

PERSPEKTIVE

Ein Streifzug durch die Investment-Landschaft Südkoreas

Oktober 18, 2017

Vor Kurzem habe ich meine Ansichten über die wachsenden Spannungen auf der koreanischen Halbinsel und die Politik- und Unternehmenslandschaft in Südkorea dargelegt, die häufig eng miteinander verflochten sind. In Südkorea existieren zwar Herausforderungen und Unsicherheiten, dennoch haben wir uns als Anleger davon bisher nicht abschrecken lassen. Meine Kollegen und ich erkennen weiterhin zahlreiche Anlagechancen. Vor nicht langer Zeit besuchte ich Südkorea und sah mir einige davon genauer an.

Bauboom in Busan

Ich landete in Busan am südlichsten Zipfel der koreanischen Halbinsel. Mit 3,5 Millionen Einwohnern ist Busan nach Seoul die zweitgrößte Stadt des Landes. Aufgrund seiner Lage nahe der südlichsten Insel Japans, Kyushu, können Fähren die Meeresstraße zwischen den beiden Ländern überqueren.



Strand von Haeundae

Ich erinnere mich, diese Reise vor vielen Jahren gemacht und bei der nächtlichen Überfahrt auf einer „tatami“ (Matte aus Reisstroh) geschlafen zu haben. Die See war rau. Daher konnte ich nachvollziehen, wie Japan 1281 von der Invasion durch die mongolische Yuan-Dynastie verschont blieb, als ein Taifun die Flotte zerstörte. Die dankbaren Japaner nannten den Sturm den „göttlichen (kami) Wind (kaze)“ oder „kamikaze“. Während des 2. Weltkriegs wurden Japans Selbstmordflieger „Kamikaze-Piloten“ getauft.

Bei Besuchen in Busan übernachtete ich gerne am beliebten und berühmten Strand von Haeundae. Der Strand liegt auch in der Nähe zahlreicher südkoreanischer Unternehmen, daher ist er ein guter Ausgangspunkt. In einem erfolgreichen Katastrophenfilm mit dem Titel „Haeundae“ geht es um eine Flutwelle, die den Strand und die Stadt unter Wasser setzt. Selbst wenn Sie kein Koreanisch verstehen, fällt es schwer, sich nicht von der Spannung und Tragik, der Romantik und dem Heldentum, das im Film dargestellt wird, mitreißen zu lassen. Der Film ist eine richtige Schnulze, verleiht aber auf wunderschöne Weise den koreanischen Idealen von Aufopferung, Nobilität und Tapferkeit Ausdruck.

In den letzten Jahren war in Busan ein Bauboom zu beobachten. Er verwandelte die Gegend von einem verschlafenen Urlaubsort in eine ganzjährige Metropole mit modernen Wohnhochhäusern und Hotels, die hoch über dem Meerespanorama ragen. Derzeit wird ein neues großes Resort direkt am Strand gebaut. Es besitzt einen enormen Wolkenkratzer, der mehr als 100 Etagen haben und über 411 m hoch sein wird – ziemlich beeindruckend. Der Komplex wird ein Hotel, ein Einkaufszentrum und Luxusapartements umfassen. Zum Vergleich: Das Empire State Building im amerikanischen New York ist 381 m hoch. Das Entwicklungsprojekt ist eines von mehreren großen Bauvorhaben in Busan.

Entwicklung und Fortschritt können sicherlich wirtschaftliche Vorteile bringen, doch nicht jeder ist darüber glücklich. Ein Restaurantbesitzer, den wir am Strand getroffen haben, beschwerte sich, dass die Hochhäuser zu viel Hitze erzeugten. Scheinbar zirkuliert die Meeresbrise dazwischen nicht gut. Auch war das Resort in einen Korruptionsskandal verwickelt, den die Presse „Busan-gate“ getauft hat.

Dennoch ist die Gegend für Touristen attraktiv. Bei einem Spaziergang entlang der Strandpromenade genossen meine Kollegen und ich die Unterhaltung – Straßenmusikanten, ein Zauberer, Wahrsager und selbst ein Puppenspieler, der geschickt mehrere Marionetten tanzen ließ und dabei berühmte Sänger imitierte. Für mich war das ein spannendes Erlebnis, da ich als Jugendlicher selbst Marionetten gebaut habe.



Unterhaltung an der
Strandpromenade
von Busan

Infrastruktur und Schiffbau

Das erste Unternehmen, das wir besuchten, war eine der enormen Werften von Busan. Auf der Fahrt zur Werft erfuhr ich, warum koreanische Unternehmen weltberühmt sind für den Bau von Infrastruktur. Ich konnte viele Beweise dafür sehen. Die Autobahn zwischen Busan und Geoje ist ziemlich spektakulär: mit einer wunderschönen, weißen Kabelbrücke, die sich über Ozeanschluchten erstreckt, und silbernen Tunneln unter dem Meer.

Das Projekt musste ungeheure technische Hürden überwinden, zum Beispiel zwei Schrägseilbrücken von jeweils über 230 m und einen 3,7 km langen Unterwasser-Röhrentunnel auf dem Meeresboden. Es ist der tiefste Straßentunnel der Welt. Früher mussten die Menschen auf dem Seeweg nach Geoje reisen. Die eindrucksvolle Autofahrt von 40 Minuten spart also schätzungsweise jährlich rund 300 Mio. US-Dollar an Verkehrskosten und bringt eine wirtschaftliche Leistung in Milliardenhöhe.

Der Bau der Straßenverbindung kostete mehr als 2 Mrd. US-Dollar und wurde 2004 durch eine Gruppe koreanischer Bauunternehmen mit einer 40-jährigen Konzession der koreanischen Regierung fertiggestellt.

Für den Bau des Tunnels wurden Röhrenelemente benötigt, die auf dem Meeresboden in einem ausgehobenen Graben sitzen, der rund um die Hohlkästen verfüllt wurde. Der Bau erforderte ferngesteuerte Unterwasser-Pressrahmen, ein Tiefsee-Hubschiff mit zielgenauer GPS-Aggregat-Platzierung und selbst ein Mini-Unterwasserfahrzeug. Die Unternehmer hatten zum Teil mit starkem Wellengang und Taifunbedingungen zu kämpfen, was erklärt, warum die Fertigstellung des Projekts sechs Jahre in Anspruch nahm.



Autobahn zwischen Busan und Geoje

Der Zugang zur Geoje-Insel war jedoch nicht nur aus wirtschaftlichen Gründen wichtig, sondern es gab auch eine kulturelle Komponente, denn der berühmte Admiral Yi Sun-sin hatte seine Basis auf einer der Inseln in der Gegend. Schiffbau ist kein neues Unterfangen in der Region, denn Admiral Yi war für die Entwicklung der so genannten „Schildkrötenschiffe“ bekannt. Es handelte sich hierbei um Holzschiffe mit Eisenbeschichtung, die von Rudern statt von Segeln angetrieben wurden.

Bei unserer Ankunft in der Werft besichtigten wir einen als Eisbrecher ausgelegten Flüssigerdgas-Tanker (LNG-Tanker), der sich im Bau befand. Bei der Fertigung des LNG-Tankers waren viele Arbeiter mit dem Einbau einer bestimmten Art von Edelstahl-Dämmplatten aus Frankreich beschäftigt, deren Form selbst extremen Temperaturen standhält.

Laut der Unternehmensleitung fragten Kunden nicht nur nach eisbrechenden LNG-Tankern, sondern auch nach Massengutfrachtern, Öltankern und selbst Containerschiffen, die Technologie für arktische Verhältnisse zur Befahrung nordarktischer Seewege einsetzen. Amtsträger berichteten von Konkurrenz aus China – mit finanzieller Unterstützung durch chinesische Banken – wiesen aber darauf hin, dass die chinesischen LNG-Aufträge nicht für Eisbrecher seien.

Trotz des Erfolgs der Eisbrecher hatte das Unternehmen (nebst anderen koreanischen Schiffbauern) Schwierigkeiten wegen der verlangsamten Nachfrage nach anderen Schiffen und Konkurrenz aus China. Wir konnten die Ausdauer der Unternehmensführung und den Einsatz der Arbeiter nur bewundern, um die finanziellen Schwierigkeiten, mit denen das Unternehmen zu kämpfen hatte, hinter sich zu lassen. Bei der Besichtigung der gigantischen Werften bemerkten wir die rege Betriebsamkeit.



In einer südkoreanischen Werft

Gewerkschaften

Gewerkschaften haben in Südkorea großen Einfluss. Trotz eines Rückgangs in der weltweiten Schifffahrt kündigten die Gewerkschaften im Jahr 2015 bei den größten Schiffbauern Südkoreas einen Streik an, um eine jährliche Lohnerhöhung von 6,77 % durchzusetzen, ebenso wie die Abschaffung der leistungsbezogenen Entlohnung und ein garantiertes Beschäftigungsverhältnis bis zum Erreichen des Rentenalters. Das war trotz der Tatsache, dass einige Firmen Betriebsverluste verzeichneten und Schwierigkeiten beim Umgang mit ihren Schulden hatten. Es herrschte Sorge, dass diese Streiks auch Sympathiestreiks in anderen Branchen auslösen könnten.

Ende 2015 wurden Mitglieder des koreanischen Gewerkschaftsbunds (KCTU) während eines Protests vor der Nationalversammlung verhaftet. Die damalige Präsidentin Park Geun-hye vermerkte zu der Zeit, dass die Arbeitsmarktreform ihre oberste Priorität sei.

Eine Dreierkommission aus Arbeitnehmer-, Management- und Regierungsvertretern erzielte eine Einigung, die es Arbeitgebern erlaubt, die Beschäftigungsbestimmungen einseitig zu ändern und leistungsschwache Mitarbeiter zu entlassen. Dies stellte eine Veränderung gegenüber der Vergangenheit dar, als Arbeitgeber Verträge nur kündigen konnten, wenn Mitarbeiter in Korruption oder Veruntreuung verwickelt waren, oder wenn sich das Unternehmen in finanziellen Schwierigkeiten befand. Ein Thema, das Gewerkschaften kritisch sahen, war das „Spitzenlohnsystem“, das es Firmen erlauben würde, Löhne für Mitarbeiter über 55 zu kürzen.

Automobile und Reifen



Auf der Straße in Südkorea

Während unserer Reise nach Südkorea besuchten wir einen Automobilhersteller. Es war interessant, von den Bemühungen der Branche hinsichtlich der Fertigung von Elektrofahrzeugen und den Versuchen der Massenproduktion von wasserstoffbetriebenen Fahrzeugen zu erfahren. Im Vergleich zu Elektroautos haben wasserstoffbetriebene Fahrzeuge zwar eine deutlich größere Reichweite und laden – zumindest bisher – schneller wieder auf, dennoch ist dieser Fahrzeugtyp zu teuer.

Auch besichtigten wir einen Reifenhersteller, den wir bereits von einer früheren Tour her kannten. Bei unserem damaligen Besuch hörten wir bei unserer Ankunft im Werk laute Musik. Ich dachte, es gäbe eine Party in der Fabrik! Ich hatte mich getäuscht – es war die Gewerkschaft, die die laute Musik spielte, um das Unternehmen in bevorstehenden Tarifverhandlungen unter Druck zu setzen und gegen einen Führungswechsel zu protestieren.

Wir besuchten das neue Werk des Unternehmens in einem anderen Teil der Provinz und waren von der Reinlichkeit und Automatisierung beeindruckt. Wir sahen keine Arbeiter, die tatsächlich Reifen herstellten; ihre Hauptaufgabe lag in der Qualitätssicherung, und zwar der Überwachung und dem Betrieb von Robotern, die das Gros der Arbeiten verrichteten. Des Weiteren transportierten Roboterwagen Reifen in der Fabrik von einem Arbeitsplatz zum anderen. Ein leitender Angestellter des Unternehmens hatte uns in der Vergangenheit erzählt, dass manche Reifenhersteller die Fertigung in Länder mit niedrigen Arbeitskosten verlagert hätten, nun aber aufgrund der hervorragenden Automatisierung zurück in Industrieländer kommen würden, was wir für einen interessanten Aspekt hielten.

Die Unternehmensleitung erwähnte die Bedeutung des chinesischen Markts. Offensichtlich befand sich die chinesische Reifenbranche in einer Konsolidierungsphase. US-Antidumpingzölle auf Reifen aus China und gestiegene Rohmaterialpreise hatten bei einigen chinesischen Reifenunternehmen zu Verlusten oder sogar zum Bankrott geführt. Manche Firmen schlossen ihre Werke in China und wanderten nach Vietnam und in andere Schwellenländer ab, andere wiederum zogen in Anbetracht der Fortschritte bei Robotertechnologien sogar in die USA.



In einem Einkaufszentrum in Südkorea

Freizeitaktivitäten

Wir besuchten in Südkorea außerdem einige der modernen Einkaufszentren, die vor Kurzem gebaut worden waren. Unserem Eindruck nach war der Verbrauchermarkt eindeutig in guter Verfassung. Die neue Regierung unter Präsident Moon Jae-in hat sich zu einer Ausweitung des Sozialhaushalts mit mehr Geldern für die Veteranenunterstützung, Zuschüssen zur Kinderbetreuung sowie Hilfe für Kleinunternehmen verpflichtet, die ab 2018 mit gestiegenen Mindestlöhnen konfrontiert waren. Diese Maßnahmen dürften die Konsumausgaben stärken.

Trotz strengerer Kreditvergaberegeln hat sich das Kreditwachstum der Haushalte beschleunigt. Die Haushaltsverschuldung nimmt weiter zu und es werden Maßnahmen ergriffen, um die Immobilienspekulation in manchen Gegenden einzudämmen. Eine dieser Maßnahmen ist eine höhere Kapitalertragssteuer für Eigentümer von zwei oder mehr Wohnungen. Des Weiteren hat die Regierung bestimmte Gegenden mit Immobilienspekulation ausgewiesen, und die Summen, die Banken als Hypotheken vergeben konnten, wurden geändert.

In Seoul besuchten wir einen Sportmarkenhändler mit weltweiter Präsenz. Wir hörten über den Trend zum verstärkten Outsourcing der Produktion und Markenlizenzierung. Im Falle dieses Unternehmens wurden sämtliche Produkte außerhalb des Landes gefertigt. Es war ein Beispiel für den Trend in Korea zum Markenaufbau, um höhere Preise zu erzielen, statt auf eine Strategie mit Billigerzeugnissen zu setzen. Auch spiegelte es die Globalität der koreanischen Unternehmen wider.

Arzneimittel und Kosmetika

Koreanische Pharmakonzerne entwickeln sich stark und expandieren ins Ausland, um weiteres Wachstum zu erzielen, so wie es Elektronik- und Baufirmen in der Vergangenheit getan haben. In Südkorea gibt es heute mehr als 200 Pharmaunternehmen, die sich vorwiegend auf die Herstellung von Generika konzentrieren – Nachahmerprodukte weit verbreiteter Markenmedikamente. Doch die Regierung unterstützt Pharmakonzerne bei der Entwicklung neuer Arzneimittel. Daher zeigte eines der von uns besuchten Unternehmen Interesse am Kauf ausländischer Arzneimittelfirmen mit einer soliden Pipeline an neuen Präparaten.

Auch die Schönheitsindustrie ist in Südkorea von Bedeutung, nicht nur in Bezug auf die Herstellung von Kosmetika, sondern auch in Sachen plastische Chirurgie. Menschen reisen aus China und anderen Ländern Asiens nach Südkorea, um sich verschiedensten Behandlungen zu unterziehen.

Bei einem Kosmetikhersteller erfuhren wir von den Managern, dass die Branche im Gegensatz zu vielen anderen Verbrauchersegmenten in wirtschaftlich schlechten Zeiten und Rezessionen in der Regel nicht nur überlebt, sondern sogar floriert. Es handelt sich hierbei um den so genannten „Lippenstift-Effekt“, dass Frauen mehr Make-up und Kosmetika kaufen, wenn das Geld knapp ist, und sich lieber kleine Freuden statt größere Anschaffungen gönnen.

Touristen aus China haben auch das inländische Duty-Free-Geschäft des Unternehmens angekurbelt. Im Gespräch über die Konkurrenz aus dem Ausland erwähnte die Unternehmensleitung, dass Kunden in den USA und Europa weitgehend Make-Up und Farbkosmetika herausstellten, doch dass das Interesse an Hautpflegeprodukten aufgrund der immer älter werdenden Bevölkerung dort gestiegen sei. Kosmetika aus Korea sind in ganz Asien und auch weltweit zu finden, da Korea sich zu einem bedeutenden Kosmetikhersteller für zahlreiche namhafte globale Marken und auch seine eigenen inländischen Marken entwickelt hat.

Dies sind nur einige Beispiele der Firmen, die ich vor Kurzem in Südkorea besucht habe – einem Land mit einer vielfältigen Branchen- und Unternehmenslandschaft. Eine wichtige Erkenntnis, die meine Kollegen und ich im Laufe unserer Betriebsbesichtigungen gewonnen haben, war die Bedeutung des Handels und wie wichtig dieser für die Existenz der Unternehmen in Südkorea ist. China macht in vielerlei Hinsicht einen großen Teil der Gleichung aus, einschließlich seiner Nachfrage nach koreanischen Waren, der Wettbewerb mit koreanischen Unternehmen und auch als wichtige Quelle für Rohmaterialien für Hersteller in Korea.

Technologie stand für viele Unternehmen in Südkorea ebenfalls ganz oben auf der Agenda. Wir beobachteten, wie sich der Einsatz neuer Technologien in vielfacher Weise bemerkbar machte, angefangen bei Robotertechnik in Fabrikhallen bis hin zu 3D-Scannern und -Druckern in Zahnarztpraxen. Und schließlich hat das Qualitätsstreben der Südkoreaner vielen Unternehmen dazu verholfen, sich als führende globale Marken zu etablieren.

Die Kommentare, Meinungen und Analysen von Mark Mobius dienen nur zu Informationszwecken und sind nicht als persönliche Anlageberatung oder Empfehlung für bestimmte Wertpapiere oder Anlagestrategien anzusehen. Da die Märkte und die wirtschaftlichen Bedingungen schnellen Änderungen unterworfen sind, beziehen sich Kommentare, Meinungen und Analysen auf den Zeitpunkt der Veröffentlichung und können sich ohne Ankündigung ändern. Dieses Dokument ist nicht als vollständige Analyse aller wesentlichen Fakten in Bezug auf ein Land, eine Region, einen Markt, eine Anlage oder eine Strategie gedacht.

Wichtige Hinweise

Alle Anlagen beinhalten Risiken, auch den möglichen Verlust der Kapitalsumme. Anlagen in ausländischen Wertpapieren sind mit besonderen Risiken behaftet, darunter Währungsschwankungen sowie ungewisse wirtschaftliche und politische Entwicklungen. Anlagen in Schwellenländern, zu denen als Untergruppe auch die Grenzmärkte gehören, sind mit erhöhten Risiken in Bezug auf dieselben Faktoren verbunden. Hinzu kommen die durch ihre kleinere Größe, ihre geringere Liquidität und die nicht so fest gefügten rechtlichen, politischen, wirtschaftlichen und sozialen Rahmenbedingungen zur Stützung der Wertpapiermärkte bedingten Gefahren. Da diese Rahmenbedingungen in Grenzländern in der Regel noch geringer ausgeprägt sind und diverse Faktoren vorliegen, wie gesteigertes Potenzial für extreme Preisschwankungen, Illiquidität und Handelsbarrieren und Wechselkurskontrollen, werden die mit Schwellenländern verbundenen Risiken in Grenzländern verstärkt. Aktienkurse schwanken mitunter rasch und heftig. Das kann an Faktoren liegen, die einzelne Unternehmen, Branchen oder Sektoren betreffen, oder an den allgemeinen Marktbedingungen.
