

JK-Capital-CEO Jacob: "Aktien aus dem HSCEI-Index sind günstig wie noch nie"

09.10. | 2015



Fabrice Jacob, CEO und Gründungspartner von JK Capital Management aus Hongkong

Der Mastermind von JK Capital Management in Hongkong erläuterte auf einer Roadshow die Aussichten für China. Jacob ist optimistisch und rät zum Kauf von den mittlerweile günstig bewerteten Aktien des HSCEI-Index.

"Die Abwertung des Renminbi im Sommer 2015 war nicht der Auftakt für einen Währungskrieg", erklärte Fabrice Jacob (Bild), CEO und Gründungspartner von JK Capital Management aus Hongkong, anlässlich einer Roadshow, die ihn auch nach Wien führte. An der Boutique ist neben Mastermind Jacob auch der französische Asset Manager "La Francaise" beteiligt, der sich um die Betreuung der Investoren kümmert. Jacob verantwortet unter anderem als Lead-Manager die zwei Aktienfonds LFP JKC Asia Value sowie den LFP JKC China Value ([FONDS professionell ONLINE berichtete](#) vor einem Jahr über die Strategie des chinesischen Vehikels).

Deflationsschock aus China kam doch nicht

Angesichts der Renminbi-Abwertung im Sommer 2015 befürchteten viele Marktbeobachter, dass China seine Währung um bis zu 20 Prozent gegenüber dem US-Dollar abwerten könnte, um seine Exportchancen gegenüber den Mitbewerbern zu erhöhen und über steigende Ausfuhren der schwächelnden Konjunktur neuen Schwung zu verleihen. Eine dermaßen hohe Abwertung hätte im Extremfall zu einem weltweiten Deflationsschock geführt und die Bemühungen der westlichen Zentralbanken, die Inflation zu erhöhen, konterkariert und im schlimmsten Fall eine Depression wie in den 1930er Jahren auslösen können. Die Befürchtungen haben sich zumindest bislang nicht bewahrheitet.

IWF und China sorgten für Aufregung

Für Jacob war unter auch der IWF - neben dem Platzen der Aktienmarktblase bei chinesischen Festlandaktien - für die Korrektur an den weltweiten Aktienmärkten verantwortlich. Schließlich verweigerte dieser die Aufnahme des Renminbis in den aus Sonderziehungsrechten bestehenden Währungskorb und damit den Aufstieg zur Weltwährung. Der IWF argumentierte mit der mangelnden Flexibilität der chinesischen Währung. Daraufhin überließ die chinesische Zentralbank (People's Bank of China, PBPC) den Renminbi den freien Marktkräften und interveniert nur dann, wenn dieser die vorgegebene Schwankungsbreite von zwei Prozent zum Vortages-Schlusskurs verlassen sollte. Der IWF hat diesen entscheidenden Flexibilisierungsschritt Chinas gut geheißen. "Seit Mitte August agiert die chinesische Zentralbank so wie alle anderen großen Zentralbanken dieser Welt", erklärte Jacob. Leider ging dieses "Lob" des IWF angesichts der Marktturbulenzen etwas unter, die durch schlechte, chinesische Exportdaten im August ausgelöst wurden. Die meisten Marktteilnehmer glaubten sich am Beginn eines Währungskriegs beziehungsweise eines Einbruchs der chinesischen Konjunktur und sorgten für Abgabedruck bei riskanten Assets.

Interessanterweise hat der Renminbi gegenüber dem US-Dollar seitdem nur um rund drei Prozent abgewertet und sich seitdem stabilisiert (siehe Grafik eins). Dafür verantwortlich waren auch

Stützungskäufe der PBOC, die einen Teil ihrer Devisenreserven in die Schlacht warf (siehe Grafik zwei). Laut Jacob zeige dies, dass China keine drastische Abwertung seiner Währung wünsche und entsprechende Sorgen unbegründet seien. Dabei hätte China allen Grund, weiter abzuwerten, wenn man sich die im zweistelligen Prozentbereich liegenden Abwertungen von Währungen wie dem Euro, dem Rubel oder des brasilianischen Real gegenüber dem Renminbi seit Anfang 2014 vor Augen führt. Diese sind aber auch der Stärke des US-Dollar geschuldet, an dem der Renminbi bis Sommer 2015 mehr oder weniger gekoppelt war.

China wächst und wächst

Jacob zeigte anhand verschiedener Grafiken, dass China - nach einer kurzen Schwäche um den Jahreswechsel 2014/2015 - weiter wächst. So nehmen aufgrund steigender chinesischer Ausfuhren Chinas Anteile an den weltweiten Exporten (2015: etwa 14%) zu. China importiert auch weiterhin viel und vor allem mehr Öl, was sich auch an steigenden Importvolumina allgemein (Öl und Produkte) zeigt. Die meisten Investoren unterschätzen laut Jacob noch immer den dynamischen Schwenk weg von einer vorwiegend auf Produktion ausgerichteten Volkswirtschaft in Richtung Dienstleistungsgesellschaft. Seit etwa drei Jahren ist der Dienstleistungssektor Chinas größer als der Produktionssektor, und der entsprechende Einkaufsmanagerindex ist im Juli 2015 auf den höchsten Stand seit September 2014 gestiegen. Das ist ein gutes Zeichen für Investoren.

Klimawandel sorgt für Fantasie

Der Fondsmanager will von dieser Dynamik respektive diesem Wandel profitieren, gewichtet Industriewerte unter und setzt stärker auf Dienstleister und Internettitel, beispielsweise Tencent. China hat zudem kürzlich angekündigt, seinen CO₂-Ausstoß über ein nationales, ab 2017 eingeführtes CO₂-Credit-System unter Kontrolle bringen zu wollen. Das System wird bis dahin in Shanghai getestet. Jacob will daher stärker auf Solar- und Nuklearwerte, aber auch jene Unternehmen setzen, die von sauberem Wasser beziehungsweise der Abwasserreinigung profitieren.

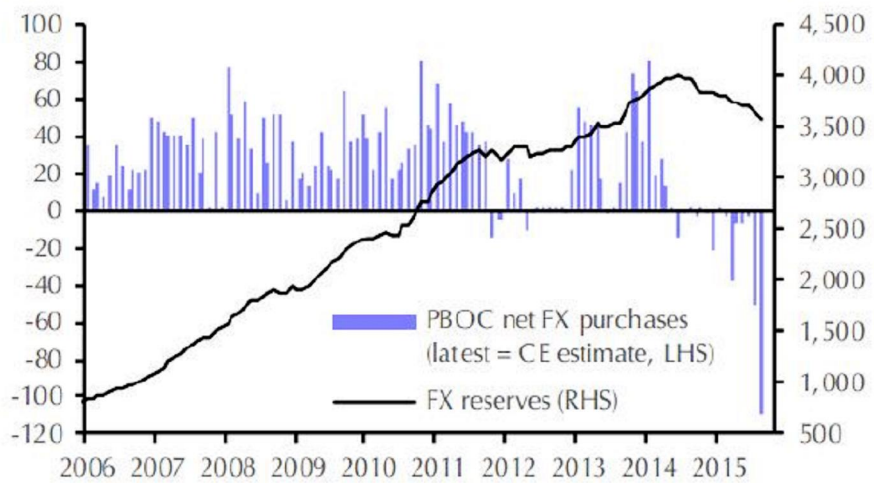
Günstige Bewertungen

Aus fundamentaler Sicht sind chinesische H-Aktien, gemessen am HSCEI-Index (Hang Seng China Enterprise Index) extrem günstig bewertet. Das KGV liegt bei etwa sieben - wie zu Zeiten der Lehman-Krise und soll sich kommendes Jahr auf 6,9 reduzieren. Das Kurs-Buchwert-Verhältnis liegt bei 0,99 (2008: 1,05). Die Dividendenrendite beträgt knapp über vier Prozent. "Aktien aus dem HSCEI-Index sind - basierend auf Bloomberg-Daten - so günstig wie noch nie!", erklärte Jacob und warnte gleichzeitig davor, dass A-Aktien gegenüber H-Aktien noch immer überbewertet seien. Der Bewertungsaufschlag soll etwas mehr als 30 Prozent betragen. In extremen Fällen kostet eine A-Aktie desselben Unternehmens das Vierfache der H-Aktie. "Leider sind hier Arbitrage-Geschäfte nicht möglich", bedauerte Jacob am Ende seines Vortrages. (aa)

(30/06/14 = 100)



Der Wirbel war groß im Sommer 2015, als die chinesische Währung abwertete. Relativ betrachtet war dies nur ein kleiner Rücksetzer. Viel Lärm um Nichts...



Überblick über Chinas Fremdwährungsreserven (schwarze Linie, rechte Y-Achse) und Chinas Käufe und Verkäufe am Devisenmarkt (blaue Balken, linke Y-Achse). Blaue Balken im positiven Bereich bedeuten US-Dollar-Käufe, Balken im negativen Bereich US-Dollar-Verkäufe und damit RMB-(Stützungs)-Käufe.



Source: Bloomberg, JKC - September 2015



Vergleich des zukünftig erwarteten KGVs ("Forward-KGV") des MSCI China (blau) und des HSCEI-Index (grün). Zurzeit ist der HSCEI sowohl absolut, als auch relativ betrachtet günstig bewertet.

Quelle: **FONDS professionell ONLINE** | www.fondsprofessionell.de