

China A-Share Strategiegelgespräch mit Portfoliomanagerin Rebecca Jiang

Chinas neue Normalität: Stetiges Qualitäts-
wachstum und interessante Chancen bei
chinesischen A-Aktien

Dezember 2020



Rebecca Jiang
ist Portfolio Managerin
im Emerging Markets
und Asia Pacific (EMAP)
Equities Team von
J.P. Morgan Asset
Management in
Hong Kong.

EINFÜHRUNG

Für China ist eine neue Normalität bereits Realität. Das Reich der Mitte ist mit der COVID-19-Pandemie in eine Phase der schwächeren, aber nachhaltigeren Wachstumserholung eingetreten. Im Einklang mit dem langfristigen Strukturwandel hin zu einem qualitativ besseren Wachstum setzen Investoren zunehmend auf Qualitätsunternehmen und deren Aktien. **Rebecca Jiang, Co-Portfoliomanagerin des JPMorgan Funds – China A-Shares Opportunities Fund (WKN/ISIN Anteilkasse A (acc) EUR: A14VZF / LU1255011097)** erläutert, wie die Strategie für die Chancen des chinesische A-Aktien-Markts positioniert ist.

Q1. China hat die COVID-19 Pandemie schneller unter Kontrolle bekommen, als viele Industrieländer. Vor diesem Hintergrund sind einige Aktien aus dem Bereich der New Economy derzeit besonders erfolgreich. Ist dieser Trend langfristig?

- Mit Blick auf die Pandemiesituation und deren Auswirkungen auf Kapitalanlagen stufen wir einige wirtschaftliche Aktivitäten in China als vorübergehend und andere als eher strukturell bedingt und langfristig ein. In einigen Bereichen hat COVID-19 die strukturellen Auswirkungen, die das langfristige Wachstum vorantreiben, verstärkt.
- Wir beobachten tiefgreifende Veränderungen im Verhalten von **Verbrauchern und Unternehmen**. Immer mehr Konsumenten kaufen im Internet ein, lernen online und arbeiten von zu Hause aus. Solche Verhaltensänderungen haben die Nachfrage nach Technologie, einschließlich Cloud-Konnektivitäts-, Server- und Speicherdiensten, sowie das Bewusstsein für die Netzwerksicherheit verstärkt. Technologie ist ein Bereich, den die chinesische Regierung für neue Infrastrukturausgaben und staatliche Unterstützung identifiziert hat. Dies sind strukturelle Transformationen, die auch weiter fortschreiten sollten, wenn die Pandemie wieder nachlässt.
- Auch im Gesundheitswesen gibt es bestimmte Segmente, die von den strukturellen Veränderungen infolge von COVID-19 profitiert haben oder noch profitieren werden. Derzeit wird zu wenig in die **Gesundheitsinfrastruktur** investiert, und das nicht nur in China, sondern weltweit. Bei der Kapazität für die Betreuung von Intensivpatienten weist China im Vergleich zu westlichen Ländern beispielsweise Nachholbedarf auf. Wir können bereits eine starke Erholung der Aktivität in Bezug auf das öffentliche Gesundheitssystem erkennen, und die Investitionen steigen erheblich.
- Ein weiterer Bereich im Gesundheitswesen sind die **präventive Behandlung und die Impfstoffentwicklung**. Mit der Herausforderung COVID-19 sehen wir eine erhöhte Nachfrage nach Impfstoff-, Diagnose- und Testdiensten bzw. -produkten. Bis jetzt konnte nur ein kleiner Teil der chinesischen Bevölkerung von Impfungen profitieren, da es an Bewusstsein für die allgemeine öffentliche Gesundheits- und Impfstoffversorgung mangelt. Unterdessen hat die aktuelle Krise kurzfristig eine Nachfrage ausgelöst und könnte langfristig dazu beitragen, dass die Marktdurchdringung verschiedener Dienstleistungen und Produkte im Gesundheitswesen zunimmt.

Q2. Wie kommt es, dass China bei der Bekämpfung der Pandemie weniger fiskalpolitische Instrumente einsetzt?

- China ist besser in der Lage, die Herausforderungen von COVID-19 zu bewältigen. Die Wirtschaftstätigkeit erholt sich kontinuierlich und die Industrieproduktion normalisiert sich weiter. Auf der Nachfrageseite hat sich der Verbrauch in den letzten Monaten stetig verbessert. China ist in einer viel besseren Verfassung als einige andere Volkswirtschaften, in denen die Infektionskurve noch nicht abgeflacht ist.
- China wird weiterhin ein qualitativ besseres Wachstum anstreben, was in den vergangenen vier bis fünf Jahren das vorherrschende Thema war, als der Schwerpunkt bereits auf Qualität und nicht auf Quantität lag.
- In Bezug auf die Politik sind fiskalische Maßnahmen, einschließlich Infrastrukturinvestitionen, steuerliche Subventionen und Steuer- oder Abgabensenkungen für Unternehmen, nach wie vor die wichtigsten Instrumente für die Regierung. Die antizyklische Wirtschaftspolitik der chinesischen Regierung ist sowohl in Bezug auf Umfang als auch auf Reichweite verhaltener: Sie zielt auf die Realwirtschaft ab, ohne das Verschuldungsrisiko für das Finanzsystem signifikant zu erhöhen. Nichtsdestotrotz bieten die Behörden stetig Unterstützung an.

Q3. Nach der jüngsten Rallye auf dem Markt für chinesische A-Aktien gibt es erneut Sorgen hinsichtlich eines schnellen Zyklus von Expansion und Crash im Stil von 2015. Sind diese berechtigt?

- Als aktive Manager ist es unser Ziel, Aktien zu identifizieren, die sich besser als die Benchmark entwickeln. Wir haben bei J.P. Morgan Asset Management eine eigene Bewertungsmethode entwickelt, um solche attraktiven Chancen zu erkennen. Aus unserer Sicht sind die Bewertungen chinesischer A-Aktien immer noch angemessen, aber sicherlich können rapide Kursanstiege kurzfristig die Bewertungen wieder unter Druck setzen. Chinesische A-Aktien sind zwar nicht mehr so stark unterbewertet wie im zweiten Halbjahr 2018. Auf längere Sicht dürften sie jedoch nach wie vor eine angemessene Rendite bieten können.
- Zusammengefasst unterscheidet sich die aktuelle Rallye stark von 2015, und ein „Boom-Bust“-Szenario ist unwahrscheinlich. Erstens unterscheiden sich die aktuellen makroökonomischen Bedingungen von denen des Jahres 2015 deutlich, insbesondere was die Liquidität betrifft. Weltweit ergreifen die Zentralbanken derzeit Maßnahmen zur geldpolitischen Lockerung, während es 2015 in China und den USA zu einem geldpolitischen Straffungszyklus kam. Ferner ist aktuell das Marktverhalten in Bezug auf die Verschuldungsniveaus ganz anders als 2015 und insbesondere in China sind diese mittlerweile deutlich geringer. Marktteilnehmer sind aufgrund der Öffnung der Kapitalmärkte nun vor allem institutionelle Anleger und weniger die Kleinanleger.

Q4. Welche Gelegenheiten nutzen Sie im aktuellen Umfeld?

- Die Branchenvielfalt im Markt für chinesische A-Aktien gibt uns immer wieder die Möglichkeit, auf langfristige Wachstumschancen zu setzen. Wir bevorzugen vor allem Sektoren, die Gelegenheiten rund um das Anlagethema „New China“ bieten. Unterstützt von den 20 Experten vor Ort innerhalb unseres Greater China-Teams können wir auf lokal durchgeführte Analysen zugreifen. Unsere Bottom-up-Aktienauswahl nehmen wir unter den 260 chinesischen A-Aktien des abgedeckten Anlageuniversums vor.
- Nach der Pandemie schienen bestimmte chinesische Sektoren gut aufgestellt zu sein, um die Wachstumschancen zu nutzen, die sich aus dem Strukturwandel, namentlich rund um Konsum, Gesundheitswesen und Technologie, ergeben. COVID-19 hat einige der Trends in diesen Sektoren verstärkt. Gleichzeitig haben die eskalierenden Spannungen zwischen China und einigen Handelspartnern des Landes die Forderungen nach Importsubstitution beschleunigt.
- Vor allem im Bereich der Technologie zeigen sich Möglichkeiten zur Importsubstitution. Die Nachfrage nach Unternehmenssoftware und Cloud-Anwendungsdiensten hat zugenommen, da die Unternehmen nach mehr Effizienz streben. Außerdem stärkt die Einführung von 5G die Marktnachfrage nach **Technologie**-Hardware sowie Cloud-Computing-Geräten und Halbleitern. Die weit verbreitete digitale Akzeptanz eröffnet Möglichkeiten für Softwareentwicklung und Rechenzentren. Lockdowns und räumliche Distanzierungsmaßnahmen haben die Nachfrage nach Technologie beflügelt und das Interesse an Cybersicherheit und Entwicklung erneut geweckt.

Q4. fortgesetzt

- Im **Gesundheitswesen** wird Outsourcing von Forschung und Entwicklung (F&E) im Vergleich zur klassischen Fertigung immer wettbewerbsfähiger. Pharmazeutische Innovationen und Investitionen werden langfristig allmählich rentabel. Darüber hinaus ist der Anstieg der Gesundheitsausgaben ein gutes Zeichen für Krankenhäuser und den Sektor Medizintechnik. Die Krise im Bereich der öffentlichen Gesundheit hat ferner die Nachfrage nach Impfstoffen, medizinischer Beratung und Behandlung, Testdienstleistungen und ähnlichen Produkten gestärkt. Und die Nachfrage nach solchen Gesundheitsdiensten steigt.
- Bei den Verbrauchern bezieht sich das übergeordnete Thema auf die Aufwertung des **Konsums** - ein Trend, der weder durch die Pandemie noch durch eine Verlangsamung der makroökonomischen Aktivität aus der Bahn geworfen wurde. Im Bereich der Tiefkühlkost beispielsweise liegt der chinesische Konsum weit hinter Japan, und die Nachfrage steigt mit einem hektischeren Lebensstil. Mit Lockdowns und Maßnahmen zur räumlichen Distanzierung haben sich mehr chinesische Verbraucher wieder dem Kochen zu Hause zugewandt, anstatt auswärts zu essen, was die Nachfrage nach Lebensmittelzutaten steigert. Die Branche ist außerdem stark fragmentiert und es gibt Möglichkeiten für Unternehmen zu einer Konsolidierung.
- Wir können ferner einige Anlagechancen im chinesischen Finanzsektor erkennen, auch wenn Finanzwerte angesichts der begrenzten strukturellen Wachstumschancen nach wie vor untergewichtet werden. Die Top-Positionen sind hauptsächlich in drei Bereichen vorzufinden:
 - Versicherungen, wo strukturelle Wachstumschancen bestehen.
 - Das relativ unterversorgte Privatkundengeschäft im Bankwesen, auch wegen der relativ robusten Finanzlage der chinesischen Privathaushalte.
 - Immobilienentwicklung, wobei größere Bauträger mit starken Bilanzen potenzielle Chancen haben, Marktanteile zu gewinnen.

Q5. Wie sollten Anleger mit aktuellen geopolitischen Unwägbarkeiten, beispielsweise dem Handelsstreit zwischen den USA und China, umgehen? Und welche Auswirkungen wird das RCEP-Abkommen haben?

- Unsere Philosophie lautet, sich auf das Vorhersehbare zu konzentrieren. Es ist schwer vorherzusagen, wie die Entwicklung unter einem neuen US-Präsidenten Biden weitergeht. Eine komplette Abkehr vom bisherigen Trend wird es wohl nicht geben, aber die Tonart des Umgangs miteinander wird sicherlich eine andere sein und es wird nicht mehr per „Executive Order“ und Tweets regiert.
- Wir wissen jedoch mit weitaus mehr Sicherheit, dass es im Technologiebereich zu einer Entkopplung gegenüber den USA kommen wird, und innerhalb Chinas gibt es Möglichkeiten zur Importsubstitution. Ähnliches gilt für den Konsum. Die chinesische Regierung versucht, die Ausgaben der Chinesen auf Reisen nach Übersee ins Inland zurückzuholen. Die Insel Hainan führt beispielsweise derartige Bemühungen mit Zollbefreiungen an, und es gibt Nutznießer dieser unterstützenden Maßnahmen. China hat sich auch der Öffnung seines Finanzsektors verschrieben und unterstützt den privatwirtschaftlichen Sektor weiterhin politisch.
- Nicht zuletzt ist es China mit dem RCEP-Abkommen gelungen, wieder in einem Handelsabkommen eine Rolle zu spielen. Mit 15 Ländern und rund einem Drittel der globalen Volkswirtschaften stärkt es die Schlagkraft in der Region, die zunehmend weniger vom Rest der Welt abhängen wird. Bis das Abkommen greift, wird es aber noch einige Zeit dauern, die Umsetzung wird sich über ein Jahrzehnt hinziehen.

FAZIT

Nicht nur in einem schwierigen Marktumfeld können starke und gut geführte Unternehmen die Herausforderungen besser meistern und Marktanteile erobern. Unseres Erachtens dürften die Starken noch stärker werden. Unterstützt von unserer einzigartigen soliden Research-Kapazität und einem erfahrenen, lokal agierenden Anlageteam konzentrieren wir uns weiterhin auf Wachstum, um von Aufwärtspotenzial und Qualitätswachstum in China zu profitieren.

FÜR WEITERE INFORMATIONEN

erreichen Sie uns sehr gern unter
jpmorgan.am.frankfurt@jpmorgan.com
oder sprechen Sie Ihre Ansprechpartner bei
J.P. Morgan Asset Management an.

WICHTIGE HINWEISE:

Bei diesem Dokument handelt es sich um Werbematerial. Die hierin enthaltenen Informationen stellen jedoch weder eine Beratung noch eine konkrete Anlageempfehlung dar. Die Nutzung der Informationen liegt in der alleinigen Verantwortung des Lesers.

Sämtliche Prognosen, Zahlen, Einschätzungen und Aussagen zu Finanzmarktrends oder Anlagetechniken und -strategien sind, sofern nichts anderes angegeben ist, diejenigen von J.P. Morgan Asset Management zum Erstellungsdatum des Dokuments. J.P. Morgan Asset Management erachtet sie zum Zeitpunkt der Erstellung als korrekt, übernimmt jedoch keine Gewährleistung für deren Vollständigkeit und Richtigkeit. Die Informationen können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. J.P. Morgan Asset Management nutzt auch Research-Ergebnisse von Dritten; die sich daraus ergebenden Erkenntnisse werden als zusätzliche Informationen bereitgestellt, spiegeln aber nicht unbedingt die Ansichten von J.P. Morgan Asset Management wider. Der Wert, Preis und die Rendite von Anlagen können Schwankungen unterliegen, die u. a. auf den jeweiligen Marktbedingungen und Steuerabkommen beruhen. Währungsschwankungen können sich nachteilig auf den Wert, Preis und die Rendite eines Produkts bzw. der zugrundeliegenden Fremdwährungsanlage auswirken. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die aktuelle und zukünftige Wertentwicklung. Das Eintreffen von Prognosen kann nicht gewährleistet werden. Auch für das Erreichen des angestrebten Anlageziels eines Anlageprodukts kann keine Gewähr übernommen werden.

J.P. Morgan Asset Management ist der Markenname für das Vermögensverwaltungsgeschäft von JPMorgan Chase & Co. und seiner verbundenen Unternehmen weltweit. Telefonanrufe bei J.P. Morgan Asset Management können aus rechtlichen Gründen sowie zu Schulungs- und Sicherheitszwecken aufgezeichnet werden. Soweit gesetzlich erlaubt, werden Informationen und Daten aus der Korrespondenz mit Ihnen in Übereinstimmung mit der EMEA-Datenschutzrichtlinie von J.P. Morgan Asset Management erfasst, gespeichert und verarbeitet. Die EMEA-Datenschutzrichtlinie finden Sie auf folgender Website: www.jpmorgan.com/emea-privacy-policy.

Da das Produkt in der für Sie geltenden Gerichtsbarkeit möglicherweise nicht oder nur eingeschränkt zugelassen ist, liegt es in Ihrer Verantwortung sicherzustellen, dass die jeweiligen Gesetze und Vorschriften bei einer Anlage in das Produkt vollständig eingehalten werden. Es wird Ihnen empfohlen, sich vor einer Investition in Bezug auf alle rechtlichen, aufsichtsrechtlichen und steuerrechtlichen Auswirkungen einer Anlage in das Produkt beraten zu lassen. Fondsanteile und andere Beteiligungen dürfen US-Personen weder direkt noch indirekt angeboten oder verkauft werden.

Bei sämtlichen Transaktionen sollten Sie sich auf die jeweils aktuelle Fassung des Verkaufsprospekts, der Wesentlichen Anlegerinformationen (Key Investor Information Document - KIID) sowie lokaler Angebotsunterlagen stützen. Diese Unterlagen sind ebenso wie die Jahres- und Halbjahresberichte sowie die Satzungen der in Luxemburg domizilierten

Produkte von J.P. Morgan Asset Management bei der deutschen Informationsstelle, JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l., Frankfurt Branch, Taunustor 1, D-60310 Frankfurt; in Österreich bei JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l., Austrian Branch, Führichgasse 8, A-1010 Wien sowie der Zahl- u. Informationsstelle Uni Credit Bank AG, Schottengasse 6-8, A-1010 Wien oder bei Ihrem Finanzvermittler kostenlos erhältlich.

Herausgeber in Deutschland: JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l., Frankfurt Branch Taunustor 1 D-60310 Frankfurt am Main.

Herausgeber in Österreich: JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l., Austrian Branch, Führichgasse 8, A-1010 Wien.

LV-JPM52920 | 12/20 | 0903c02a82a99c17