

Frankfurt, den 21. Juli 2015

## **Managementkommentar zum Jahresbericht 2015**

### **Rückblick**

Das Geschäftsjahr des Fonds zum 30. Juni 2015 war in der ersten und zweiten Hälfte von zwei unterschiedlichen Einflussfaktoren geprägt.

Das zweite Kalenderhalbjahr 2014 stand unter dem Einfluss eines sich anhaltend abschwächenden Wachstums der chinesischen Wirtschaft. Dies war auf geringeres Wachstum der Industrieproduktion, wie auch auf nachlassendes Wachstum des privaten Verbrauchs zurückzuführen. Ein wesentlicher Faktor war hierbei die bis dahin anhaltende Schwäche des chinesischen Immobilienmarktes.

Unter diesem Einfluss neigten chinesische Aktien, die im Fonds Ametos International Chance hoch gewichtet sind, im Herbst zur Schwäche. Bei vielen Titeln im Fonds hielt die Kursschwäche bis in den Beginn des Jahres 2015 hinein an, so dass dieser im zweiten Kalenderhalbjahr 2014 einen Wertrückgang von knapp 11% verzeichnete. Auch die Aktienmärkte in Deutschland und Europa, wie auch der Weltindex in Dollar, gaben ein paar Prozentpunkte ab.

Der Schwäche im Immobilienmarkt ist die chinesische Regierung gegen Ende November 2014 mit der ersten von bislang vier Zinssenkungen begegnet. Diese waren von anderen Maßnahmen zur Stimulierung dieses Marktes und der Konjunktur begleitet.

Der resultierende Liquiditätszuwachs führte in den letzten Monaten zwar zu der angestrebten Aufhellung des Immobilienmarktes, ein Teil dieser Liquidität hat ihren Weg allerdings auch an die Börsen gefunden. Aktien spielen für den durchschnittlichen chinesischen Haushalt bislang einer sehr untergeordnete Rolle und repräsentieren lediglich ca. 10% der Privatvermögen.

Dennoch hat die zunehmende Nachfrage seit Beginn des Jahres 2015 zu einem sehr starken Anstieg der Aktienmärkte in Shanghai und Shenzhen geführt, Anfang Juni 2015 notierten diese ca. 150% über dem Vorjahreswert. Der Fonds hat von dieser Entwicklung nicht profitiert, da sich die Anlagen in Hong Kong auf vergleichsweise defensive chinesische Pharmaunternehmen, sowie auf in den USA gehandelte American Depository Receipts (ADR's) chinesischer Unternehmen beschränken, welche der chinesische Privatanleger derzeit nicht kaufen kann.

Die erneuten Zinssenkungen der chinesischen Notenbank Anfang März und Mitte Mai haben jedoch die Konjunkturerwartungen weiter verbessert, so dass sich auch die Aussichten der im Fonds befindlichen Unternehmen verbessert haben und deren Aktien zulegen konnten.

Währenddessen hat der Boom an den Börsen auf dem chinesischen Festland sein Ende gefunden, die Märkte dort korrigierten vom 12. Juni bis zum Monatsende um mehr als 30%. Der Boom war zuvor durch den Kauf von Aktien auf Kredit verstärkt worden, so dass diese Korrektur ihrerseits durch Zwangsverkäufe verstärkt wurde, um diese Kredite zurückzuführen.

Von dieser Korrektur waren einige Titel im Fonds wiederum betroffen, der Fondspreis ermäßigte sich dadurch im Juni um 8%. Somit lag der Wertzuwachs im ersten Halbjahr 2015 bei nur noch 16%, gegenüber 11% beim Dax-Index, 9% beim EuroStoxx 50 Index und 10% beim Weltindex in Euro.

Für das Berichtsjahr zum Juni 2015 lag der Wertzuwachs bei 4%, gegenüber 10% beim Dax-Index und 21% beim Weltindex in Euro (Weltindex in Dollar -1%).

## **Ausblick**

Die Gründe für die hohe Gewichtung chinesischer Aktien sind weiterhin gültig. Nach einem jahrelangen Rückgang der Wachstumsrate der chinesischen Wirtschaft hat die Regierung inzwischen erwartungsgemäß massive geldpolitische Schritte eingeleitet. Das Ausmaß dieser Maßnahmen lässt sich nunmehr mit dem Quantitative Easing der amerikanischen und europäischen Notenbanken der letzten Jahre vergleichen.

Hinsichtlich der Konjunkturerwartungen seitens der Anleger ist die Erwartung, dass sich diese in den kommenden Monaten stabilisieren sollten. Wir erachten sehr viele der im Fonds befindlichen Aktien als moderat oder unterbewertet.

Einige der Positionen im Fonds wurden eingegangen, nachdem die Unternehmen sehr hohe Investitionen zur Stärkung ihrer Marktposition und der Erschließung neuer Märkte getätigt haben. Diese Investitionen haben in vielen Fällen die Ertragslage kurzfristig belastet, werden diese mittel- bis langfristig aber bedeutend stärken.

Es ist beabsichtigt, an den Beteiligungen an diesen Unternehmen festzuhalten bis diese Investitionen Früchte tragen, womit bereits in naher Zukunft zu rechnen ist.