

Aktienmarkt wird international salonfähig

Mitte Juni dieses Jahres wurden nach jahrelanger Verweigerung mehr als 200 chinesische A-Aktien in den MSCI-Index aufgenommen. Ein Ritterschlag für die Börsenplätze Shanghai und Shenzhen. Und auch ein Anreiz, die Finanzmärkte weiter zu liberalisieren.

Lange Zeit hat sich der weltweit führende Indexanbieter MSCI geweigert, chinesische Inlandsaktien in seinen Schwellenländerindex aufzunehmen. Zu restriktiv seien die Bedingungen, zu denen ausländische Investoren die Papiere handeln könnten, zu groß waren die Bedenken hinsichtlich der Eigentumsrechte an chinesischen Aktiengesellschaften. Dass chinesischen A-Aktien nun doch das Vertrauen ausgesprochen wurde, ist für die Öffnung des chinesischen Kapitalmarktes ein wichtiger Meilenstein.

Für Peking und seine Finanzmarktreformen bringt die Aufnahme in den MSCI-Index vor allem ein wichtiges internationales Gütesiegel, zumal chinesische Aktien mit Listing in Hongkong bereits seit über 20 Jahren von MSCI berücksichtigt werden. Dass dies den 7,7 Billionen US-Dollar schweren Inlandsmärkten in Shanghai und Shenzhen bislang konsequent verwehrt geblieben war, war der chinesischen Führung seit Langem ein Dorn im Auge.

Maßnahmen gegen Anleger-Zurückhaltung

Die Kritik internationaler Anleger hatte sich bis zuletzt vor allem auf drei Problemfelder konzentriert: häufige Handelsaussetzungen an den chinesischen Inlandsbörsen, Beschränkungen bei der Repatriierung ausländischer Investments und die Zulassungspflicht strukturierter Produkte wie zum Beispiel Exchange Trade Funds (ETF) auf chinesische A-Aktien durch die chinesischen Aufsichtsbehörden. Handelsunterbrechungen und Repatriierungsbeschränkungen hindern internationale Marktteilnehmer an einem konsequenten Risikomanagement, da die Möglichkeiten, Verluste zu begrenzen und globale Portfolios zu steuern, potenziell stark eingeschränkt sind. Ein Vetorecht chinesischer Aufsichtsbehörden bei der Strukturierung und Neuauflage von Produkten kommt einem direkten Eingriff in die Geschäftspolitik der Indexanbieter und ihrer Produktpartner gleich und war damit stets inakzeptabel.

Im Laufe des vergangenen Jahres haben die chinesischen Behörden eine Vielzahl konkreter Maßnahmen eingeleitet, um die Bedenken internationaler Anleger zu zerstreuen. Gelistete Unternehmen dürfen ihre Aktien seitdem nicht mehr auf unbestimmte Zeit vom Handel aussetzen, um allzu heftige Preisrückgänge zu vermeiden. Repatriierungsquoten zwischen den Börsenplätzen in Hongkong, Shanghai und Shenzhen wurden gelockert und die chinesischen Aufsichtsbehörden bestehen nicht länger auf ihrem Genehmigungsrecht bei der Auflage neuer, indexbasierter Produkte.

In Anerkennung dieser Maßnahmen hat MSCI Mitte Juni bekanntgegeben, erstmals 222 festlandchinesische A-Aktien in seinen 1,5 Billionen US-Dollar umfassenden Emerging Markets Index aufnehmen zu wollen. Die Zeiten, in denen Chinas Börsen vielen als willkürlich regulierte Casinos galten, sind mit diesem internationalen Ritterschlag vorbei und aus Sicht der chinesischen Führung haben die Börsenplätze in Shanghai und Shenzhen endlich die internationale Anerkennung erhalten, die sie als große und reife Märkte verdienen.

Auswirkung auf Kursverlauf in Grenzen

Die unmittelbaren Auswirkungen der MSCI-Entscheidung auf den Kursverlauf an Chinas Börsen werden sich – trotz der langfristig sehr weitreichenden Bedeutung – in Grenzen halten. Das liegt zunächst einmal daran, dass MSCI die index-konstituierenden Märkte anhand ihres Free-Float, das heißt der frei handelbaren Marktkapitalisierung, gewichtet. Die großen chinesischen Aktiengesellschaften haben in diesem Zusammenhang fast durchweg staatliche beziehungsweise staatsnahe Mehrheitsaktionäre, weshalb der indexrelevante Free-Float des chinesischen A-Aktienmarktes nur bei rund einem Drittel der Gesamtkapitalisierung liegt. Zudem limitiert die chinesische Gesetzgebung den ausländischen Besitzanteil am Free-Float auf maximal 30 Prozent, so dass am Ende nur noch 810 Milliarden Dollar der 7,7 Billionen US-Dollar Gesamtkapitalisierung der chinesischen Inlandsbörsen für MSCI relevant bleiben. Da die Liberalisierung des chinesischen Kapitalmarktes insgesamt noch am Anfang steht, wird MSCI zunächst fünf Prozent dieser Marktkapitalisierung in seinem Schwellenländerindex berücksichtigen, womit chinesische A-Aktien im ersten Schritt nur knapp 0,73 Prozent dieses Indexes ausmachen werden. Sofern internationale Investoren A-Aktien im Einklang mit ihrer künftigen Indexgewichtung kaufen, sind an den chinesischen Inlandsbörsen im kommenden Jahr zusätzliche Investitionen von rund 15 Milliarden US-Dollar zu erwarten, was verglichen mit einem Gesamtumsatz von 15 Billionen US-Dollar im vergangenen Jahr kaum der Rede wert ist.

Selbstverständlich wird der Faktor, mit dem chinesische Aktien in globalen Indizes berücksichtigt werden, durch die weitere Öffnung und Liberalisierung des chinesischen Finanzsystems deutlich steigen und die internationalen Zuflüsse an den chinesischen Aktienmarkt werden ebenso deutlich zunehmen. Viel wichtiger als diese direkten, passiven

Investments ist jedoch der Paradigmenwechsel, der mit der jüngsten Entwicklung eingeleitet ist. Chinas Aktienmärkte sind international salonfähig geworden und Marktteilnehmer aus aller Welt werden in den kommenden Jahren Energie, Kreativität und Geschäftssinn einbringen, um an dieser Entwicklung zu partizipieren.

Ein gutes Beispiel ist in diesem Zusammenhang die China Europe International Exchange AG (CEINEX) in Frankfurt am Main, ein Joint Venture der Deutschen Börse AG mit der Shanghai Stock Exchange und der China Financial Futures Exchange. CEINEX bietet internationalen Investoren einen komfortablen Marktzugang zu China- und Yuan-spezifischen Investmentprodukten im gewohnten Umfeld der Deutschen Börse und ihrer Handelssysteme. Diese und ähnliche Initiativen werden die Beteiligung ausländischer Investoren am chinesischen Kapitalmarkt in den kommenden Jahren deutlich über den direkten „MSCI-Effekt“ hinaus beschleunigen. Aktive Investoren positionieren sich deshalb schon heute und beginnen damit, sich auf eine deutlich größere Rolle Chinas auf dem internationalen Kapitalmarkt und in ihren eigenen Portfolios vorzubereiten.

Die Qual der Wahl hinsichtlich der richtigen Sektoren und Einzeltitel haben Anleger selbstverständlich auch in China. Der fortschreitende Umbau der chinesischen Volkswirtschaft begünstigt dabei in erster Linie Unternehmen, die ihr Geld mit dem Verkauf höherwertiger Konsumgüter, Internetdienstleistungen, Umwelttechnik und Gesundheitslösungen verdienen.

ANDREAS GRÜNEWALD

ist Vorstand der FIVV AG in München.

CHRISTIAN HOFMANN

ist Senior Advisor China bei der FIVV AG.

www.fivv.de

MAGDEBURG

Eine Stadt mit bewegender Historie

Im bekanntesten Wahrzeichen der Elbmetropole, dem Magdeburger Dom, befindet sich heute die Grablege Kaiser Ottos des Großen und seiner ersten Gemahlin Editha. Der Magdeburger Dom ist der erste gotisch konzipierte Bau einer Kathedrale auf deutschem Boden, einer der größten Kirchenbauten Deutschlands überhaupt. www.magdeburg-tourist.de

 **ottostadt**
magdeburg