



Ametos Invest GmbH, Bockenheimer Landstraße 17/19, 60325 Frankfurt

Frankfurt, den 15. Februar 2016

Managementkommentar zum Halbjahresbericht per Dezember 2015

Im Vorwort zu Benjamin Graham's berühmtem Buch „The Intelligent Investor“ schreibt Warren Buffett, dass „der erfolgreiche Investor einen soliden intellektuellen Rahmen braucht, und die Fähigkeit seine Emotionen zu kontrollieren, bevor sie diesem Rahmen schaden.“

Das Ausmaß der Kursschwankungen an den Weltbörsen erschwert die Kontrolle der Emotionen Anfang des Jahres 2016 erneut, wie zuletzt im vergangenen August und September. Wie zuvor ist auch die jüngste Schwäche an den Börsen durch Unsicherheiten hinsichtlich der chinesischen Wirtschaft und einen Rückgang der Rohstoffpreise ausgelöst worden.

Insbesondere verbinden die Finanzmärkte den starken Rückgang des Ölpreises seit Oktober 2015 derzeit mit der irrigen Annahme, dieser Preisverfall sei die Folge einer nachlassenden Nachfrage, vorrangig aus China. Daraus wird die Befürchtung einer Rezession abgeleitet, mit entsprechenden Folgen für die Unternehmensgewinne und die Aktienkurse. War diese Befürchtung vor Monaten noch auf China begrenzt, so breitet sie sich seit Anfang des Jahres 2016 auch auf die Volkswirtschaften und Börsen anderer Länder aus.

Demgegenüber sind die Ölimporte Chinas in 2015 gegenüber dem Vorjahr tatsächlich um 9% angestiegen, wie auch die Ölimporte der gesamten Weltwirtschaft weiter ansteigen. Mit der gestiegenen Gewinnung von Öl aus Ölschiefer haben die Importe der amerikanischen Wirtschaft stark abgenommen und die bisherigen Lieferanten der USA haben daraufhin mit ihrem Überangebot zu dem Ölpreisrückgang beigetragen.

Der gesunkene Ölpreis kann also nicht auf nachlassende Nachfrage, sondern muss vielmehr auf ein gestiegenes Angebot zurückgeführt werden. Damit sind die an den Börsen derzeit verbreiteten Konjunktursorgen aufgrund des niedrigen Ölpreises auch unangebracht.

Die Wachstumsrate der chinesischen Wirtschaft ist seit Jahren rückläufig. Mit 6,9% verzeichnete sie in 2015 die geringste Wachstumsrate der letzten 25 Jahre. Diese Abschwächung verläuft innerhalb der chinesischen Wirtschaft jedoch uneinheitlich. Im Wesentlichen ist sie in der Exportwirtschaft, in der Schwerindustrie und im verarbeitenden Gewerbe zu beobachten.



Währenddessen hat der Dienstleistungssektor im Jahr 2015 mit 50,5% erstmals mehr als die Hälfte zur chinesischen Wirtschaftsleistung beigetragen und verzeichnete eine Wachstumsrate von über 8%.

Die von der Entwicklung des verarbeitenden Gewerbes in China ausgehende Verunsicherung hat zu bedeutenden Kurskorrekturen an den Weltbörsen, vor allem aber auch in China geführt. In der Folge haben inländische Privatanleger und ausländische institutionelle Anleger chinesische Aktien verkauft und eine große Kurskorrektur ausgelöst, die in keinem Verhältnis zu dem auch weiterhin weit über der Weltwirtschaft liegenden Wachstum Chinas steht.

Bei dieser ausgesprochen großen Marktkorrektur wurden die Aktien aller chinesischen Unternehmen in Sippenhaft genommen. In der Folge sind die Aktien der chinesischen Unternehmen, die im Hang Seng Index in Hong Kong zusammengefasst sind, erstmals seit der Asienkrise in 1998 auf ihren Buchwert gefallen. Der Marktwert oder der Preis dieser Unternehmen entspricht derzeit ihrem Eigenkapital.

Dies war zuletzt während der Asienkrise in 1998 der Fall. Selbst nach der mehrjährigen Börsenkorrektur der Jahre 2000 bis 2003 oder der Finanzkrise in 2008 waren chinesische Unternehmen nicht so günstig bewertet wie heute.

Der intellektuelle Rahmen, innerhalb dessen im Fonds Ametos SICAV – Ametos International Chance Unternehmen ausgewählt und ihre Aktien gekauft werden, ist in jedem wirtschaftlichen Umfeld der gleiche.

Von Interesse sind in erster Linie Unternehmen, die eine starke Stellung in attraktiven Märkten innehaben und deren wirtschaftliche Entwicklung langfristig zu einer nachhaltigen Wertsteigerung dieser Unternehmen führt. Die Investitionen werden hierbei mit einem Zeithorizont von wenigstens drei bis fünf Jahren eingegangen.

Seit der Finanzkrise in 2008 gibt es einen bedeutenden Teil der Weltwirtschaft, dessen wirtschaftliche Situation sich seither gravierend verbessert hat, diejenige der chinesischen Haushalte. Selbst nach Abzug ihrer Verbindlichkeiten verfügen sie über Ersparnisse, die deutlich höher sind als die gesamte deutsche Wirtschaftsleistung eines Jahres.

Der private Verbrauch wuchs in China letztes Jahr um 10,7% und hat damit wesentlich zum Wachstum des Dienstleistungssektors von über 8% in 2015 beigetragen. In den letzten Jahren hat sich der mobile Zugriff auf das Internet sehr rasch verbreitet und ein zunehmender Anteil der Haushalte kommt seinem Konsumwunsch online nach.



Eine große Anzahl privater Unternehmen verfolgt bereits seit vielen Jahren erfolgreich Geschäftsmodelle im Onlinekonsum und im Dienstleistungssektor. Während sich einige Bereiche dieser Märkte noch am Beginn ihrer Entstehung befinden, haben viele Unternehmen in den letzten Jahren hohe Investitionen getätigt, um dort eine starke Marktposition zu erlangen.

Diese erhöhten Investitionen werden in vielen Fällen bereits seit zwei oder drei Jahren vorgenommen, und belasten seither auch den Gewinn der Unternehmen. Sie wirken sich bereits dahingehend aus, dass die Unternehmen dadurch Kundenzuwächse erfahren, die eine geringere Wachstumsrate der Gesamtwirtschaft überkompensieren und auch in diesem schwierigen Umfeld sehr attraktives Wachstum ermöglichen.

Im Verlauf des letzten Jahres hat sich das globale Wachstum abgeschwächt, was von der überwiegenden Mehrheit der Marktteilnehmer auf die chinesische Wirtschaft als Auslöser zurückgeführt wird. Viele Wirtschaftsindikatoren verdeutlichen, dass die amerikanischen und europäischen Volkswirtschaften sich teilweise bereits seit Ende 2014 und über das gesamte Jahr 2015 abgeschwächt haben. Dies hat auch andere asiatische Länder in Mitleidenschaft gezogen und so zu Rückgängen der Exporte Chinas in diese drei wichtigen Märkte geführt.

Es handelt sich somit um eine globale Wachstumsabschwächung, die sich auf die Wirtschaft Chinas stärker auswirkt, als auf diejenige der Industriestaaten. Zur Stärkung der Wirtschaft hat die chinesische Regierung im gerade vorgelegten Fünfjahresplan die Förderung des privaten Verbrauchs und des Dienstleistungssektors in den Vordergrund gerückt.

Die erwähnten Investitionen reduzieren die Unternehmensgewinne kurzfristig, während China an den Finanzmärkten einseitig als alleiniger Grund für die globale Wachstumsschwäche, den gesunkenen Ölpreis und die Korrektur an den Börsen ausgemacht wird.

Die einseitige Sorge um China hat an den Finanzmärkten zu großen Abgaben insbesondere der Aktien chinesischer Unternehmen geführt. Die Gewinne dieser Unternehmen liegen derzeit aufgrund signifikanter Investitionen unter ihrem Potenzial, und diese Unternehmen sind bei reduzierter Rentabilität im historischen Vergleich derzeit so günstig bewertet wie zuletzt vor fast 20 Jahren.

Daraus lässt sich für die kommenden Jahre ein außergewöhnlich großes Wertsteigerungspotenzial ableiten, das mit einer Gewichtung chinesischer Unternehmen von derzeit etwas mehr als der Hälfte des Fondsvolumens auch wahrgenommen wird.