



GAST BLOGGER

MSCI nickt chinesische A-Aktien ab

Juni 12, 2018

Der Indexanbieter MSCI hat kürzlich Pläne angekündigt, ab dem 31. Mai mehr als 200 chinesische Inlandsaktien in zwei Phasen in zwei seiner Benchmarkindizes aufzunehmen. Sukumar Rajah, Senior Managing Director bei Franklin Templeton Emerging Markets Equity, erläutert die Konsequenzen für Anleger. Er kommt zu dem Schluss, dass die Entscheidung eine weitläufige Unterstützung der positiven politischen Veränderungen seitens der Regierung darstellt.

Ab Juni 2018 wird der Indexanbieter MSCI 233 chinesische A-Aktien mit hoher Marktkapitalisierung (Large Caps) in seinen Emerging Markets Index und All Country World Index (ACWI) sowie seinen China Index aufnehmen.

Anfänglich sollen in zwei Phasen 5 % aufgenommen werden: 2,5 % am 1. Juni und weitere 2,5 % am 31. August. Im Zuge der im Mai vorgenommenen Aufnahme werden die A-Aktien im Emerging Markets Index mit 0,40 % gewichtet. Mit Wirkung zum 3. September erhöht sich diese Gewichtung dann auf 0,796 %.[\[1\]](#)

Angesichts der politischen Veränderungen, die die Regierung während der letzten Jahre mit dem Ziel einer Öffnung der Märkte des Landes angestoßen hat, wird diese Entscheidung von internationalen institutionellen Anlegern weiterläufig unterstützt.

Eine wesentliche politische Kursänderung, die im Zuge dieser Anstrengungen vorgenommen wurde, betraf die Lockerung der Einschränkungen bezüglich des Zugangs zum (inländischen) Markt für chinesische A-Aktien über die Stock Connect-Programme. Die Stock Connect-Programme ermöglichen einen Handel zwischen den Märkten in Shanghai und Shenzhen (auf dem chinesischen Festland) und der Börse Hongkong, wodurch der Zugang ausländischer Anleger zum chinesischen Binnenmarkt gestärkt wird.

Darüber hinaus sind die Aussichten für eine Umsetzung der London-Shanghai Stock Connect-Initiative im weiteren Verlauf dieses Jahres vielversprechend. Diese würde es internationalen Unternehmen ermöglichen, ihre Aktien direkt an den Börsen auf dem chinesischen Festland notieren zu lassen.

Der chinesische Binnenmarkt ist – am Volumen und der Marktkapitalisierung gemessen – einer der größten der Welt. Seine Integration mit dem globalen Markt ist daher von erheblicher Bedeutung. Die von MSCI in seine Indizes aufgenommenen Aktien stellen nur einen geringen Anteil des gesamten Universums chinesischer Aktien dar. Aus unserer Sicht ist dies jedoch ein wichtiger Schritt. Bezogen auf den MSCI China All Shares Index dürfte die Gewichtung chinesischer A-Aktien im Index etwa 38 % betragen.[\[2\]](#)

Auswirkungen der Aufnahme in die Indizes

Auch wenn die hinzugenommenen A-Aktien im MSCI Emerging Markets Index nur eine relativ geringfügige Gewichtung erhalten, werden Pensionsfonds, Stiftungen und börsengehandelte Fonds weltweit gezwungen sein, chinesische Inlandsaktien zu kaufen, wenn sie den weitläufig verwendeten Benchmarkindex abbilden wollen. Daher gehen wir davon aus, dass dem Markt erhebliche Kapitalzuflüsse bevorstehen.

Wir schätzen die Entscheidung MSCIs, chinesische A-Aktien in seine Indizes aufzunehmen, positiv ein. Es sollte allerdings beachtet werden, dass Anleger (wie auch wir) bereits seit Jahren in der Lage sind, über die Qualified Foreign Institutional Investor- (QFII-) und Stock Connect-Programme in chinesische A-Aktien zu investieren.

Die anfängliche Gewichtung ist zwar recht moderat, die Entscheidung MSCIs stellt unserer Einschätzung nach jedoch einen bahnbrechenden ersten Schritt hin zu einer vollständigen Integration chinesischer A-Aktien dar. Ein Zeitplan für eine vollständige Aufnahme wurde bislang noch nicht veröffentlicht, und wir gehen davon aus, dass eine solche Entwicklung mehrere Jahre dauern und vor allem von der fortgesetzten Öffnung der Kapital- und Devisenmärkte abhängen dürfte.

Würde der Markt für A-Aktien mit seiner gesamten Marktkapitalisierung aufgenommen (Inklusionsfaktor von 100 % gegenüber den bereits angekündigten anfänglichen 5 %), würden auf Basis der heutigen Niveaus 45 % des MSCI Emerging Markets Index auf China entfallen.

Bezüglich der nächsten Aufnahmephase und der künftigen Entwicklungspläne könnte MSCI im Rahmen seiner für Juni angesetzten Überprüfung seiner Länderklassifizierungen eine Ankündigung vornehmen. MSCI hat bereits klargestellt, dass eine Aufnahme von mehr als 5 % der Aktien von einer weiteren Lockerung des täglichen Handelslimits (dieses wurde bereits um das Vierfache erhöht), Fortschritten bezüglich der Aussetzung des Handels und einer Aufweichung der Einschränkungen bezüglich der Auflegung indexgebundener Anlageprodukte abhängt.

Dominoeffekte

Insbesondere die anstehende Aufnahme Chinas in den MSCI Emerging Markets Index stimmt uns optimistisch. Unserer Ansicht nach könnte die Aufnahme von A-Aktien politische Maßnahmen zur Ausweitung der von Unternehmen zu veröffentlichenden Informationen und zur Verbesserung des Marktzugangs nach sich ziehen. Dies würde es uns erlauben, auf ein breiteres Spektrum differenzierter Unternehmen in strukturellen Wachstumssektoren wie Pharma, Konsum und Technologie zuzugreifen. Als Bottom-up-Anleger mit längerfristigem Anlagehorizont sind wir bezüglich unserer Fähigkeit, von einer erhöhten Marktvolatilität zu profitieren, zuversichtlich. Wir werden zudem weitere Entwicklungen am Markt für A-Aktien genau im Auge behalten, etwa die Schaffung von Chinese Depository Receipts (CDRs), die eine Notierung von Advanced Depository Receipts (ADRs) US-amerikanischer Internetunternehmen in China ermöglichen werden.

Angesichts der (an der Marktkapitalisierung gemessen) enormen Größe des Markts für A-Aktien sehen wir durchaus Chancen für eine künftige Aufnahme weiterer Titel in die Indizes, was zusätzliche Kapitalströme in den Markt nach sich ziehen würde. Zudem könnte ein höherer Anteil des im Inland vorhandenen Kapitals dem Aktienmarkt zufließen.

Es gibt gewisse Bedenken im Zusammenhang mit dem Markt für chinesische A-Aktien, die vor allem die Corporate Governance und die Volatilität betreffen. MSCI zufolge schneiden die in seine Indizes aufzunehmenden Unternehmen im Vergleich zu anderen Aktien im MSCI Emerging Markets Index in Bezug auf ESG-Kriterien (Umwelt, Soziales und Governance) im Durchschnitt schwach ab.

Nichtsdestotrotz bieten A-Aktien aus unserer Sicht ein potenziell überzeugendes und tiefgreifendes Spektrum an Chancen für eine Anlage im Thema der Reform staatseigener Unternehmen sowie Engagements bei differenzierten Unternehmen in Bereichen mit starkem strukturellem Wachstum.

Die Meldung hat zwar das Interesse an A-Aktien erhöht, wir könnten allerdings Kapitalabflüsse bei anderen bestehenden chinesischen Aktienklassen verzeichnen, etwa bei H-Aktien, Red Chips und P-Chips. Darüber hinaus könnte die Attraktivität anderer regionaler Märkte sowie bestimmter Sektortitel in den Augen der Anleger sinken, während diese ihre Portfolios anpassen, um die neue Zusammensetzung des Index zu berücksichtigen.

Kurzfristig ist ein Verschwinden des Aufschlags zwischen A- und H-Aktien unwahrscheinlich. Die Märkte sind ihrem Wesen nach sehr unterschiedlich: während H-Aktien vor allem von institutionellen Anlegern gehalten werden, sind am Markt für A-Aktien vor allem Privatanleger aktiv. Darüber hinaus haben inländische Anleger aufgrund von Kapitalbeschränkungen eine eher begrenzte Anzahl von Optionen in Bezug auf ihre Kapitalallokation. Langfristig könnte der Aufschlag unserer Einschätzung nach zurückgehen, während die Märkte immer enger vernetzt werden.

Die Ankündigung von MSCI stellt einen wichtigen Meilenstein dar. Als Anleger blicken wir jedoch immer über Indizes und Schlagzeilen hinaus und konzentrieren uns auf einzelne Unternehmen, die aus unserer Sicht gut positioniert sind, um von strukturellen Treibern zu profitieren.

DAS ABC CHINESISCHER AKTIEN: AKTIENKLASSEN UND ORTE, AN DENEN SIE GEHANDELT WERDEN

- **A-Aktien:** Auf dem Festland gegründete chinesische Unternehmen, die in Shanghai oder Shenzhen gehandelt und in Renminbi notiert werden.
- **B-Aktien:** Auf dem Festland gegründete chinesische Unternehmen, die in Shanghai gehandelt und in US-Dollar notiert oder in Shenzhen gehandelt und in Hongkong-Dollar notiert werden.
- **H-Aktien:** Auf dem Festland gegründete chinesische Unternehmen, die in Hongkong gehandelt werden.
- **Red Chips:** Außerhalb des Festlandes (vor allem in Hongkong) gegründete staatliche chinesische Unternehmen, die in Hongkong gehandelt werden.
- **P-Chips:** Außerhalb des Festlandes gegründete nichtstaatliche chinesische Unternehmen, die in Hongkong gehandelt werden.
- **N-Aktien:** Außerhalb des Festlandes, in der Regel in bestimmten ausländischen Rechtsgebieten gegründete chinesische Unternehmen, die in den USA an der New York Stock Exchange oder der Nasdaq gehandelt werden.

Die Kommentare, Meinungen und Analysen in diesem Dokument 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. Aktienkurse schwanken mitunter rasch und heftig. Das kann an Faktoren liegen, die einzelne Unternehmen, Branchen oder Sektoren betreffen, oder an den allgemeinen Marktbedingungen. 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 weitere Faktoren vorliegen, wie ein erhöhtes Potenzial für extreme Preisschwankungen, Illiquidität, Handelsbarrieren und Devisenkontrollen, werden die mit Schwellenländern verbundenen Risiken in Grenzländern verstärkt. Die Technologiebranche kann durch die Veralterung bestehender Technologie, kurze Produktzyklen, sinkende Preise und Gewinne, Wettbewerb durch neue Marktteilnehmer und die allgemeinen wirtschaftlichen Bedingungen erheblich beeinflusst werden. Kleinere und neuere Unternehmen können auf Veränderungen der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen besonders empfindlich reagieren. Ihre Wachstumsaussichten sind weniger sicher als die von größeren, besser etablierten Unternehmen, und sie können volatil sein.

[1] Quelle: MSCI, Stand: 24. Mai 2018.

[2] Quelle: MSCI, Stand: 30. April 2018.