

Februar 2012

- **Thema des Monats:**
Der Drache, auch ein Glückszeichen für Asiens Börsen?
2011 war kein Jahr für Aktien aus Schwellenländern
Alle Augen sind auf China gerichtet
Auch Asiens 2. Garde spürt wenig von Eurolands Krise
Aktien aus asiatischen Schwellenländern lohnen ein Investment

Research Team

Dr. Marco Bargel

Chefvolkswirt
marco.bargel@postbank.de

Heinrich Bayer

heinrich.bayer@postbank.de

Matthias Göthel

matthias.goethel@postbank.de

Thilo Heidrich

thilo.heidrich@postbank.de

Heinz-Gerd Sonnenschein

heinz-gerd.sonnenschein@postbank.de

www.postbank.de/research

Redaktionsschluss: 25.01.2012

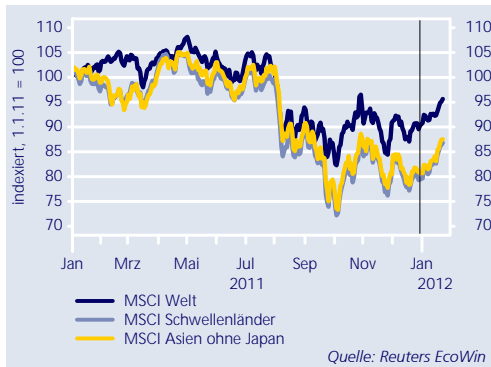
Deutsche Postbank AG
Zentrale
Friedrich-Ebert-Allee 114-126
53113 Bonn
Telefon: (0228)920-0

Disclaimer:

Alle hier veröffentlichten Angaben erfolgen unverbindlich und stellen Informationsmaterial dar, also weder eine Anlageberatung noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf irgendeines Wertpapiers. Die Informationen in diesem Dokument wurden aus Daten erarbeitet, von deren Richtigkeit ausgegangen wurde; Postbank Research garantiert diese jedoch nicht. Die Angaben dienen ausschließlich zur Information, die dem Investor eine selbständige Anlageentscheidung erleichtern soll.

Der Drache, auch ein Glückszeichen für Asiens Börsen?

Industrie- oder Schwellenländeraktien, wer hat in 2012 die Nase vorn?



2011 war kein Jahr für Aktien aus Schwellenländern

In 2011 hatten Dividententitel aus Industrieländern im Vergleich zu Aktien aus Emerging Markets (EM) eindeutig die Nase vorn. Dies belegt die Analyse der Kursentwicklung von MSCI Welt und MSCI Emerging Markets. Während der MSCI Welt, in dem Aktien aus 24 Industrieländern zusammengefasst sind, im letzten Jahr knapp 10 % an Wert verlor, büßte der MSCI Emerging Markets, der Dividententitel aus 21 Schwellenländern umfasst, rd. 20% ein.

Die Kursverluste der Leitindizes der BRIC-Staaten Russland, Indien und China waren im genannten Zeitraum sogar noch größer. Mit einem Minus von 18% performte der brasilianische Bovespa allerdings auch nur unwesentlich besser. Die schwache Kursentwicklung steht im Gegensatz zur deutlich besseren konjunkturellen Entwicklung in den EM im Vergleich zu den Industrieländern. Während die Weltwirtschaft in 2011 nur um knapp 3% gewachsen sein dürfte, sollten die EM eine doppelt so hohe Wachstumsrate erreicht haben. In China und Indien dürfte das Wachstum sogar mehr als 9 bzw. 6% in 2011 betragen haben.

Warum haben sich also die EM-Aktien im Vergleich zu ihren Pendanten aus den Industrienationen so schwach entwickelt?

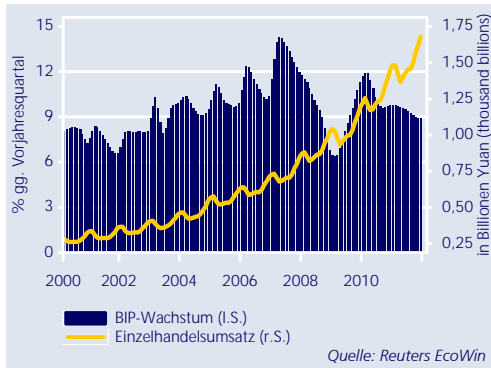
Die Hauptursache liegt nach unserer Einschätzung in der Furcht zahlreicher Investoren vor einer Eskalation der Staatsschuldenkrise in den Peripherieländern der Eurozone mit der Folge einer deutlichen Abschwächung des globalen Wirtschaftswachstums. Die in solch einer Situation als risikoreicher einzustufenden Aktien der EM wurden daher verstärkt gegeben. Der Kursverlauf in 2011 (s. Chart links) bestätigt unsere Einschätzung. Erst mit der Verschärfung der Krise im 2. Halbjahr endete der Gleichlauf von Dividententiteln aus Industrie- und Schwellenländern. Eine wichtige Frage für 2012 ist nun, ob EM-Aktien diese Lücke zumindest wieder schließen können? Nach unserer Ansicht stehen die Chancen insgesamt gut, dass ihnen dies gelingen kann. Die besten Aussichten gestehen wir hierbei den asiatischen Schwellenländern angeführt von China zu.

Alle Augen sind auf China gerichtet

Das Reich der Mitte ist in den letzten Jahren verstärkt in den Fokus von Analysten und Investoren gerückt. China wird von vielen längst nicht mehr nur als Metro-nom für die wirtschaftliche Entwicklung des asiatischen Raumes, sondern als ein wichtiger Taktgeber für die Weltwirtschaft angesehen. Jede Nachricht, die Aufschluss über den Zustand oder den künftigen Verlauf der Konjunktur im bevölkerungsreichsten Land der Erde geben könnte, wird weltweit bis ins Detail analysiert und interpretiert. Daher richten auch wir unser Augenmerk zunächst auf die wirtschaftliche Lage und den Ausblick für das Land des Lächelns.

Das heutige China hat sich seit der Gründung als kommunistische Volksrepublik 1949 deutlich gewandelt. Allein die Regierung agiert heute deutlich markt-orientierter und hat das Land zwar nicht

China wächst seit Jahren dynamisch



generell, aber doch in einigen wirtschaftlich sinnvollen Punkten dem Ausland geöffnet.

Schon seit 1983 baut zum Beispiel Volkswagen in China den Santana in wechselnden Modellvarianten für den chinesischen Markt. Im Dezember 2001 trat China der Welthandelsorganisation (WTO) bei. Die im Aufnahmeprotokoll festgesetzten Verpflichtungen, wie die Senkung von Einfuhrzöllen, hat das Land regelkonform erfüllt, allerdings auch nicht mehr.

Der Beitritt zur WTO und der damit verbundene verbesserte Marktzugang hat China aber regelrecht beflügelt. Er brachte ausländische Direktinvestitionen ins Land, die bis heute rege weiter sprudeln. China wurde zunächst als attraktiver, da billiger, Fertigungsstandort entdeckt. Von 2000 bis 2010 schnellten die Exporte von 250 Mrd. US-Dollar auf 1,9 Billionen US-Dollar förmlich in die Höhe. Im gleichen Zeitraum verfünffachte sich das Bruttoinlandsprodukt auf 5,9 Billionen US-Dollar. Die jährlichen Zuwachsraten liegen nahezu konstant im Bereich von 9 bis 10%. Selbst in der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/09 gab das Wachstum in der Spitze ‚nur‘ auf 6,3% nach. Schätzungen besagen, dass China die USA (BIP 2010: 14,5 Billionen USD) in etwa 15 Jahren in dieser Rechnungsgröße überholen wird.

Interessant ist nach unserer Ansicht, dass nicht nur die Exporte in die Höhe schnellten, sondern auch der Einzelhandelsumsatz. Von 2000 bis 2011 hat er sich nahezu verfünffacht. Hier wird sichtbar, dass der

wirtschaftliche Erfolg auch bei den Konsumenten angekommen ist. Sichtbar wurde dies auch an den prozentual deutlich zweistelligen Lohnzuwächsen im letzten Jahr. Der zunehmende Wohlstand der chinesischen Bevölkerung, die in der prosperierenden Küstenregion beheimatet ist, schlug sich zum einen in den deutlichen Absatzsteigerungen von Autos überwiegend westlicher Hersteller wie Audi, BMW oder Daimler und anderen Luxusgütern der Marken Gucci oder LVMH nieder. Zum anderen weckte er den Wunsch nach einer eigenen Immobilie, die aber oft zusätzlich über Kredite finanziert wurde. Der aus der Nachfrage resultierende Preisanstieg bei Immobilien rief auch Spekulanten auf den Plan, die kreditfinanziert die Immobilienpreise weiter anheizten.

Die Reaktion der chinesischen Regierung auf diese Preissteigerungen bei Immobilien sowie bei der allgemeinen Inflationsrate zeigt, wie konsequent die Staatslenker auf der makroökonomischen Klaviatur spielen und Krisen den Wind aus den Segeln zu nehmen verstehen. Über die Peoples Bank of China verringerten sie zum einen durch mehrfache Anhebung der Mindestreservesätze für die Banken deren für Ausleihungen zur Verfügung stehende Mittel. Zum anderen wurde den überwiegend immer noch staatlich kontrollierten Finanzinstituten eine Verringerung der Neukreditvergabe vorgegeben. Gleichzeitig verfügte die Regierung, das Wohneigentum prinzipiell nur zur Eigennutzung erworben werden darf. Die Inflationsrate sinkt seit Mitte letzten Jahres und in den letzten Monaten sind auch die Immobilienpreise per saldo wieder rückläufig. Langsam entweicht somit dieser potenziellen Blase die Luft.

Aktiv arbeitet die Regierung aktuell ein weiteres Problemfeld auf: das Kommunal-kreditgeschäft mit einem Volumen von 1,3 Billionen Euro bzw. 27% des BIP. Derzeit sind die mehr als 2.800 lokalen Regierungen, Stadtverwaltungen und Gebietskörperschaften zu etwa 80% über Bankkredite finanziert. Wobei das Gros der Kommunen lt. chinesischem Rechnungshof ohne Probleme in der Lage ist, die Kredite zu bedienen. Um das latente Klumpenrisiko, das de facto durch das schiere

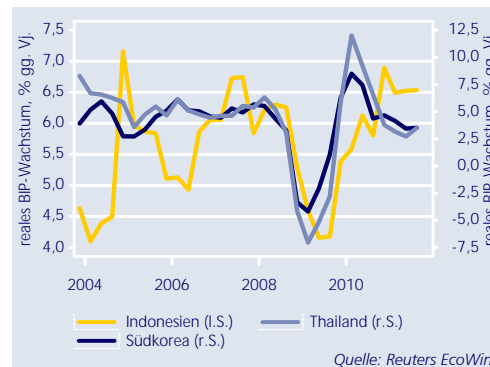
Volumen in den Bankbilanzen schlummert zu verringern, hat die Regierung zwei Maßnahmen ergriffen. Zum einen sollen Kreditrückführungen auch durch Verkäufe von Grundstücken bedient werden. Zum anderen soll langfristig die Finanzierung der Kommunalhaushalte auf andere Füße gestellt werden. Erstmals seit 1994 werden chinesische Kommunen wieder zur Emission von Anleihen - unter der Aufsicht von Peking - ermächtigt.

Als Reaktion auf die für 2012 erwartete von Euroland ausgehende moderate Wachstumsabschwächung hat die Peoples Bank of China die fünf größten Banken des Reiches der Mitte angewiesen, die Neukreditvergabe wieder auszuweiten. Dies sollte seine positive Wirkung auf das Wirtschaftswachstum nicht verfehlen. Sollte sich die Dosis als zu gering erweisen, erwarten wir, dass die Staatslenker weitere Schritte zur Stärkung der Wirtschaft einleiten werden. Über ausreichend Munition verfügen sie.

Wir erwarten für das laufende und das kommende Jahr nur eine moderate Wachstumsabschwächung. Nach gut 9% für 2011 dürften die Zuwachsraten für 2012 und 2013 bei 8,1 bzw. 8,4% liegen. Zusammen mit einer Inflation, die in der jeweiligen Jahresrate jeweils unter 5% bleiben dürfte, deutet nach unserer Ansicht nichts darauf hin, dass das Metro-nom China aus dem Takt gerät. Vielmehr dürfte ein positiver Funke durch die Nachfrage aus dem Land des Lächelns auf den Rest der Region überspringen.

Im Herbst 2012 werden in China auf dem 18. Parteitag zwar ein neuer Parteivorsitzender und ein neuer Staatspräsident gewählt. Die Auswirkungen auf die Regierungspolitik sind nach unserer Ansicht verglichen mit denen in einem Mehrparteiensystem allerdings nahezu zu vernachlässigen. Von der neuen Führung erwarten wir vielmehr eine Fortführung der aktuellen politischen Linie. Die Richtung gibt der Fünfjahresplan vor, der von 2011 bis 2015 Gültigkeit hat. Die Neuwahlen dürften daher keine wesentlichen Einflüsse auf unsere Prognosen haben.

Solide Wachstumszahlen auch bei Asiens 2. Garde



Auch Asiens 2. Garde spürt wenig von Eurolands Krise

Neben China hat Asien ‚in puncto‘ interessante Schwellenländer noch viel zu bieten. Südkorea, Indonesien oder Thailand sind nur einige dieser Kandidaten. Sie reichen mit ihrem Wirtschaftswachstum zwar nicht ganz an die Kraft des Reiches der Mitte heran, müssen sich im internationalen Vergleich aber durchaus nicht verstecken.

International findet von ihnen Südkorea die größte Beachtung. Viele Konzerne des kleinen Landes haben sich weiterentwickelt. Sie sind nicht mehr nur die Produzenten von Billigprodukten, sondern stehen global in intensivem und erfolgreichem Wettbewerb auf Augenhöhe mit den weltweiten Marktführern. Sei es Samsung mit Apple im Bereich Smartphones oder Tablet PCs oder Hyundai und KIA mit westlichen Autobauern wie Volkswagen oder den direkten Konkurrenten vor Ort aus Japan. Mit welcher Schlagzahl die südkoreanischen Konzerne unterwegs sind, wird an der Höhe ihres jährlichen Investitionsvolumens deutlich. Samsung will 2012 die Rekordsumme von 33 Mrd. Euro investieren. Dies sind 12% mehr als in 2011. Allein diese Investitionsdynamik verdeutlicht, dass von Krisenstimmung in Südkoreas Industrie wenig zu spüren ist. Inzwischen hat das Land die Nervosität auch wieder abgeschüttelt, die Mitte Dezember der Tod des nordkoreanischen Diktators Kim Jong Il ausgelöst hatte.

Indonesien ist wie China eines der Länder, die im Zuge der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise nicht in die Rezession abrutschten. Die indonesische Volkswirtschaft erreichte auch in dieser schwierigen Phase einen Zuwachs von mehr als 4%. Ein Schlüssel zu diesem Erfolg ist das Potenzial des Binnenmarktes mit seinen 240 Millionen Menschen. So fällt es leichter, externe Schocks abzufedern. Ferner profitiert das Land der 17.000 Inseln von seinem Rohstoffreichtum. Indonesien beheimatet u.a. die größte Gold- und eine der größten Kupferminen der Welt. Ausländische Direktinvestitionen fließen auch reichlich ins Land. 2011 beliefen sie sich auf 19,3 Mrd. US-Dollar. Dies bedeutete einen Anstieg von 20% im Vergleich zu 2010 und war genauso viel Kapital, wie dem gemessen am BIP dreimal so großen Indien im gleichen Zeitraum zufloss. Für dieses Jahr erwartet die Regierung einen Anstieg der Größe um 25%. Die deutlichen Lohnerhöhungen in China machen Indonesien aufgrund seines niedrigeren Lohnniveaus attraktiv für vormals im Reich der Mitte angesiedelte Billigproduzenten.

Last but not least der genannten ist Thailand. Vielen wurde wahrscheinlich erst im Rahmen der größten Flutkatastrophe der letzten 50 Jahre vom Herbst letzten Jahres bewusst, dass Thailand vielmehr als nur ein Urlaubsparadies ist. Plötzlich war die Rede von Produktionsausfällen in Fabriken zur Fertigung von PC-Festplatten mit deutlichen Auswirkungen auf die globale PC-Industrie. US-Konzerne und Global Player wie zum Beispiel Intel begründeten reduzierte Umsatzerwartungen mit diesen Auswirkungen. Die gute Nachricht für Thailand: Viele der dort ansässigen Unternehmen halten dem Land die Treue und werden die Fabriken wieder aufbauen. Dies bringt neben den heimischen Wiederaufbauhilfen zusätzliche Investitionen.

Aktien aus asiatischen Schwellenländern lohnen ein Investment

Am 23. Januar hat in China das Jahr des Drachen begonnen. Der Drache steht für Glück, Weisheit und Mut. Nach unserer Einschätzung stehen die Chancen gut, dass es ein glückliches Börsenjahr für die asiatischen Schwellenländer als Ganzes wird.

Sie sind insgesamt gut aufgestellt, um die von Euroland ausgehende Wachstumsabschwächung gut abzufedern. Zumal das Bankensystem der Region - wie schon bei der Subprime-Krise - allenfalls sehr gering in Anleihen von Euro-Peripheriestaaten investiert sein dürften, und daher die wirtschaftliche Entwicklung der einzelnen Länder aktiv unterstützen können. Das BIP-Wachstum der genannten Volkswirtschaften dürfte in 2012 zwischen 3,8 und 8,1 bzw. 2013 zwischen 4,4 und 8,4% liegen. Diese Wachstumsraten sollten vielen Unternehmen dieser Länder ein deutliches Gewinnwachstum in 2012 und auch 2013 ermöglichen. Aggregiert für die jeweiligen Leitindizes erwarten wir je Jahr Gewinnzuwächse im niedrigen zweistelligen Prozentbereich. Gemessen an ihren Kurs-Gewinn-Verhältnissen erscheinen uns diese Indizes unter Berücksichtigung der Wachstumspotenziale fair bewertet. Auf Jahressicht dürften die in der Tabelle genannten Indizes über ihren aktuellen Niveaus notieren.

Heinz-Gerd Sonnenschein

Ausgewählte asiatische Leitindizes

	25.01.	KGV	
		2012e	2013e
Kospi 200 (KR)	257	9,4	8,2
Jakarta SE (ID)	3.964	13,5	11,4
Set 50 (TH)	737	11,0	9,6
Shanghai 180 (CN)	2.319	9,3	7,8

Shanghai 180: Indexstand vom 20.01.12