

# Gutmann Investment Mail – Jänner 2012

## Kehrtwende in China

Ist die Verlangsamung des Wirtschaftswachstums in China der Beginn eines größeren Abschwungs oder das allseits erhoffte „soft landing“? Das ist die große Frage, die sich im Jahr 2011 Volkswirte, Investoren und auch wir stellten. Auf dem Programm unserer Reise nach Hong Kong im November des letzten Jahres standen Gespräche mit diversen China-Ökonomen. Die Sorgen über die Schuldenkrise in Europa, dem größten Handelspartner Chinas, waren deutlich spürbar. Trotzdem lagen die Prognosen für das Wirtschaftswachstum im Jahr 2012 überraschenderweise sehr einheitlich zwischen 8 und 9 Prozent (unter der Voraussetzung, dass die Krise in Europa nicht eskaliert). Grund für den positiven Ausblick – auch da waren sich die Volkswirte ziemlich sicher – ist der nachlassende Inflationsdruck. Für die kommenden Jahre wird nur mehr eine durchschnittliche Inflation von 5 Prozent erwartet.

Der starke Preisanstieg war das Schlüsselproblem der chinesischen Wirtschaft im vergangenen Jahr. Im Kampf gegen die Inflation – noch im Juli letzten Jahres erreichte die Inflationsrate 6,5 Prozent – zog Chinas Notenbank die geldpolitischen Zügel an. Aus Sorge

um eine Wachstumsabschwächung zogen auch die Anleger ihr Kapital wieder aus den Aktienmärkten ab. Der Hang Seng Index ist derzeit mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis auf Basis der geschätzten Gewinne für die nächsten 12 Monate mit 9 bewertet, im Vergleich dazu lag das Höchst bei 16 im Jahr 2010.

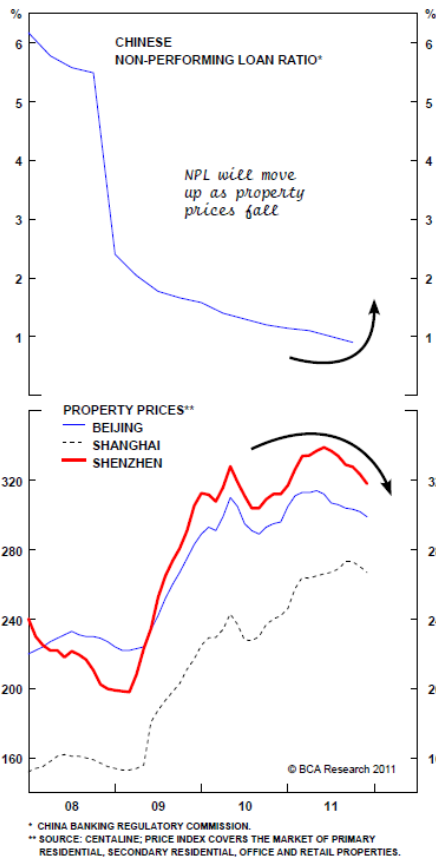
Die Bremsmanöver zeigten Wirkung: Im November 2011 stiegen die Verbraucherpreise nur noch um 4,2 Prozent im Vergleich zum Vorjahr. Damit erhöht sich der Raum für Konjunkturmaßnahmen. Die chinesische Zentralbank hat die Anforderungen für die Mindestreserven der Banken bereits wieder etwas gelockert, was auch als Zeichen dafür gesehen werden kann, dass nicht mehr so stark auf die Geldbremse getreten wird.

“We are inclined to be positive because the authorities are well aware of the risks and have begun to respond accordingly. Reserve requirements have been cut, and further measures will be taken if economic conditions continue to worsen. Unlike the U.S. and Europe, China has plenty of fiscal and monetary ammunition to offset any decline in external demand.”  
BCA Research

“For those of us based here in Hong Kong, 2011 was a year that saw soaring office rents, restaurants booked out, taxis hard to hail, airplanes and subway trains packed, and even bouncer-controlled queues at designer handbag shops. In other words, from the ground, it felt very much like a roaring bull market. The problem for investors, however, is that it did not trade like one. [...] Last year's pain could turn out to be this year's gain in Asia.”  
Julien Guillaume, GaveKal Research

Auch andere Segmente der chinesischen Wirtschaft deuten auf eine „sanfte Landung“ hin. Sie schwächten sich zwar ab, aber auf hohem Niveau. Die Ausfuhren legten im November letzten Jahres

um 13,8 Prozent zu und die Importe stiegen um 22,1 Prozent auf Jahressicht – was den robusten Inlandskonsum verdeutlicht (trotz einer Sparquote von über 50 Prozent!). Die Industrieproduktion wuchs um 12,4 Prozent und der Anstieg der Einzelhandelsumsätze lag bei 17,3 Prozent. Positiv überraschten die aktuellen Einkaufsmanagerindizes für das verarbeitende und für das nicht-verarbeitende Gewerbe: Diese stiegen zum einen stärker als erwartet und kletterten zum anderen wieder deutlich in den expansiven Bereich.



\* CHINA BANKING REGULATORY COMMISSION.  
 \*\* SOURCE: CENTALINE; PRICE INDEX COVERS THE MARKET OF PRIMARY RESIDENTIAL, SECONDARY RESIDENTIAL, OFFICE AND RETAIL PROPERTIES.

Eines der Hauptrisiken ist nach wie vor der Immobilienmarkt. Die Kaufpreise sinken nicht nur für neue Objekte, sondern auch am Sekundärmarkt. Dabei darf man aber nicht vergessen, dass die chinesische Regierung im vergangenen Jahr harte Maßnahmen zur Abkühlung des Immobilienmarktes ergriffen hat und eine milde Abkühlung erwünscht ist. Der Anstieg der „faulen Kredite“ ist allerdings eine Folge, die der Regierung weniger gefallen dürfte. Dabei sind nicht nur die Kredite durch die Banken selbst ausschlaggebend, sondern auch die Kredite, die außerhalb des Bankensektors vergeben werden.

Um den Schaden für die Wirtschaft zu begrenzen, kann die Regierung den Geldhahn wieder aufdrehen, wobei die Realwirtschaft aber erst mit einer Zeitverzögerung von etwa 6 Monaten auf geldpolitische Maßnahmen reagiert.

Diese Entwicklungen müssen genau beobachtet werden, aber unserer Einschätzung nach überwiegen die strategischen Chancen die Risiken. Nicht nur der chinesische, sondern der gesamte asiatische Aktienmarkt hat ein schwaches Jahr hinter sich. Angesichts der geänderten Vorzeichen halten wir die Unsicherheit der Investoren für übertrieben. Wir haben unser Exposure in Asien erhöht und das Gutmann Asien Portfolio

aufgestockt. Der Fonds verfolgt einen aktiven Bottom-up orientierten Ansatz und setzt auf Aktien mit der höchsten Dividende bzw. dem höchsten Dividendenwachstum, gesunde Bilanzen und starke Cashflows.

Mag. Silvia Pecha, Gutmann Kapitalanlageaktiengesellschaft

Rückfragen:

Mag. Friedrich Strasser

Mitglied des Vorstandes und Partner

Bank Gutmann Aktiengesellschaft

Tel.: +43-1-502 20-216, [friedrich.strasser@gutmann.at](mailto:friedrich.strasser@gutmann.at)

[www.gutmann.at](http://www.gutmann.at)

Renate Skoff, The Skills Group

Tel.: +43-1-505 26 25, [skoff@skills.at](mailto:skoff@skills.at)

[www.skills.at](http://www.skills.at)

Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert. Für deren Richtigkeit und Vollständigkeit sowie für das Eintreten von Prognosen wird jedoch keine Gewähr übernommen und jede Haftung ausgeschlossen. Die Anlage in Investmentfonds ist Marktrisiken unterworfen. Performanceergebnisse der Vergangenheit lassen keine Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Investmentfonds zu. Ausgabe- und Rücknahmespesen werden in den Performancedaten nicht mitberücksichtigt. Die Wesentliche Anlegerinformation (Kundeninformationsdokument bzw. „KID“) gemäß § 134 InvFG 2011 bzw bis zur jeweiligen Einführung des KID der veröffentlichte Vereinfachte Prospekt im Sinne des § 198 Abs 1 InvFG 2011 iVm § 6 InvFG 1993 sowie der veröffentlichte Vollständige Prospekt gemäß § 131 InvFG 2011 stehen den Interessenten in der aktuellen Fassung bei der Gutmann Kapitalanlageaktiengesellschaft und der Bank Gutmann AG, beide Schwarzenbergplatz 16, 1010 Wien, Österreich in deutscher Sprache kostenlos zur Verfügung.

© Gutmann Kapitalanlageaktiengesellschaft, Schwarzenbergplatz 16, 1010 Wien, Österreich, Tel.: +43-1-502 20-0, [www.gutmannfonds.at](http://www.gutmannfonds.at)

Jänner 2012