

EDITORIAL

Der geniale Schriftsteller P.J. O'Rourke beschrieb das Jahr 1997 als Zusammentreffen des radikalsten laissez-faire Systems der Welt mit dem letzten grossen sozialistischen Staat.

Offensichtlich resultierte diese einzigartige Konstellation nicht in einem Disaster, sondern verhalf dem chinesischen Riesenreich zum entgültigen Durchbruch als Wirtschafts- und Finanzriese der Zukunft. Mittlerweile kommt kein noch so konservativ eingestellter passiver Privatinvestor mit einer langfristigen Strategie an China vorbei.

Dieser Newsletter, der erste seiner Art, will etwas Licht in das Dunkel des Drachens bringen. Es stellt sich heraus dass Investieren in China für kleine Investoren schwierig aber möglich ist.



Dr. Thomas Winderl

PS: Zum Abonieren dieses Newsletters schicken Sie bitte ein Mail an office@portfoliotheorie.com.

Investieren in China

Am 8. August 1994 startete der Hang Seng China Enterprise Index, der Vorgänger des HSCEI. Dieser Index war der erste Index mit ausschliesslich chinesischen Aktien. Dieser Tag kann durchaus als Beginn der wirtschaftspolitischen Revolution Chinas angesehen werden. Der oft vorausgesagte China-Boom hat mittlerweile voll durchgeschlagen. Es scheint klar, dass China endlich wieder seinen Platz als führende Weltmacht zurückerlangt hat. Jedes seriöse Portfolio muss eine Chinakomponente beinhalten, um für die nächsten Jahrzehnte gerüstet zu sein. Dem steht allerdings für zukunftsorientierte Passivinvestoren ein zerklüfteter und komplizierter Markt gegenüber. Komplexe Einteilungen von Aktien in A, B und H-Shares, die dominierende Rolle des chinesischen Staates in manchen Sektoren und zwei verschiedene Wirtschaftssysteme in Festlandchina und der Sonderverwaltungszone Hongkong machen Investieren in China komplizierter als anderwo. Aber trotz des begrenzten Anlagespektrums und den ständigen Änderungen eines rapide deregulierenden Kapitalmarktes ist massives Investieren in China für kleine Privatanleger unumgänglich.

Börsen in China

Die älteste und grösste Börse Chinas befindet sich in der Sonderverwaltungszone Hongkong. Festlandchina hat momentan zwei Börsen: Shanghai und Shenzhen. Beide Börsen wurden 1990 ins Leben gerufen und handeln mit A als auch mit B-Shares. Etwa 1,250 Firmen sind an den Börsen Shanghai und Shenzhen gelistet. Der Aufbau einer dritten Börse wird immer wieder diskutiert, ist aber nach offiziellen Angaben im Moment nicht geplant.

Aktientypen

Chinas Aktienmarkt teilt sich in folgende Segmente auf: A-Shares, B-Shares, H-Shares, Red Chips und Hongkongaktien. Abgesehen von den reinen Hongkongaktien sind das grösste Segment nach Marktkapitalisierung die A-Shares mit mehr etwa 400 Milliarden USD gefolgt von den H-Shares mit etwa 250 Milliarden und den Red Chips mit unter 200 Milliarden USD. Das weitaus kleinste Segment bilden die B-Shares mit etwa 10 Milliarden USD.

- **A-Shares** sind rein chinesische Unternehmen und notieren ausschliesslich in chinesischen Yuan an den Börsen in Shenzhen und Shanghai. Sie können mittlerweile sowohl von in China lebenden Inländern wie auch von einigen institutionellen Anlegern aus dem Ausland erworben werden.
- **B-Shares** notieren nicht in Yuan sondern in harten Währungen mit Bezug auf den US-Dollar. Sie waren zuerst nur für Ausländer zu erwerben. Seit 2001 können aber auch Chinesen diese Aktien kaufen. B-Shares werden an den Börsen Shenzhen und Shanghai gehandelt. Der Index umfasst Aktien von Unternehmen mit Sitz in China. Die B-Shares der Börse in Shanghai notieren in US-amerikanischen Dollar. Aktien an der Börse von Shenzhen handeln in Hongkong Dollar, die fix an den US Dollar gekoppelt sind. Das B-Shares-Segment ist relativ klein und weist deshalb wenig Transparenz und Liquidität auf.
- **H-Shares** sind Aktien von Unternehmen mit Sitz in Festlandchina, notieren aber auch an der Börse Hongkong. Sie müssen von der chinesischen Regierung für den Handel in Hongkong ausdrücklich zugelassen werden. Diese an der Börse in der Sonderverwaltungszone Hongkong gehandelten Aktien notieren in Hongkong Dollar und damit indirekt in US-Dollar. Die H-Shares stehen normalerweise im Mittelpunkt des Interesses ausländischer Investoren. Sie gelten auch als günstiger bewertet als die für chinesische Staatsbürger offenen A- und B-Shares.
- **Hongkonger Aktien** werden an der Börse Hongkong in HK-Dollar gehandelt. Diese Unternehmen haben ihren Firmensitz wegen des liberalen wirtschaftlichen Umfeldes in Hongkong. Sie umfassen eine Vielzahl international orientierter Konglomerate wie den Finanzkonzern HSBC oder Hutchinson.
- **Red Chips** sind Aktien von Unternehmen mit Sitz in Hongkong. Sie werden an der Hong Konger Börse in HK-Dollars gehandelt. Sie werden deshalb Red Chips genannt, da sie direkt oder indirekt im Besitz der chinesischen Regierung sind. Nur nicht-Chinesen können diese Aktien erwerben.
- **State-Shares** werden vom chinesischen Staat gehalten. **LP-Shares** werden von chinesischen Staats- und Privatunternehmen gehalten. Diese Aktien sind derzeit nicht über die Börse handelbar.
- **N-Shares** sind Wertpapiere festlandchinesischer Unternehmen, die an der New Yorker Börse als ADR gehandelt werden. Die Unternehmen müssen nach US-GAAP bilanzieren.

*“Red Chips
sind direkt
oder indirekt
im Besitz der
chinesischen
Regierung*”

NAME	WÄHRUNG	BÖRSE	ERWERB	FIRMEN
A-Shares	Yuan	Shenzhen, Shanghai	In- und Ausländer	Firmen mit Sitz in Festlandchina
B-Shares	US Dollar (Shanghai), HK Dollar (Shenzhen)	Shenzhen, Shanghai	In- und Ausländer	Firmen mit Sitz in Festlandchina
H-Shares	HK Dollar	Hongkong	Nur Ausländer	Firmen mit Sitz in Festlandchina, die an der Börse Hongkong zugelassen werden
Hongkong Aktien	HK Dollar	Hongkong	Nur Ausländer	Firmen mit Sitz in Hongkong
Red Chips	HK Dollar	Hongkong	Nur Ausländer	Firmen mit Sitz in Hongkong, die im Besitz der chinesischen Regierung sind
State-Shares	k.A.	im Besitz der Regierung	Nicht handelbar	Firmen mit Sitz in Festlandchina
LP-Shares	k.A.	im Besitz chinesischer Staats- und	Nicht handelbar	Firmen mit Sitz in Festlandchina
N-Shares	US Dollar	Börse New York	Gehandelt als ADR	Firmen mit Sitz in Festlandchina

Indices

Traditionell führend in der Indexberechnung ist HSI Services Limited, eine Schwesterfirma der Hang Seng Bank in Hongkong. Auch die grossen westlichen Finanzunternehmen wie die FTSE Gruppe und MSCI mischen am chinesischen Markt mit. Gemeinsam mit FTSE berechnet Xinhua Financial, eine Medien- und Finanzunternehmen, eine ganze Reihe von Indices.

NAME	INDEX	ANMERKUNG
A-Shares	<ul style="list-style-type: none"> • Xinhua/FTSE China A All Share Index • Xinhua/FTSE China A 200 Index • Xinhua/FTSE China A 50 Index • MSCI China A Index 	Benchmarkindex
B-Shares	<ul style="list-style-type: none"> • Xinhua/FTSE China B All Share Index • Xinhua/FTSE China B 35 Index • Shenzhen B-Share Index 	Benchmarkindex nur Shenzhen
H-Shares	<ul style="list-style-type: none"> • Hang Seng China Enterprise (HSCEI) 	
Hongkong Aktien	<ul style="list-style-type: none"> • Hang Seng Composite Index (HSCI) • Hang Seng Mainland Composite Index (HSMCI) • Hang Seng Hong Kong Composite Index (HSHKCI) • Hang Seng Index 	schliesst H-Shares mitein >50% Profit von Festlandchina wenig Bezug zu Festlandchina schliesst H-Shares derzeit noch aus, Änderungen für Mitte 2006 geplant
Red Chips	nicht vorhanden	
State-Shares	nicht vorhanden	
LP-Shares	nicht vorhanden	
N-Shares	nicht vorhanden	
gemischt	<ul style="list-style-type: none"> • Xinhua/ FTSE China 25 Index 	H-Shares und Red Chips; nimmt nun auch B-Shares in den Index auf

Indices für A-Shares

Die Xinhua/FTSE Indexfamilie bildet alle A-Shares im **Xinhua/FTSE China A All Share Index** ab. Dieser Benchmarkindex eignet sich nicht zum Handeln, deshalb bietet die Indexfamilie zwei Subindices an: Der **Xinhua/FTSE China A 200** bildet die 200 nach Totalmarktkapitalisierung grössten A-Shares ab. Der **Xinhua/FTSE China A 50** macht das selbe mit den grössten 50 Einzeltitel. Der **MSCI China A Index** bildet ebenfalls den A-Share-Sektor in Shanghai und Shenzhen ab.

Indices für B-Shares

Der **Xinhua/FTSE China B All Share Index** bildet alle B-Shares an der Börse von Shanghai und Shenzhen ab. Der Subindex **Xinhua/FTSE China B 35 Index** bildet die 35 Aktien der B-Shares mit der grössten Marktkapitalisierung ab. Der **Shenzen B-Share Index** bildet – wie der Name sagt – die B-Shares der Börse in Shenzhen ab. Er ist über ein Zertifikat der ABN der einzig investierbare Index auf chinesische B-Shares.

Indices für Hong Kong

Der **Hang Seng Composite Index (HSCI)** ist der umfassendste Index für die in Hong Kong notierenden Aktien. Er umfasst die 200 höchstkapitalisiertesten Werte der Sonderverwaltungszone und wird von der **HSI Services Ltd.** angeboten. Als breiter Aktienindex schliesst der HSCI auch H-Shares mit ein und umfasst etwa 90% der Marktkapitalisierung der an der Hongkonger Börse gehandelten Unternehmen. Seit einiger Zeit wird der HSCI in zwei Subindices unterteilt: Der **Hang Seng Mainland Composite Index (HSMCI)** beinhaltet nur Unternehmen im HSCI, die mehr als 50% ihres Profits in Festlandchina machen. Alle Unternehmen, die sich nicht für den HSMCI qualifizieren, kommen im **Hang Seng Hong Kong Composite Index (HSHKCI)** unter.

Mit einer weiten Verbreitung, einer Berechnung seit mehr als 30 Jahren und einer Vielzahl von Finanzderivaten ist der **Hang Seng Index (HSI)** der Kursbarometer für den Hongkonger Börsenmarkt. Derzeit schliesst der HSI 33 Aktien mit ein, die etwa 70% der Marktkapitalisierung der Hongkonger Börse ausmachen. Der HSI nimmt momentan nur Aktien mit Hauptlisting an der Börse von Hongkong auf. Damit sind H-Shares nicht im HSI enthalten, da diese nur teilweise in Hongkong gelistet sind. Allerdings ist im August 2006 eine Aufnahme von H-Shares in den HSI vorgesehen. Da aber die meisten Unternehmen mit Sitz und Registrierung in Hong Kong stark international aufgestellt sind, kann beim HSCI und beim HSI fast nicht mehr von einem Länderindex gesprochen werden. Mit internationalen Konzernen wie dem Finanzkonzern HSBC, dem Telekom-Konglomeraten China Mobile and Hutchinson eignen sich diese Indices nicht wirklich als Investitionsmittel zu einer Anlage in China.

“Der Hang Seng Index ist der Kursbarometer für den Hongkonger Börsenmarkt”

Indices für H-Shares

Der zweifellos bekannteste Index Chinas ist der **Hang Seng China Enterprise Index (HSCEI)**, ein Subindex des grösseren Hang Seng Composite Index. Im Gegensatz zum diesem umfasst er nur H-Shares. Der Index beinhaltet eine schwankende Anzahl von Aktien, derzeit 38 Einzeltitel. Voraussetzung für eine Aufnahme in den Index ist, dass die Gesellschaften in der Volksrepublik China eingetragen sind und von der dortigen Regulierungsbehörde eine Genehmigung für ein Listing in Hongkong haben. Jede H-Share Aktie, die im HSCI abgebildet ist, ist auch Bestandteil des HSCEI. Da er nur Aktien der Börse Hongkong beinhaltet, beruht er auf einem nach westlichen Massstäben geregelten Markt. Damit entgeht der Index den Manipulationsskandalen und Mittelabflüssen durch Privatisierung der Festlandbörsen. Diese mussten z.B. 2005 – in einem durchaus guten Aktienjahr - durchschnittlich mehr als 10% einbüßen. Das als Preisindex berechnete Standardkursbarometer für China umfasst vor allem Rohstoff- und Transportwerte. Vor allem durch die gestiegene Nachfrage nach Ölakten ist der HSCEI momentan nicht gut diversifiziert. Die grössten Firmen sind momentan Petroc-hina, ChinaPetroleum, China Telecom und Huaneng Power. Seit März 2006 hat HSI Services Ltd. die Kalkulation des HSCEI auf eine moderne Marktkapitalisierung auf free-float Basis umgestellt. Gleichzeitig führte HSI Services eine 15% Begrenzung für jedes Unternehmen im Index ein.



Gemischte Indices

Der **Xinhua/ FTSE China 25 Index** wird von der britischen FTSE-Gruppe gemeinsam in einem Joint Venture mit der chinesischen Finanz- und Medienfirma [Xinhua](#) berechnet. Der Index spiegelt die Wertentwicklung der 25 grössten und liquidesten für Ausländer handelbaren H-Share Aktien (momentan etwa 60%) und Red Chips (momentan etwa 40%) wieder. B-Shares können mittlerweile auch aufgenommen werden. Der Index limitiert jeden Einzelwert bei 10% maximal. Er wird auch speziell dazu berechnet, internationale Fondrichtlinien zu erfüllen und damit als Basis für indexbezogenen Produkte zu dienen.

Wie investieren?

Wie partizipiert ein unabhängiger, passiver Privatanleger nun am besten vom chinesischen Markt? Das Angebot an Indexzertifikaten und ETFs auf chinesische Indices ist momentan noch nicht ideal. Passive Indexanlagen sind momentan nur auf die folgenden drei Segmente möglich: den Hang Seng Index, den Hang Seng China Enterprise Index, den Shenzhen B-Share Index und den segmentübergreifenden Xinhua/ FTSE China 25 Index.

NAME	INDEX	ZERTIFIKATE und ETFs
A-Shares	<ul style="list-style-type: none"> • Xinhua/FTSE China A All Share Index • Xinhua/FTSE China A 200 Index • Xinhua/FTSE China A 50 Index • MSCI China A Index 	keine keine keine keine
B-Shares	<ul style="list-style-type: none"> • Xinhua/FTSE China B All Share Index • Xinhua/FTSE China B 35 Index • Shenzhen B-Share Index 	keine keine • DE 000 044 890 0, Shenzhen B-Share (ABN)
H-Shares	<ul style="list-style-type: none"> • Hang Seng China Enterprise (HSCEI) 	<ul style="list-style-type: none"> • DE 000 815 813 0, HSCEI (SOG) • DE 000 A0A BG3 9, HSCEI (ABN) • DE 000 685 964 8, HSCEI • DE 000 SG0 EA7 3, Bonuszertifikat (SOG)
Hongkong Aktien	<ul style="list-style-type: none"> • Hang Seng Composite Index (HSCI) • Hang Seng Mainland Composite Index (HSMCI) • Hang Seng Hong Kong Composite Index (HSKCI) • Hang Seng Index 	keine keine keine <ul style="list-style-type: none"> • DE 000 372 141 1, Hang Seng Index (Deutsche Bank) • DE 000 A0A BG2 1, Hang Seng Index (ABN)
Red Chips	nicht vorhanden	keine
State-Shares	nicht vorhanden	keine
LP-Shares	nicht vorhanden	keine
N-Shares	nicht vorhanden	keine
gemischt	<ul style="list-style-type: none"> • Xinhua/ FTSE China 25 Index 	DE 000 A0D PMY 5, ETF, BGI iShares FTSE/Xinhua China 25 Index Fund

Ein völlig ungeeignetes Anlagemittel für China ist momentan eine Investition in den Hang Seng Index. Da der Index momentan noch H-Shares ausschliesst, stellt der Index einen kleinen Ausschnitt international ausgerichteter Unternehmen mit geringer Chinaphantasien dar. Doch zu einer breiten Anlage in internationalen Firmen gibt es weitaus bessere Methoden.

Das Problem mit A- und B-Shares ist der immer noch starke Arm des Staates. Staatsbetriebe (sogenannte SOEs, *state-owned enterprises*) lassen nur einen geringen Anteil ihrer Aktien auf den Börsen handeln. Die Mehrzahl der Aktien ist immer noch in direktem Besitz des Staates. Aktien im Staatsbesitz werden in China *guangu* genannt. Diese Konstellation birgt die Gefahr, dass der Staat irgendwann *guangus* massenweise auf den Markt wirft und die Preise in den Keller treibt. Auch aus diesem Grund spiegelt die Indexentwicklung der A- und B-Shares der letzten Jahre keinesfalls die wirtschaftliche Aufbruchsstimmung in China wieder. Chinesische Unternehmen auf der Suche nach Finanzierung tun das lieber über ausländische Börsen. Auf der anderen Seite bietet ein Investment in den Shenzhen B-Share Index eine direkte, diversifizierte Anlage in rein festlandchinesische Unternehmen. Dazu kommt, dass der chinesische Yuan immer noch starken Aufwertungsdruck spürt, der zumindest langfristig

in einer nicht unerheblichen Aufwertung der Währung resultieren wird. Aus diesem Grund ist eine Anlage in den Shenzhen B-Share Index über ein Zertifikat der ABN Amro ein potentiell interessantes, aber immer noch stark risikobehaftetes Investment.

Damit bleiben nur eine Anlage in H-Shares über den Hang Seng China Enterprise Index (HSCEI) oder den auch Red Chips umfassenden Xinhua/FTSE China 25 Index. Die Berechnung von H-Shares in HK-Dollar und damit indirekt in US-Dollar raubt der Anlage allerdings die verlockende Wahrungsphantasie des Yuan gegenüber dem US-Dollar und sicherlich auch dem Euro. Gleichzeitig setzt sich der europäische Anleger dem Risiko eines in den nächsten Jahren gegen den Euro fallenden US-Dollar aus. Als gute Alternative eines Direktinvestments könnten hier auch Bonuszertifikate aushelfen, etwa das Zertifikat auf den HSCEI mit einem ausreichenden Schwellenabstand wie das von Société Général aufgelegte Papier.

Thomas Winderl

14.03.2006

IMPRESSUM: Die Website Portfoliotheorie.com und der Portfoliotheorie.com Newsletter ist ein privates Informations- und Diskussionsforum von Dr. Thomas Winderl, Lergetporerstrasse 1, 6130 Schwaz, Österreich, Tel +43 (0)676 620 7334, E-Mail thomas@winderl.net; Erscheinungsweise: monatlich (ohne Rechtsanspruch); Bezug: kostenfreies E-Mail-Abonnement; **URHEBERRECHTLICHE HINWEISE:** Die Website Portfoliotheorie.com und der Portfoliotheorie.com Newsletter einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschtzt. Jede Verwertung von Inhalten, der Nachdruck oder die Vervielfältigung (auch auszugsweise) bedarf der ausdrücklichen schriftlichen Einwilligung der Herausgeber. **DISCLAIMER** Sämtliche Inhalte der Website Portfoliotheorie.com und des Portfoliotheorie.com Newsletter werden nach bestem Wissen und Gewissen recherchiert und formuliert. Dennoch kann der Herausgeber keine Gewähr für Richtigkeit, Vollständigkeit und Genauigkeit dieser Informationen gegeben werden. Die Ausführungen im Rahmen des Website Portfoliotheorie.com und des Portfoliotheorie.com Newsletter stellen im übrigen weder eine Anlageberatung noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Eine Haftung des Herausgebers für Vermögensschäden, die durch Anwendung von Hinweisen und Empfehlungen auf persönliche Investitionsentscheidungen eventuell auftreten, ist kategorisch ausgeschlossen. **VERLINKUNG** Mit Urteil vom 12. Mai 1998 (Az. 312 O 85/98) hat das Landgericht Hamburg entschieden, dass die Erstellung eines Links zu einer externen Website eine Mitverantwortlichkeit für die Inhalte der gelinkten Website zur Folge haben kann. Dies kann, so das Gericht, nur durch eine eindeutige Distanzierung von den verlinkten Inhalten ausgeschlossen werden. Vor diesem Hintergrund distanziert sich Portfoliotheorie.com ausdrücklich von den Inhalten sämtlicher externer Websites. Jede Haftung für Inhalte extern verlinkter Websites ist somit kategorisch ausgeschlossen.