



Die Chancen chinesischer A- Aktien

Welche Kennzahlen können bei der
Ermittlung der optimalen
Portfolioallokation unterstützen?

Q3 2020

J.P.Morgan
Asset Management

TELOS GmbH

Die Chancen chinesischer A-Aktien

Welche Kennzahlen können bei der Ermittlung der optimalen Portfolioallokation unterstützen?

Juli 2020

ZUSAMMENFASSUNG

- Chinas zunehmend konsumorientierte Wirtschaft bietet mit einem breiten, liquiden und inzwischen besser zugänglichen Markt attraktive Möglichkeiten für Aktieninvestoren. Chinesische Aktien weisen trotz einer Reihe von Risiken klare Diversifizierungsvorteile auf, insbesondere für Anleger auf US-Dollar-Basis.
- In unserem langfristigen Kapitalmarktausblick (Long Term Capital Market Assumptions, kurz LTCMA) gehen wir davon aus, dass chinesische Aktien über einen Zeitraum von 10 bis 15 Jahren nahezu zweistellige jährliche Anlagerenditen erzielen können, da die Wirtschaft auf dem Weg ist, sich zur größten der Welt zu entwickeln.
- Viele globale oder sogar auf Schwellenländer ausgerichtete Portfolios reflektieren die Bedeutung Chinas auf den globalen Märkten nicht richtig – einige sind dort sogar noch gar nicht engagiert.
- Unsere Berechnungen zeigen, dass eine Gewichtung chinesischer A-Aktien in Höhe der wahrscheinlichen zukünftigen Allokation des All Country World Index für China die Portfoliorendite steigern kann, ohne das Risiko zu erhöhen.
- In der Vergangenheit haben aktive Manager, die im chinesischen Inlandsmarkt für A-Aktien investierten, gegenüber einem passiven Ansatz einen erheblichen Mehrwert erzielt. Wir sind überzeugt, dass diese Outperformance Bestand haben wird.

WIE GROSS IST IHRE ALLOKATION IN CHINA? WENN SIE ÜBER FONDS INVESTIEREN, DIE SICH AN GLOBAL EMERGING MARKETS (GEM) ODER INTERNATIONALEN AKTIENINDIZES ORIENTIEREN, KÖNNTE DIE ANTWORT LAUTEN: NICHT SEHR GROSS – ODER SIE LIEGT MÖGLICHERWEISE SOGAR BEI NULL.

Chinas Anteil an den globalen Aktienmarktindizes liegt immer noch weit hinter der Größe und wirtschaftlichen Bedeutung des Landes zurück. Dabei dürfte das Reich der Mitte die USA in den nächsten 15 Jahren als absolut größte Volkswirtschaft der Welt überholen. Als Heimat einiger der weltweit größten Aktien- und Rentenmärkte bieten Investments in China bei Beachtung einiger spezifischer Risiken eine Vielzahl von Chancen. So ist zu erwarten, dass China in den nächsten 10 bis 15 Jahren im Vergleich zu anderen Märkten weiterhin ein überdurchschnittliches nominales Wirtschaftswachstum erzielen wird, woraus sich eine Rendite von 8,1 % in lokaler Währung für chinesische A-Aktien ableiten lässt (siehe „*Unser langfristiger Ausblick für China*“, S.6). Dennoch sind diese chinesischen Inlands-Aktien im Durchschnitt nur zu 7 % in einem breiten Schwellenländerindex und weniger als 1 % in einem globalen Aktienindex vertreten.¹

AUTHORS

Michael Hood
Managing Director,
Global Strategist, Multi-Asset Solutions

Patrik Schöwitz
Managing Director,
Global Strategist, Multi-Asset Solutions

Richard Titherington
Chief Investment Officer,
Head of Emerging Markets
and Asia Pacific Equities

Luke Richdale
Managing Director, Emerging Markets
and Asia Pacific Equities

¹ In diesem Dokument beziehen sich alle Berechnungen auf den MSCI All Country World Index (ACWI). Stand der Daten: 30. April 2020.

Entsprechen diese Benchmark-Gewichtungen den Bedürfnissen der Anleger oder ist ihre Allokation untergewichtet? Auch wenn es auf diese Frage keine einheitliche Antwort gibt, denn Renditeziele und Risikoparameter sind für jeden Anleger anders, sind wir überzeugt, dass ein grundlegendes Modell für die Prüfung einer langfristigen Aktienallokation in China hilfreich sein kann. Wir stellen im Folgenden auf Basis unseres langfristigen Kapitalmarktausblicks (LTCMA)² ein solches Modell vor.

Es lässt sich mit unterschiedlichen Allokationen in chinesischen Onshore-Aktien feststellen, dass durch das Hinzufügen von A-Aktien im Austausch zu einer ACWI-Positionierung die Portfoliorendite gesteigert wird, ohne das Risiko zu erhöhen. Dies liegt daran, dass der prognostizierte Diversifizierungsvorteil den Volatilitätsnachteil ausgleicht, insbesondere für in USD investierende Anleger.

Im Laufe des nächsten Jahrzehnts ist zu erwarten, dass China einen deutlich größeren Anteil im MSCI Emerging Markets Index und im ACWI ausmachen wird - der inländische A-Aktienmarkt dürfte für ausländische Investoren zu einer Kern-Allokation werden. Auf den folgenden Seiten zeigen wir auf, warum es für Anleger sinnvoll sein könnte, die Chancen dieser Anlageklasse bereits früher wahrzunehmen. Wir untersuchen zudem die Alpha-Chance für hohe und unkorrelierte Erträge, die wir aufgrund des strukturellen und nicht nur des zyklischen Wachstums in China erwarten. Nicht zuletzt lässt sich festhalten, dass Mandarin sprechende, aktive Fondsmanager, die für die Herausforderungen vor Ort gerüstet sind, einen erheblichen Mehrwert bieten können.³

Es mag unpassend erscheinen, über eine Allokation an den chinesischen Aktienmärkten nachzudenken, wenn China immer wieder in den Schlagzeilen ist: sei es mit dem Holding Foreign Companies Accountable Act, dem Uyghur Human Rights Policy Act, der Aufhebung des Sonderstatus von Hongkong oder der Eskalation des Handelskonflikts zwischen den USA und China, um nur einige zu nennen. Wir sind uns einer möglichen Verschiebung der geopolitischen Landschaft in Richtung Deglobalisierung bewusst, falls die USA und China zunehmend ihre eigenen Wege gehen. Es bleibt jedoch festzuhalten, dass sich China in einem frühen Stadium einer finanziellen Entwicklung befindet, die geduldigen Anlegern in den nächsten 10 bis 15 Jahren bedeutende Chancen ermöglichen kann. Und es ist wichtig, sich daran zu erinnern, dass sich gerade in Zeiten der Unsicherheit Chancen für diejenigen bieten, die hinter die Schlagzeilen schauen und sich auf das Wachstum des Gewinns je Aktie (EPS) konzentrieren, was letztendlich ausschlaggebend für höhere Anlageerträge ist.

² Für chinesische Aktien sowie unsere Volatilitäts- und Korrelationsannahmen.

³ „Investoren, die in der Lage sind, die erforderliche Analyse durchzuführen, können Chancen unter anderem in Chinas aufstrebenden Dienstleistungs- und Verbraucherspektoren finden - ebenso wie in anderen Ländern Asiens, da Chinas Entwicklungseffekte über seine Grenzen hinausreichen“. Michael Hood, Patrik Schöwitz et al., „Chinas Weg zu einem Land mit höherem Einkommen“ *Long Term Capital Market Assumptions 2020*, J.P. Morgan Asset Management, November 2019

Makroökonomischer Hintergrund: steigende Einkommen verbunden mit verbraucher- und technologiegetriebenen Chancen

China steht nach zwei Jahrzehnten, in denen sich das Pro-Kopf-BIP verzehnfachte, kurz vor dem Erreichen des so genannten „mittleren Einkommensstatus“⁴. Obwohl sich das Wachstum gegenüber dem früheren zweistelligen Tempo verlangsamt hat, prognostiziert unser Langfristausblick LTCMA 2020 für die nächsten 10 bis 15 Jahre ein Wachstum von 4,4 % pro Jahr (oder sogar noch höher, sollte eine Strukturreform staatseigener Unternehmen durchgeführt werden). Darüber hinaus erwarten wir einen breiten Erfolg Chinas bei der Weiterentwicklung der Wertschöpfungskette mit stärkerem Wachstum bei Dienstleistungen, Konsum und Technologie. Diese Dynamik dürfte dazu führen, dass China innerhalb des Prognosehorizonts zu einer Wirtschaft mit hohem Einkommen übergeht - auch wenn sich das Wirtschaftswachstum gegenüber den historischen Niveaus verlangsamt.⁵

Wir sind optimistisch, dass China, analog zu Südkorea und Taiwan, die „Falle des mittleren Einkommens“ vermeiden kann⁶, auch wenn ein Erfolg nicht garantiert ist. In unserem Basis-Szenario steigen die Einkommen in dieser riesigen Volkswirtschaft, was zu einer stärkeren Konsumorientierung führt und attraktive Aktienchancen nach sich zieht. Diese sind inzwischen über das Stock Connect Abkommen für Investoren leichter zugänglich, was Ausländern bessere Möglichkeiten gibt, in China zu investieren⁷ - auch wenn nicht mit gleicher Offenheit, wie etwa an der Börse in Hongkong.

Sicherlich bestehen weiterhin Herausforderungen in Verbindung mit China - vor allem kurzfristig, da die Pandemie alle Volkswirtschaften trifft. Zusätzlich zu den genannten Risiken ist die schrumpfende Bevölkerung des Landes im erwerbsfähigen Alter eine demografische Herausforderung, die jedoch durch die fortschreitende Verstärkung ausgeglichen werden dürfte. Die massive Schuldenanhäufung ist ein weiteres Risiko für das Produktivitätswachstum, was die Behörden jedoch erkannt haben. Dass nach wie vor viele große staatseigene Unternehmen die Vorherrschaft haben, könnte Chinas Aufstieg zu einem Land mit hohem Einkommensstatus zudem behindern, obwohl Reformen geplant sind.⁸

⁴ Definiert als 10.000 USD Pro-Kopf-Jahreseinkommen.

⁵ Hood, Schöwitz et al.

⁶ Die Gefahr, in die Wachstumsfalle der mittleren Einkommen zu tappen, ist ein Phänomen, bei dem das Wirtschaftswachstum von Ländern stagniert, wenn die Grundfertigung im Laufe der Zeit nicht einer komplexeren Wirtschaft weicht.

⁷ Stock Connect ist eine Kooperation zwischen den Börsen von Hongkong, Shanghai und Shenzhen, die es internationalen und chinesischen Onshore-Investoren ermöglicht, Wertpapiere über die Handelsplätze und Clearingstellen ihrer Heimatbörsen zu handeln.

⁸ Hood, Schöwitz et al.

Ein riesiger, liquider Markt mit besserem Renditepotenzial und Diversifizierungsvorteilen

Laut MSCI macht Chinas A-Aktienmarkt derzeit etwa 7% der gesamten Marktkapitalisierung von Schwellenländeraktien aus. Dieser Anteil sollte in naher Zukunft weiter zunehmen, wenn die Bemühungen des Landes, sich für internationale Investoren zu öffnen, zunehmen. Mit über 3.500 börsennotierten Aktien ist der Markt groß, tief und sehr liquide: In den Jahren 2018 und 2019 wiesen Chinas Binnenmärkte, darunter Shanghai und Shenzhen, eine höhere Liquidität auf als sämtliche US-Aktienmärkte zusammen.⁹ Das durchschnittliche tägliche Handelsvolumen einer Onshore-Aktie beträgt ungefähr 13 Millionen USD gegenüber 8,5 Millionen USD im übrigen Schwellenländer-Universum.

Indexanbieter erkennen diese Merkmale allmählich, indem sie Chinas Anteil ausweiten. Chinas „Index-Inklusionsfaktor“ IIF – also der Prozentsatz der im Index abgebildeten Marktkapitalisierung – beträgt im MSCI bisher nur 20%. Es ist aber wahrscheinlich, dass der IIF Chinas im Laufe der Zeit auf 100% ansteigen wird¹⁰.

Unser Langfristausblick LTCMA, auf dem beispielsweise die langfristige Asset Allokation unseres Multi-Asset Solutions-Teams aufbaut, schätzt die chinesischen Aktienmarktrendite im Verlauf des Prognosezeitraums von 10 bis 15 Jahren auf etwa 8% pro Jahr (in lokaler Währung). Die Rendite für USD-basierte Anleger sollte sogar 10% betragen. Diese beeindruckende Entwicklung ist vor allem auf ein schnelleres Gewinnwachstum als an den entwickelten Aktienmärkten zurückzuführen, selbst wenn sich Chinas BIP-Wachstum abkühlt. Die Bewertungen tragen ebenfalls leicht positiv dazu bei. Auch wenn eine steigende Anzahl von Neuemissionen die Marktkapitalisierung Chinas im MSCI EM-Index wahrscheinlich erhöhen würde, stellt dies jedoch einen leichten Gegenwind für das Wachstum der Aktienrenditen durch die Verwässerung bestehender Aktionäre dar.

Unsere Erwartungen an ein überragendes nominales Wachstum sind hoch – sowohl strukturell als auch unternehmensspezifisch. Insbesondere in den Bereichen Digitalisierung, Software, Gesundheitswesen, Elektrofahrzeuge, künstliche Intelligenz und 5G-Infrastruktur, wo Unternehmen durch Innovation und/oder Konsolidierung eine Führungsposition im Inland erlangen, sind zahlreiche Chancen vorhanden¹¹. Dies verbunden mit der Breite und Fülle der Möglichkeiten des A-Aktienmarktes lässt uns zu dem Schluss kommen, dass der Markt seine Wettbewerber überflügeln sollte und unabhängig vom Zustand der chinesischen Wirtschaft ein überdurchschnittliches Gewinnwachstum erzielen dürfte.

⁹ Bloomberg, „Perspective: Equity markets Liquidity Monitor“, J.P. Morgan Emerging Markets Equity Research, 11. Juni 2020.

¹⁰ Dies ist zumindest bei anderen Aktienmärkten wie Korea und Taiwan erfolgt. Gründe dafür, dass dies bei A-Aktien nicht sofort der Fall ist, sind der fehlende Zugang zu börsennotierten Futures und anderen Derivaten, die kurzen Abwicklungszyklen von A-Aktien und andere Probleme in Zusammenhang mit Betrieb und Ausführung, so MSCI im Februar 2019

¹¹ Howard Wang et al., „Chancen für öffentliches und privates Eigenkapital in China: Das langfristige Versprechen Asiens selektiv nutzen“, JP Morgan Asset Management, Juli 2019

Zusätzlich zu den besseren nominalen Wachstumsaussichten schafft die Tatsache, dass nach wie vor vorwiegend Privatanleger investieren, die 80 bis 90% des täglichen Umsatzes ausmachen und regelmäßig für Volatilität sorgen, das Potenzial für aktive Manager, Marktineffizienzen auszunutzen.

Damit sollte ein Investment in chinesische A-Aktien eine höhere Rendite erzielen, als ein Investment in entwickelte Märkte. Aber welche Auswirkungen hätte eine chinesische Aktienallokation auf das übrige Aktienportfolio? Im Folgenden zeigen wir die Diversifizierungsvorteile für ausländische Investoren, wenn sie chinesische A-Aktien in ihr Portfolio aufnehmen (im Vergleich zu Investitionen ausschließlich in den ACWI). Diese Allokation hilft nicht nur, die Rendite zu steigern, sondern gleichzeitig auch die Volatilität zu verbessern.

Sind Manager für globale und Schwellenländerfonds eine verlässliche Quelle für Investments in chinesische A-Aktien?

Es könnte eine Herausforderung für Anleger sein festzustellen, wie hoch ihr Engagement in China tatsächlich ist und wahrscheinlich ist es niedriger, als viele annehmen. Laut einer Umfrage aus dem Jahr 2019 unter 121 Vermögensverwaltern, die die ACWI-Benchmark nutzen, betrug das durchschnittliche Engagement in chinesische Inlandsaktien (Onshore) nur 0,7%. Bemerkenswerterweise hatten 73% der ACWI-Manager überhaupt nicht in chinesische A-Aktien investiert. Sie hielten aber möglicherweise Allokationen in chinesischen Offshore-H-Aktien, die in Hongkong gehandelt werden¹². Die befragten Manager für globale Schwellenländeraktien (GEM) schnitten mit einer durchschnittlichen Allokation von 3,6% etwas besser ab, was jedoch immer noch einer leichten Untergewichtung gegenüber der Allokation des GEM-Index von 4% entspricht. Die Top-10-GEM-Manager hielten zudem mit einer durchschnittlichen Allokation von 2,8% tendenziell noch weniger chinesische A-Aktien. Zudem war überraschend, dass 30% der GEM-Manager gar kein Onshore-Engagement in A-Aktien hielten.

Eine Übergewichtung Chinas ist laut derselben Umfrage bei rund jedem vierten GEM-Manager (24%) und natürlich bei spezialisierten China-Managern mit Mandarin sprechenden Teams vor Ort festzustellen. Das Fehlen dieser Fähigkeit könnte andere GEM- und/oder ACWI-Manager daran hindern, in China zu investieren. Der Aufbau und Betrieb einer kompetenten und zuverlässigen Researchpräsenz im Land ist teuer und aufwändig.

¹² „Ausarbeitung der optimalen Allokationsstrategie für China: Die Perspektive des Asset-Eigentümers“, Greenwich Associates, 2. Quartal 2020.

FALLSTUDIE: EINE NEUALLOKATION IN CHINESISCHE A-AKTIE IN EINEM GLOBALEM PORTFOLIO TRÄGT DAZU BEI, DAS RISIKO-RENDITE-VERHÄLTNIS ZU VERBESSERN

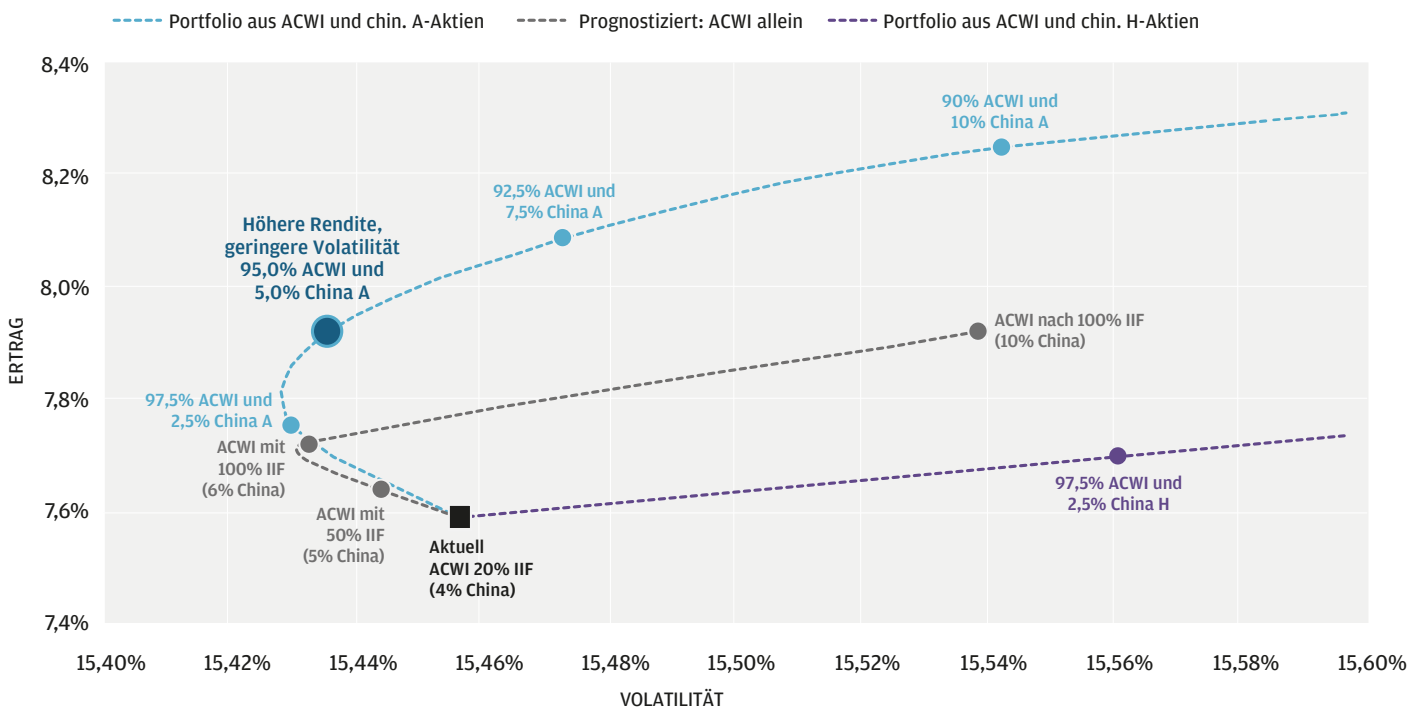
Wenn die Allokation eines Anlegers in chinesischen A-Aktien bekannt ist, kann es sinnvoll sein, die möglichen Auswirkungen anderer Risikopositionen auf das Risiko-Rendite-Profil des Portfolios zu berücksichtigen. Ein Grund dafür ist die erklärte Absicht der Indexanbieter, den Anteil chinesischer Vermögenswerte im Laufe der Zeit schrittweise zu erhöhen. Obwohl eine stetig steigende Aufnahme in den Index nicht garantiert und der genaue Zeitpunkt unklar ist, wird dies doch höchstwahrscheinlich geschehen.

ABBILDUNG 1 zeigt, warum es sinnvoll ist, vorab umzusetzen, was Indexanbieter und große Institute im Laufe der Zeit anpassen werden: Die Erhöhung des Onshore-Engagements in China.

Wir untersuchten die Auswirkungen der Hinzunahme eines Engagements in China unter projizierten steigenden IIF-Szenarien (graue Linie), durch Hinzunahme von Onshore-China-A-Aktien in ein ACWI-Portfolio (blaue Linie) sowie durch Hinzunahme von Offshore-China-H-Aktien (violette Linie). Dieses Modell umfasst die Prognosen unserer LTCMA: Die Renditeannahmen für chinesische Aktien, ihre Korrelation mit anderen Märkten und das Volatilitätsrisiko, basierend auf historischen Daten. In jedem Fall würde eine Allokation in A-Aktien über die aktuellen Referenzindexgewichtungen (niedrigster schwarzer Punkt) und über die prognostizierten zukünftigen Gewichtungen hinaus zu einem optimierten Portfolio mit einer verbesserten Effizienzgrenze führen – dem Konzept, dass ein Anleger für jedes gegebene zusätzliche Risiko höhere erwartete Renditen erhält.

Eine zusätzliche Allokation in Onshore-A-Aktien kann die Rendite steigern, ohne das Risiko wesentlich zu erhöhen

ABB. 1: EFFIZIENZGRENZEN FÜR EIN PORTFOLIO ALLEIN AUS ACWI, ACWI PLUS CHINA ONSHORE-AKTIE UND ACWI PLUS CHINA OFFSHORE-AKTIE (PROGNOSTIZIERT)



Quelle: J.P. Morgan Asset Management; Schätzungen mit Stand vom 31. Mai 2020.

Der heutige MSCI IIF von 20 % beinhaltet 20 % der chinesischen Marktkapitalisierung, was einer Gewichtung von ca. 4,5 % in China im ACWI entspricht - bestehend aus 0,5 % Onshore-A- und 4 % China-Ex-A-Aktien. Durch Erhöhen des IIF wird die Effizienzgrenze erheblich angehoben (graue Linie), ein weiteres Hinzufügen von A-Anteilen hebt die Effizienzgrenze sogar noch höher. Daraus lassen sich verschiedene Schlussfolgerungen ziehen:

- VERBESSERTES RISIKO-ERTRAGS-VERHÄLTNIS**
 Eine Verlagerung der Portfolioallokation auf die Gewichtung eines 100 % IIF würde nach unseren Prognosen das Risiko-Rendite-Verhältnis eines ACWI-Portfolios erheblich verbessern.
- MIT HÖHERER ONSHORE-ALLOKATION WEITERE VERBESSERUNG DES RISIKO-ERTRAGS-VERHÄLTNIS**
 Mit unseren LTCMA-Prognosen lässt sich feststellen, dass sich durch Ersetzen von 5 % ACWI durch 5 % Onshore-China-A-Aktien in einem Portfolio die Rendite weiter verbessert, ohne die erwartete Volatilität zu verschlechtern.
- BESSERE DIVERSIFIZIERUNG GLEICHT VOLATILITÄT AUS**
 Unsere LTCMA zeigen, dass chinesische A-Aktien attraktive Renditen mit einer geringeren Korrelation zu den Industrieländern erzielen würden - diese liegt bei etwa 0,4. Es ist allerdings zu erwarten, dass dieser Wert mit zunehmender Beteiligung ausländischer Investoren steigen wird. Die Effizienzgrenze - ein optimiertes Portfolio - steigt zusammen mit einem zusätzlichen Engagement in China. Der Grund ist der ausgeprägte Diversifizierungsvorteil. Obwohl der Markt eine relativ hohe Volatilität aufweist, zeigt die Korrelationsprognose unserer LTCMA, dass sie nicht hoch genug ist, um den Diversifizierungsvorteil umzukehren.

- VOLATILITÄT SOLLTE MIT DER ZEIT ABNEHMEN**
 Bei steigender Berücksichtigung der A-Aktien in Indizes und Anlegerportfolios ist zu erwarten, dass sich die marktbeherrschenden Anleger allmählich von lokalen, privaten zu institutionellen und insbesondere ausländischen institutionellen Investoren verlagern. In dem Maße, in dem chinesische A-Aktien zu einer etablierteren Anlageklasse werden, sollte die Volatilität abnehmen.

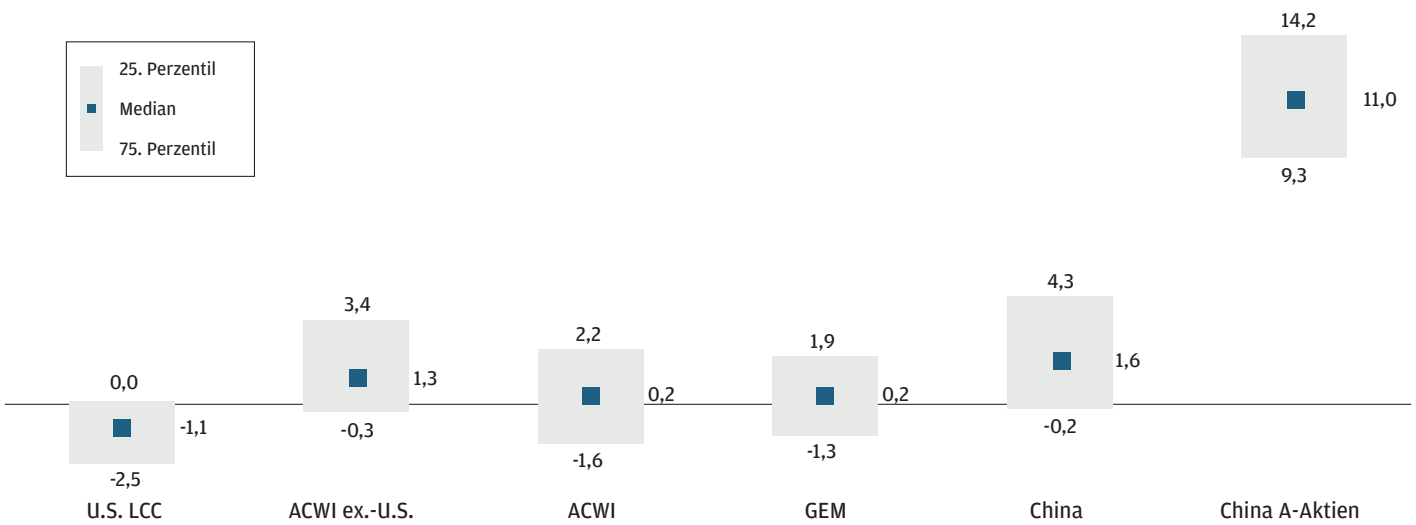
Aktive Manager haben in China historisch gesehen einen bedeutenden Mehrwert geschaffen

Die Tiefe und die Ineffizienzen des privatorientierten A-Aktienmarkts hat aktiven Managern in der Vergangenheit eine bedeutende Gelegenheit geboten, Mehrwert zu schaffen (ABBILDUNG 2). Dies ist insbesondere dann der Fall, wenn ihre Ergebnisse mit denen von Managern verglichen werden, die MSCI China-Indizes verwenden, welche eine breitere Abdeckung als die lokale Benchmark (der CSI 300-Index) haben und folglich eine größere Anzahl volatilerer Small- und Mid-Cap-Aktien von geringerer Qualität aufweisen.

Ein weiterer Vorteil, den spezialisierte, aktive Manager haben können, besteht darin, lokale Experten nutzen zu können, die ihr Research vor Ort in China betreiben und im engen Austausch mit den Unternehmen stehen. Viele EM-Manager haben dazu möglicherweise nicht die Kapazitäten. So setzen Top-Fondsmanager in China heute bis zu 50 spezialisierte Research-Analysten ein, um Unternehmen zu betreuen. Denn in der Vergangenheit gab es in den Unternehmen beträchtliche Personalfuktuation, was den Fokus vieler Investoren entsprechend der Marktbewegungen eher auf kurzfristige Gelegenheiten statt auf langfristige Fundamentaldaten legen ließ.

Die Alpha-Chance durch Aktienauswahl in China war bedeutend

ABB. 2: VERTEILUNG DES ZUSATZERTRAGS DER LETZTEN 5 JAHRE



Source: J.P. Morgan Asset Management and eVestment; Daten per 31. März, 2020.

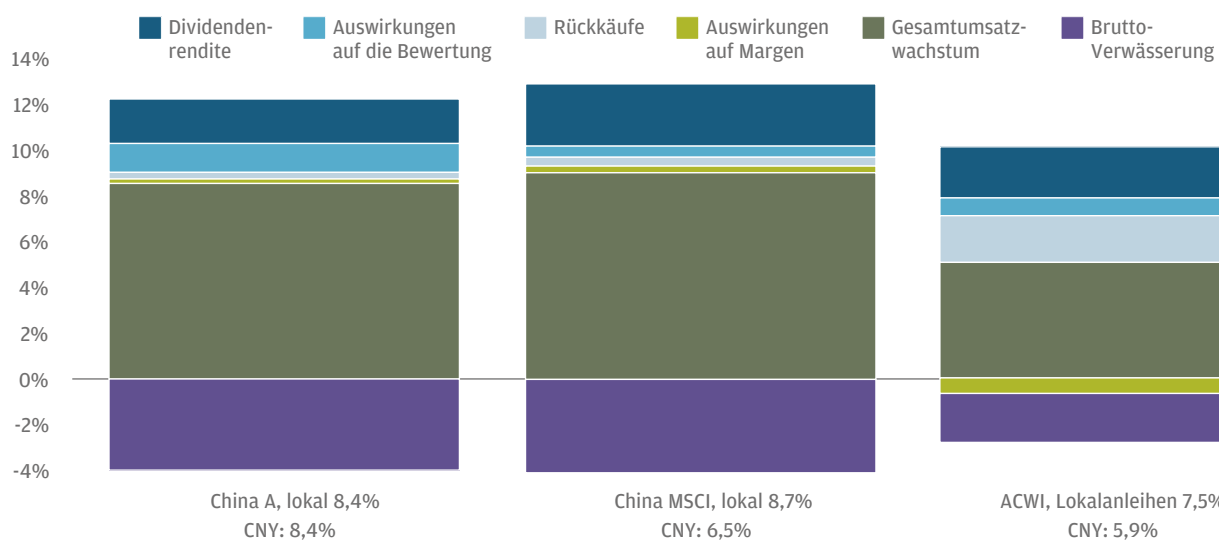
Auf das langfristige Wachstum Chinas zu setzen hilft Ziele zu erreichen

Es gibt keine einheitliche Lösung, die der Risikotoleranz jedes Anlegers gerecht wird. Unsere Untersuchung zeigt jedoch, dass die Beimischung von A-Aktien aus China für Investoren in globale und/oder Schwellenländeraktien die Möglichkeit bietet, eine erhebliche Renditeprämie gegenüber entwickelten Märkten zu erzielen. Und in diesem großen, ineffizienten und wachsenden Aktienmarkt, der vom inländischen Wirtschaftswachstum weiter vorangetrieben wird, sollte diese Renditeprämie nur zu einem kleinen Teil durch eine höhere Verwässerung geschmälert werden. Die lokalen Anlagemöglichkeiten können, insbesondere wenn sie aktiv genutzt werden und auf strukturelle langfristige Wachstumstrends setzen, Anlegern mit unterschiedlichen Präferenzen helfen, ihre Ziele zu erreichen. Denn auch wenn es überraschend klingen mag - eine Modellrechnung basierend auf unseren Prognosen des Langfristausblicks LTCMA zeigt, dass eine Allokation in Onshore-A-Aktien die Rendite steigern kann, ohne das Risiko signifikant zu erhöhen.

UNSER LANGFRISTIGER AUSBLICK FÜR CHINA

Bausteine der LTCMA für China

AUFSCHLÜSSELUNG UNSERER LTCMA METHODIK DER RENDITEANNAHMEN FÜR AKTIEN



Quelle: J.P. Morgan Asset Management, Stand: 31. März 2020. Hierin zum Ausdruck gebrachte Meinungen, Schätzungen, Prognosen und Aussagen zu Finanzmarktrends basieren auf den aktuellen Marktbedingungen. Sie stellen unser persönliches Urteil dar und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Es besteht keinerlei Gewähr dafür, dass sie sich bewahrheiten.

Unsere LTCMA-Methode für Aktienannahmen unterteilt die gesamten Aktienrenditen in einfach zu prognostizierende Renditetreiber für jeden Markt und ermöglicht es uns, explizite Annahmen für jeden Markt zu treffen:

- Aggregiertes Umsatzwachstum, abgeleitet aus unseren Prognosen für Wirtschaftswachstum und Inflation unter Berücksichtigung der globalen Zusammensetzung der Unternehmensumsätze
- Erforderliche Normalisierung der Unternehmensgewinnmargen
- Nettoverwässerung der Anteile von Aktionären, die sich in Aktienemission und Aktienrückkäufe unterteilt
- Erforderliche Normalisierung der Bewertungsniveaus (KGVs)
- Dividenden (Carry)

Am wichtigsten ist vielleicht, dass unsere Methodik die komplexen Zusammenhänge zwischen diesen Faktoren miteinander verknüpft, um sicherzustellen, dass das erwartete Gewinnwachstum, die Auszahlung und Gewinnrückhaltung, die Nettoverwässerung der Anteile von Aktionären, die implizite Eigenkapitalrendite und die Buchwerte konsistent sind. Zum Beispiel stellt dieser Rahmen sicher, dass höhere Auszahlungen an die Aktionäre zu Lasten eines langsameren Gewinnwachstums gehen, wenn alles andere gleich bleibt. Unsere Methodik verwendet nachlaufende Gewinne, die tendenziell stabiler als Forward Earnings sind und über eine längere verfügbare Datenhistorie verfügen.

FÜR WEITERE INFORMATIONEN

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

NUR FÜR PROFESSIONELLE/QUALIFIZIERTE ANLEGER – NICHT FÜR KLEINANLEGER BESTIMMT

Die in diesem Dokument geäußerten Meinungen stellen weder eine Beratung noch eine Empfehlung für den Kauf oder Verkauf von Anlageinstrumenten in einem Land dar, noch sichert J.P. Morgan Asset Management oder eine seiner Tochtergesellschaften zu, sich an einer der in diesem Dokument erwähnten Transaktionen zu beteiligen. Sämtliche Prognosen, Zahlen, Einschätzungen oder Anlagetechniken und -strategien dienen, basierend auf bestimmten Annahmen und aktuellen Marktbedingungen, nur Informationszwecken und können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Alle in diesem Dokument gegebenen Informationen werden zum Zeitpunkt der Erstellung als korrekt erachtet. Jede Gewährleistung für ihre Richtigkeit und jede Haftung für Fehler oder Auslassungen wird jedoch abgelehnt. Das Dokument enthält keine ausreichenden Informationen für eine Anlageentscheidung. Zur Bewertung der Anlageaussichten bestimmter Wertpapiere oder Produkte sollten Sie sich nicht auf dieses Dokument stützen. Darüber hinaus sollten Investoren eine unabhängige Beurteilung der rechtlichen, regulatorischen, steuerlichen, Kredit- und Buchhaltungsfragen anstellen und zusammen mit ihren professionellen Beratern bestimmen, ob eines der in diesem Dokument genannten Wertpapiere oder Produkte für ihre persönlichen Zwecke geeignet ist. Investoren sollten sicherstellen, dass sie vor einer Investition alle verfügbaren relevanten Informationen erhalten. Wir weisen darauf hin, dass Kapitalanlagen mit Risiken verbunden sind. Der Wert und die Rendite von Anlagen können Schwankungen unterliegen, die u. a. auf den jeweiligen Marktbedingungen und Steuerabkommen beruhen, und die Anleger erhalten das investierte Kapital unter Umständen nicht in vollem Umfang zurück. Sowohl die historische Wertentwicklung als auch die historische Rendite sind unter Umständen kein verlässlicher Indikator für die gegenwärtige und zukünftige Wertentwicklung.

J.P. Morgan Asset Management ist der Markenname für das Vermögensverwaltungsgeschäft von JPMorgan Chase & Co. und seiner verbundenen Unternehmen weltweit. Hinweis für Empfänger in der Region EMEA: Telefonanrufe bei J.P. Morgan Asset Management können aus rechtlichen Gründen sowie zu Schulungs- und Sicherheitszwecken aufgezeichnet werden. Zudem werden Informationen und Daten aus der Korrespondenz mit Ihnen in Übereinstimmung mit der EMEADatenschutzrichtlinie von J.P. Morgan Asset Management erfasst, gespeichert und verarbeitet. Die EMEA-Datenschutzrichtlinie finden Sie auf folgender Website: www.jpmorgan.com/emea-privacy-policy. Herausgeber in Deutschland: JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l., Frankfurt Branch, Taunustor 1, D-60310 Frankfurt. Herausgeber in Österreich: JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l., Austrian Branch, Fährichgasse 8, A-1010 Wien.

Copyright 2020 JPMorgan Chase & Co. Alle Rechte vorbehalten.

LV-JPM52801 | 07/20 | DE | 0903c02a82953de1

Wichtiger Hinweis

Die Informationen in dieser Publikation sind ausschließlich für institutionelle Investoren und Finanzintermediäre bestimmt und nicht für Privatanleger.

Für den Inhalt sind ausschließlich die jeweiligen Anbieter verantwortlich. Die TELOS GmbH übernimmt keine Gewähr und/oder Haftung für die Richtigkeit der Angaben. TELOS GmbH übernimmt keine Haftung für Verluste oder Schäden aufgrund von fehlerhaften Angaben. Weder die dargestellten Kennzahlen noch die bisherige Wertentwicklung ermöglichen eine Prognose für die Zukunft. Die dargestellten Strategien und Auswertungen stellen kein Angebot und keine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf dar.

Vervielfältigung und Verbreitung nur mit Zustimmung der Autoren!

TELOS GmbH

Biebricher Allee 103

D-65187 Wiesbaden

Tel. +49 (0)611 9742 100

E-Mail: info@telos-rating.de

Web: www.telos-rating.de