

NZZ

Aktien aus dem Reich der Mitte

China bietet Anlegern zahlreiche Chancen

Michael Schäfer 19.1.2015



Der chinesische Drache hat am Aktienmarkt seit Herbst neue Stärke erlangt. (Bild: Jens Bonnke)

Chinesische Aktien haben in den vergangenen Jahren unterdurchschnittlich abgeschnitten. Die Neuausrichtung der Wirtschaft und die Liberalisierung des Finanzplatzes könnten dies nun fundamental ändern.

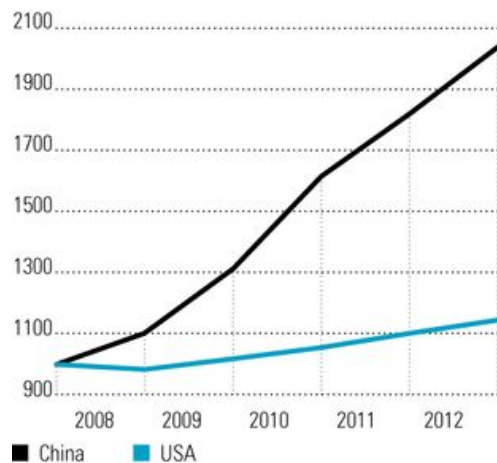
Am 19. Februar beginnt in China das Jahr des Schafs. Allgemein steht dieses für eine friedliche und harmonische Zeit ohne grosse Höhen und Tiefen. Geht es um Geldanlagen, soll es gute Chancen mit sich bringen, das Vermögen zu vergrössern. Allerdings wird Investoren auch in Erinnerung gerufen, dass es gefährlich sein kann, einfach blind der grossen Herde zu folgen. Nimmt man das gerade ausklingende Jahr des Pferdes zum Massstab, so scheinen solche «Weisheiten» nicht immer falsch zu sein. Das Pferd gilt als abenteuerlustig und voller Tatendrang. Für Abwechslung soll in solchen Jahren gesorgt sein, aus finanzieller Sicht jedoch kein grosser Schaden drohen. Gemessen am MSCI-China-Index haben sich chinesische Aktien 2014 um 4,7% verteuert, dieser war aber im ersten Semester bis zu 12% ins Minus gerutscht.

Ende der Enttäuschung?

Nach einer langen enttäuschenden Periode – seit 2010 hat der MSCI China im Schnitt gerade einmal etwas über 3,5% pro Jahr zugelegt, der Weltindex dagegen über 10% – fragen sich viele Anleger, wie es weitergeht. Handelt es sich bei der jüngsten Erholung um ein kurzes Feuerwerk oder den Beginn einer längeren Phase, in der die Aktien aus dem Reich der Mitte wieder weiter vorne auf den Tableaus der globalen Börsen auftauchen werden?

Kumuliertes BIP-Wachstum

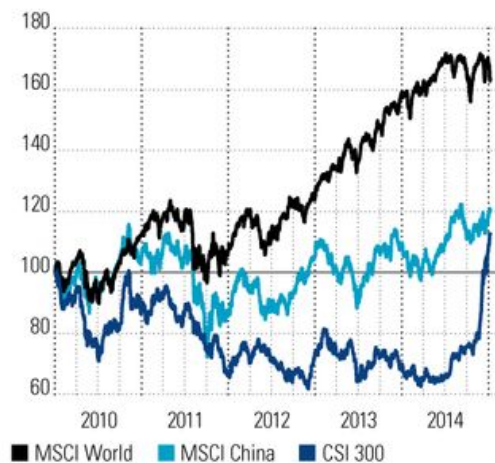
In Mrd. \$



Quelle: Gottex

Enttäuschende chinesische Aktien

Indexiert, 31. 12. 2009 = 100



QUELLE: BLOOMBERG

NZZ-INFOGRAFIK/tcf.

Eine ganze Reihe von Argumenten spricht für das zweite Szenario, angefangen bei der Entwicklung der chinesischen Wirtschaft über die des Finanzplatzes bis hin zur aktuellen Bewertung der Aktien. Entsprechend sieht eine Reihe von Experten gute Aussichten für dessen Eintreten, so auch Jian Shi-Cortesi, die bei Swiss & Global einen chinesischen Aktienfonds verwaltet. Skeptikern, die auf sinkende Wachstumsraten verweisen hält sie entgegen, dass sich das Land der Mitte in einem grossen Wandlungsprozess befindet.

Bis vor kurzem habe der Fokus noch auf dem Ausbau der Infrastruktur des Landes gelegen. Der rapide Urbanisierungsprozess habe Wachstumsraten von 10% und mehr erfordert, um genug Arbeitsplätze für die neuen Stadtbewohner zu schaffen. Der Prozess sei nun aber weit vorangeschritten, und die Regierung in Peking steuere auf die Schaffung von 10 Mio. Arbeitsplätzen pro Jahr hin, wofür eine Wachstumsrate zwischen 7% und 7,5% als ausreichend angesehen werde. Vergessen gehe oft, dass das prozentuale Wachstum zwar nachlasse, es in absoluten Geldbeträgen jedoch sehr konstant sei (vgl. Grafik). Gemäss Angaben der Weltbank hat China 2013 fast die Hälfte des globalen Wachstums generiert.

In den letzten 15 Jahren sei das Durchschnittseinkommen von 1000 \$ auf 8000 \$ gestiegen, so Shi-Cortesi weiter. Der Fokus liege nun auf dem Auf- und Ausbau einer Wirtschaft, die sich stärker auf den Konsum, technologische Innovationen und eine Verbesserung der Umweltbedingungen stütze. Der Staat fördere Firmen in den betroffenen Sektoren, etwa durch die Vergabe von günstigem Land, Steuererleichterungen oder grosszügige Forschungsbudgets.

Konjunkturmotor Konsum

Bereits 2015 werde China bei den Konsumausgaben vermutlich auf den zweiten Rang hinter den USA vorrücken. Shi-Cortesi ist überzeugt, dass sich der Strukturwandel in den Aktienkursen reflektieren werde. Mit einer unterdurchschnittlichen Entwicklung rechnet sie aufgrund der Verlagerung des Fokus bei Firmen, die in der Schwerindustrie und im Rohstoffbereich aktiv sind. Aber auch die Produzenten von einfacher Massenware seien aufgrund der gestiegenen Löhne immer weniger konkurrenzfähig. Häufig wiesen Firmen, die in der «alten Ökonomie» tätig seien, eine hohe Fremdkapitalquote auf, was Shi-Cortesi als das grösste Problem von Chinas Wirtschaft ansieht. Kurzfristig hätten sie jedoch von diesem Umstand gar profitiert. Die People's Bank of China senkte im November überraschend den Leitzins, was für diese Firmen besonders entlastend wirkt.

Zu den künftigen Gewinnern rechnet die Fondsmanagerin vor allem Firmen, die in den Bereichen Gesundheit, Technologie, (saubere) Energien und Konsumgüter tätig sind. Gerade letzterer Sektor werde von der steigenden Kaufkraft chinesischer Haushalte profitieren. Auch wenn internationale Marken bei Chinesen hoch in der Gunst stünden, partizipierten lokale Anbieter ebenso von der Entwicklung, denn die breite Masse könne sich teure Brands noch nicht leisten. Das grösste Risiko für die Pläne der Regierung und damit auch für Investoren, die auf deren Erfolg setzen, dürfte somit eine deutliche Schmälerung der Kaufkraft der Konsumenten sein. Dies könnte laut warnenden Stimmen passieren, wenn die Immobilienpreise in China ins Rutschen kämen. Diese Gefahr hält Shi-Cortesi aber für begrenzt. Die Verschuldungsraten der Haushalte seien in China vergleichsweise niedrig, die

Zahlungsdisziplin der Kreditnehmer hoch, und der Staat sei darum besorgt, dass das Szenario nicht eintreten werde.

Rückenwind dürften chinesische Aktien durch die zunehmende Liberalisierung des Finanzplatzes erhalten. Als Meilenstein sehen Experten wie Max Gottschalk, der das Asiengeschäft des Vermögensverwalters Gottex leitet, die schrittweise Öffnung des inländischen Aktienmarkts (sogenannte A-Aktien, die in Schanghai und Shenzhen kotiert sind) für ausländische Anleger an. Das im November lancierte «Shanghai-Hongkong-Stock-Connect»-Programm sei zwar auf rund 570 der über 2500 A-Aktien beschränkt und auch volumenmässig limitiert (maximal können täglich Papiere im Wert von etwa 2 Mrd. \$ gehandelt werden und 50 Mrd. \$ insgesamt), doch sei damit zu rechnen, dass diese Einschränkungen sukzessiv gelockert würden.

Kurzfristig bedeutet dies für Anleger eine Vergrösserung des investierbaren Universums an chinesischen Aktien. Verschiedene Fondsanbieter arbeiten bereits daran, diese in ihre Produkte zu integrieren. Das ist vor allem deshalb interessant, weil dadurch viele Titel der «neuen Ökonomie» zugänglich werden. Unter den bisher über die Börsen in Hongkong («H-Aktien») und Amerika («N-Aktien») knapp 350 verfügbaren Titeln überwiegen dagegen Finanzwerte sowie Valoren der «alten Ökonomie». Gleiches gilt für börsenkotierte Fonds (ETF), die den wichtigsten Index für A-Aktien, den CSI 300, abbilden.

Billige Bewertungen

Auf mittlere Sicht sei damit zu rechnen, dass A-Aktien in wichtige Indizes wie den MSCI China, den MSCI Asia oder den MSCI Emerging Markets aufgenommen würden, sagt Gottschalk. In Letztgenanntem etwa würde die volle Berücksichtigung der A-Aktien das Gewicht chinesischer Werte von unter 19% auf rund 28% erhöhen. Dies werde zwar graduell über mehrere Jahre erfolgen, aber eine signifikante Nachfrage auslösen. Investoren, die die betroffenen Indizes nachbilden oder sich an ihnen orientieren, müssten ihre Portfolios entsprechend anpassen.

Auch längerfristig winken ausländischen Anlegern durch die Öffnung des A-Marktes interessante Perspektiven. Der Primärmarkt auf dem chinesischen Festland ist zwar nicht Bestandteil des «Shanghai-Hongkong-Stock-Connect»-Programms, aber eines Tages sollte es auch Ausländern möglich sein, Papiere im Rahmen von Börsengängen an den Handelsplätzen in Schanghai und Shenzhen zu zeichnen. Laut Gottschalk streben dort derzeit Hunderte von Unternehmen eine Kotierung an.

Obwohl die A-Aktien nach der Leitzinssenkung gemessen am CSI-300-Index um stolze 40% gestiegen sind, werden sie von Experten nicht als überbewertet eingestuft. Ihr Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von etwas über 15 entspreche dem historischen Schnitt. Im Vergleich zum globalen Aktienmarkt mit einem KGV von über 17 sei dies ebenfalls nicht teuer. Und der MSCI China, der den jüngsten Kursanstieg bisher nur abgeschwächt mitgemacht hat, ist gerade einmal mit seinem zehnfachen Gewinn bewertet.