



GSAM Aktienmarkt-Serie: Asiens Big-Player entwickeln sich uneinheitlich

von Suneil Mahindru, Chief Investment Officer für internationale Aktien bei Goldman Sachs Asset Management

Während der Bullenmarkt bei Aktien in sein siebtes Jahr geht, nähert sich die Weltwirtschaft gleich mehreren Wendepunkten – und dürfte dabei neue Spitzenreiter an den Aktienmärkten hervorbringen. Geldpolitische Divergenz, der starke US-Dollar, niedrige Ölnotierungen und Strukturreformen beeinflussen die Gewinne und Aktienkurse in besonderer Weise. Daher unterscheiden wir zwischen Aktien und Ländern und kaufen einzelne Titel, nicht den ganzen Markt. In einer dreiteiligen Serie werfen wir daher einen genaueren Blick auf die globalen Aktienmärkte. Nach den USA und der Eurozone folgt heute Asien zum Abschluss der Serie.

Japan: Erhöhte Unternehmensprofitabilität beflügelt Aktien

Die japanische Wirtschaft stabilisiert sich und könnte angesichts des Rückenwindes, den sie von der anhaltend lockeren Geldpolitik der Bank of Japan (BoJ), dem schwachen Yen und den niedrigen Ölpreisen erhält, weiter zulegen. Noch spannender sind allerdings die Aussichten für japanische Aktien, deren Treiber sich nicht allein auf makroökonomische Verbesserungen beschränken.

Die Ankurbelung von Wachstum und Inflation gehört zu den zentralen Initiativen der Abenomics, dem Reformprogramm von Premierminister Abe. Sowohl die Regierung als auch die BoJ haben in diesem Rahmen bereits beträchtliche konjunkturelle Schützenhilfe geleistet. Der Yen hat daher gegenüber dem Dollar und anderen regionalen Währungen wie dem koreanischen Won und dem chinesischen Renminbi abgewertet und hilft so zahlreichen Exportunternehmen wettbewerbsfähiger zu werden. Der Exportanstieg und schwache Ölpreis beginnen sich deutlich positiv auf das japanische Handelsdefizit auszuwirken.

Doch den größten Auftrieb dürfte der Aktienmarkt durch die erheblich verbesserte Unternehmensprofitabilität und das Gewinnwachstum erfahren, das in diesem Jahr mit 20 Prozent und in 2016 mit 9 Prozent zu Buche schlagen könnte. (1) Die zunehmende Ertragskraft japanischer Unternehmen hat verschiedene Ursachen. Zum einen macht der schwache Yen die heimischen Exporte konkurrenzfähiger, während sich gleichzeitig die Umsätze in Fremdwährungen für viele Unternehmen in höheren Yen-Einnahmen niederschlagen. Zum anderen arbeiten Japans Unternehmen seit Jahren an ihrer Kostenstruktur und sind deshalb mittlerweile gut aufgestellt, um im Zuge steigender Umsätze von entsprechenden Gewinnen zu profitieren.

Dass die Profitabilität steigt, ist aber nicht zuletzt auch den von Abenomics angeregten Unternehmensreformen zu verdanken. Jetzt, da die Unternehmen verstärkt eine Wachstumsmentalität mit Fokus auf den Gewinn und die Aktionäre entwickeln, geben sie auch bereitwilliger einen Teil der hohen Barbestände für ihre Bilanzen aus. Bereits im vergangenen Jahr kamen die Aktionäre dabei in den Genuss von Dividenden, die am Ende um 33 Prozent höher ausfielen sowie einer 93-prozentigen Wertsteigerung bei Aktienrückkäufen. (2)

Ein zunehmendes Engagement in japanischen Dividendenpapieren könnte bedeutende Auswirkungen auf den Aktienmarkt haben. Die wirtschaftliche Enttäuschung und die

jahrelange Deflation haben Aktien bei Privatanlegern recht unbeliebt gemacht. Sofern sich jedoch inflationäre Kräfte und Unternehmensreformen durchsetzen, könnten die Anleger wieder verstärkt in Aktien investieren. Deren Bewertungen sind dabei immer noch relativ günstig – sowohl im Vergleich zu ihrer eigenen Historie als auch gemessen an anderen Märkten. Teilweise verantwortlich dafür ist die recht durchwachsene Bilanz, die Japan hinsichtlich der Durchsetzung von Reformen und der Wiederbelebung seiner Wirtschaft vorzuweisen hat. Zudem muss sich das Land mit längerfristigen strukturellen Problemen wie der rapiden Bevölkerungsalterung und der hohen öffentlichen Verschuldung auseinandersetzen. Kurzfristig erhöhen wir unser Engagement in Japan durch Unternehmen, die aktionärsorientiert sind und gewinnbringend wirtschaften dürften.

Indien: Der Musterschüler

Vor einem Jahr betrieb die mittlerweile regierende BJP-Partei Wahlkampf mit dem Slogan „Gute Zeiten liegen vor uns“. Allein die Vorstellung, dass eine neue, reformorientierte Regierung die indische Wirtschaft in Gang bringen könnte genügte, um den Aktienmarkt zu beflügeln. Fast ein Jahr später wirkt die Regierung reformentschlossener denn je. Dies spiegelt sich auch in dem Ende Februar dieses Jahres vorgestellten Staatshaushalt wider, der einer der progressivsten seit den weitreichenden Änderungsvorschlägen von 1991 ist. Zudem legt Indien sehr viel Wert auf Reformen, die auf eine Erleichterung der Geschäftstätigkeit abzielen. Solche Reformen sind strukturell notwendig, um die Wirtschaft und die Unternehmensinvestitionen anzukurbeln. Andere Initiativen legen den Schwerpunkt auf Investitionen in Infrastruktur- und Industrieprojekte, was ebenfalls dazu beitragen sollte, den Investitionszyklus nach dem Tiefpunkt im vergangenen Jahr anzuschieben.

Das indische BIP dürfte 2015 und 2016 kräftig zulegen. Die erwarteten rund 8-9 Prozent (3) gehören zu den höchsten Wachstumsraten weltweit. Als viertgrößter Ölkonsument und -importeure der Welt (4) ist Indien ein maßgeblicher Nutznießer der niedrigeren Ölpreise. Diese helfen auch die hohe Inflation des Landes zu zügeln. Durch die rückläufige Teuerung konnte die Notenbank bereits erste Zinssenkungen vornehmen, um das Wirtschaftswachstum zu stützen. In diesem sich aufhellenden Konjunkturmilieu verfügen gerade binnenwirtschaftlich orientierte Unternehmen – zum Beispiel aus den Bereichen Industrie, Nicht-Basiskonsum und Finanzen – über gute Aussichten.

Nach der starken Rally im vergangenen Jahr notiert der Aktienmarkt inzwischen leicht über seinem historischen Durchschnitt. Allerdings könnte sich das Gewinnwachstum in den nächsten Jahren bis auf rund 20 Prozent beschleunigen. Dieser Zuwachs ist einer der stärksten unter allen Märkten und liegt deutlich über Indiens langfristigem Durchschnitt von 14 Prozent. (5) Vor diesem Hintergrund wirken die Bewertungen noch hinreichend attraktiv, sodass wir für indische Aktien weiter optimistisch bleiben.

China: Ernüchterung macht sich breit

In China schwächt sich das Wirtschaftswachstum weiter ab und das offizielle BIP-Ziel liegt mittlerweile bei unter 7 Prozent. Zwar steht die Wirtschaft nicht am Rande einer Krise, doch hat es zuletzt einige Entwicklungen gegeben, die uns vorsichtiger stimmen. So deuten erstens Bottom-up-Signale wie der Energie- und Dieselverbrauch sowie der Immobilienmarkt auf ein geringeres Wachstum hin, als es die offiziellen Zahlen vermuten lassen. Zweitens haben wir aus Gesprächen mit Banken herausgehört, dass die staatlichen Maßnahmen zur Stimulierung der Kreditvergabe möglicherweise gar nicht funktionieren, da sich die Kreditbereitschaft der Institute nur auf staatseigene Unternehmen zu beschränken scheint. Drittens herrscht am Immobilienmarkt nach wie vor ein Überangebot, wobei die fallenden Preise noch dazu die Dringlichkeit eines Kaufs mindern.

Angesichts unserer Sorgen um die Wirtschaft - und hier insbesondere das Finanzsystem - stehen wir dem chinesischen Aktienmarkt zunehmend vorsichtig gegenüber und sind

entsprechend selektiv positioniert. Bei Banken und Staatsbetrieben halten wir uns generell zurück, aus Zweifel an der Ertragskraft und den schwachen Fundamentaldaten. Folglich engagieren wir uns in einem geringeren Umfang in der Industriewirtschaft. Ein recht hohes Exposure unterhalten wir indes gegenüber konsumorientierten Aktien aus dem Basis- und Nicht-Basiskonsumgüterbereich sowie des Gesundheits- und IT-Sektors. Ferner überzeugen uns Titel außerhalb Chinas, die vom chinesischen Konsumboom profitieren. Wir denken dabei beispielsweise an Körperpflege- und Reiseunternehmen in Ländern wie Korea, Taiwan oder Thailand.

Quellen:

- (1) Goldman Sachs Global Investment Research: Japan Weekly Kickstart, 27. März 2015
- (2) Dividendenrevisionen bei Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von mehr als 1 Milliarde US-Dollar. Quelle: Thematic Ideas Japan Capital Management, 4. März 2015
- (3) Schätzungen der indischen Regierung im Rahmen des Staatshaushalts vom 28. Februar 2015
- (4) US-Energiebehörde EIA, Daten per Ende 2013 (aktuellste Daten)
- (5) GSAM-Schätzungen per März 2015

Über Goldman Sachs Asset Management:

Goldman Sachs Asset Management ist der Asset-Management-Bereich der Goldman Sachs Group, Inc. (NYSE-Symbol: GS). Per 31. März 2015 belief sich das von diesem Geschäftsbereich verwaltete Vermögen auf 1,18 Billionen US-Dollar. Goldman Sachs Asset Management bietet seit 1989 diskretionäre Anlageberatungsleistungen an und beschäftigt Investment-Spezialisten an allen großen Finanzplätzen der Welt. Das Unternehmen bietet institutionellen Investoren und Privatkunden auf der ganzen Welt Investmentstrategien, die sich auf eine breite Palette von Anlageklassen erstrecken. Goldman Sachs wurde 1869 gegründet und gehört zu den führenden, global tätigen Investmentbanking-, Wertpapier- und Vermögensverwaltungshäusern. Sie betreut weltweit einen breit gefächerten Kundenstamm, zu dem Unternehmen, Finanzinstitutionen, staatliche Stellen und vermögende Privatpersonen gehören.

Medienkontakt:

Adib Sisani, Goldman Sachs
Pressesprecher
Unternehmenskommunikation Deutschland, Österreich, Schweiz, Russland & Osteuropa
Tel.: +49 69 7532 2550
E-Mail: adib.sisani@gs.com

Anne von Bila, Instinctif Partners
Tel.: +49 69 133 896 14
E-Mail: anne.vonbila@instinctif.com

Bianca Schönrock, Instinctif Partners
Tel.: +49 69 133 896 18
E-Mail: bianca.schoenrock@instinctif.com