

Was Chinas Interventionen für Investoren bedeuten

Brian O'Reilly – Leiter der Anlagestrategie, MIFL

Patrick McKenna – Aktienportfoliomanager, MIFL

Übersetzt aus dem Englischen ohne Gewähr

Chinas hartes Vorgehen gegen Branchen wie Technologie, Glücksspiel und gewinnorientierte Bildung hat die Anleger überrascht und chinesische Aktien in den Hintergrund gedrängt. Die Schritte werden als Muskelspiel gegen die Privatindustrie gesehen, mit einem erneuten Fokus auf die Sicherheit und das Wohlergehen ihrer Bürger, wie im neuesten 5-Jahres-Plan beschrieben.

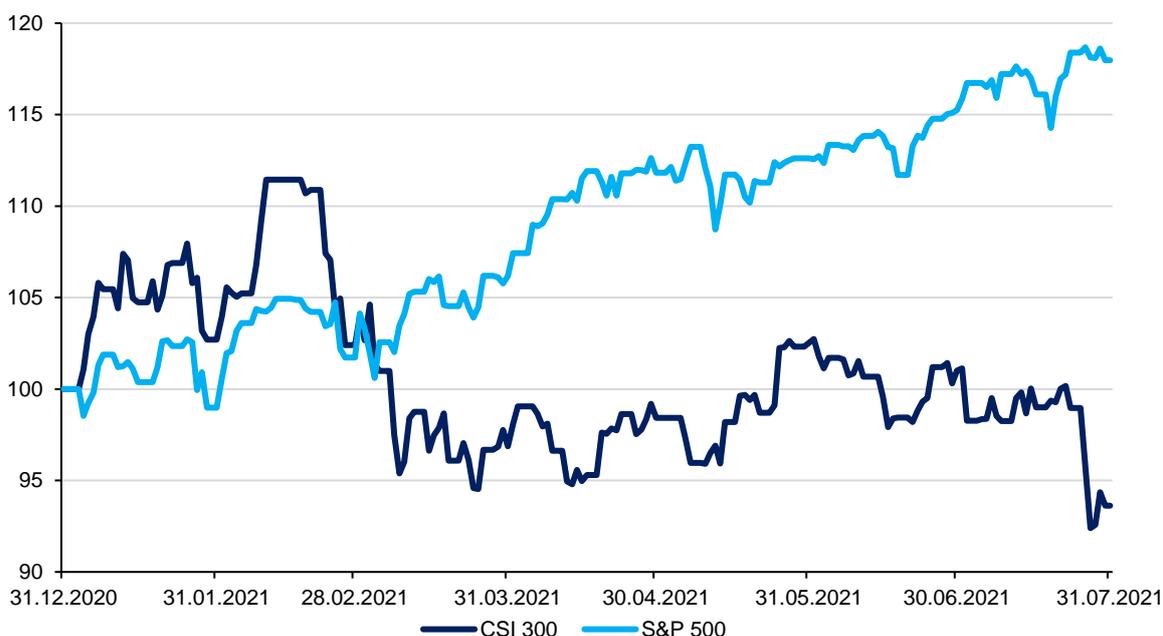
Während sich der Fokus nun auf Unternehmen im Gesundheits- und Immobilienbereich verlagern könnte, sieht Mediolanum International Fund Ltd. (MIFL) längerfristig weiterhin eine Fülle von Möglichkeiten durch Investitionen in China und insbesondere durch lokale Manager vor Ort. Zum Beispiel haben Manager von MIFL-Fonds, wie Schroders und Ninety-One, ihre Portfolios bereits von den Bereichen mit den größten Risiken in Bereiche mit Chancen verlagert, wie die Umweltverlagerung von „Rot zu Grün“ und die wachsende inländische Mittelschicht.

Die Anleger waren von den jüngsten Interventionen chinesischer Behörden in eine Reihe von Branchen, von der Technologie über Bildungsdienstleistungen bis hin zum Glücksspiel, verunsichert. Infolgedessen sind die chinesischen Aktienmärkte unter Druck geraten, da Investoren versuchen abzuschätzen, wie weit die Reformen reichen werden und welche Branchen als nächstes kommen könnten.

Chinesische Aktien sind seit Jahresbeginn etwas niedriger (in Euro), aber seit dem Erreichen eines Höchststandes im Februar ist der CSI 300 (Shanghai Shenzhen 300 Index) im Vergleich zum S&P 500 und anderen Indizes, die weiter gestiegen sind, um fast 20 % gefallen.

Die Auswirkungen waren bei den Aktien in den von den Behörden anvisierten Branchen noch größer. So sind beispielsweise Bildungsaktien wie TAL Education, einer der größten Bildungsdienstleister, um 93% unter ihren Höchststand gefallen und E-Commerce-Giganten wie Alibaba (Chinas Version von Amazon) werden im Vergleich zu ihren westlichen Konkurrenten auf stark reduzierten Bewertungsniveaus gehandelt.

Fig. 1 - Chinesische Aktien sind unter Druck geraten



Source: Bloomberg, as at 31/07/2021. China CSI 300 versus the S&P 500 year to date.

Was also hat die Interventionen veranlasst?

Bei der Ausarbeitung des neuesten und 14. Fünfjahresplans, der im März dieses Jahres auf den Weg gebracht wurde, haben Chinas Staats- und Regierungschefs eine ehrgeizige Agenda zur „Förderung einer qualitativ hochwertigen Entwicklung in allen Aspekten, einschließlich der Wirtschaft, der Umwelt sowie des Lebensunterhalts und des Wohlergehens der Menschen“ festgelegt. Die jüngsten Schritte gelten als vorherrschend bei einigen der Aktivitäten, die ihrer Meinung nach einen nachteiligen Einfluss auf den „Lebensunterhalt und das Wohlbefinden der Menschen“ haben, wie die hohen Bildungskosten, die Datensicherheit und die Kinder, die zu viel Zeit mit Videospiele verbringen.

Während der Zeitpunkt und die Breite der Interventionen die Anleger überrascht haben, lässt die Regierung unter Xi Jinping unter dem Strich ihre Muskeln gegen die aus ihrer Sicht zu schnell gewachsenen Industrien und in Bereichen spielen, die sich negativ auf das Wohlergehen ihrer Bürger auswirken könnten.

Fokus auf „Wohlbefinden“ und nationale Sicherheit zu Lasten bestimmter Branchen

China bleibt eine kommunistische Nation und die Aufsichtsbehörden gehen hart gegen Unternehmen vor, die ihrer Meinung nach sehr schnell mit wenig Regulierung gewachsen sind und deren Aktivitäten und letztendlich die Rentabilität auf Kosten der normalen chinesischen Bürger gehen können. Zwei der am stärksten betroffenen Sektoren waren Technologie und Bildung.

- **Technologie:** Technologie und Daten werden als Schlüssel für Chinas Zukunft und Sicherheit angesehen, und der Staat hat bereits bei einer Reihe von Unternehmen in diesem Bereich interveniert. Im November 2020 haben die Behörden den Börsengang der Ant Group, einer Abspaltung von Alibaba, abgesagt. Kurz darauf wurde Alibaba mit einer Rekordstrafe von 2,8 Milliarden US-Dollar wegen angeblicher Verstöße gegen das Monopol belegt. Im Juli 2021, kurz nach dem Börsengang des Ride-Hailing-Unternehmens Didi (chinesische Version von Uber) in den USA, ordneten die chinesischen Aufsichtsbehörden die Entfernung von Apps des Unternehmens aus den App-Stores aufgrund von Sicherheitsbedenken an.

- **Bildung:** Im Juli 2021 verlagerte sich das Durchgreifen auf den Bildungssektor. Es wurden die auferlegten Regeln bekannt gegeben, die dazu führen würden, dass solche Unternehmen als gemeinnützige Unternehmen geführt werden, ihnen die Kapitalbeschaffung und ausländisches Eigentum und den Unterricht an Wochenenden und Feiertagen verbieten würden. Es wird angenommen, dass der Schritt versucht, die steigenden Bildungskosten, die Ungleichheit und die wahrgenommenen finanziellen Hindernisse für das Kinderkriegen anzugehen.

Was sollten Anleger tun?

Diese Entwicklungen haben bei professionellen Anlegern eine Reihe von Bedenken geweckt. Ob weitere Maßnahmen gegen Unternehmen in anderen Sektoren wie Gesundheitswesen und Immobilien ergriffen werden könnten, können wir nicht ausschließen.

Obwohl im Einklang mit dem jüngsten 5-Jahres-Plan weiterhin Risiken für bestimmte Branchen bestehen können, werden sich wahrscheinlich auch Chancen in den positiven Bereichen ergeben, die die Regierung fördern möchte, wie Umwelt und grüne Initiativen, während gleichzeitig ein starkes Wirtschaftswachstum beibehalten wird.

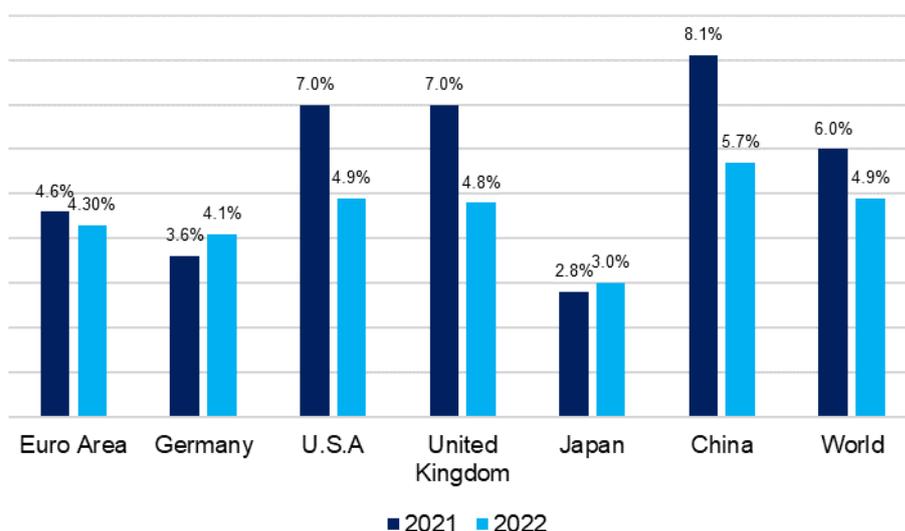
Eines der Kennzeichen des wirtschaftlichen Erfolgs Chinas seit der Umsetzung der Transformationsreformen im Jahr 1978 durch Deng Xiaoping ist die Öffnung seiner Wirtschaft und die Einführung einer stärker marktwirtschaftlichen Politik. In Peking ist bekannt, dass der Übergang zu einem stärker marktorientierten Modell, bei dem private Unternehmen neben staatlichen Unternehmen wachsen durften, für den Erfolg der letzten 40 Jahre entscheidend war. Sobald sich der Staub gelegt hat, erwartet die MIFL,

dass ein ähnliches Modell in China bestehen bleibt, bei dem Privatunternehmen neben Staatsunternehmen (SOEs) koexistieren dürfen.

China ist weiter auf Kurs, die größte Volkswirtschaft der Welt zu werden

Trotz dieser neuen Entwicklungen bleibt die MIFL der Ansicht, dass Anleger ein Engagement in chinesischen Aktien als Teil eines gut diversifizierten Portfolios beibehalten sollten. Es ist bekannt, aber es lohnt sich zu wiederholen, dass China aus rein wirtschaftlicher Sicht eine der am schnellsten wachsenden Volkswirtschaften der Welt sein wird. Ökonomen erwarten, dass die chinesische Wirtschaft in diesem Jahr über 8 % und in den Folgejahren im Durchschnitt um 6 % weiter wachsen wird. Dies ist deutlich schneller, als in den westlichen Industrieländern erwartet und in diesem Tempo wird China bis 2030 die Vereinigten Staaten als größte Volkswirtschaft der Welt überholen.

Fig. 2 - BIP-Prognosen nach Ländern, 2021-2022



Source: World Economic Outlook update, July 2021, International Monetary Fund. Estimates for 2021 and 2022.

Eine wachsende Mittelschicht

China ist auch die Heimat des am schnellsten wachsenden globalen Verbrauchermarktes der Welt. Mit einer Bevölkerung von mehr als 1,3 Milliarden Menschen gibt es in China eine wachsende Mittelschicht mit Hunderten von Millionen Menschen, deren Konsummuster sich ändern, weiter entwickeln und deren Ausgaben steigen. Die MIFL geht davon aus, dass sich dieser Trend fortsetzen wird, da sich die Wirtschaft mehr von einem exportorientierten Wachstum zu einem stärker auf den Binnenkonsum konzentrierten Wachstum dreht. Anleger sollten sicherstellen, dass sie ein Engagement in den Unternehmen haben, die diesem säkularen Trend ausgesetzt sind.

China wird grün

Einer der spezifischen Bereiche des chinesischen Marktes, den MIFL mag, sind erneuerbare Energien. Neuere Entwicklungen sind Chinas Engagement für grüne Energie durch bedeutende Schritte hin zu einer saubereren Politik.

Dies ist ein notwendiger Schritt im Kampf gegen den Klimawandel, denn ohne Verbesserungen aus China werden sich die Bemühungen anderer als fast überflüssig erweisen. Wichtig ist, dass China bereits bei vielen grünen Technologien an der Spitze steht und gut positioniert ist, um seine grüne Agenda umzusetzen.

Mediolanum Best Brands Chinese Road Opportunity Fund (MBB CRO)

Durch den hauseigenen Anlageprozess engagiert sich MIFL mit einigen der besten chinesischen Aktienmanager über den **Mediolanum Best Brands Chinese Road Opportunity Fund**, der es geschafft hat, die jüngsten Interventionen gut zu bewältigen, indem er viele der Unternehmen und Branchen im Fadenkreuz bisher meidet.

Zum Beispiel halten zwei wichtige Manager des Portfolios (95% des AUM zusammen) – Schroders und Ninety-One – die fraglichen Bildungsunternehmen nicht und haben ihr Engagement in Technologie- und Internetunternehmen in den letzten 12 Monaten reduziert. Stattdessen haben sie die Aufmerksamkeit auf grüne Initiativen erhöht, wie im neuesten 5-Jahres-Plan beschrieben. Die MIFL ist der Ansicht, dass dies einmal mehr die Vorteile der Zusammenarbeit mit aktiven Managern mit Teams vor Ort in China unterstreicht.

MIFL hat in letzter Zeit mehrere Gespräche mit beiden Managern des Fonds geführt, um die Situation und die Aktivitäten in ihren Portfolios zu beurteilen. Einige ihrer Gedanken sind im Folgenden skizziert.

Schroders: Der Kerndelegierte des Fonds ist Schroders und verantwortet ca. 80 % des MBB CRO-Fonds. Schroders entwickelt sich weiterhin gut und konzentriert sich auf Material- und Technologie-Hardwareunternehmen im Gegensatz zu Internet- und E-Commerce-Unternehmen, die ins Visier genommen wurden.

Eines der Hauptthemen im Schroders-Portfolio sind die grünen Initiativen der Regierung, wie sie im letzten 5-Jahres-Plan skizziert wurden und der Wunsch nach größerer technologischer Eigenständigkeit. Der Manager bevorzugt auch inländische Reise- und Einzelhandelsunternehmen, da die Regierungspolitik mehr Ausgaben im Inland fördert. China ist auf dem besten Weg, der größte Verbrauchermarkt der Welt zu werden.

Ninety-One: Der Satellitenmanager des MBB CRO ist der Ninety One All China Equity Fund, der ca. 15% des gesamten AUM ausmacht. Dieser Fonds hat einen erheblichen Teil seines Portfolios in Unternehmen investiert, die auf dem chinesischen Festland notiert sind, A-Aktien, die sich besser entwickelt haben als die Offshore-Noten in den USA und Hongkong.

Ninety-One war der Ansicht, dass eine stärkere Kontrolle von Internetgiganten ein globales Phänomen ist, und betrachtet die jüngsten Eingriffe als überfällige regulatorische Verbesserungen nach Jahren des rasanten Wachstums. Ihr Portfolio bevorzugt Unternehmen, die Teil der Lieferketten für Elektrofahrzeuge und erneuerbare Energien sind. Sie profitieren von einem großen Investitionszyklus, nachdem Präsident Xi Jinping im September 2020 Chinas Ziel der CO₂-Neutralität bis 2060 angekündigt hat.

Zusammenfassung

Insgesamt bekräftigen die jüngsten Marktbewegungen die Argumente für ein aktives Management in China mit starker lokaler Expertise und ESG-Integration. Der chinesische Aktienmarkt ist volatil, aber vollgepackt mit interessanten und innovativen Unternehmen, die ideal für MIFL-Delegierte-Manager sind, um Vor-Ort-Recherchen durchzuführen.

DISCLAIMER

This marketing material was issued by or on behalf of Mediolanum International Funds Ltd ("MIFL"), the manager of Mediolanum Best Brands, (the "Umbrella") an Irish domiciled open-ended umbrella fund constituted as a unit trust established as a UCITS and authorized by the Central Bank of Ireland ("CBI"). The Umbrella was authorised by CBI on 27 October 1998. MIFL is authorised by the CBI as a UCITS Management Company and an Alternative Investment Umbrella Manager.

This document should be read in conjunction with the Prospectus, Key Investor Information Document and the annual and semi-annual financial statements. The Prospectus and Key Investor Information Document contain more information regarding the charges, expenses and risks involved in your investment and are available in English, Italian, German, Spanish and Catalan at www.mifl.ie.

The Umbrella is currently authorized for public distribution in Italy, Germany and Spain. This publication is addressed to investors in these jurisdictions only. It does not constitute an offer for products or services and should not be construed as an offer to sell or a solicitation to buy to any persons who are prohibited from receiving such information under the laws applicable in their jurisdiction of citizenship, domicile or residence. Units in the fund shall not be available for sale to "US persons" or in other jurisdictions in which the sale or solicitation of an offer for the purchase of investment units in the Umbrella is prohibited. The CBI does not endorse any of the products referred to herein or any information in this publication in relation thereto.

Past performance may not be a reliable guide to future performance. An investment in the Umbrella can go down as well as up and that the return upon the investment will therefore necessarily be variable. Neither past experience nor the current situation are necessarily accurate guides to the future. If relevant, any income paid may fluctuate in accordance with market conditions and taxation arrangements. Changes in exchange rates may have an adverse effect on the value price or income of the product. At any one time the net asset value of the Umbrella may have a high volatility due to its portfolio composition or the portfolio management techniques that may be used. The difference at any one time between the sale and repurchase price of units in the Umbrella means that the investment should be viewed as medium to long term.

The content of this publication does not constitute a recommendation to buy or sell any particular security or to adopt any specific investment strategy. There can be no assurance that any investment mentioned herein will be held in the Umbrella at the time of investment. The information has not been based on a consideration of any individual investor's circumstances and is not investment advice, nor should it be construed in any way as tax, accounting, legal or regulatory advice. MIFL is not obliged to update or alter the information or opinions included in this publication and no assurance is given as to their accuracy. In no event shall MIFL be liable, directly or indirectly, for any damage or loss caused or alleged to be caused by or in connection with reliance placed on any publication or media issued by this publication. You should consult a professional adviser on your particular financial circumstances and you should not rely on the material on this publication or media.

The content of this publication contains intellectual property rights, logos and trademarks proprietary to MIFL (or other third parties). You may use the material and reproduce it in hard copy for your personal reference only. The material may not be otherwise reproduced, distributed, stored or transmitted without MIFL's written consent (or the consent of a third party rights owner where relevant). Nothing in this publication or media should be considered as granting any license or right in respect of the reproduction or commercial use of any intellectual property of MIFL or any third party.

Registered address: 4th floor, The Exchange, George's Dock, I.F.S.C., Dublin 1, D01 P2V6.

Registration number: 264023.