Bulletin

CPM Global Undervalued Fund

Dezember 2021

Rückblick
2. Halbjahr 2021

Nach einer erfreulichen ersten Jahreshälfte 2021 mit einem Kursfortschritt von deutlich über zehn Prozent beim CPM Global Undervalued Fund (kurz CPM GUF) folgte im zweiten Semester eine langwierige Kurserosion, die Ende Jahr noch knapp fünf Prozent Performance übrigliess. Nebst der Belastung durch das Corona Virus spielten die restriktiven Regulierungen etlicher Internetkonzerne wie Tencent oder Alibaba durch die chinesischen Behörden eine entscheidende Rolle für die negative Entwicklung im zweiten Halbjahr. Die in diesem Ausmass überraschend starken Eingriffe, werden die Gewinnentwicklung der betroffenen Firmen in der Zukunft spürbar bremsen. Im Weiteren machte auch der Immobiliengigant China Evergrande regelmässig negative Schlagzeilen mit in Verzug geratenen Zins- und Kapitalrückzahlungen, was sich auch auf die Aktienkurse vieler anderer Immobilienfirmen mit grösserem Fremdkapitaleinsatz niederschlug. Der CPM GUF ist indessen seit über zwei Jahren nicht mehr in festlandchinesischen Immobilienunternehmen investiert; dies nicht zuletzt wegen der im Verhältnis zum Fremdkapitaleinsatz ungenügenden Rentabilität. Hinzu kamen noch politische Querelen zwischen China und den USA, die sich in einem Teilrückzug amerikanischer Investoren aus dem chinesischen Aktienmarkt bzw. aus in den USA gelisteten chinesischen Aktien bemerkbar machte. All diese Belastungsfaktoren liessen China 2021 zum schwächsten ost-asiatischen Aktienmarkt werden. Mit einem Gewicht von über 45 % im MSCI Asia ex Japan Index hat China inkl. Hongkong via Anlagefonds und ETFs die ganze Region Ostasien in Mitleidenschaft gezogen.

Inflation in Asien kein Thema

Die Entwicklung der Realwirtschaft in Ostasien war zwar nicht so eindrücklich wie in westlichen Ländern; sie wurde indessen aber auch nicht durch Riesensummen frisch gedruckten Geldes und einer enormen Aufblähung der Staatsschulden erkauft. Dementsprechend sind höhere Inflationsraten und mittelfristig markant steigende Zinsen in Asien (ohne Japan) weitgehend kein Thema. Auch auf Unter-nehmensebene zeigt sich ein ähnliches Bild; in den Bilanzen der asiatischen Firmen ist das Eigenkapital im Verhältnis zum Fremdkapital klar stärker gewichtet als im Westen.

Alibaba vs. Amazon

Gerne zeigen wir Ihnen exemplarisch einen Bewertungsvergleich zwischen vergleichbaren Gesellschaften aus dem Westen beziehungsweise aus Asien. Anbei hierzu der Vergleich zwischen Amazon und Alibaba, die zu den führenden Internethandelsplattformen der Welt gehören:

	KGV E 2024 *1	KGV E2030 *1	KBV E2024 *2	KUV E2024 *3
Alibaba	12.30	3.85	1.84	1.93
Amazon	42.32	10.29	7.59	2.54

*1: Kurs-Gewinn-Verhältnis
*2: Kurs-Buchwert-Verhältnis
*3: Kurs-Umsatz-Verhältnis

Optimistischer Ausblick für den CPM GUF für das Anlagejahr 2022

Und so präsentiert sich 2022 die Ausgangslage der ostasiatischen Finanzmärkte: aufgrund der weit bescheideneren Aktien Performance im Vergleich mit den Märkten der entwickelten Länder sind die Bewertungsunterschiede noch eindrücklicher geworden. Mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis (Aktienkurs geteilt durch Gewinn pro Aktie) von ca. 13.5 sind asiatische Aktien fast 50 % tiefer bewertet als jene in den USA. Aber auch im Vergleich zum Weltindex ist der Abschlag mit rund 20 % höher als jemals in den letzten 15 Jahren. Dies hängt nicht zuletzt damit zusammen, dass die ausländischen Investoren Ostasien seit einiger Zeit untergewichtet haben. Das im Westen laufend frisch gedruckte Geld floss weitestgehend in die dortigen Wertpapiere. Mit steigenden Zinsen könnte sich dies jedoch ändern, da bei steigenden Fremdkapitalkosten die substanzhaltigen Firmen im Vergleich zu den Wachstumsfirmen üblicherweise bevorzugt werden. Und Aktien mit hoher Substanz finden sich in Asien gerade bei den mittel- und kleinkapitalisierten Unternehmen, dem klar wichtigsten Anlagesegment des CPM GUF, mehr als genug.

Mit dieser komfortablen Ausgangslage erwarten wir im neuen Jahr für den CPM GUF eine deutlich bessere Performance als im abgelaufenen Jahr. Ohne neue Corona-Verwerfungen müsste schon ein spürbares Aufholen des Bewertungsrückstands in einer mindestens zehnprozentigen Mehrrendite im Vergleich zu den entwickelten Ländern resultieren.

Mit unseren besten Wünschen für das Anlagejahr 2022!

Ihr Anlageteam