

NESTOR Fernost Quartalsbericht 1/2023



Singapur, im April 2023

Der Nestor Fernost stieg im ersten Quartal um +3,3%.

Marktrückblick

Die nachlassende Stärke des US-Dollars hat den Schwellenmärkten seit Oktober geholfen. Dennoch bleiben die globalen Anleger aus irgendeinem Grund relativ gesehen am gelassensten und halten an ihrer Allokation in US-Aktien fest. Wir finden das wirklich erstaunlich, wenn man bedenkt, dass die Breite der Märkte gering ist, die Bewertungen hoch und die Gewinne im Keller sind. Um es mit den Worten von Jefferies zu sagen: "Drei Aktien, Apple, Nvidia und Microsoft, trugen zu 54 % der Gewinne im S&P500 bei (...) (und) die 10 wichtigsten Aktien machten mehr als 95 % des Gewinns aus." Wenn Sie diese Aktien in großem Umfang besitzen, wunderbar, wenn nicht, hatten Sie im letzten Quartal zu kämpfen. Aber vielleicht ist es nicht so wunderbar, denn Crescat Capital stellt fest, dass die Bewertungen der Top-10-Tech-Unternehmen in Prozent des BIP weiterhin deutlich über der vergleichbaren Kohorte der Dotcom-Blase von 2001 liegen!

Performancerückblick

Im März verzeichneten die regionalen Märkte zum Monatsende einen Aufschwung und schlossen im niedrigen einstelligen Bereich. Die eher wachstums- und technologieorientierten Portfolios profitierten von einem äußerst positiven einmaligen Ereignis, nämlich der Ankündigung der Entflechtung von Alibaba. Dies gab mehreren chinesischen Technologie- und Mainstream-Beta-Titeln Auftrieb. Obwohl dies normalerweise kein guter Cocktail für diesen eher thematischen Fonds ist, lag die Performance über dem Markt.

Angeführt wurde die Wertentwicklung von verbraucherthematischen Titeln wie Water Oasis, Taste Gourmet und The Keepers sowie Binjiang Service. BFI, der im vorangegangenen Quartal stark unter die Räder gekommen war, erholte sich deutlich. Auf der anderen Seite gaben China Education Group und Perfect Medical einen Teil ihrer zuvor erzielten starken Gewinne wieder ab. Die thematischen Aktienallokationen, die sich auf starke Analysten- und Plattformdaten stützen, schnitten im Berichtszeitraum erneut gut ab.

Ausblick und Strategie

Wir glauben nicht, dass die Probleme der amerikanischen und europäischen Banken für Asien relevant sein könnten. Die kurze Antwort lautet, dass die asiatischen Banken im Allgemeinen

NESTOR Fernost Quartalsbericht 1/2023



gut kapitalisiert sind und über eine sehr stabile Einlagenbasis verfügen, so dass die Probleme auf der Aktivseite, die einige US-Banken plagten, hier nicht auftreten. Uns sind keine direkten Verbindungen zwischen unseren Portfoliounternehmen und dem Komplex der Silicon Valley Bank (SVB), First Republic oder Credit Suisse bekannt.

Börsennotierte asiatische Banken sind in der Regel führend im Einlagengeschäft mit hohen CASA-Quoten (>60 %) und einem Verhältnis von Krediten zu Einlagen von weniger als 1, mit der kleinen Ausnahme von Korea, das knapp über 1 liegt, und Thailand. Das börsennotierte Universum (und sicherlich auch unsere Bestände) repräsentieren tendenziell die stärksten Finanzgruppen in ihrem jeweiligen Land, so dass eine Flucht in die Qualität die Einlagenströme dieser Banken tatsächlich begünstigen würde.

Die makroökonomische Ausgangssituation ist eine ganz andere: Asien ist mit positiven Realzinsen in diese Marktphase eingetreten, und dank einer nur moderaten Inflation und damit einhergehenden moderaten Zinserhöhungen gab es bei den Anleiherenditen nichts auch nur annähernd Vergleichbares. Asien hatte immer eine "normale" Geldpolitik, d.h. zu Beginn dieses Zinserhöhungszyklus hatten wir positive Realzinsen und der Anteil der Zinserhöhungen an den vorherrschenden Anleiherenditen war gering. So lagen beispielsweise die Renditen fünfjähriger indonesischer Staatsanleihen am Tiefpunkt im Jahr 2021 bei 5,1 % und liegen jetzt bei etwa 6,4 %, d. h. der Kurs ihrer Anleihen hätte nur um 6 % korrigiert; in den USA stiegen die Anleiherenditen von 0,25 % auf mehr als 4 %;

Asiatische Banken sind weniger abenteuerlustig, d.h. Einlagen werden eher in Kredite als in Wertpapiere investiert; die Quelle potenzieller Überraschungen durch einen nicht abgesicherten Bestand an bis zur Fälligkeit gehaltenen Wertpapieren (HTM) ist gering. Die Kapitalisierung der Banken, das Stammkapital und die Tier-1-Quoten in Asien sind im Allgemeinen hoch, und aufgrund der Erfahrungen mit der Asienkrise 1997 sind die Regulierungsbehörden und Zentralbanken sehr konservativ in ihrem Verhalten. Laut einer Analyse von Capital Economics sind die NPL-Werte in den Schwellenländern insgesamt auf dem niedrigsten Stand seit 2007.

NESTOR Fernost Quartalsbericht 1/2023



Das makroökonomische Bild dürfte also weiterhin günstig sein, da Asien im Vergleich zu den Industrieländern ein stärkeres Wachstum, niedrigere Bewertungen, eine niedrigere Inflation und eine günstigere Geldpolitik aufweist.

Florian Weidinger, Santa Lucia Asset Management Pte Ltd

Kontakt

Dr. Kohlhase Vermögensverwaltungsgesellschaft mbH · Löwengrube 18 · D-80333 München
www.nestor-fonds.com · Tel. +49 (0)89 / 54 59 03-0 · epost@kohlhase.de

NESTOR Fernost Quartalsbericht 1/2023



Disclaimer

Diese Ausarbeitung ist von Dr. Kohlhase Vermögensverwaltungsges. mbH (DKO) erstellt worden. Sie ist nur an denjenigen als Empfänger gerichtet, dem die Ausarbeitung willentlich von DKO zur Verfügung gestellt wird. Wird diese Ausarbeitung einem Kunden zur Verfügung gestellt, ist dieser allein der Empfänger, auch wenn die Ausarbeitung einem Mitarbeiter oder Repräsentanten des Kunden übergeben wird. Der Empfänger ist nicht berechtigt, diese Ausarbeitung zu veröffentlichen oder Dritten zur Verfügung zu stellen oder Dritten zugänglich zu machen.

Diese Ausarbeitung stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots dar, sondern dient allein der Orientierung und Darstellung von möglichen geschäftlichen Aktivitäten. Die in dieser Ausarbeitung enthaltenen Informationen erheben nicht den Anspruch auf Vollständigkeit und sind daher unverbindlich. Soweit in dieser Ausarbeitung Aussagen über Preise, Zinssätze oder sonstige Indikationen getroffen werden, beziehen sich diese ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Ausarbeitung und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. Die Inhalte dieser Information entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Erstellung. Sie können aufgrund künftiger Entwicklungen überholt sein, ohne dass dieses Dokument geändert wurde.

Diese Ausarbeitung stellt ferner keinen Rat oder Empfehlung dar. Vor Abschluss eines in dieser Ausarbeitung dargestellten Geschäfts ist auf jeden Fall eine kunden- und produktgerechte Beratung durch Ihren Berater erforderlich.

Ausführliche produktspezifische Informationen entnehmen Sie bitte dem aktuellen vollständigen Verkaufsprospekt, den wesentlichen Anlegerinformationen sowie dem Jahres- und ggf. Halbjahresbericht. Diese Dokumente bilden die allein verbindliche Grundlage für den Kauf von Investmentanteilen. Sie sind kostenlos am Sitz der Kapitalanlagegesellschaft (LRI Invest S.A., 9a, Rue Gabriel Lippmann, L-5365 Munsbach) sowie bei Zahl- und Informationsstellen (European Depositary Bank SA, 3, Rue Gabriel Lippmann in L-5365 Munsbach, M.M.Warburg & CO KGaA, Ferdinandstr. 75 in D-20095 Hamburg, Erste Bank der österreichischen Sparkasse AG, Graben 21 in A-1010 Wien oder Dr. Kohlhase Vermögensverwaltungsges. mbH, Löwengrube 18 in D-80333 München) erhältlich.