



Chinesische Investoren legen über einen Broker Geld an der Börse an – oft mit Krediten. (Shanghai, 5. Januar 2015)

Chinesische Regierung ermuntert das Volk zu Aktienkäufen

Kleinanleger treiben Aktien in Schanghai in luftige Höhen. Dabei wächst die Wirtschaft so langsam wie zuletzt vor 24 Jahren. Was ist los? **Von Markus Städeli**

Den Chinesen eilt der Ruf voraus, leidenschaftliche Zocker zu sein. Ihrer Reputation machen sie derzeit alle Ehre. Seit einigen Monaten kaufen chinesische Kleinanleger Aktien, was das Zeug hält. Innert Jahresfrist haben sich die sogenannten A-Aktien, also Valoren, die an festlandchinesischen Börsen kotiert sind, im Wert verdoppelt. Sie sind nun so teuer, dass in den letzten Tagen Nervosität aufgekommen ist: Der Shanghai-Composite-Index brach diese Woche um 5,3% ein.

Die Konjunktur der zweitgrössten Volkswirtschaft jedoch lahmt. Schon von Januar bis März hat sich das offiziell ausgewiesene Wirtschaftswachstum verlangsamt. Und die Aussenhandelszahlen für April zeigen, dass sich der negative Trend eher noch akzentuiert. Dabei war die Expansion mit 7,4% schon im Gesamtjahr 2014 so schwach wie zuletzt vor 24 Jahren.

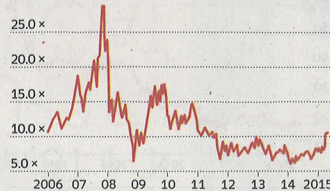
Die Euphorie der chinesischen Anleger ist auch insofern erstaunlich, als sie von den internationalen Investoren nicht geteilt wird. Die sogenannten H-Aktien, chinesische Titel, die an der Hongkonger Börse gehandelt wer-

den, haben sich zwar ebenfalls gut entwickelt. Doch mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von 10 bleiben sie ziemlich billig.

A-Aktien dagegen, die Spielwiese der einheimischen Investoren, wechseln für 17-mal den erwarteten Gewinn die Hand. Die erwarteten Gewinne geben eher den skeptischen internationalen Investoren recht. «Das Gewinn-

Aktien sind nicht teuer

Kurs-Gewinn-Verhältnis des Hang-Seng-China-Enterprises-Indexes



Quelle: Carmignac

wachstum der chinesischen Unternehmen wird in den nächsten Jahren wohl nur zwischen 5 und 10% betragen. Dieses Jahr dürfte es sogar am unteren Ende dieser Spanne liegen», sagt Hayian Li-Labbé, China-Analystin beim französischen Vermögensverwalter Carmignac Gestion.

Wie erklärt sie sich die Begeisterung der Chinesen für ihren Aktienmarkt? «Die Regierung hat letztes Jahr die Bevölkerung über die von ihr kontrollierten Medien wie Xinhua und «People's Daily» dazu ermuntert, Aktien zu kaufen.» Das sei einer der Gründe für die gute Performance des Binnenmarktes gewesen. «Die anderen waren eine erste Lockerung der Geldpolitik mit einer Zinssenkung im November, die damals tiefe Bewertung von Aktien und ein gesteigertes Vertrauen innerhalb der Bevölkerung bezüglich der Durchführung angekündeter Wirtschaftsreformen, inklusive die Kampagne gegen Korruption.» Diese sei dringend nötig und werde von der chinesischen Bevölkerung begrüsst, sagt Li-Labbé.

Sie hat eine «Verschwörungstheorie», was die Motivation der chinesischen Führung angeht, ihre Bürger in die Aktienmärkte zu lot-

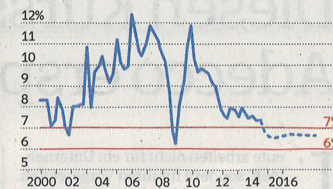
Hayian Li-Labbé



Hayian Li-Labbé ist China-Analystin beim französischen Vermögensverwalter Carmignac Gestion.

Wirtschaftswachstum lahmt

Die offiziellen Wachstumswahlen und -ziele Chinas



Quelle: Carmignac

sen: «Ich bezeichne China hin und wieder als Unternehmen mit Xi Jinping als Präsident und Premierminister Li Keqiang als CEO.» Weil diese Firma mittlerweile hohe Schulden habe, müsse sie dringend ihre Schuldenquote senken. «So treibt sie den Preis der Aktien in die Höhe, um die Emission neuer Titel anzukurbeln.» Mit einer Sparquote von sage und schreibe 50% stellen die Haushalte ein beträchtliches Finanzierungspotenzial dar.

Das Regime scheint über den Erfolg seiner Werbeaktion für die Börse etwas gespalten zu sein. «Die Kombination von hohem Anteil an Retail-Investoren und Kreditfinanzierung ist ein explosiver Cocktail und wird von keiner Regierung oder Aufsichtsbehörde gern gesehen», sagt Stefan Kräuchi, Chef der HSZ Group, eines Vermögensverwalters in Hongkong. «Gleichzeitig schätzt die Regierung den positiven Vermögenseffekt des steigenden Aktienmarktes.»

Wie geht es jetzt weiter? «A-Aktien sind 70% höher bewertet als H-Aktien, und das ist natürlich nicht gerechtfertigt», sagt Li-Labbé. Es gebe allerdings kaum Arbitrage-Möglichkeiten. Nun will die Regierung lokalen, institutionellen Investoren ermöglichen, auch H-Aktien zu kaufen - via ein Brückenprojekt zwischen den Börsen in Hongkong und Shanghai. Dieses soll bewirken, dass chinesische Festland-Investoren dereinst einfacher in Hongkong anlegen können und internationale Anleger einfacher in Shanghai.

Die grosse Frage ist, ob sich die Kurse in Hongkong nach oben anpassen oder jene von Shanghai nach unten. Wenn es zu einer Angleichung komme, dann wohl eher über eine Korrektur in den A-Aktien als durch eine Aufholjagd der H-Aktien, sagt Kräuchi. Allerdings erwartet er keine rasche und vollständige Angleichung, da H- und A-Aktien auch nach dem Start des Brückenprojektes zwischen den beiden Börsen nicht einfach austauschbar seien.

Angeichts der moderaten Bewertung der H-Aktien gehen internationale Anleger aber überschaubare Risiken ein, wenn sie über Hongkong in chinesische Aktien investieren. Sollten die Bemühungen der Regierung, die chinesische Wirtschaft umzubauen, erste Früchte zeigen, könnte China wieder in den Fokus der internationalen Investoren geraten. Diese meiden seit mehreren Jahren Schwellenländer-Anlagen im Allgemeinen und chinesische Aktien im Speziellen.

Es gilt als ausgemacht, dass die Regierung auch künftig beherzt eingreifen wird, wenn sich das Wachstum zu sehr abschwächen sollte: Sie kann sowohl die Reserve-Vorschriften zur Unterlegung von Bankkrediten senken als auch die Leitzinsen. «Offiziell beträgt die Inflation 1%. Tatsächlich liegt sie aber bei null. Es gibt also viel Raum für weitere Zinssenkungen», sagt Li-Labbé.