

OUTSIDE THE FLAGS

Jim Parker,
Vice President
DFA Australia Limited



AUGUST 2015

Das China-Syndrom

Angesichts der jüngsten starken Volatilität an chinesischen Aktienmärkten stellen sich viele Investoren die Frage nach der Ursache dieses Abwärtstrends und den weiteren Auswirkungen auf die Weltwirtschaft sowie auf Aktienmärkte im Allgemeinen.

Der Shanghai Composite Index, welcher überwiegend von Privatinvestoren beherrscht wird, ist das Barometer des chinesischen Festlandmarktes. Dieser legte im Jahresverlauf seit Mitte 2014 um mehr als das Doppelte zu, nur um dann innerhalb eines einzelnen Monats mehr als 30% seines Werts einzubüßen.

Sehr viel geringer war die Volatilität an den Märkten in Hongkong, von wo aus ausländische Investoren in der Regel ihre Investments in chinesische Titel tätigen. Der Hang Seng Index verlor seit seinem Sieben-Jahres-Hoch im April rund 17%, verzeichnete aber im Vorjahr einen bescheideneren Zuwachs von 25%.

Die weltweiten Märkte waren dennoch beunruhigt über die Geschwindigkeit und das Ausmaß der Kurseinbrüche an den chinesischen Festlandmärkten. Sie verstärkten den Verkauf von Aktien, Industrierohstoffen und gekoppelten Währungen, wie dem australischen Dollar. Gleichzeitig kamen die Entwicklungen des chinesischen Marktes Investments in US-Staatsanleihen und japanischen Yen zugute, die allgemein als sichere Häfen gelten.

Der Rückgang chinesischer Aktien hatte wiederholt das Eingreifen der chinesischen Regierung zur Folge. Das Ziel der staatlichen Eingriffe besteht darin, die chinesische Wirtschaft von einem lang anhaltenden, exportgetriebenen Boom hin zu einem auf Binnennachfrage basierendem, nachhaltigeren Wachstum überzuleiten.

Internationale Investoren sind verständlicherweise besorgt darüber, wie sich die Volatilität am chinesischen Markt auf ihre eigenen Investments auswirkt und welchen Einfluss dies auf die Weltwirtschaft haben könnte, insbesondere angesichts des rapiden Wirtschaftswachstums Chinas während der letzten 20 Jahre.

AKTIENMARKT VERSUS WIRTSCHAFT

Gemessen an der Kaufkraftparität, die die relativen Kosten lokaler Güter berücksichtigt, ist die chinesische Wirtschaft weltweit mittlerweile die Größte - vor den USA, Indien, Japan, Deutschland und Russland.¹

Im weltweiten Vergleich gesehen ist der chinesische Aktienmarkt jedoch immer noch relativ klein. Er repräsentiert gerade einmal 2,6% des MSCI All Country World Index, welcher den öffentlich verfügbaren Anteil an Unternehmensaktien global berücksichtigt.

Der chinesische Aktienmarkt hat außerdem keinen großen Anteil an der realen chinesischen Wirtschaft. Laut Bloomberg beträgt die Marktkapitalisierung weniger als 60% des chinesischen Bruttoinlandsprodukts (BIP). Im Vergleich dazu stellt der US-Aktienmarkt mehr als 100% der US-Wirtschaft dar.

China wird von Indexanbietern als Schwellenmarkt klassifiziert. Schwellenmärkte erfüllen einige Kriterien entwickelter Märkte nicht oder nur zum Teil, wie z. B. wirtschaftliche Entwicklung, Marktgröße, Liquidität und Eigentumsrechte.

Der chinesische Aktienmarkt ist zudem noch relativ jung. Die beiden größten nationalen Börsen – in Shanghai und Shenzhen im Süden des Landes – wurden erst 1990 gegründet und sind im Zuge der Industrialisierung Chinas rapide gewachsen.

Da die Teilnahme ausländischer Investoren an den chinesischen Festlandmärkten nach wie vor stark beschränkt ist, haben viele Investoren Engagements in China über den Aktienmarkt in Hongkong aufgebaut, oder mit Hilfe von chinesischen Aktien, die an der New Yorker Börse notiert sind.

Infolgedessen entfallen rund 90% der Aktivität an den chinesischen Festlandbörsen auf inländische Investoren. Dennoch ist die Beteiligung der Bevölkerung recht gering. Laut einer Finanzstudie chinesischer Haushalte hielten im Juni 2015 nur 37 Millionen bzw. 8,8% aller chinesischen Familien Aktien.² Im Vergleich dazu halten laut Gallup etwas mehr als die Hälfte aller Amerikaner Aktien, in Australien beträgt der Anteil in etwa 36% und in Deutschland 13,1%.⁴

Obwohl der chinesische Aktienmarkt seit seinem Hoch im Juni um rund 30% zurückgegangen ist, liegt er dennoch in etwa 80% höher als vor einem Jahr. Dementsprechend sind die jüngsten Verluste am schmerzvollsten für jene Investoren, die erst im vergangenen Jahr in den Markt eingetreten sind.

Um die Entwicklung noch weiter in Perspektive zu rücken, muss hervorgehoben werden, dass die chinesische Wirtschaft trotz einer Verlangsamung immer noch um rund 7% pro Jahr wächst. Dies entspricht mehr als dem doppelten Wachstum der meisten Industrieländer.

Im April prognostizierte der Internationale Währungsfonds (IWF) einen Rückgang des chinesischen Wirtschaftswachstums auf 6,8% in diesem Jahr und auf 6,3% im Jahr 2016. Der IWF geht jedoch auch davon aus, dass strukturelle Reformen sowie niedrigere Öl- und Rohstoffpreise zu einem Anstieg verbraucherorientierter Aktivitäten führen werden, was die Verlangsamung zum Teil abfedern dürfte.³

Solche Prognosen unterliegen Änderungen. Die Märkte haben dieses Risiko einer zusätzlichen Verlangsamung allerdings bereits eingepreist. Erkennbar ist dies am erneuten Preisrückgang von Rohstoffen, wie zum Beispiel Kupfer und Eisenerz. Diese sind erst kürzlich auf den niedrigsten Stand seit sechs Jahren gefallen.

DIE TREIBER DES BOOMS

Der Boom des chinesischen Aktienmarkts im letzten Jahr kann nicht nur auf einen einzigen Faktor zurückgeführt werden. Die Förderung des Aktieneigentums durch die chinesische Regierung sowie die verstärkte Nutzung von Fremdfinanzierung einzelner Investoren waren jedoch mit Sicherheit zwei maßgebliche Einflüsse.

China hatte fast vier Jahrzehnte lang berauschende jährliche Wachstumsraten in Höhe von durchschnittlich 10% erzielt, gestützt auf einen offiziellen Investmentboom. Ziel der Regierung ist es nun, ein nachhaltigeres, ausgewogeneres und stabileres Wirtschaftswachstum zu schaffen.

Der Übergang zu einer auf Aktien basierenden Wirtschaft hat jedoch auch gewisse Probleme mit sich gebracht. Die

1. World Economic Outlook des Internationalen Währungsfonds (IWF), April 2015

2. *China Households Raise Housing Investment in Q2*, Reuters, 9. Juli 2015

3. World Economic Outlook des Internationalen Währungsfonds (IWF), April 2015

4. Aktionärszahlen des Deutschen Aktieninstituts 2014, Deutsches Aktieninstitut, Februar 2015

Summe ausstehender Effektenlombardkredite an den Börsen in Shanghai und Shenzhen war, laut *Bloomberg*, Anfang Juli auf 4,4% der Marktkapitalisierung gestiegen⁵.

Investoren nehmen Effektenlombardkredite auf, um in Aktien oder andere Wertpapiere zu investieren. Dadurch kann ihre erwartete Rendite potenziell steigen, gleichzeitig steigt jedoch auch das Risiko für höhere Verluste im Falle eines Marktrückgangs.

Wenn Aktienpreise unter ein bestimmtes Niveau fallen, welches von Kreditgebern in den ursprünglichen Vereinbarungen festgelegt wird, müssen Investoren eine höhere Geldeinlage leisten oder Aktienbestände verkaufen, um den Kredit zurückzuzahlen. Diese Liquidationen aufgrund von Nachschussforderungen können Marktrückgänge zusätzlich noch verschärfen.

Die chinesische Regulierungsbehörde, die sich der möglichen negativen Konsequenzen eines Aktienmarkteinbruchs bewusst ist, führte eine Reihe von Maßnahmen ein, um die Verluste zu begrenzen sowie die Auswirkungen auf die Realwirtschaft zu dämpfen.

Diese staatlichen Stabilisierungsmaßnahmen beinhalteten unter anderem eine Senkung der offiziellen Zinssätze, eine Einstellung von Börsengängen (IPOs) sowie eine Beteiligung von Maklerfirmen an Aktienrückkäufen, welche durch Geldmittel der chinesischen Zentralbank gestützt werden. Als Teil des letzten Maßnahmenpakets verbot die Regulierungsbehörde Investoren, die mehr als 5% der Aktien eines Unternehmens halten, diese während eines Zeitraums von sechs Monaten zu verkaufen.

Die Regierung begann ebenfalls mit Untersuchungen in Hinblick auf Leerverkäufe (short selling), welche den Verkauf geliehener Aktien beinhalten, um von fallenden Preisen zu profitieren. Währenddessen wurde ungefähr der Hälfte der an den beiden größten Festlandbörsen Chinas notierten Unternehmen erlaubt, ihre Aktien vom Handel auszusetzen.

Wenngleich derartige Interventionen Investoren in entwickelten Märkten seltsam erscheinen mögen, müssen diese jedoch im Zusammenhang mit Chinas Status als Schwellenmarkt gesehen werden. In Schwellenmärkten spielen Regierungen typischerweise eine aktivere Rolle in der Wirtschaft.

Ob die staatlichen Maßnahmen langfristig Wirkung zeigen, bleibt abzuwarten. Der entscheidende Punkt ist jedoch, dass es sich bei China um einen relativ unreifen Markt handelt, der von inländischen Investoren dominiert wird und von Interventionen durch die Regierung gekennzeichnet ist.

ZUSAMMENFASSUNG

Der Wiederaufstieg Chinas als Weltwirtschaftsmacht war eine der wichtigsten Triebkräfte weltweiter Aktienmärkte in den letzten fünfzehn Jahren.

Die rapide Industrialisierung im Zuge der Urbanisierung der Bevölkerung sorgte für eine hohe Nachfrage an Rohstoffen und anderen Gütern. Investments und Immobilien boomten angesichts einer Kreditausweitung sowie der allmählichen Liberalisierung, von der inländische Investoren Gebrauch machten.

Momentan tritt China in eine neue Phase der Modernisierung ein. Die Regierung und Regulierungsbehörde wollen gemeinsam das Wirtschaftswachstum stabilisieren und die nach wie vor relativ wenig entwickelten Kapitalmärkte des Landes weiterentwickeln.

China bleibt jedoch trotz allem ein Schwellenmarkt, mit allen zusätzlichen Risiken, die dieser Status mit sich bringt. Auf Schwellenmärkten zu agieren kann kompliziert sein und insbesondere in Zusammenhang mit Regulierungen und Beschränkungen ausländischer Investments können spezielle Hindernisse auftreten.

Diese Risiken wurden in den letzten Wochen auf dem chinesischen Festlandmarkt sichtbar - in etwa ein Drittel des starken Anstiegs des vergangenen Jahres wurde innerhalb von nur wenigen Wochen wieder eingebüßt. Dies hatte ein energisches Eingreifen der Regierung zur Folge.

Märkte weltweit wägen die weiteren Folgen dieser Korrektur ab, sofern es welche geben sollte. Zeitgleiche Schwächen an anderen Aktienmärkten sowie Rückgänge bei Rohstoffpreisen und gekoppelten Währungen waren bereits beobachtbar.

⁵. *China's Stock Plunge Leaves Market More Leveraged than Ever*, Bloomberg, 6. Juli 2015

Es ist jedoch wichtig zu verstehen, dass der Aktienmarkt nicht die gesamte Wirtschaft eines Landes repräsentiert. Der chinesische Markt macht nur rund 2,6% der globalen Marktkapitalisierung aus und die volatilen Festlandbörsen Chinas sind für ausländische Investoren ohnehin zum größten Teil außer Reichweite.

Für Privatinvestoren ist der beste Weg daher auch in diesem Klima, wie immer Investitionen breit zu streuen, diszipliniert vorzugehen und im Hinterkopf zu behalten, dass die Märkte ohnehin umgehend auf neue Informationen reagieren.



„Outside the Flags“ begann 2006 als Wochenkolumne auf der Website von Dimensional Fund Advisors. Der Artikel soll Anlageberatern helfen, mit ihren Kunden die Grundsätze der guten Geldanlage – Zusammenarbeit mit den Märkten, Verständnis für Risiko und Rendite, breite Streuung und Konzentration auf Aspekte, die im Einflussbereich des Anlegers liegen –, einschließlich Portfoliostruktur, Gebühren, Steuern und Disziplin, zu erörtern. Die Fahnen-Metapher von Jim wurde von der australischen Regulierungsbehörde aufgegriffen und in ihr Ausbildungsprogramm für Anleger aufgenommen.

Weitere Artikel der Reihe „Outside The Flags“ von Jim Parker finden Sie auf der Kundenwebsite von Dimensional hier.

Das Material richtet sich ausschließlich an Personen, die erfahren sind oder bereits Anlagen in den in diesem Dokument beschriebenen Produkten haben und die gemäß den Richtlinien der britischen Finanzaufsichtsbehörde als professionelle Kunden definiert oder auf andere Weise gemäß diesen Richtlinien berechnete Personen sind. Dieses Material ist nicht für Privat- und Kleinkunden bestimmt, und solche Personen dürfen sich nicht auf dieses Material berufen. Darüber hinaus werden Kapitalanlagen oder Dienstleistungen, auf welche sich dieses Material bezieht, solchen Privat- und Kleinkunden nicht zugänglich gemacht. Die in der Vergangenheit erzielte Wertentwicklung ist keine Garantie für künftige Wertentwicklung und die Investmentziele des Fonds können unter Umständen nicht erfüllt werden.

Das Material dient der Information und ist nur für Ihren Gebrauch bestimmt. Es stellt keine Empfehlung und kein Angebot zur Zeichnung oder zum Kauf von hier genannten Produkten oder Dienstleistungen dar. Personen, die ein hierin aufgeführtes Produkt oder eine Leistung erwerben möchten, sind verpflichtet, sich zu informieren und alle geltenden Gesetze und Verordnungen zu beachten. Jedes Unternehmen, das dieses Material an Dritte weiterleitet, übernimmt die Verpflichtung sicherzustellen, dass alle Gesetze, Regelungen und Verordnungen über Werbung für Finanzprodukte befolgt werden. Die bereitgestellten Informationen stellen keine Grundlage dar, auf welcher eine Investmententscheidung getroffen werden kann. Informationen und Meinungen in diesem Material stammen von Quellen, die Dimensional Fund Advisors Ltd für verlässlich hält. Dimensional Fund Advisors Ltd bürgt jedoch in keiner Weise für ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit. Dimensional Fund Advisors Ltd übernimmt keinerlei Verantwortung für Verluste resultierend aus der Verwendung dieses Materials.