

26. Februar 2015

## China: Strukturwandel beflügelt Aktienmarkt

**Chinas Wirtschaft eilt seit Jahren von Rekord zu Rekord: Zuwächse bei Exporten, Infrastrukturausbau, Produktion von Industriewaren, Absatz von Luxusgütern – alles ist immer gleich um einige Nummern größer als im Rest der Welt. Lange von den Superlativen ausgenommen blieb allerdings der Aktienmarkt. Nach einem kurzen, steilen Höhenflug vor der Finanzkrise dümpelten die Börsen in Schanghai und Shenzhen nur noch vor sich hin. Das hat sich in den vergangenen Monaten geändert. Und zahlreiche Indikatoren sprechen dafür, dass dieser Wandel nachhaltig ist.**

Nicht einmal ein Jahr ist es her, dass ein beliebter Scherz in China die Runde machte: Das Wort für Aktienmarkt, „gushi“, solle besser umgedreht werden. Als „shigu“ sei es viel passender – dann nämlich fast identisch mit dem Begriff für Unfall. Seit Monaten dümpelte der Index knapp über der Marke von 2.000 Punkten, Lichtjahre entfernt von den Spitzenwerten aus dem Jahr 2008, die um das Dreifache höher waren.

Drei Jahre in Folge zählte Schanghai zu den am schlechtesten laufenden Börsen weltweit – bis sich der Handelsplatz in der zweiten Jahreshälfte 2014 mit einem Sprung um über 50 % in die Spitzengruppe der Rankings schob. Aktieninvestments sind bei Chinesen wieder en vogue, allein im Dezember wurden 2,7 Mio. neue Wertpapierhandelskonten eröffnet. Mit einer Gesamtkapitalisierung von rund 24.000 Mrd. Yuan (3.400 Mrd. EUR) im Januar 2015 hatte Schanghai zwischenzeitlich sogar Tokio von der Position des zweitgrößten Börsenplatzes weltweit verdrängt.

Allerdings ist Chinas Aktienkultur noch jung und galt bis vor kurzem als unreif. Die Handelsplätze in Schanghai und Shenzhen sind erst seit 1990 im Geschäft. Kleinanleger dominieren mit gut 80 % den Handel, der Anteil der institutionellen Investoren wächst nur langsam. An den anderen großen Börsenplätzen der Welt ist das Verhältnis von Privat- zu institutionellen Anlegern umgekehrt. Und Chinas Indizes neigen zu wilden Ausschlägen: Erst Mitte Januar 2015 verlor der Shanghai Composite Index an einem Tag 7,7 %, nachdem die Aufsichtsbehörden die zunehmend verbreiteten Aktienkäufe auf Kredit deutlich eingeschränkt hatten.

Viele Experten sind aber – trotz solcher Rückschläge – davon überzeugt, dass sich ein steiler Aufstieg binnen weniger Wochen und dann ein dramatischer Absturz wie in den Jahren 2007 und 2008 nicht wiederholen wird. Fundamental stünden die Zeichen heute ungleich besser, Chinas Aktienmarkt sei ebenso gereift wie die Anleger. Der positive Trend der zweiten Jahreshälfte 2014 dürfte anhalten.

Ein entscheidender Grund, dass der Zufluss von Kapital andauern dürfte: Investoren fehlt es an Alternativen. Der Immobilienmarkt, traditionell ein Liebling chinesischer Anleger, verspricht längst nicht mehr die scheinbar sicheren Wertzuwächse der Vergangenheit. 2014 sanken die Preise in vielen Großstädten. Die Immobilienumsätze, die in zahlreichen Metropolen wöchentlich veröffentlicht werden, gehen teilweise deutlich zweistellig zurück. Gleichzeitig planen Entwickler kontinuierlich neue, große Projekte – die Preise bleiben damit unter Druck.

Auch der Hit des vergangenen Frühjahrs, der Geldmarktfonds Yu'e Bao, aufgelegt von einem Tochterunternehmen des Internethändlers Alibaba, bietet längst nicht mehr die satten Renditen von über 6 %, mit denen er gestartet war. Jederzeit künd- und liquidierbar, verwaltet der Fonds rund 580 Mrd. Yuan, knapp 82 Mrd. EUR, wovon ein Großteil binnen weniger Monate im Zeitraum Ende 2013/Anfang 2014 dem Fonds zufluss. Yu'e Bao und seine Wettbewerber, die unter anderem von den Internetunternehmen Tencent und Baidu, aber auch von Kreditinstituten aufgelegt wurden, umgehen die staatliche Deckelung der Zinsen, indem sie als Geldmarktfonds am Interbankenmarkt investieren, wo der Zins nicht begrenzt ist. Doch mit einer Entspannung der Liquiditätssituation im Interbankenverkehr im Laufe des vergangenen Jahres hat auch die Verzinsung von Yu'e Bao und Co. an Attraktivität eingebüßt. Die Anbieter mussten auf längere Laufzeiten ausweichen, kämpfen mit dem Problem der Fristeninkongruenz und schaffen es trotzdem kaum, eine Verzinsung oberhalb der offiziellen Anlagezinsen zu bieten.

Chinesische Anleger haben sich in den vergangenen Jahren auch immer wieder auf alternative – im Westen teilweise skurril anmutende – Investmenttrends fokussiert, von Tee über Jade bis zu perfekt geformten Walnüssen. Als nachhaltig hat sich indes keiner dieser Trends erwiesen.

Eine überraschende Zinssenkung im November 2014 – die erste seit über zwei Jahren – tat ein Übriges, Investoren von der Attraktivität der Börse zu überzeugen.

26. Februar 2015

Angesichts der zuletzt niedrigen Preissteigerungen und dem Schwächeln einiger Industriesparten gelten weitere Zinsschritte als wahrscheinlich. Auch die Bewertungen helfen: Mit einem durchschnittlichen Kurs-Gewinn-Verhältnis des Aktienindex CSI 300 von 13,6 zum Jahresanfang sind Chinas Aktien zwar keine Schnäppchen mehr, doch die Aussichten für viele der Konzerne sind positiv. Niedrige Rohstoffpreise helfen Produktion und Handel genauso wie der Wirtschaftsaufschwung in den USA, die für rund ein Viertel aller Exporte aus der Volksrepublik verantwortlich zeichnen.

Gleich doppelt positiv wirkt die Deregulierung, die den lange abgeschotteten Finanzmarkt Schritt für Schritt für Ausländer öffnet und zusätzliche Nachfrage schafft. Außerdem erhöht ein freierer Zugang die Bedeutung in den internationalen Indizes und bringt damit noch mehr institutionelle Investoren ins Land.

So gelten chinesische A-Aktien als aussichtsreiche Kandidaten für eine Aufnahme in den MSCI-Emerging-Markets-Index. Eine Entscheidung darüber könnte bereits im Juni 2015 fallen. Die Nachfrage nach chinesischen Papieren dürfte es beflügeln, wenn Manager, die sich an diesem Index orientieren, ihre Fonds entsprechend ausrichten. Rund 1.300 Mrd. USD stecken heute in Fonds, die dem Index MSCI Emerging Markets folgen. Mit knapp 20 % ist die Volksrepublik darin bereits vertreten, allerdings lediglich mit den für Ausländer leicht zugänglichen B- und H-Aktien sowie sogenannten Red Chips. Bei der vorgeschlagenen Ausweitung würden A-Aktien rund 5 % des Index ausmachen. Ein Anteil, der bei einer weiteren Öffnung des chinesischen Aktienmarktes noch deutlich auf über 10 % ausgebaut werden könnte.

Mit „Stock Connect“, einer engeren Verbindung zwischen den Börsen in Schanghai und Hongkong, ist diese Deregulierung im November 2014 ein gutes Stück weitergekommen. Das Programm ermöglicht erstmals jedem Investor mit einem Wertpapierdepot in Hongkong, vom Hedgefonds-Manager bis zum Kleinanleger, Aktien in Schanghai zu kaufen. Gleiches gilt umgekehrt. Quoten setzen Obergrenzen für die Finanzströme. Bisher ist das Interesse verhaltener als erwartet, die täglichen Limits werden selten erreicht – nicht zuletzt, weil noch eine Reihe technischer Fragen zu klären sind. Entscheidend sei aber, dass die Entwicklung in die richtige Richtung gehe, sagen Beobachter. Das gilt auch für den jüngsten Öffnungsschritt: Seit Anfang Februar können Chinas Anleger erstmals Optionen kaufen. Bisher gilt das zwar nur für einen Exchange-Traded Fund, der den Index der 50 Schwergewichte abbildet. Doch ein Anfang ist gemacht.

Zu schnell und zu deutlich war die Wertsteigerung der vorausgegangenen Wochen gewesen, die Aufseher fühlten sich verpflichtet einzugreifen, erläutern Beobachter. Doch der Börsenaufschwung habe weiter die uneingeschränkte Rückendeckung der Regierung, darauf ließen nicht nur Schritte wie die Zinssenkung vom Herbst 2014, sondern auch Leitartikel in staatlichen Medien schließen. Schließlich hilft ein gereifter Aktienmarkt, das Vertrauen in die Wirtschaftsmacht China zu stärken. Und „shigu“ – Unfälle – zu vermeiden.

Edgar Walk  
Chefvolkswirt Metzler Asset Management

26. Februar 2015

## Chinas Aktien-ABC

**A-Aktien** werden an den Börsen in Schanghai und Shenzhen gehandelt und lauten auf Yuan. Lange waren die Wertpapiere chinesischen Anlegern vorbehalten. Seit 2003 können aber auch zugelassene „qualifizierte ausländische institutionelle Investoren“ (QFII) in begrenztem Umfang hier handeln. Seit Herbst 2014 ist unter Auflagen auch Anlegern mit Konten in Hongkong der Zugang möglich.

**B-Aktien** waren ursprünglich speziell für Ausländer gedacht. Sie werden in Shenzhen (in Honkong-Dollar) und Shanghai (in US-Dollar) gehandelt. Geringes Interesse führte 2001 zu einer Öffnung der B-Aktien für Einheimische mit Fremdwährungskonten. Doch die Liquidität ist gering, immer mehr Konzerne haben ihre Papiere konvertiert. Über eine Schließung des Segments wird seit langem spekuliert.

**H-Aktien** werden die Papiere chinesischer Firmen genannt, die an der Börse Hongkong gehandelt werden, insgesamt derzeit gut 200. Darunter sind zahlreiche Papiere, die als A-Aktien auch in der Volksrepublik gehandelt werden. Direkt konvertierbar sind sie nicht, was in der Vergangenheit zu teilweise deutlichen Bewertungsunterschieden geführt hat. Chinas Öffnungsschritte haben die Spanne aber deutlich verringert.

**Red Chips** oder rote Aktien werden ebenfalls in Hongkong – aber nicht in der Volksrepublik – gehandelt. Wichtigster Unterschied zu den H-Aktien: Der Sitz des Unternehmens liegt nicht in China, wohl aber der Schwerpunkt der Unternehmenstätigkeit. 143 solcher Titel zählte die Hongkong Stock Exchange Ende Januar 2015, darunter der Computerkonzern Lenovo, China Mobile und der Mischkonzern Citic. Über einen einfachen Zugang dieser Konzerne zu den Aktienmärkten in der Volksrepublik wird seit Jahren diskutiert, bisher fehlen die rechtlichen Voraussetzungen.

## Metzler Asset Management

Metzler Asset Management GmbH  
Untermainanlage 1  
60329 Frankfurt am Main  
Telefon (0 69) 21 04 - 5 32  
Telefax (0 69) 21 04 - 13 50  
asset\_management@metzler.com  
www.metzler-fonds.com

## Ihr Ansprechpartner

Dr. Rainer Matthes  
Geschäftsführer Metzler Asset Management GmbH  
Telefon (0 69) 21 04 – 2 52  
RMatthes@metzler.com

## Rechtliche Hinweise

Diese Unterlage der Metzler Asset Management GmbH (nachfolgend zusammen mit den verbundenen Unternehmen im Sinne von §§ 15 ff. AktG „Metzler“ genannt) enthält Informationen, die aus öffentlichen Quellen stammen, die wir für verlässlich halten. Metzler übernimmt jedoch keine Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen. Metzler behält sich unangekündigte Änderungen der in dieser Unterlage zum Ausdruck gebrachten Meinungen, Vorhersagen, Schätzungen und Prognosen vor und unterliegt keiner Verpflichtung, diese Unterlage zu aktualisieren oder den Empfänger in anderer Weise zu informieren, falls sich eine dieser Aussagen verändert hat oder unrichtig, unvollständig oder irreführend wird.

Ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Metzler darf/dürfen diese Unterlage, davon gefertigte Kopien oder Teile davon nicht verändert, kopiert, vervielfältigt oder verteilt werden. Mit der Entgegennahme dieser Unterlage erklärt sich der Empfänger mit den vorangegangenen Bestimmungen einverstanden.