

AKTIEN AUS CHINA LANGFRISTIGE QUALITÄTS- WACHSTUMSUNTERNEHMEN FINDEN



Jasmine Kang
Analystin/Fondsmanagerin
& Comgest China Investment Team

- **Trotz der zahlreichen Unsicherheiten China als Ziel für eine langfristige Kapitalanlage in Betracht zu ziehen, sind wir davon überzeugt, mithilfe eines Qualitätswachstumsansatzes eine solide, stetige und langfristige Rendite zu erzielen**

EINLEITUNG

Ende 2018 war China mit einem Anteil von 16% am globalen Bruttoinlandsprodukt (BIP) die zweitgrößte Volkswirtschaft der Welt. Zugleich war es mit einer Gewichtung von nur 3,6% im MSCI AC World Index in diesem wichtigen Börsenbarometer weiterhin unterrepräsentiert. Erwartungen zufolge wird die Öffnung der inländischen Aktienmärkte über sogenannte „A-Aktien“ zu einer deutlich stärkeren Gewichtung in den nächsten fünf bis zehn Jahren beitragen. Dieser Prozess hat bereits begonnen. Neben diesem strukturellen Wandel werden aufgrund der wachsenden Wirtschaft immer mehr Unternehmen an die Börse gehen. Im internationalen Vergleich sind die Bewertungen eher niedrig, während die Marktliquidität keine Wünsche offenlässt. China mausert sich daher zunehmend zu einem immer attraktiveren Terrain für internationale Aktienanleger auf der Suche nach Anlagechancen.

Mit dem Umbau von Chinas Binnenwirtschaft und den sich verstärkenden Handelsspannungen mit den Vereinigten Staaten haben die wirtschaftlichen Schwankungen jedoch zugenommen. Erschwerend kommt hinzu, dass chinesische Unternehmen Fremdmittel als Hauptfinanzierungsquelle nutzen und häufig ihre Wachstumsstrategie ändern. Insgesamt generieren sie unzureichende liquide Mittel und weisen Schwächen in der Unternehmensführung auf. All dies vollzieht sich vor dem Hintergrund eines in den Kinderschuhen steckenden Kapitalmarktes und sehr großen Bankensektors. Abschreckend für Anleger sind auch die stark verschuldete Wirtschaft und die unklare politische Richtung. All der Chancen zum Trotz halten die zahlreichen Unsicherheiten daher viele davon ab, China als Ziel für eine langfristige Kapitalanlage in Betracht zu ziehen.

Generell ist es in diesem Teil der Welt einfacher, Wachstum zu finden als Qualität. Am A-Aktienmarkt können Anleger heute zwar unter einer Vielzahl neuer Unternehmen wählen, deren Standard im Schnitt aber doch sehr zu wünschen übrig lässt. Folglich halten wir es für den besten Ansatz in China (und übrigens auch anderswo), nach starken Unternehmen mit vorhersehbarem Wachstum und vertrauenswürdigem Management zu suchen, das bereit ist, Minderheitsaktionäre am Geschäftserfolg teilhaben zu lassen. Findet man solche Unternehmen, sollte man sie für das Portfolio nutzen – ob als in Festlandchina börsennotierte A-Aktien oder an Auslandsmärkten in Hongkong oder den USA gelistete Titel.

Wie also sollten internationale Anleger an China herangehen? In diesem Paper untersuchen wir die Chancen und Risiken und erläutern, wie sich mithilfe eines Qualitätswachstumsansatzes solide, stetige und langfristige Renditechancen ergeben.

CHINESISCHE AKTIEN

LANGFRISTIGE QUALITÄTSWACHSTUMS- UNTERNEHMEN FINDEN

CHANCEN UND RISIKEN AUF DEN „NEUEN“ INLANDSMÄRKTEN

Liberalisierung der Märkte zur weiteren Belebung der Wirtschaft

Chinas Finanzmärkte sind riesig, und mit der Öffnung der lokalen Aktien- und Rentenmärkte bieten sich internationalen Anlegern beispiellose Chancen. Verglichen mit den etablierten Märkten der Industrieländer reicht die Geschichte des Aktienmarktes im Reich der Mitte lediglich 28 Jahre zurück. Dennoch rangiert er bereits heute weltweit an zweiter Stelle – hinter den USA – und brachte es Ende 2018 auf eine Marktkapitalisierung jenseits von 11 Billionen US-Dollar. Rasant gestiegen ist auch die Zahl der gelisteten Aktien: Von 1.500 im Jahr 1992 hat sie sich auf über 4.500 im letzten Jahr verdreifacht, wie *Abbildung 1* verdeutlicht.

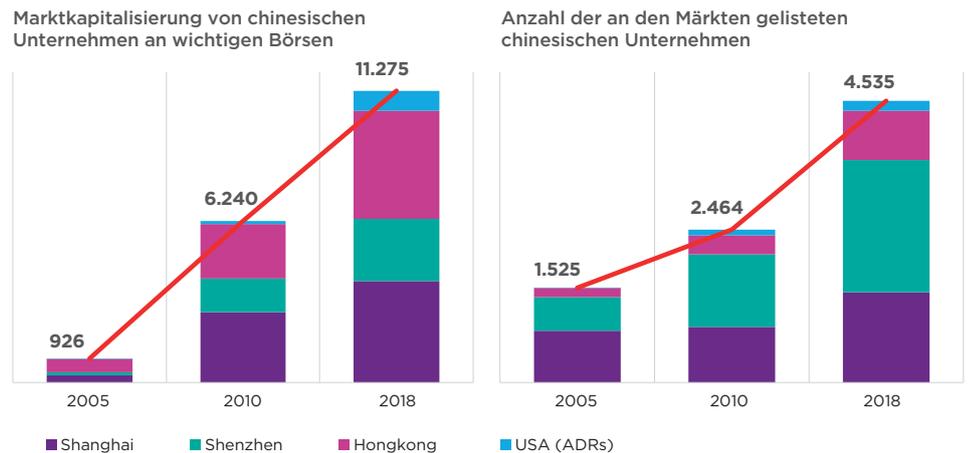
Dennoch befindet sich der chinesische Aktienmarkt in einem frühen Entwicklungsstadium. Wie überall auf der Welt kann auch hier ein gut funktionierender Aktienmarkt zu einer effizienteren Kapitalallokation beitragen, indem er starke Anreize für die Bereitstellung von Informationen für einen breiteren Kreis von Marktteilnehmern schafft. Gleichwohl übersteigen die von Chinas Banken ausgereichten Kredite das Volumen des Aktienmarktes um das Doppelte und bleiben vorerst die wichtigste Finanzierungsquelle für Unternehmen.

Verglichen mit anderen Volkswirtschaften wird der chinesische Aktienmarkt weiter an Bedeutung für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung gewinnen. Das Verhältnis von Aktienmarktwert zu BIP beträgt in China nur 85 %, während es in Japan 106 % und in den USA sogar 154 % sind.

CHINESISCHE AKTIEN

LANGFRISTIGE QUALITÄTSWACHSTUMS- UNTERNEHMEN FINDEN

Abbildung 1. In China wächst die Zahl der an den Börsen gelisteten Unternehmen und ihr Handelsvolumen (in Mrd. USD)



Quelle: Bloomberg.

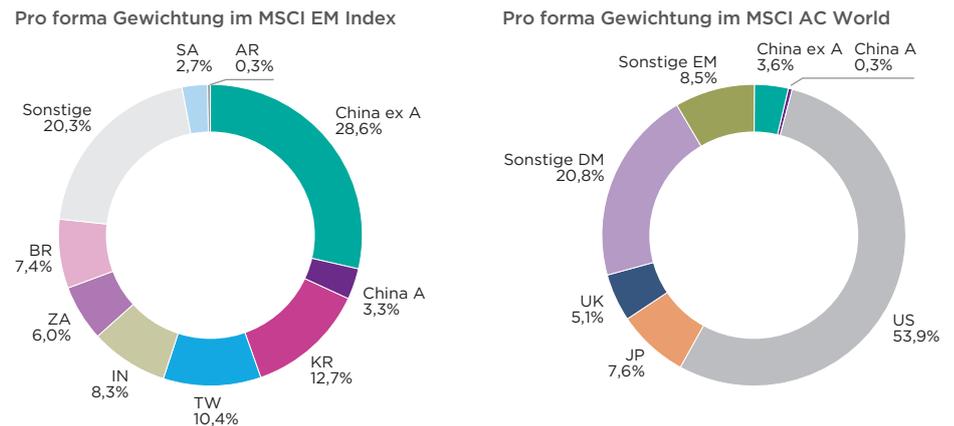
Vor der Öffnung des A-Aktienmarktes erfolgten Anlagen in chinesische Unternehmen überwiegend über die Börse in Hongkong oder über in den USA notierte Hinterlegungsscheine. Mit dem rasanten Wachstum der chinesischen Wirtschaft ist auch der A-Aktienmarkt vielfältiger und dynamischer geworden. Inzwischen hat er ein größeres Volumen als die in Hongkong gelisteten Aktien und die in Amerika notierten ADRs¹ chinesischer Firmen zusammengekommen. Im letzten Jahr begann MSCI damit, A-Aktien in seine globalen Indizes aufzunehmen. Plänen des Indexanbieters zufolge soll deren Gewichtung weiter steigen.

Internationale Anleger, die derzeit noch nicht in China anlegen, sind nach Meinung von Comgest gut beraten, dies nicht weiter auf die lange Bank zu schieben und mit den Vorbereitungen zu beginnen. *Abbildung 2* macht deutlich, dass Chinas Gesamtgewicht in den MSCI Emerging Markets Indizes bis August 2019 auf 32 % und bei vollständiger Einbeziehung bis auf 40 % steigt. Im MSCI All-Country World Index (ACWI) soll China bis August 2019 eine Gewichtung von 4 % aufweisen und könnte früher oder später ein ähnliches Niveau wie Großbritannien oder Japan erreichen. Zum jetzigen Zeitpunkt könnte eine direkte Länderallokation für bestimmte globale Anleger möglicherweise sinnvoller sein als ein indirektes Engagement über einen globalen Schwellenländer- oder Asien-Fonds.

¹ American Depositary Receipts (ADRs) sind handelbare Zertifikate, die von einer US-amerikanischen Depotbank ausgegeben werden und eine bestimmte Anzahl von Aktien eines ausländischen Unternehmens repräsentieren. ADRs werden auf den Märkten in den USA wie jede andere Aktie gehandelt. (<https://bit.ly/301yRQx>).

CHINESISCHE AKTIEN LANGFRISTIGE QUALITÄTSWACHSTUMS- UNTERNEHMEN FINDEN

Abbildung 2. Chinas Einfluss wird ab August 2019 deutlich zunehmen



Quelle: MSCI, Angaben vom August 2019.

Die Vereinigten Staaten sind mit einem Anteil von 54% das bei Weitem am stärksten vertretene Land im MSCI ACWI. Chinas Anteil an diesem Börsenbarometer wird zwar noch in diesem Jahr steigen, aber nur um vier Prozentpunkte. Zur globalen Wirtschaftsleistung trägt das Reich der Mitte inzwischen zwar 16% bei. Im MSCI ACWI ist es jedoch immer noch unterrepräsentiert.

— Seit 2014 haben ausländische Anleger ihre Präsenz auf dem chinesischen Markt verdoppelt. Ihre Beteiligung hält sich mit 6,7% per Ende 2018 aber nach wie vor sehr in Grenzen

Mit der weiteren Öffnung des Marktes wird auch die Vielfalt der Teilnehmer zunehmen und dazu beitragen, den Kapitalmarkt zu einem wichtigen Motor für Innovationen und damit auch für Wirtschaftswachstum zu machen. Seit 2014 haben ausländische Anleger ihre Präsenz auf dem chinesischen Markt verdoppelt. Ihre Beteiligung hält sich mit 6,7% per Ende 2018 aber nach wie vor sehr in Grenzen. Zum Vergleich: Am indischen Markt summieren sich die Beteiligungen ausländischer Anleger auf 16%. In Korea und den USA liegen die Vergleichszahlen bei 33% bzw. 34%.

Von der Liberalisierung des Marktes profitieren auch andere Branchen. Für die Automobilindustrie hat Peking die Bestimmung abgeschafft, dass Beteiligungen ausländischer Firmen nur über Joint Venture möglich sind. Zudem wurden alle Hindernisse für Investitionen ausländischer Unternehmen in Chinas neu entstehender Elektrofahrzeugindustrie aus dem Weg geräumt. Ein gutes Beispiel ist die im Bau befindliche gigantische Produktionsanlage von Tesla in Shanghai. Die Arbeiten kommen zügig voran, wie die Stadtverwaltung von Shanghai mitteilt, die dem Projekt, für das auch chinesische Banken Kredite bereitgestellt haben, großzügige staatliche Unterstützung gewährt.

CHINESISCHE AKTIEN

LANGFRISTIGE QUALITÄTSWACHSTUMS- UNTERNEHMEN FINDEN

SAIC, ein chinesischer staatlicher Automobilentwickler und -hersteller, der auf Platz drei des Landes rangiert, verdoppelt seit fünf Jahren jedes Jahr seinen E-Autoabsatz und verkaufte 2018 142.000 Stück. Nach den Prognosen des Unternehmens werden Elektrofahrzeuge 2025 mehr als 20% zum Gesamtumsatz beisteuern.

Ein freier Markt kommt sowohl internationalen als auch nationalen Marktführern zugute. Nur wenige Monate nachdem ausländischen Firmen erlaubt wurde, Mehrheitsbeteiligungen an lokalen Wertpapierfirmen zu erwerben, durften Versicherungen aus dem Ausland Tochtergesellschaften in China gründen. Darin sehen wir einen weiteren Schritt auf dem Weg zu einer vollständigen Öffnung des chinesischen Finanzsystems. Die Zahl der chinesischen Verbraucher summiert sich auf 1,4 Milliarden. Dennoch liegt die Durchdringung mit Versicherungsprodukten gemessen am Prämienvolumen nur bei 4,6% des BIP, während es für den Rest der Welt 6,1% sind. Im Zuge der weiteren Öffnung des Marktes zur Förderung des Wettbewerbs dürften auch bessere Produkte entwickelt werden, die die Weichen für ein solides, langfristiges Marktwachstum stellen. So hat beispielsweise **Ping An**, Chinas führender Lebensversicherer, wenn es um Ertragsqualität und Wachstum geht, in den letzten zehn Jahren ein Prämienwachstum von 16% erzielt. Das verdankt das Unternehmen seinem stark gewachsenen Vertriebsnetz und innovativen Geschäftsansatz. Der Versicherer macht sich zunehmend die technologischen Möglichkeiten zunutze und hat mit ihrer Hilfe neue Produkte eingeführt, den Kundenservice verbessert und ist effizienter geworden. Deutlich wird das an seinen Fintech- und Sachversicherungssparten, die Kunden von anderen Anbietern abwerben und Cross-Selling-Möglichkeiten bieten.

ES MÜSSEN NICHT IMMER A-AKTIE SEIN: FOKUS AUF QUALITÄT DES UNTERNEHMENS, NICHT DEN ORT DER NOTIERUNG

Der durch das Hongkong-Shanghai-Connect-Programm verbesserte Zugang zu A-Aktien hat deren Gewichtung in Börsenindizes steigen lassen und für viel Wirbel gesorgt – nicht zum ersten Mal. Seit Comgest vor fast 30 Jahren mit der Anlage in chinesische Aktien begann, haben wir uns H-Aktien und Red Chips (Hongkong), B-Aktien (China), ADRs (USA), S-Chips (Singapur) und sogar G-Chips (Deutschland) sowie verschiedene andere Möglichkeiten angesehen, über die Börsen an Chinas Aufstieg teilzuhaben. Der Ort der Notierung mag zwar jeweils ein anderer gewesen sein, aber unsere Philosophie ist die gleiche geblieben: Wir suchen wie gehabt

— Die Zahl der chinesischen Verbraucher summiert sich auf 1,4 Milliarden. Dennoch liegt die Durchdringung mit Versicherungsprodukten nur bei 4,6% des BIP, während es für den Rest der Welt 6,1% sind

CHINESISCHE AKTIEN

LANGFRISTIGE QUALITÄTSWACHSTUMS- UNTERNEHMEN FINDEN

nach Qualitätswachstumchancen in einer schnell wachsenden aufstrebenden Volkswirtschaft.

Unser Research zu in China notierten Firmen nahmen wir ernsthaft auf, als wir 2007 den Status als qualifizierter ausländischer Investor, kurz QFII², beantragten. Bis zur Erteilung dauerte es zwar vier Jahre, aber schon ab 2009 verstärkten wir unsere Anstrengungen, indem wir nach Firmen suchten, die unsere Anlagekriterien erfüllen konnten. Nach unserer Erfahrung liegt die Chance in der Qualität, nicht der Quantität.

— In den letzten zehn Jahren hat der Umbau Chinas von einer von Investitionen in Sachanlagen abhängigen zu einer stärker konsum- und dienstleistungsorientierten Wirtschaft Fahrt aufgenommen

In den letzten zehn Jahren hat der Umbau Chinas von einer von Investitionen in Sachanlagen abhängigen zu einer stärker konsum- und dienstleistungsorientierten Wirtschaft Fahrt aufgenommen. Infolge dieses Wandels unterliegen Branchen wie Telekommunikation, Immobilien, Energie und Rohstoffe sowie die meisten Industrieunternehmen zunehmend volatilen Zyklen und müssen sich einen nicht mehr wachsenden oder sogar schrumpfenden Kuchen teilen. Damit sind ihre Wachstumsaussichten deutlich schwieriger zu prognostizieren, begleitet von einem höheren Abwärtsrisiko. Dennoch machen diese Sektoren immer noch 60% des A-Aktien-Marktes aus.

— Obwohl der Anteil der SOEs am A-Aktienmarkt in den letzten zehn Jahren von 80% auf 47% geschrumpft ist, setzt sich ihre Dominanz in bestimmten Branchen fort, darunter Banken, Industrie und sogar nicht zyklische Konsumgüter

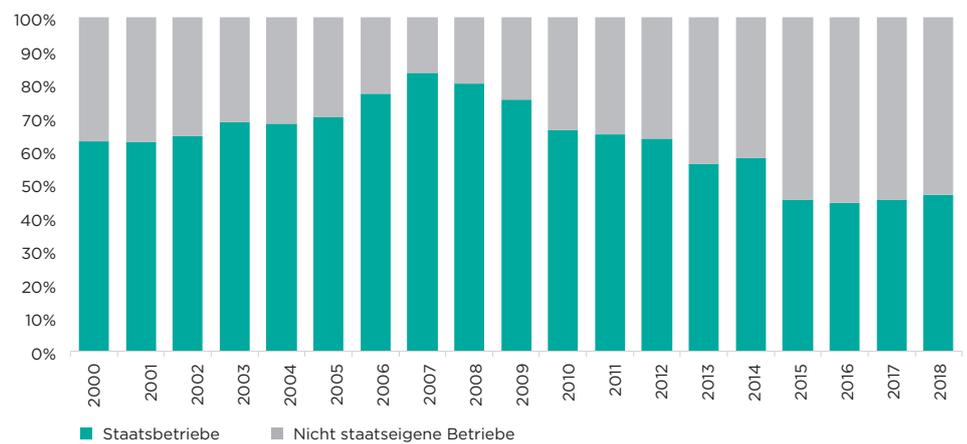
Gleichzeitig bekommen staatliche Unternehmen (SOEs), die ursprünglich die gesamte chinesische Mikroökonomie ausmachten, die Folgen geringerer Wachstumsanreize aufgrund mangelnder Übereinstimmung der Interessen von Eigentümern und Management zu spüren. Ihre Bedeutung für die Wirtschaft schwindet unübersehbar, wie *Abbildung 3* zu entnehmen ist. Der Anteil der SOEs am A-Aktienmarkt ist in den letzten zehn Jahren von 80% auf 47% geschrumpft. Gleichwohl setzt sich ihre Dominanz in bestimmten Branchen fort, darunter Banken, Industrie und sogar nicht zyklische Konsumgüter. Aus *Abbildung 4* wird das ersichtlich. In den genannten Bereichen werden sie durch Gesetze und die staatliche Politik oder einen natürlichen Vorteil geschützt, denn sie besitzen einige der besten Vermögenswerte. Zudem haben viele eine lange Tradition und genießen bei vielen Chinesen hohes Vertrauen. Da außerdem viele Großbanken quasi der verlängerte Arm der Politik sind, profitieren staatseigene Betriebe häufig von bevorzugtem Kreditzugang – unabhängig von ihren tatsächlichen Risiken. Weil zu Beginn des Umbaus alles in staatlicher Hand war, wissen wir aus Erfahrung, dass es keine einfache „Ja oder

² Qualified Foreign Institutional Investor (QFII) ist ein Programm, das es bestimmten lizenzierten internationalen Investoren ermöglicht, an den chinesischen Börsen zu investieren (<https://bit.ly/2RUadyd>).

CHINESISCHE AKTIEN LANGFRISTIGE QUALITÄTSWACHSTUMS- UNTERNEHMEN FINDEN

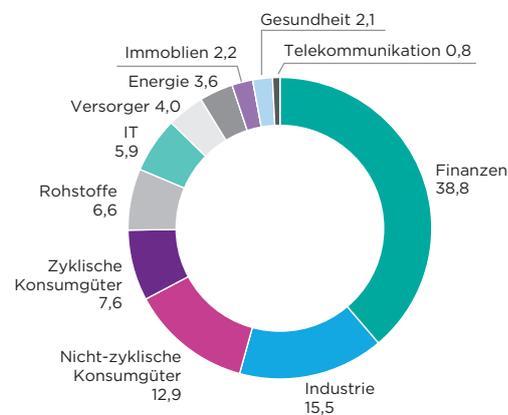
Nein“-Regel gibt, wenn es um Staatsbetriebe geht. Heute existieren mehrere Geschäftsmodelle nebeneinander, bei denen entweder die Zentralregierung, eine Lokalregierung oder eine andere staatliche Einrichtung neben einem Managementteam, dessen Leistungsanreize an Aktien gekoppelt sind, in der Unternehmensleitung vertreten sind. Folglich ist eine gründliche Prüfung der Anlagechance, bei der eine langfristige gemeinsame Interessenlage im Fokus steht, in jedem Fall unerlässlich.

Abbildung 3. Marktkapitalisierung börsennotierter chinesischer Unternehmen (A-Aktien)



Quelle: Berechnungen von Comgest und China International Capital Corporation (CICC) per Dezember 2018.

Abbildung 4. Staatseigene Betriebe – Aufschlüsselung nach Sektoren

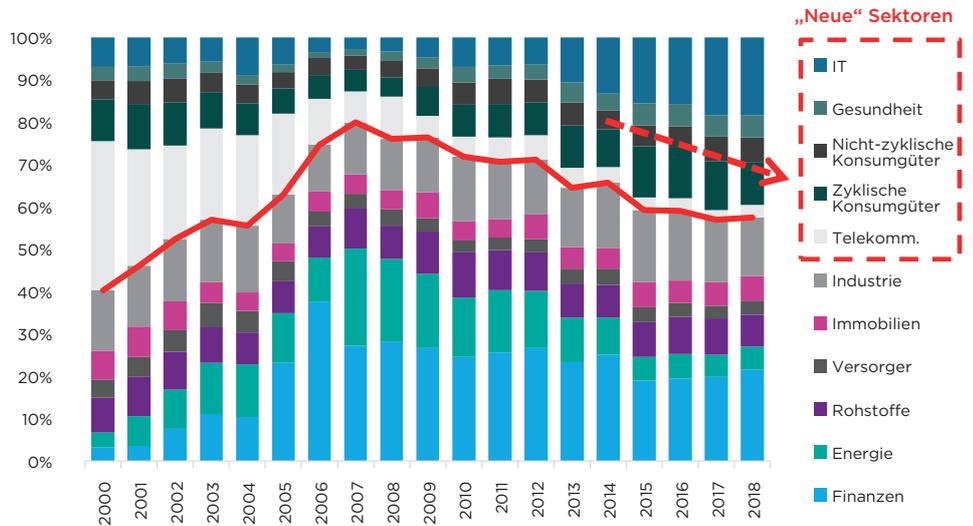


Quelle: Berechnungen von CICC und Comgest per 31. Dezember 2018.

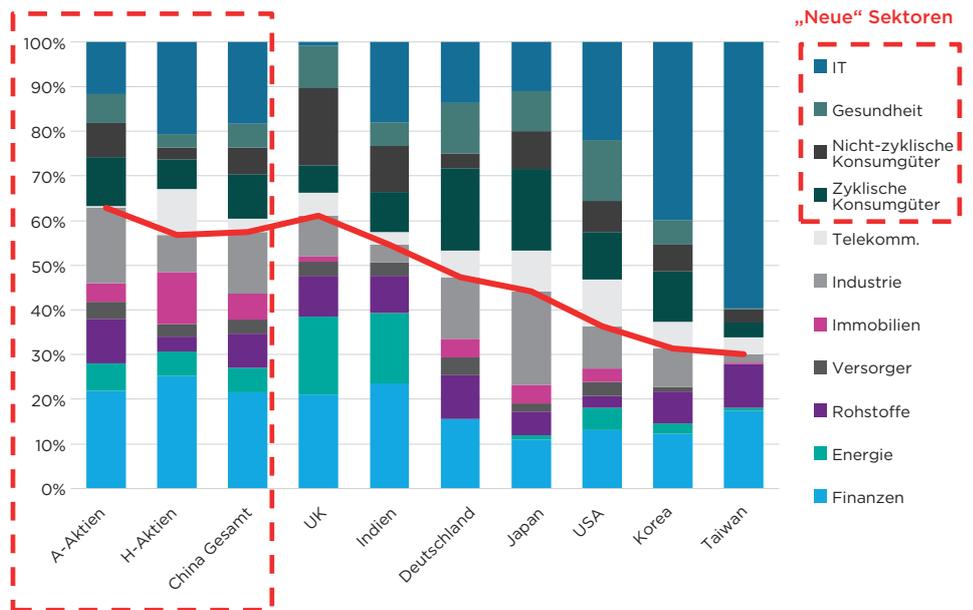
CHINESISCHE AKTIEN LANGFRISTIGE QUALITÄTSWACHSTUMS- UNTERNEHMEN FINDEN

Abbildung 5. Chinas A-Aktienmarkt – Aufschlüsselung nach Sektoren und Vergleich mit anderen Märkten

Chinas A- und offshore-Aktienmärkte – Marktkapitalisierung nach Sektoren



Ländervergleich: Marktkapitalisierung nach Sektoren



Quelle: Berechnungen von Comgest und CICC per Dezember 2018.

CHINESISCHE AKTIEN LANGFRISTIGE QUALITÄTSWACHSTUMS- UNTERNEHMEN FINDEN

Diese Diskussion führt zwangsläufig zur Frage der Einbeziehung nicht finanzieller Faktoren in die Qualitätsbeurteilung. Und tatsächlich widmen wir uns später noch dem Thema ESG. Im Wesentlichen aber macht dieser weniger entwickelte Markt mehr Vorsicht und Geduld aufseiten des Anlegers erforderlich.

Seit etwa fünf Jahren ist der Gewinn je Aktie (EPS) im A-Aktienindex zwar mehr oder weniger unverändert. Wir sind jedoch der Meinung, dass sich ein ausgewählter Korb von Qualitätsunternehmen deutlich besser entwickeln kann. Deutlich wird das am Growth China Fund von Comgest, dessen Unternehmen ein Gewinnwachstum je Aktie von 74% im selben Zeitraum erzielt haben.

Wie die Aufschlüsselung des Indexes aus *Abbildung 5* zeigt, ist es nicht ganz einfach, den mittelfristigen Gewinn je Aktie für den Index zu prognostizieren. Wir haben den Anteil der A-Aktien an unserem China-Portfolio von 12% vor fünf Jahren auf 26% Ende des zweiten Quartals dieses Jahres angehoben. Zudem gehen wir davon aus, dass dieser Anteil noch wächst, da wir weitere Qualitätsunternehmen aufspüren werden.

Das für China zuständige Team von Comgest sucht kontinuierlich an allen verfügbaren Märkten nach Qualitätswachstumsfirmen – auch am Markt für A-Aktien. Für unsere Portfolios wollen wir Chancen im Konsum oder mittels Innovationen über verschiedene Konjunkturzyklen hinweg und aus unterschiedlichen Branchen nutzen. Dazu gehören unter anderem zyklische und nicht zyklische Konsumgüter, Gesundheit, Telekommunikation, IT und diversifizierte Finanzwerte, nicht jedoch die Sektoren Energie und Rohstoffe. Wie die *Abbildungen 6* und *7* verdeutlichen, weicht die Zusammensetzung unseres Portfolios von der des MSCI Index ab und ist stärker auf die Bereiche der Wirtschaft mit schnellerem Wachstum ausgerichtet.

CHINESISCHE AKTIEN LANGFRISTIGE QUALITÄTSWACHSTUMS- UNTERNEHMEN FINDEN

Abbildung 6. China-Portfolio von Comgest nach Branchen

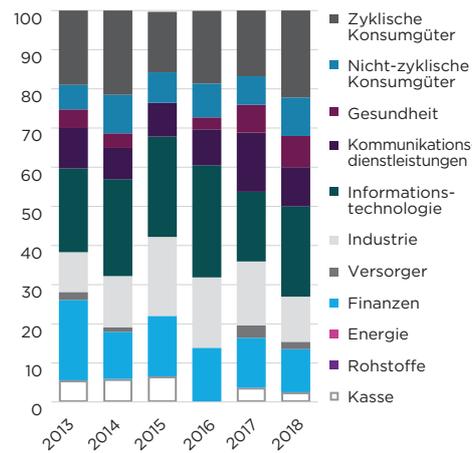
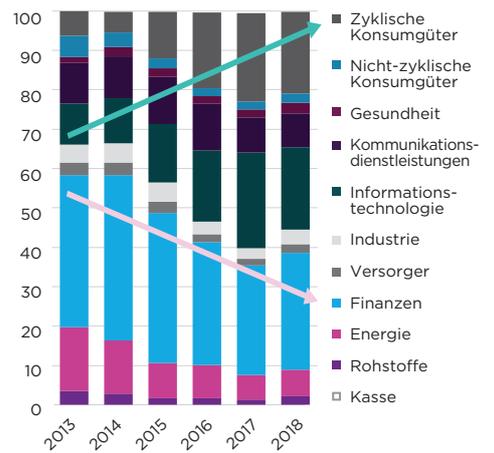


Abbildung 7. Aufschlüsselung des MSCI China Index nach Branchen



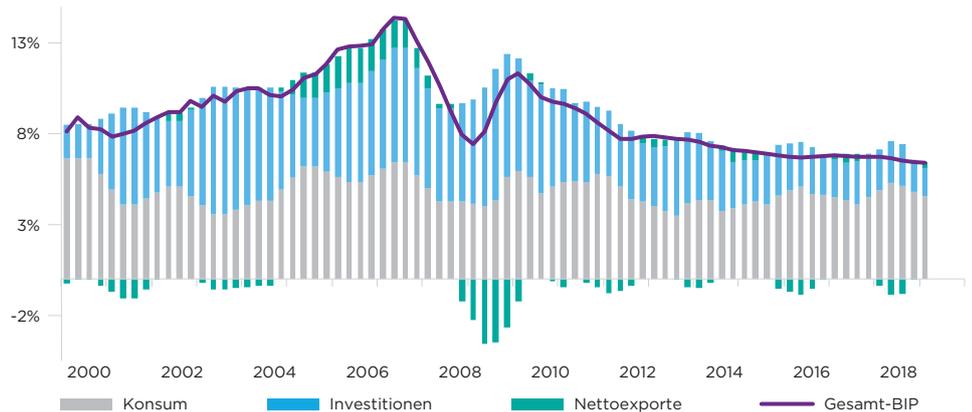
Quelle: MSCI, Berechnungen von Comgest, Angaben vom Dezember 2018.

STOCK PICKING IN CHINA: „QUALITÄT“ AUFSPÜREN

Wie allgemein bekannt, baut China seine Wirtschaft dahingehend um, dass der Konsum seiner riesigen Bevölkerung verglichen mit Investitionen und Exporten spürbar an Bedeutung gewinnt. Dieser Prozess ist zwar noch nicht abgeschlossen. Aber schon seit vielen Jahren ist der Konsum der stärkste Wachstumstreiber für die Wirtschaft (Abbildung 8). Das ist gut für China – da der Konsum verglichen mit Investitionen und Exporten tendenziell stabiler ist – und damit auch für den Rest der Welt. Denn inzwischen ist das Riesenreich zur zweitgrößten Volkswirtschaft der Welt aufgestiegen und hat damit erheblichen Einfluss auf das Wachstum. Neben den oben genannten Initiativen zur Liberalisierung des Marktes werden zusätzliche Maßnahmen umgesetzt, um den Umbau voranzutreiben. Hierzu gehört die verstärkte Übertragung von Gewinnen auf Haushalte und den Privatsektor über Eigentum, Besteuerung oder Reformen des Sozialversicherungssystems.

CHINESISCHE AKTIEN LANGFRISTIGE QUALITÄTSWACHSTUMS- UNTERNEHMEN FINDEN

Abbildung 8. Der Konsum wächst stetig



Quelle: Emerging Advisors Group, per 31. Dezember 2018.

Die ständige Herausforderung besteht darin, Unternehmen mit gutem Geschäftsmodell zu identifizieren, die von einem gesellschaftlichen oder wirtschaftlichen „Megatrend“ vor dem Hintergrund des Umbaus der Wirtschaft profitieren. Eine zusätzliche Schwierigkeit ergibt sich daraus, die wenigen Unternehmen zu finden, für die langfristig positive Aktionärsrenditen einen wichtigen Stellenwert haben. Viele chinesische Unternehmen können mit starken Umsätzen, Gewinnen und sogar operativem Cashflow aufwarten. Aber einen nachhaltigen, soliden, freien Cashflow sucht man bei ihnen oft vergeblich.

Beijing Origin Water, das über eines der weltweit größten F&E-Zentren für Wasserreinigungsmembranen verfügt, konzentriert sich auf Wasserversorger und Anwender und erzielt ein Ertragswachstum von 30%. Mit 80% verfügt es über einen dominanten Marktanteil in China. Seine nächsten Wettbewerber sind Mitsubishi, GE und Siemens. Dies sind unseres Erachtens Kennzeichen eines starken Unternehmens mit klaren Wettbewerbsvorteilen. Zugleich kommt der Wasseraufbereitungsindustrie zugute, dass Peking die Wasserverschmutzung und Umweltbelastung reduzieren will. Alle Finanzdaten von Beijing Origin Water erschienen uns auf den ersten Blick großartig. Bis wir neu unterzeichnete Projekte unter die Lupe nahmen und feststellten, dass sie die gesamten in der Vergangenheit erwirtschafteten Mittel aufzehren werden. Je stärker das Unternehmen wächst, umso kapitalintensiver wird sein Geschäft und umso größer die Belastung.

CHINESISCHE AKTIEN

LANGFRISTIGE QUALITÄTSWACHSTUMS- UNTERNEHMEN FINDEN

Ein weiteres Beispiel ist **Shandong Weigao**, das wir bereits seit Langem beobachten. Das größte auf medizinische Verbrauchsmaterialien spezialisierte Unternehmen ist auch die führende einheimische Marke für orthopädische Implantate. Shandong kommt zugute, dass die Bevölkerung Chinas schnell altert und damit die Nachfrage nach Gesundheitsleistungen entsprechend wächst. Allerdings fanden wir bei unserer Analyse ein kleines, aber sehr wichtiges Detail heraus. Aufgrund bestimmter Vorschriften sind die Aktien in der Hand des Managements und der Firmengründer nicht handelbar. Das erklärt auch, warum die Kommunikation mit dem Unternehmen so schwierig war – selbst nachdem wir uns dazu extra zu seinem Geschäftssitz in Weihai begeben hatten. Einfach ausgedrückt, gab es für die Verantwortlichen wenig Anreize für einen Dialog mit dem Markt, und was noch wichtiger ist, für eine effiziente Unternehmensführung. Das Gewinnwachstum je Aktie belief sich zwischen 2014 und 2017 auf gerade einmal 7,7% und lag weit unter dem langfristigen Potenzial. Aufgrund jüngster Gesetzesänderungen sind nun sämtliche Aktien der Firmengründer handelbar, was die Anlagethese völlig verändert. Ein kürzliches Treffen mit dem Vorsitzenden bestätigte, dass Shandong nun über die Organisationsstruktur verfügt, um seine Entwicklung voranzutreiben – einschließlich der Möglichkeit von aktienfinanzierten Übernahmen und der Umsetzung eines Mitarbeiterbeteiligungsplans, um talentiertes Personal zu halten.

- Um ein gutes „Qualitätsunternehmen“ in China zu finden, muss ein Anleger tief graben und viele Steine umdrehen

Kurz, um ein gutes „Qualitätsunternehmen“ in China zu finden, muss ein Anleger tief graben und viele Steine umdrehen. Um es mit den Worten von Warren Buffett in Anlehnung an Baseball zu sagen: „Dresche nicht auf jeden Ball ein, sondern warte auf den richtigen Wurf.“³ In einem Land wie China, in dem Qualität Mangelware, Quantität aber reichlich vorhanden ist, kommt einem gründlichen Research besondere Bedeutung zu.

ESG-ANALYSEN IN CHINA: DER SILBERSTREIF AM HORIZONT BEI DER QUALITÄTSBEURTEILUNG

Unternehmen mit hohen Standards im Hinblick auf ihre Umwelt-, Sozial- und Governance- (ESG) -Politik sollten nach unserer Überzeugung den Markt übertreffen. Diese Einschätzung stützen auch viele wissenschaftliche Untersuchungen. Allerdings kommt man bei chinesischen Unternehmen nur schwer an Angaben zu nicht finanziellen ESG-Faktoren heran. Diese Schwierigkeit, von einer aussagekräftigen Analyse ganz zu schweigen, hat zur Folge, dass

³ Buffet, Warren (<https://cnb.cx/2YzNydg>).

CHINESISCHE AKTIEN

LANGFRISTIGE QUALITÄTSWACHSTUMS- UNTERNEHMEN FINDEN

— Seit einigen Jahren ermutigen die Finanzmarktaufsicht und die Börsen in China Unternehmen, Berichte über ihre soziale Verantwortung zu erstellen

chinesische Unternehmen wegen der nur begrenzt möglichen ESG-Einschätzungen kaum verwunderlich im Durchschnitt bei allen Nachhaltigkeitsaspekten schlechter abschneiden als ihre globalen Wettbewerber. Daher ermutigen die Finanzmarktaufsicht und die Börsen in China Unternehmen seit einigen Jahren, Berichte über ihre soziale Verantwortung zu erstellen. Darüber hinaus veröffentlichen immer mehr Unternehmen ESG-Berichte gemäß den Vorgaben der Global Reporting Initiative (GRI)⁴.

— Ein Dialog mit dem Management mit dem Ziel einer Verbesserung ist in China von entscheidender Bedeutung. Nicht nur, um die Rendite für die Aktionäre zu steigern, sondern auch um das Bewusstsein für beste ESG-Verfahren zu schärfen und deren Einhaltung zu verbessern

Als Anleger in China begrüßt Comgest natürlich die beschriebenen Verbesserungen bei Offenlegung und Transparenz. Unsere interne ESG-Analyse geht über die Frage hinaus, wie Unternehmen mit den Themen Umweltveränderungen, soziale Verantwortung und Unternehmensführung umgehen. Neben den gängigen ESG-Datenbanken prüfen unsere ESG- und Investmentanalysten gemeinsam die verfügbaren Fakten. So können wir uns eine eigene Meinung bilden und sind nicht auf ESG-Rankings oder subjektiv eingefärbte Nachrichten angewiesen, die sich aus unserer Erfahrung im Nachhinein oft als falsch erweisen. Wir arbeiten aktiv mit den Entscheidern von Unternehmen zusammen, um ihre Beweggründe und Ziele zu verstehen. Falls wir dies für erforderlich halten, machen wir auch Vorschläge dazu, wie bestimmte Probleme aus unserer Sicht am besten gelöst werden könnten. So erhalten wir einen besseren Einblick in die Stärken und Schwächen eines Unternehmens. Dieses Wissen hilft uns im Zusammenspiel mit traditionellen Fundamentalanalysen, überzeugende Anlagethesen zu entwickeln. Aus langjähriger Erfahrung wissen wir, dass in China ein Dialog mit dem Management mit dem Ziel einer Verbesserung von entscheidender Bedeutung ist. Und zwar nicht nur, um die Rendite für die Aktionäre zu steigern, sondern auch um das Bewusstsein für beste ESG-Verfahren zu schärfen und deren Einhaltung zu verbessern.

Ein Beispiel dafür ist unser aktiver Dialog mit **Inner Mongolia Yili**. Dabei ging es darum, dass der Hersteller von Milchprodukten einen nur sehr rudimentären CSR-Bericht veröffentlicht hatte. Zu Umweltfaktoren enthielt der Bericht kaum Erwähnenswertes. Im Zuge unseres Engagements mit den Firmenentscheidern schickten wir ihnen eine Liste mit ESG-bezogenen Fragen und diskutierten offen über mögliche Antworten, bevor wir feststellten, dass bei Inner Mongolia Yili eine solche Offenlegung nicht üblich war. Dennoch wurden die meisten Standards im Unternehmen durchaus eingehalten. Um das Verständnis der Firmenleitung zu verbessern,

⁴ <https://www.globalreporting.org/Pages/default.aspx>

CHINESISCHE AKTIEN

LANGFRISTIGE QUALITÄTSWACHSTUMS- UNTERNEHMEN FINDEN

stellten wir ihr einige Berichte anderer internationaler Molkereien zur Verfügung. Drei Jahre nach unserem ersten Vorstoß in diese Richtung erfuhren wir zu unserer Freude, dass Inner Mongolia Yili inzwischen zu den Teilnehmern des UN Global Compact gehört.

Darüber hinaus suchen wir nach positiven Anzeichen mit Blick auf ESG-Faktoren wie im oben erläuterten Fall von Shandong Weigao, bei dem eine geänderte Governance-Struktur als Katalysator wirkte. Eine angesichts der Geschichte des Landes besonders wichtige und effektive Möglichkeit, die Unternehmensführung in China zu verbessern, besteht darin, einen attraktiven und fairen Mitarbeiterbeteiligungsplan einzurichten. Hierüber können die Interessen von Führungskräften und Schlüsselmitarbeitern weitgehend mit denen anderer Aktionäre in Einklang gebracht werden. Immer mehr Unternehmen haben solche Pläne eingeführt, darunter Inner Mongolia Yili, SAIC, Hikvision, 3SBio und **Yutong Bus**, um nur einige zu nennen. Natürlich gibt es noch viel zu tun, um diese Pläne in allen Details zu optimieren. Ein deutliches Indiz für eine Verbesserung der Governance nach Umsetzung eines Mitarbeiterbeteiligungsplans ist jedoch eine steigende Dividende. Alle oben genannten Unternehmen generieren einen positiven freien Cash-flow und verfügen über gesunde Bilanzen.

Alles in allem sind effiziente ESG-Analysen in China zwar möglicherweise schwieriger durchzuführen als in anderen Ländern. Dafür aber bieten sie mitunter auch einen deutlich höheren Mehrwert. Wie bei jeder Analyse ist eine kontextbezogene subjektive Beurteilung auf Markt- und insbesondere auf Unternehmensebene unverzichtbar – in Chinas Wirtschaft angesichts ihrer Geschichte wohl in stärkerem Maße als anderswo. Standardisierte Quellen dürften daher kaum optimale Ergebnisse liefern. Wir halten deshalb einen maßgeschneiderten Ansatz für optimal, bei dem jedes Geschäftsmodell unabhängig beurteilt und mittels aktiven Dialogs ein tieferes Verständnis und möglicherweise eine bessere Strategie entwickelt wird.

WIE GEHT ES WEITER?

Als zweitgrößte Volkswirtschaft der Welt wandelt sich China von einer Wirtschaft mit hohem zu einer mit hochwertigem Wachstum. Pekings Bemühen um die Öffnung des Marktes ist in eine neue Phase eingetreten, während sich der Übergang zu einer führenden innovativen Wirtschaft mit einer recht wohlhabenden Gesellschaft fortsetzt. Der Weg dorthin wird nicht geradlinig verlaufen und große Herausforderungen bereithalten. Aber allein

— Als zweitgrößte Volkswirtschaft der Welt wandelt sich China von einer Wirtschaft mit hohem zu einer mit hochwertigem Wachstum

CHINESISCHE AKTIEN

LANGFRISTIGE QUALITÄTSWACHSTUMS- UNTERNEHMEN FINDEN

durch die Tatsache, dass China eine Strategie entwickelt hat, hebt sich das Reich der Mitte positiv von vielen anderen Ländern ab. Die Schlüsselthemen für die künftige Entwicklung drehen sich um Innovation, Liberalisierung der Märkte, Verbesserung des Lebensstandards und besseren Umweltschutz.

Aus dieser Gemengelage ergeben sich aufregende und dynamische Rahmenbedingungen für Anleger: China ist mit all seinen verschiedenen Märkten – im In- wie im Ausland – ein lohnendes, wenn auch herausforderndes Jagdrevier für langfristig orientierte Stock Picker.

In den letzten 18 Jahren haben wir in China etliche Qualitätsunternehmen mit nachhaltigen Geschäftsmodellen, geringer Abhängigkeit vom Politikzyklus und hohem Wachstumspotenzial identifiziert. Wir sind überzeugt, dass künftig mehr solcher Unternehmen zur Verfügung stehen werden, denn die Konsum- und Technologietrends setzen sich fort. Die klassischen Merkmale dieser Unternehmen sind nachhaltig wachsende Cashflows und Gewinne bei zugleich unterdurchschnittlichen Schwankungen im Geschäftsverlauf.

Chinas weitere wirtschaftliche Entwicklung bedeutet unseres Erachtens, dass es sich für internationale Anleger, die bislang noch nicht im Reich der Mitte engagiert sind, lohnt, China-Aktien in ihr Portfolio aufzunehmen. Was immer auch in den letzten Jahren über durchschnittliche Renditen aus einer Anlage in China zu hören war: Wir haben die Erfahrung gemacht, dass sich mit einem auf Bottom-up-Analysen basierenden Qualitätswachstumsansatz, bei dem ESG-Faktoren und Fundamentaldaten im Fokus stehen, langfristig starke Ergebnisse erzielen lassen. Vor dem Hintergrund des Wirtschaftsumbaus, der Öffnung der Märkte und dem starken Innovationsschub können Anleger im Reich der Mitte von einer Vielzahl von Chancen profitieren, die sich aus dem künftigen Wachstum des Landes ergeben.

- Die klassischen Merkmale etlicher Qualitätsunternehmen mit nachhaltigen Geschäftsmodellen, geringer Abhängigkeit von Politikzyklus und hohem Wachstumspotenzial sind: nachhaltig wachsende Cashflows und Gewinne bei zugleich unterdurchschnittlichen Schwankungen im Geschäftsverlauf



Jasmine Kang
Analystin/Fondsmanagerin

Jasmine Kang arbeitet seit 2014 bei Comgest in Hongkong und ist eine auf Aktien der Region Greater China spezialisierte Fondsmanagerin und Analystin. Mit mehr als zehn Jahren Anlageerfahrung trägt die Mandarin-Muttersprachlerin, die seit 2015 Co-Leader der Strategie China ist, wesentlich zur Ideenentwicklung bei. Ihre berufliche Laufbahn begann 2005 bei BNP Paribas Investment Partners, wo sie vor allem für chinesische, koreanische und indische Aktien zuständig war. 2010 wechselte sie als Investmentdirektor für chinesisches Onshore- und Offshore-Aktienresearch und -investment zu China Everbright Asset Management. Die Absolventin der Shanghai University of Finance and Economics (Master Internationale Wirtschaft) ist CFA®-Charterholder.

WICHTIGE INFORMATIONEN

Hauptrisiken:

Alle Kapitalanlagen beinhalten Risiken, einschließlich eines möglichen Kapitalverlusts.

Der Wert aller Anlagen und die Erträge daraus können sowohl steigen als auch fallen.

Wechselkursschwankungen können sich negativ auf den Wert einer Anlage und die daraus erzielten Erträge auswirken.

Schwellenländer können volatiler und weniger liquide sein als entwickeltere Märkte und daher größere Risiken bergen.

Wichtige Informationen:

Sofern nicht anders angegeben, beziehen sich die Angaben auf den 30. Juni 2019.

NUR FÜR PROFESSIONELLE UND QUALIFIZIERTE ANLEGER

Dieses Dokument wurde ausschließlich für professionelle/qualifizierte Anleger erstellt und darf nur von diesen genutzt werden.

Keine Anlageberatung

Dieses Material dient ausschließlich zu Informationszwecken und stellt keine Anlageberatung dar. Es sollte nicht als Aufforderung zum Kauf oder als Angebot zum Verkauf eines Wertpapiers angesehen werden. Es berücksichtigt weder individuelle Anlageziele und -strategien noch die Steuersituation oder den Anlagehorizont eines Anlegers. Es darf nur in Verbindung mit einer persönlichen Beratung durch Mitarbeiter von Comgest genutzt werden.

Keine Anlageempfehlung

Eine Erörterung oder Erwähnung bestimmter Unternehmen sollte nicht als Empfehlung zum Kauf oder Verkauf eines bestimmten Wertpapiers oder einer bestimmten Anlage angesehen werden. Die erörterten Unternehmen entsprechen nicht allen Anlagen, in die in der Vergangenheit investiert wurde. Es sollte nicht davon ausgegangen werden, dass eine der erörterten Anlagen profitabel war oder sein wird oder dass Empfehlungen oder Entscheidungen, die in der Zukunft getroffen werden, profitabel sein werden.

Comgest bietet seinen Kunden keine Steuer- oder Rechtsberatung; allen Anlegern wird dringend empfohlen, mit Blick auf potenzielle Anlagen ihre Steuer- oder Rechtsberater zu Rate zu ziehen.

Keine Finanzanalyse

Die in dieser Mitteilung enthaltenen Informationen sind keine „Finanzanalyse“ und werden gemäß MIFID II als „Marketing-Mitteilung“ klassifiziert. Diese Marketing-Mitteilung wurde demnach (a) nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und unterliegt (b) nicht dem Verbot des Handels im Vorfeld der Verbreitung von Finanzanalysen.

Haftungsausschluss für die Wertentwicklung

Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine zuverlässigen Rückschlüsse auf künftige Erträge zu. Zukunftsbezogene Aussagen, Daten oder Prognosen treten möglicherweise nicht ein bzw. werden nicht realisiert.

Änderungen vorbehalten ohne vorherige Ankündigung

Alle Meinungen und Schätzungen stellen unsere Einschätzung zum Zeitpunkt der Drucklegung dieses Materials dar und können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Zum Zeitpunkt, zu dem der Leser die vorliegende Veröffentlichung erhält, sind die hierin erwähnten Wertpapiere, die sich ohne Ankündigung ändern können, möglicherweise nicht mehr Bestandteil des Portfolios.

Beschränkungen bei der Verwendung von Informationen

Dieses Material und die hierin enthaltenen Informationen dürfen ohne die vorherige schriftliche Zustimmung von Comgest weder ganz noch in Teilen reproduziert, veröffentlicht, verteilt, übertragen, angezeigt oder anderweitig in irgendeiner Weise von Dritten verwertet werden.

Haftungsbeschränkung

Bestimmte Informationen, die in dieser Präsentation enthalten sind, stammen aus Quellen, die als zuverlässig erachtet werden, deren Richtigkeit aber nicht garantiert werden kann. Comgest übernimmt keine Verantwortung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Informationen.

Haftungsausschluss für Warenzeichen

Die hierin erwähnten Produktnamen, Firmennamen und Logos sind Handelsmarken oder eingetragene Marken ihrer jeweiligen Eigentümer.

Angaben zum Rechtsrahmen der Gesellschaft

Comgest S.A. ist eine von der französischen Finanzmarktaufsicht AMF regulierte Vermögensverwaltungsgesellschaft mit Sitz in 17, square Edouard VII, 75009 Paris.

Comgest Asset Management International Limited ist eine von der Central Bank of Ireland (irische Notenbank) regulierte Investmentgesellschaft, die als Anlageberater bei der U.S. Securities Exchange Commission (US-Börsenaufsicht) registriert ist. Der eingetragene Geschäftssitz befindet sich in 46 St. Stephen's Green, Dublin 2, Irland.

Die Anlageexperten von Comgest sind Mitarbeiter von Comgest S.A., Comgest Asset Management International Limited, Comgest Far East Limited, Comgest Asset Management Japan Ltd., Comgest US L.L.C und Comgest Singapore Pte. Ltd.

Comgest Far East Limited wird von der Hong Kong Securities and Futures Commission (Wertpapieraufsicht in Hongkong) beaufsichtigt. Comgest Asset Management Japan Ltd. untersteht der Aufsicht durch die Financial Service Agency of Japan (registriert bei Kanto Local Finance Bureau (Nr. Kinsho 1696)). Comgest US L.L.C. ist bei der U.S. Securities and Exchange Commission als Anlageberater registriert. Comgest Singapore Pte Ltd hat den Status einer Licensed Fund Management Company & Exempt Financial Advisor (nur institutionelle und zugelassene Investoren) und untersteht der Monetary Authority of Singapore (Finanzaufsicht Singapur).

NUR FÜR HONGKONG:

Diese Werbung wurde von der Börsenaufsichtsbehörde in Hongkong nicht geprüft.

NUR FÜR SINGAPUR:

Diese Werbung wurde von der Finanzaufsichtsbehörde in Singapur nicht geprüft.

NUR FÜR AUSTRALIEN:

Comgest Far East Limited wird von der Securities and Futures Commission in Hongkong gemäß den Vorschriften der Sonderverwaltungszone beaufsichtigt, die sich von den australischen Gesetzen unterscheiden. Comgest Far East Limited ist von der Verpflichtung einer australischen Finanzdienstleistungslizenz nach dem Australian Corporations Act für die von ihr erbrachten Finanzdienstleistungen befreit. Dieses Material richtet sich ausschließlich an Vertriebsgesellschaften und ist nicht für Kleinanleger (im Sinne des Australian Corporations Act) bestimmt; Letztere sollten diese nicht als Grundlage für Anlageentscheidungen heranziehen.

Comgest Singapore Pte. Ltd. wird von der Monetary Authority of Singapore nach dem Recht Singapurs beaufsichtigt, das sich von dem australischen Recht unterscheidet. Comgest Singapore Pte. Ltd. ist von der Verpflichtung einer australischen Finanzdienstleistungslizenz nach dem Australian Corporations Act für die von ihr erbrachten Finanzdienstleistungen befreit. Dieses Material richtet sich ausschließlich an Vertriebsgesellschaften und ist nicht für Kleinanleger (im Sinne des Australian Corporations Act) bestimmt; Letztere sollten diese nicht als Grundlage für Anlageentscheidungen heranziehen.

www.comgest.com

COMGEST S.A.

17 square Edouard VII, 75009 Paris,
Frankreich
Tel.: (+33) 1 44 94 19 00
info@comgest.com

COMGEST ASSET MANAGEMENT INTERNATIONAL LIMITED**Dublin Office**

46 St. Stephen's Green, Dublin 2,
Irland
Tel.: (+353) 1 631 0100
info.camil@comgest.com

UK Representative Office

Park House, 116 Park Street,
London, W1K 6SS
Vereinigtes Königreich
Tel.: (+44) 20 3871 4109
info.camil@comgest.com

COMGEST FAR EAST LIMITED

Level 10, 28 Hennessy Road,
Hongkong
Tel.: (+852) 3972 0200
info.asia@comgest.com

**COMGEST ASSET MANAGEMENT
JAPAN LTD.**

1-8-2 Marunouchi, Chiyoda-ku
Tokio 100-0005,
Japan
Tel.: (+81) 3 4588 3640
info-jp@comgest.com

COMGEST SINGAPORE PTE. LTD.

8 Temasek Boulevard,
#20-01A Suntec Tower Three,
Singapur 038988
Tel.: (+65) 6672 7100
info.asia@comgest.com

COMGEST DEUTSCHLAND GMBH

Sky Office
Kennedydamm 24
40476 Düsseldorf
Deutschland
Tel.: (+49) 211 44 03 87 0
kontakt@comgest.com

COMGEST US LLC

101 Arch Street, 8th floor
Boston, MA 02110,
USA
Tel.: (+1) 857 304 0135
info.us@comgest.com

COMGEST BENELUX B.V.

Gustav Mahlerplein 3-115
1082 MS, Amsterdam
Niederlande
Tel.: (+31) 6 229 20 612
contactnl@comgest.com

Comgest Deutschland GmbH
Sky Office
Kennedydamm 24
40476 Düsseldorf
Telefon: +49 211 44 03 87-0
Telefax: +49 211 44 03 87-23
www.comgest.com
kontakt@comgest.com

ANSPRECHPARTNER FÜR KUNDEN IN DEUTSCHLAND UND ÖSTERREICH



Thorben Pollitaras

Thorben Pollitaras, MBA
Geschäftsführer, Managing Director Deutschland
Telefon: +49 211 44 03 87 - 22
tpollitaras@comgest.com



Andreas Franz

Andreas Franz
Investor Relations Manager Deutschland
Telefon: +49 211 44 03 87-21
afranz@comgest.com



Oliver Hausemann

Oliver Hausemann
Investor Relations Manager Deutschland
Telefon: +49 211 44 03 87-27
ohausemann@comgest.com



Dieter Wimmer

Dieter Wimmer
Leiter Sales Österreich
Telefon: +49 211 44 03 87-29
dwimmer@comgest.com



Christoph Rütting

Christoph Rütting
Business Support
Telefon: +49 211 44 03 87-14
cruetting@comgest.com