

# Lemanik Insights



Es ist an der Zeit, ASEAN und Japan  
überzugewichten, wobei das Management der  
chinesischen Immobilienkrise mit Vorsicht zu  
genießen ist  
- 11. Februar 2022 -

Der Februar ist ein Monat, der von mehreren wiederkehrenden Ereignissen geprägt ist, allen voran das chinesische Neujahr, das Jahr des Tigers. Im Jahr 2022 wird China die Olympischen Spiele ausrichten, die zu diesem Zeitpunkt bereits stattfinden und Athleten und Fans noch ein paar Wochen lang begleiten werden. Auch aus finanzieller Sicht ist das erste Quartal sehr interessant: es werden zahlreiche Quartalsergebnisse für das vierte Quartal 2022 veröffentlicht, die mehr Aufschluss über die Erholung der Industrie und die disruptiven Auswirkungen auf die Produktionsketten geben; wir werden die erste Zinserhöhung in den USA erleben, deren Auswirkungen auf die Aktienmärkte, die Zinssätze und die Wechselkurse wir bereits sehen. Ein Jahresauftakt mit einer deutlichen Zunahme der Volatilität.

Wir fragten Marcel Zimmermann nach weiteren Details. Marcel ist der Portfoliomanager des Teilfonds Lemanik Invest SA (Lemanik SICAV - Asian Opportunity), der auf die asiatischen Aktienmärkte fokussiert ist. Marcel verfügt über mehr als 30 Jahre Erfahrung in der Finanzindustrie, in der Analyse von Finanzmärkten, Instrumenten und Währungen, wobei er sich auf die Aktienmärkte der asiatischen Region spezialisiert hat. Nachdem er 9 Jahre in den Sekundärmärkten Asiens bei der Banca del Gottardo in Lugano verbracht hatte, gründete er 1993 eine Vermögensverwaltungsgesellschaft in Lugano und spezialisierte in Marktforschung und -analyse, um institutionelle Kunden bei der Vermögensallokation und Aktienauswahl ihres asiatischen Portfolios zu unterstützen. Er ist auch Direktor der Lemanik SICAV, Luxemburg.

## **Marcel, in diesen Tagen wird viel über Inflation gesprochen: wie wirkt sich dieses Phänomen auf Japan aus, einen Aktienmarkt, dem Ihre Strategie stark ausgesetzt ist?**

Sie haben sicherlich Recht, dass unsere Strategie derzeit eine Übergewichtung in Japan aufweist (45% im Vergleich zu 39% bei der Benchmark).

Der Druck der weltweiten Inflation könnte schließlich zu einer Änderung des japanischen Verbraucherverhaltens führen. Das japanische Verbraucherverhalten war bisher stark von dem deflationären Druck geprägt, der nach der Immobilienblase von 1990 einsetzte. Ein Anstieg der Inflationserwartungen der Verbraucher ermöglicht es der Industrie, die Preise zu erhöhen. Wir sollten jedoch nicht vergessen, dass die Auswirkungen nicht nur positiv sind. Die Inflation untergräbt die Kaufkraft, und negative Realzinsen treiben die Ersparnisse dazu, nach Renditen außerhalb von Cash zu suchen.

Die japanischen Unternehmen verfügen über einen positiven Kassenbestand, und der Aktienmarkt wird zu einem Kurs-Buchwert-Verhältnis gehandelt, das zu den niedrigsten in den Industrieländern zählt. Die Unternehmen reagieren auch viel empfindlicher auf eine Erhöhung der Eigenkapitalrendite (RoE), und die Zahl der Rückkäufe ist so hoch wie nie zuvor.

### **Lemanik Invest SA**

Via Giuseppe Bagutti 5 • CH-6900 Lugano  
Löwenstrasse 1 • CH-8001 Zürich  
Tel. : +41 (0) 91 913 47 00 • Fax : + 41 (0) 91 923 46 88  
No. IVA CHE-107.857.189



Ein Unsicherheitsfaktor für die japanische Wirtschaft ist derzeit die Schließung der Grenzen aufgrund von Covid, aber wir gehen davon aus, dass sie in den kommenden Monaten wieder geöffnet werden, unter anderem aufgrund des Erfolgs der Impfkampagne (über 80%).

**Wenn Sie keine besonderen Probleme für Japan sehen, welche Rolle spielt dann die Inflation in Südostasien?**

Unsere Strategie ist gegenüber der Benchmark eindeutig Übergewichtet (16% gegenüber 5%) gegenüber den ASEAN-Ländern, da wir mehrere positive Punkte zugunsten dieser Volkswirtschaften sehen. Ein großer Teil der Bevölkerung in diesen Ländern lebt von der Landwirtschaft, und steigende Agrarpreise erhöhen ihre Finanzkraft.

Wir sollten auch nicht vergessen, dass diese Volkswirtschaften dank der Einführung der RCEP (Regional Comprehensive Economic Partnership) von der Schaffung der größten Freihandelszone der Welt profitieren. Dieser Pakt beschleunigt die Diversifizierung der Produktionskette, die sich derzeit stark auf China konzentriert, in diese Region. Infolgedessen erwarten wir erhebliche Direktinvestitionen in dieser Region.

**Apropos China: man kann den asiatischen und südostasiatischen Markt nicht analysieren, ohne ein paar Worte über die größte Volkswirtschaft der Region zu verlieren.**

Unbedingt. China ist der größte aufstrebende Markt in der Region und der zweitgrößte Markt der Welt. Die Situation, in der es sich zu Beginn dieses Jahres befindet, ist sicherlich nicht einfach: der Immobilienmarkt leidet immer noch, und die Regierung kämpft um die Aufrechterhaltung der Preisstabilität. In einem Kontext, in dem der individuelle Wohlstand sehr stark mit dem Immobilienbesitz verbunden ist, ist es für die Regierung von entscheidender Bedeutung, die Situation in den Griff zu bekommen. Darüber hinaus wird die Kommunistische Partei Chinas in diesem Herbst ihren Kongress abhalten, auf dem Xi Jinping auf die Stufe von Mao und Deng aufsteigen könnte. In diesem Zusammenhang ist die wirtschaftliche Stabilität von größter Bedeutung.

Ein Beispiel für den zentralen Interventionismus ist der Devisenmarkt. Die derzeitige Stärke des Yuan lässt sich teilweise durch die Stärke der chinesischen Exporte und Direktinvestitionen in das Land erklären. Die Wiedereröffnung des Landes nach dem Kovid und die Zinsdifferenzen dürften hingegen eine künftige Schwäche des Yuan vorhersagen.

Die aktuellen Bewertungen, insbesondere der in HongKong notierten chinesischen Aktien (H-Aktien), sind nach wie vor sehr attraktiv und kompensieren auf diesem Niveau sicherlich weitgehend die wirtschaftliche Unsicherheit. Im vergangenen Jahr haben chinesische "New Economy"-Aktien auch den Ausverkauf an der Nasdaq vorweggenommen, der in diesem Jahr stattgefunden hat. Der in den USA notierte Kraneshare Chinese Internet ETF liegt beispielsweise 65% unter seinem Stand vom Februar 2021, ist aber seit Anfang 2022 im Plus.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass wir die Bewertungen in China sehr positiv einschätzen, aber aufgrund der wirtschaftlichen Unsicherheit derzeit untergewichtet bleiben.

**Eine sehr klare und umfassende geografische Analyse. Welche Erwartungen haben Sie auf Sektorebene und auf dem Devisenmarkt?**

Wir haben uns kürzlich für eine Neugewichtung entschieden und Technologietitel zugunsten von Industrie-, Finanz- und Grundstoffwerten verkauft. Wir versuchen, ein Portfolio mit einem attraktiven „Price/Book ratios“ und „Price/Earnings ratios“ beizubehalten, aber mit einer Tendenz zum Gewinnwachstum.

**Lemanik Invest SA**

Via Giuseppe Bagutti 5 • CH-6900 Lugano  
Löwenstrasse 1 • CH-8001 Zürich  
Tel. : +41 (0) 91 913 47 00 • Fax : + 41 (0) 91 923 46 88  
No. IVA CHE-107.857.189



Wir sind gegen das Yen-Risiko abgesichert. Wir sehen eine straffere Geldpolitik der Fed und der EZB. Wir haben auch HKD und USD taktisch abgesichert. Wir gehen davon aus, dass die asiatischen Schwellenländerwährungen vor dem Hintergrund der starken Direktinvestitionsströme stabil bleiben werden.

*Marcel Zimmermann*

**Lemanik Invest SA**

Via Giuseppe Bagutti 5 • CH-6900 Lugano

Löwenstrasse 1 • CH-8001 Zürich

Tel. : +41 (0) 91 913 47 00 • Fax : + 41 (0) 91 923 46 88

No. IVA CHE-107.857.189

