzuschauen, um frühzeitig von den strukturellen Veränderungen profitieren zu können. Zudem stellt sich die Frage, wie in China insgesamt investiert werden kann. Die lokalen Besonderheiten sind zu zahlreich, um ohne entsprechendes Wissen erfolgreich in A-Shares anzulegen. Langfristig orientierte Investoren denken daher darüber nach, die Märkte für chinesische Assets unabhängig von Aktienindizes zu betrachten, um einerseits der wachsenden Bedeutung Rechnung zu tragen und andererseits dem strukturellen Untergewicht vorausschauend zu begegnen.

Die Suche nach den «richtigen» Managern und dem «richtigen» Mix für die Verwaltung dieses Teils der Investition wird der Schlüssel zu einer langfristigen (Out-) Performance sein. Für viele Investoren ist dies jedoch eine komplexe Aufgabe, für die externe Unterstützung und Erfahrung mit China notwendig sind. Chinas Erfolge der letzten vierzig Jahre in den Bereichen Ar-



Hongkongs H-Share-Markt ist interessant, doch echte Chinakenner investieren in A-Shares.

mutsbekämpfung, Wohlstandswachstum und technologische Entwicklung werden selten gewürdigt. China hat sich in vielen hoch spezialisierten Bereichen zu einem globalen Marktführer entwickelt, der weiter expandieren will. Gerade um vom immer grösser werdenden privaten inländi-

schon Konsum zu profitieren, ist Know-how notwendig, um die richtigen Firmen für den langfristigen Erfolg auszuwählen.

Wie ein Engagement in diesem Markt aussieht, hängt immer von der Investorenpräferenz ab. Indexierte Fonds sollten jedoch nicht die bevorzugte Lösung für lang-

fristige Investoren sein. Sie sind immer noch sehr teuer und haben aufgrund der zugrundeliegenden Marktstruktur und Volatilität einen erheblichen Tracking Error (Abweichung vom Index). Sinnvoller ist ein aktiver Ansatz, der sich auf private Unternehmen und die wachsende Mittelschicht

Vorteile

sehr sorgfältig gestaltet sein.

sowie nur gut geführte Unternehmen unter staatlicher Kontrolle konzentriert. Hier die richtige Kombination an Managern zu finden, ist alles andere als trivial. Der Aufwand für Research und Due Diligence ist bei einer Investition in chinesische A-Shares sehr hoch. Vor allem wenn eine Lösung mit einem lokalen Manager angestrebt wird, braucht es viel Zeit und Wissen, um alle Aspekte zu verstehen und seine Präferenzen zu übermitteln.

VIELE EIGENARTEN IM HANDEL

Bei der Umsetzung einer solchen Anlage muss viel Sorgfalt angewendet werden, um die Risiken kontrollieren zu können. Denn der chinesische Markt unterscheidet sich stark von dem, was die Mehrheit der westlichen Investoren gewohnt ist. Handelsunterbrechungen, tägliche Preislimits, extrem hoher Handelsumsatz von über 250% pro Jahr, retailgetriebene und schnelle Sektorrotationen sind nur einige wenige Dinge, die Investoren neben tief verwurzelten kulturellen und sprachlichen Unterschieden verstehen müssen. Tun sie dies, so sind die Renditeaussichten hervorragend, und auch die Diversifikation im Gesamtportfolio ist attraktiv.

Ironischerweise sind es im gegenwärtigen Makro Umfeld gerade Investitionen in den isolierten, homogenen chinesischen Aktienmarkt mit seinen 1,4 Mrd. Konsumenten, die im Handelskonflikt mit den USA den grössten Sicherheitspuffer bilden und eben nicht globale deutsche oder amerikanische Auto- oder Flugzeugbauer.

Cord Hinrichs, Head Asset Allocation, Corestone

Es ist nicht immer nur eine Kostenfrage

AKTIV VERSUS PASSIV Vermögensverwaltern stehen viele Technologien zur Optimierung ihrer Portfolios offen. Nur wenige nutzen sie.

Sacha Fedier

Je nach Marktlage wird die Diskussion über passives und aktives Anlegen intensiver oder weniger intensiv geführt. Die Frage, ob aktives versus passives Investieren am Ende nur eine Kostenfrage ist, ist berechtigt – und schnell beantwortet: Nein. Es kann jedoch lohnenswert sein, zu prüfen, weshalb dem so ist. Aktives Investieren hat damit zu tun, dass der Portfoliomanager aktive, eigene Entscheidungen trifft, Rückgrat beweist und für seine Entscheidungen einsteht. Im Gegensatz dazu resultiert passives Anlegen meist aus dem Unvermögen, gute von schlechten Investments zu unterscheiden – so brutal das klingen mag. In diesem Fall ist es «sicherer», einfach mit dem Markt zu schwimmen, als aktive Entscheidungen zu treffen.

«Nur den wenigsten gelingt es, die beiden Wissenswelten zu harmonisieren.»

Das soll nun nicht einfach verurteilt werden. Die Vorgehensweise ist verständlich, da die heutige Datenflut von den wenigsten Portfoliomanagern und Vermögensverwaltern im Umfeld steigender regulatorischer Vorgaben verarbeitet werden kann. Es ist auch keinesfalls trivial, aus dem breiten Angebot von Unternehmen diejenigen auszuwählen, die dem Aktionär

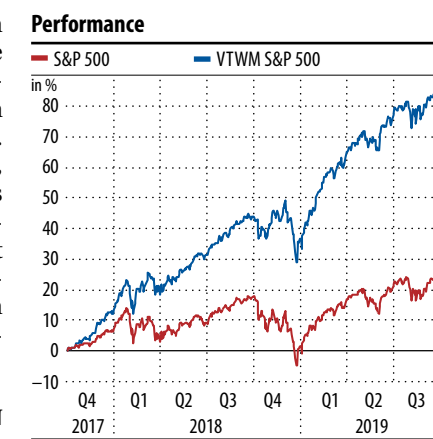
oder dem Gläubiger einen materiellen Mehrwert bieten. Sinnvoll ist es, hier die mittlerweile leicht zugänglichen Technologien und Algorithmen zu nutzen, um diese Datenflut effizient zu kanalisieren. Die Technologie per se ist nichts Neues, aber sie ist ein Instrument, um klassisches Know-how im Asset Management schlagartig zu multiplizieren. Dies ermöglicht den Portfoliomanagern, ihre Zeit zu nutzen, um sich im Detail mit denjenigen Unternehmen zu befassen, die anlagentechnisch überhaupt von Interesse sind.

AUF KUNDENBEDARF AUSRICHTEN

Dank dem Einsatz von Technologie, die einen Grossteil der Analysearbeit sehr kostengünstig erledigen kann, resultiert am Ende kein teureres Produkt. Denn Analysten müssen nicht zusätzlich eingestellt werden, und repetitive Analysearbeiten können an den Computer ausgelagert werden. So lässt sich Zeit sparen, die der Portfoliomanager für die Detailanalyse und die Portfoliokonstruktion verwenden kann.

Es ist ja nicht so, dass die klassische und die neue, technische Welt in den Banken nicht vorhanden wären – im Gegenteil. Aber beide Welten werden durch ganz verschiedene Backgrounds und Abteilungen repräsentiert – und das macht es schwierig, die beiden zu vereinen. Darin liegt die Kunst, und es erstaunt nicht, dass das nur wenigen gelingt.

Zudem kann damit eine konsistente Analysegrundlage über sämtliche Sektoren und Länder sichergestellt werden, was unter «gleicher Input, gleicher Output» zusammengefasst wird. Der Portfoliomanager und letztlich auch der Kunde



wissen ganz genau, auf welcher Basis die Analyse erstellt worden ist.

Ein weiterer Vorteil des aktiven Managements ist, dass das Portfolio exakt auf die Kundenbedürfnisse ausgerichtet werden kann. Das bedeutet auch, dass genügend Platz und Zeit bleibt, um kundenspezifische Wünsche – zum Beispiel den Ausschluss eines bestimmten Sektors oder die Anwendung eines personalisierten ESG-Ausschlusskriteriums (Environment, Social, Governance) – problemlos umzusetzen, ohne auf standardisierte Indizes angewiesen zu sein.

Aktiv versus passiv ist jedoch nicht nur auf der Produktebene zu diskutieren, sondern auch auf der Ebene der strategischen oder der taktischen Asset Allocation. Viele Vermögensverwalter, gerade wenn es um institutionelle Mandate geht, lassen sich sehr gut dafür bezahlen, dass sie fast keine aktiven Allokationsentscheidungen treffen. Doch gerade

hier wäre das Geschick oder das Genie des Vermögensverwalters am meisten gefragt, um die Kunden sicher durch stürmische Gewässer zu führen. Smartes, aktives Management spiegelt sich in der Performance. Ein Beispiel dafür sind die von VT Wealth Management mit «Buy» eingestuft und somit aktiv gekauften Aktien, die eine deutlich bessere Performance zeigen als die Vergleichsindizes (vgl. Chart links).

AUTOMATISIEREN IST LEICHT

Es ist eine Tatsache, dass allen Mitspielern alle technischen Möglichkeiten zur Verfügung stehen oder mindestens stehen würden. Daran mangelt es nicht. Das Problem ist vielmehr, dass es nur wenigen gelingt, die beiden Wissenswelten (Technologie und klassisches Portfoliomanagement) miteinander zu vereinen und zu harmonisieren. Es kann mit Leichtigkeit automatisiert werden, solange die ganzen Prozesse standardisiert sind – der Kunde verkommt aber somit zur «Commodity».

Will man jedoch, unter Berücksichtigung aller regulatorischen Erfordernisse, massgeschneiderte Lösungen erarbeiten, braucht es den intelligenten Einsatz von Technologie. So kann klassisches Know-how, ohne Mehrkosten, einer Vielzahl von Kunden – von Retail- über vermögende Privatkunden bis hin zu institutionellen Anlegern – angeboten werden, und es bleibt immer noch genügend Zeit, sich persönlich um die individuellen Anliegen des Kunden zu kümmern.

Sacha Fedier, CEO, VT Wealth Management

PUBLIREPORTAGE

AUSWEGE AUS DER NEGATIVZINSFALLE

Anleihen kaufen und auch noch draufzahlen? Hört sich nach einem irrwitzigen Geschäft an, ist aber für viele Anleger die Norm. Staats- und Unternehmensanleihen der Schwellenländer zeigen den Weg aus der Negativzinsfalle und das bei fair gepreistem Risiko.

es nur wenige Anleger, die diese Anlageklasse vertieft analysieren, so dass Marktineffizienzen und ein grosses Renditepotential entstehen. Mit einer Marktkapitalisierung von 2 Billionen US-Dollar und nur 23 Milliarden US-Dollar aktiv verwaltetem Kapital ist die Anlageklasse unterabgedeckt. Bei hohen relativen Spreads und niedriger Duration im Vergleich zu anderen festverzinslichen Anlageklassen lohnt sich also ein Blick auf Marktbesonderheiten, was sich als lukrativ erweisen kann, wenn gezielt nach wertgerichteten Anlagechancen gesucht wird.

Bond-Picking als entscheidender Erfolgsfaktor

Schwellenländermärkte sind besonders anfällig für Wertverfälschungen, ausgelöst durch kurzfristige Schlagzeilen, so dass die Fundamentaldaten häufig in den Hintergrund gedrängt werden. Kombiniert mit unterschiedlichen Anlegerpräferenzen, führt dies oftmals zu irrationalen Anlegerverhalten und einer ineffizienten Segmentierung des Markts. Gängige Indizes enthalten beispielsweise in der Regel ausschliesslich Unternehmensanleihen, die auf US-Dollar lauten, so dass

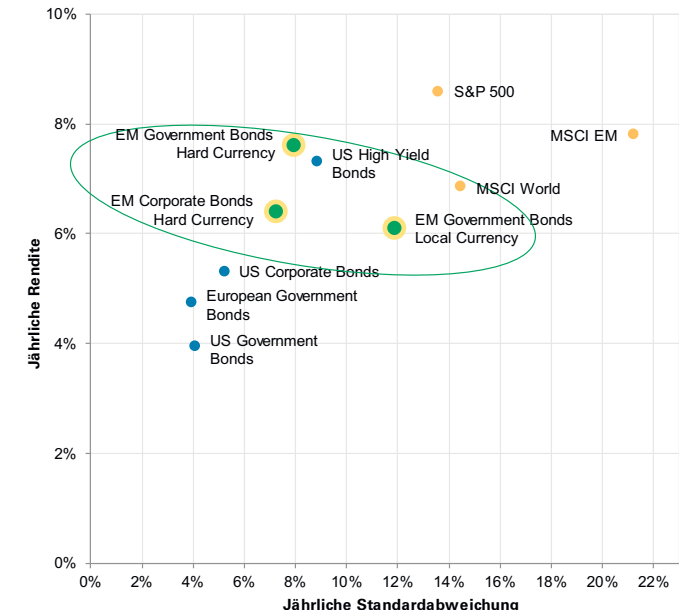
US-Dollar-Anleihen eines Emittenten anderen Preisdynamiken ausgesetzt sind, als ihre Pendanten in Euro. Das heisst, dass Anleger durch ihre Benchmark-Gebundenheit den Kurs der im Index enthaltenen Anleihe in die Höhe treiben und gleichzeitig andere Anleihen links liegen lassen, so dass diese nicht dem gleichen Preisaufwärtsdruck ausgesetzt ist. In der Folge können erhebliche Spread-Unterschiede entstehen, die sich ein geschickter Anleger zu Nutzen machen kann - und das Renditepotential ist dabei beachtlich.

Hohes Renditepotential bei unternehmensspezifischen Ereignissen

Bei Unternehmensanleihen ergeben sich zudem attraktive Anlagechancen aus firmenspezifischen Ereignissen. Allerdings gilt hierbei die Voraussetzung, die Treiber des jeweiligen Ereignisses, den Wert der Vermögenswerte und den erwarteten Ausgang des Ereignisses genau zu verstehen. Zudem besteht besteht die Gefahr, dass das erwartete Ergebnis nicht eintritt. Bei Erfolg bringen diese Strategien jedoch hohe Renditen - und das vor allem stark entkoppelt vom allgemeinen Markt.

Schwellenländer sind die Märkte der Zukunft und dank ihres Wachstums eine der wenigen positiven Renditequellen, die dem Anleihenanleger heute noch bleiben. Negativzinsen müssen also keine Falle sein, vorausgesetzt Anleger haben, wie wir, die Bereitschaft mit einem Fokus auf Value-Chancen aktiv in die Marktbesonderheiten und -ineffizienzen der Anlageklasse zu investieren. Unsere Anlagephilosophie und -strategie hat ihr Potential, mittels einer gezielten Ausnutzung von wert- und ereignisorientierten Anlagemöglichkeiten, Mehrwert zu schaffen bereits mehrfach in der Vergangenheit unter Beweis stellen können.

Schwellenländeranleihen haben ein attraktives Risiko-Rendite-Profil



Das Volumen ausstehender Anleihen mit negativen Renditen hat mit 16 Billionen US-Dollar kürzlich wieder ein neues Hoch erreicht. Getrieben ist das Phänomen durch die Geldschwemme und die anhaltende Niedrigzinspolitik der Zentralbanken, deren Normalisierung wieder in weitere Ferne gerückt ist. Während zuerst lediglich Staatsregierungen mit ihren Schulden Geld verdienen konnten, knöpfen nun auch Unternehmen seit einiger Zeit ihren Gläubigern Geld für ihre Anleihen ab. Das heisst, dass das Angebot an positiv rentierenden Obligationen für Anleger weiter schwindet.

Alternativen gibt es trotzdem. Dank ihrer aufstrebenden Mittelschichten und sich wandelnden Wirtschaftsstrukturen stellen Schwellenländer die Zukunft der weltweit wirtschaftlichen Wertschöpfung dar. Dies spiegelt sich im Volumen emittierter Anleihen, das über die letzten 7 Jahre mit einer Wachstumsrate von über 10% stark zugenommen hat und so zu einer Erweiterung der Diversifizierungsmöglichkeiten für Anleger geführt hat. Mit Renditen von 5,2% bei Hartwährungsanleihen und 4,9% bei Unternehmensanleihen (beide Stand 30.9.2019) lassen sie US-Staatsanleihen weit hinter sich. Auch in der Vergangenheit haben Schwellenländeranleihen den Anleger mehr als nur angemessen für das eingegangene Risiko kompensiert - insbesondere im Vergleich zu anderen Anlageklassen (siehe Grafik).

Insbesondere Unternehmensanleihen sind eine Schatzgrube für aktive Anleger, denn im Vergleich zum Gesamtvolumen der Anlageklasse gibt

Vontobel

Kontakt:
Reto Lichtensteiger
Leiter Institutionelle Kunden Deutschschweiz
Vontobel Asset Management
Gottthardstrasse 43
8002 Zürich
reto.lichtensteiger@vontobel.com
+41 58 283 79 31

Dieses Dokument dient nur zu Informationszwecken und stellt kein Angebot, keine Auf-forderung oder Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Anlageinstrumenten, zur Durch-führung von Transaktionen oder zum Abschluss von Rechtsgeschäften jeglicher Art dar.

GAZPROMBANK (SWITZERLAND) LTD / 10 years

A member of GAZPROMBANK Group

UNTERNEHMENS- UND INVESTMENTBANKING FÜR ROHSTOFFHÄNDLER UND INDUSTRIEUNTERNEHMEN

Corporate Lending & Trade Finance Solutions

Treasury & Financial Markets

Cash Management & Payment Services

Gazprombank (Schweiz) AG / Zollikerstrasse 183 / CH-8008 Zürich / Telefon +41 44 386 86 86 / info@gazprombank.ch / www.gazprombank.ch