

# Shanghai – das neue Epizentrum

Die Börse in Shanghai hat die **jüngste Korrektur** ausgelöst. China-Kenner Hans-Rudolf Schmid erklärt, wie es weitergeht.

*Von Hans Peter Arnold*

**W**enn China niest, bekommt die ganze Welt einen Schnupfen: Dieses ursprünglich auf die USA gemünzte Sprichwort macht seit dem 27. Februar die Runde und schärft somit dem Investor ein, dass an China kein Weg vorbeiführt. An jenem «Schwarzen Dienstag» gaben die Indizes der chinesischen Börsen um über 9 Prozent nach. Dies war der grösste Verlust seit zehn Jahren. Im Gefolge gerieten die Aktienmärkte weltweit unter Druck.

An der Börse wird nicht geklingelt. Das war bei der aktuellen Korrektur nicht anders. Oder vielleicht doch? Selbst die Politik hatte vor erheblichen Kurs-Rückschlägen an den chinesischen Festlandbörsen gewarnt. Zum Beispiel Cheng Siwei, Vize-

präsident des chinesischen Nationalkongresses; er hält Investitionen in zwei Drittel der in Shanghai kotierten Aktien für nicht lohnenswert. Vielfach seien die Bewertungen zu hoch. Kunststück – die 300 grössten in Shanghai und Shenzhen gehandelten Aktien haben im Jahr 2006 um 130 Prozent zugelegt. Im Februar legte der Index bis zur Korrektur nochmals um 13 Prozent zu. Aktuell liegt das Kurs-/Buchwertverhältnis immer noch bei 2,3 und das Kurs-/Gewinnverhältnis bei 37. Aufgrund dieser Perspektive darf nicht erstaunen, wenn die chinesischen Börsenindizes kurzfristig weiter erodieren.

**Seit zwei Jahren werden** die «neureichen» chinesischen Aktionäre von einer Gier ge-

trieben. Für die Zocker ist die Börse ein ideales Spielfeld; Geldspielautomaten sind in China nicht erlaubt. Die jüngeren Aktionäre waren persönlich noch nie von einem Crash betroffen; die Risikoaversion ist tief.

Die im Shanghai-Shenzhen-300-Index enthaltenen Unternehmen haben zurzeit eine Marktkapitalisierung von 1,1 Billionen Dollar. Zum Vergleich: Vor 12 Jahren lag die Marktkapitalisierung der Aktien in Shanghai bei bloss 30 Milliarden Dollar; Deng Xiaoping, der «Vater» der Wirtschaftsreformen, hatte die Börsen erst im Jahr 1990 gegründet.

Mehr als 99 Prozent der Marktkapitalisierung der Shanghai Stock Exchange entfallen heute auf sogenannte A-Shares; diese Aktien – im Unterschied zu B-Aktien – stehen primär den Chinesen offen. Neuerdings können auch institutionelle ausländische Akteure (z.B. Fonds) unter Auflagen A-Aktien kaufen. Zurzeit haben an der Shanghai Stock Exchange die Banken das grösste Gewicht. Zu den Top 7 gehören: Industrial & Commercial Bank of China, China Life Insurance, Bank of China, Sinopec, China Merchants Bank, Shanghai International Port und Baosteel. Insgesamt bestreiten staatskontrollierte Unternehmen immer noch mehr als 90 Prozent der chinesischen Marktkapitalisierung.

**Wie verläuft der Trend?** Die schrittweise Öffnung von Festlandchina für den internationalen Finanzmarkt wird vermutlich die Übertreibung und Volatilität der Festlandbörsen dämpfen. Gleichzeitig dürfte insbesondere die Shanghai Stock Exchange weiter an Bedeutung gewinnen. Andererseits haben die bisherigen Restriktionen in Festlandchina die Börse in Hongkong (Hang Seng Index) indirekt gestützt. 1997 wurde Hongkong zwar aus der britischen Kolonie entlassen, die Sonderverwaltungszone geniesst jedoch Privilegien – vor allen Dingen einen eigenen Wirtschafts- und Währungsraum.

**Die chinesische Wirtschaft wird auch in diesem Jahr** stark wachsen. Das 1,3 Milliarden-Volk ist dabei, zur drittgrössten Volkswirtschaft der Welt aufzusteigen. Diese fundamentalen Verschiebungen wirken sich mittelfristig auf die Marktkapitalisierung der chinesischen Aktien aus. Im zurzeit tagenden Volkskongress in Peking wird über weitere Liberalisierungsschritte beraten. Einheitliche Steuersätze für Unternehmen und das Festschreiben von Eigentums Garantien dienen der Rechtssicherheit und fördern das Vertrauen in den chinesischen Markt.

**Wie beurteilen Fondsmanager die aktuelle Situation?** Hans-Rudolf Schmid, Verwaltungsratspräsident der HSZ Group, arbeitet und wohnt in Hongkong. Der HSZ

China Fund der HSZ Group ist der einzige Schweizer Anlagefonds für chinesische Aktien, welcher vor Ort verwaltet wird (siehe auch Textbox unten).

**Hans-Rudolf Schmid, stehen wir bei den chinesischen Aktien am Anfang eines Crashes?**

Nein. Wir befinden uns mitten in einem langjährigen Aufschwung der chinesischen Wirtschaft. Solange ein Wohlstandsgefälle zum Westen besteht, wird er weitergehen. Positive Erwartungen führen oft zu Übertreibungen – insbesondere in den Aktienmärkten. Grössere Fehlentwicklungen werden durch Korrekturen verhindert. Die aktuelle Abkühlung ist gesund.

**Sind die chinesischen Aktien immer noch zu hoch bewertet?**

Spottbillig sind diese Aktien auch nach der Korrektur nicht. Im Lichte der Wachstumsdynamik sind sie generell vernünftig, vereinzelt attraktiv bewertet. Zudem muss man differenzieren: Manche der sogenannten Blue Chips hatten eine rasante Aufwärtsbewegung im 2006; China Life Insurance zum Beispiel wurde im Dezember 2006 am Höhepunkt mit einem KGV von 46 gehandelt, was sicherlich teuer war. Die diesjährige Kurskorrektur von nahezu 25

Prozent sollte daher keine Überraschung sein. Ähnliches gilt für die lokalen Aktienmärkte in Shanghai und Shenzhen. Andererseits sind viele Mid-Cap-Titel, in die wir investieren, weiterhin attraktiv bewertet.



«Viele Mid-Cap-Titel sind weiterhin attraktiv.»

Hans-Rudolf Schmid, Präsident der Fonds-Management-Gesellschaft HSZ Group

**Anleger erinnern sich derzeit an die Asienkrise im Jahr 1997.**

Vieles ist heute anders. Vor allen Dingen ist China daran, seine Stärke zu entfalten. Es prägt damit ganz Asien und in absehbarer Zeit die Welt. In wirtschaftlicher Hinsicht haben die Vorzeichen gewechselt: Aus Leistungsbilanzdefiziten sind nun Überschüsse geworden. Auf asiatische Währungen ist der Abwertungsdruck dem Aufwertungsdruck gewichen. Die Konsumnachfrage

war damals ein Versprechen, heute ist sie Realität.

**Keine Gefahr von Überinvestitionen?**

Der Investitionsbedarf ist nach wie vor riesig. Wo viel investiert wird, ergeben sich auch Fehlallokationen, was immer wieder zu schmerzhaften Anpassungen führen wird. Gewiss ist es so, dass die finanziellen Mittel ungleich verteilt werden. Doch die Chinesen sind beseelt von der Vorstellung, wieder zur führenden Volkswirtschaft der Welt zu werden, wie sie das vor 1000 Jahren waren.

**Wie verläuft die Konjunktur in China?**

Wir erwarten in diesem Jahr eine leichte Abkühlung der chinesischen Volkswirtschaft; 8 Prozent Wachstum werden es allerdings immer noch sein. Auch in den nächsten Jahren rechnen wir mit starkem Wachstum.

**Sehen Sie jetzt für Ihren Fonds Kaufgelegenheiten?**

Selektiv ja. Hingegen sind die Aktienmärkte von Shanghai und Shenzhen immer noch relativ teuer bewertet. Auch die Bewertung von sogenannten Blue Chips ist recht stolz. Doch rechnen wir angesichts des starken Gewinnwachstums in den Jahren 2007 und 2008 mit keiner ausgeprägten Kontraktion der KGVs. Von daher bietet die momentane Kurskorrektur insbesondere für Anleger, die noch nicht in China investiert sind, eine gute Einstiegsmöglichkeit. ■

**HSZ China Fund**

## Privat geführte Firmen

Der **HSZ China Fund** (Valorenummer CHF-Klasse 2682806) ist der erste Schweizer Anlagefonds, welcher sich auf das unternehmerische Segment des chinesischen Aktienmarktes konzentriert. Staatlich kontrollierte Firmen werden demnach nicht berücksichtigt. Der Fonds wurde im Herbst lanciert. Aufgrund des noch relativ kleinen Anlageuniversums (rund 300 Unternehmen) soll das Fondsvolumen sachte erhöht werden. Der Nettoinventarwert beträgt rund 180 Millionen Franken. Die **Investmentidee:** Im Zuge der graduellen Öffnung Chinas hin zur Marktwirtschaft wird die Bedeutung rein privat geführter Unternehmen schnell wachsen. In

den nächsten Jahren gibt es vermehrt attraktive Anlagemöglichkeiten. Der Fonds wird von der HSZ Group (www.hszgroup.com) in Hongkong verwaltet. HSZ Group ist eine auf asiatische Aktien spezialisierte unabhängige Vermögensverwaltungsgesellschaft. Das 1999 gegründete Unternehmen besitzt zusätzlich eine Niederlassung in Zürich. Gründer und Chef der HSZ Group ist Hans-Rudolf Schmid. Er war von 1993 bis 2000 Geschäftsleitungsmitglied der HSBC Guyerzeller Bank in Zürich. Von 1989 bis 1992 war Schmid Partner der BZ Group. Schmid (Jahrgang 1956) studierte Rechtswissenschaft und erwarb den Dokortitel.