



BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

China: Die große Kluft

BARINGS INSIGHTS



William Fong, CFA

Head of Hong Kong China
Equities



Robert Li

Director, Client Portfolio
Manager, Equities

Chinesische Aktien zeichnen sich durch zahlreiche besondere Eigenschaften aus. Vor allem angesichts des verbesserten Zugangs zum Onshore-Markt. Dieser bietet Anlegern, ein direktes Engagement in der chinesischen Wirtschaft, die sich derzeit für ein langfristiges, nachhaltiges Wachstum rüstet.

China steht in letzter Zeit im Rampenlicht, sei es aufgrund der umfangreichen aufsichtsrechtlichen Eingriffe des Landes oder der anhaltenden Handels- und politischen Spannungen. Daher haben viele Anleger ihre Engagements in China und seinen Unternehmen einer Prüfung unterzogen. Auch wenn weiterhin Ungewissheiten bestehen, glauben wir, dass

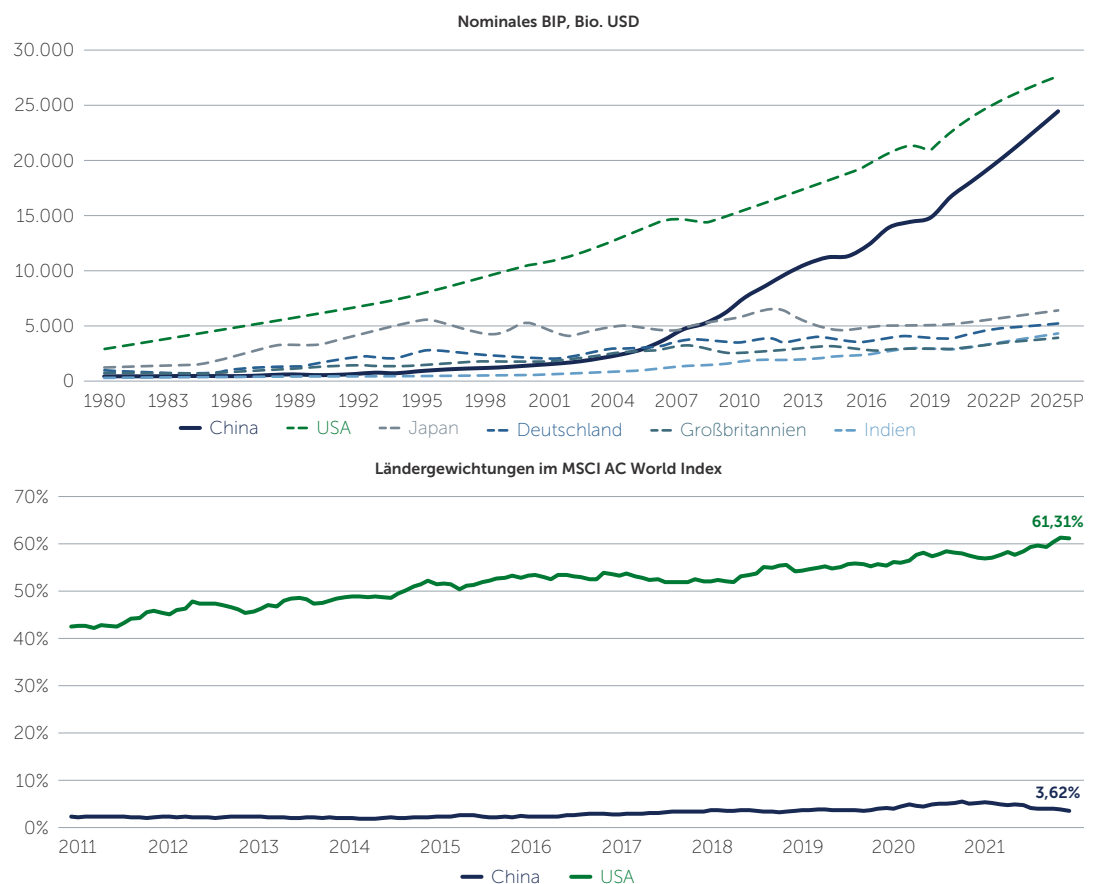
sich der derzeitige Regulierungszyklus - der den Weg für eine langfristige nachhaltige Entwicklung ebnen soll - seinem Ende nähert. Außerdem erscheinen die Bewertungen chinesischer Aktien im Vergleich zu anderen wichtigen globalen Märkten recht attraktiv, sodass das derzeitige Umfeld einen guten Einstiegszeitpunkt bieten könnte.

Die große Kluft

Seit Ankündigung der Politik der offenen Tür im Jahr 1978 hat China enorme Fortschritte bei seiner Integration in die Weltwirtschaft verzeichnet. Das nominale Bruttoinlandsprodukt Chinas wuchs von 1960 bis 2020 um das 37-Fache und übertraf damit Indien, Großbritannien, Deutschland und Japan.¹ Gleichzeitig nutzte das Land seine demografische Dividende und das Wachstum der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter – bei einer Gesamtbevölkerung von fast 1,4 Milliarden Menschen – und entwickelte sich zu einem Land mit mittlerem Einkommen. Bis zum Jahr 2020 war die chinesische Wirtschaft auf ein Volumen von 14,7 Billionen US-Dollar angewachsen, was 17,4 % des globalen BIP entspricht und das Land zur zweitgrößten Volkswirtschaft der Welt macht.² China ist auch der größte Handelspartner für viele Länder und hat sich als wichtiger Teil der globalen Lieferkette etabliert.

Trotz der Größe und des Wirtschaftswachstums wird China von internationalen Anlegern oftmals nicht berücksichtigt und ist im Vergleich zu anderen globalen Aktienmärkten unterrepräsentiert. Tatsächlich liegt der Anteil Chinas am weltweiten MSCI-Aktienindex im niedrigen einstelligen Bereich (**Abbildung 1**).

Abbildung 1: China: Unausgewogene Zuweisungen



Quellen: IWF-Weltwirtschaftsausblick; MSCI; FactSet; Barings. Stand: 31. Dezember 2021.

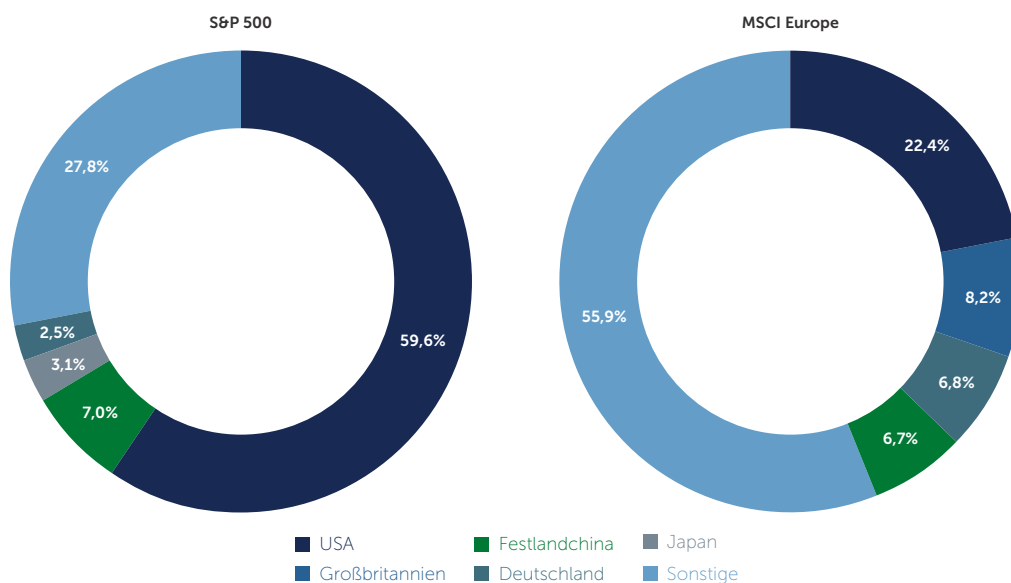
1. Quelle: Weltbank. Stand: 31. Juli 2021.
 2. Quelle: Weltbank. Stand: 31. Juli 2021.

„Globale Anleger, die sich über Indizes für entwickelte Märkte in China engagieren, weisen wahrscheinlich weiterhin eine Untergewichtung bezüglich der wichtigsten strukturellen Wachstumstreiber auf, die die Chancen in der Anlageklasse prägen.“

Eine unterrepräsentierte Anlageklasse

Man könnte argumentieren, dass Investitionen in multinationale Unternehmen – etwa in weltweit führende Akteure in den Bereichen Konsumgüter, Automobil, Rohstoffe und Technologie – ein Engagement in Chinas Wirtschaftswachstum bieten. Das mag zwar in gewisser Weise stimmen, ein genauerer Blick auf die Aufschlüsselung der Umsatzerlöse dieser Unternehmen zeigt jedoch, dass viele von ihnen ein geringeres direktes Engagement in China haben. Das wiederum führt dazu, dass die tatsächliche wirtschaftliche Bedeutung des Landes in den großen Indizes der Industrieländer unterrepräsentiert ist. So hat beispielsweise nur eines der FAANG-Unternehmen³ eine nennenswerte Präsenz in Festlandchina. Auf China entfallen 10,0 % des von den Unternehmen im MSCI AC World Index erwirtschafteten Umsatzes und ein noch geringerer Anteil von 7,0 % im S&P 500 Index.⁴ Daher weisen globale Anleger, die sich über Indizes für entwickelte Märkte in China engagieren, wahrscheinlich weiterhin eine Untergewichtung bezüglich der wichtigsten strukturellen Wachstumstreiber auf, die die Chancen in der Anlageklasse prägen.

Abbildung 2: Unterdurchschnittliche Vertretung des Umsatzes aus China



Quellen: FactSet; Barings. Stand: 31. Dezember 2021.

3. Meta (ehemals unter dem Namen Facebook bekannt), Amazon, Apple, Netflix und Alphabet (ehemals unter dem Namen Google bekannt).
 4. Quellen: FactSet; MSCI; Bloomberg; Börse Shanghai. Stand: 31. Dezember 2021.

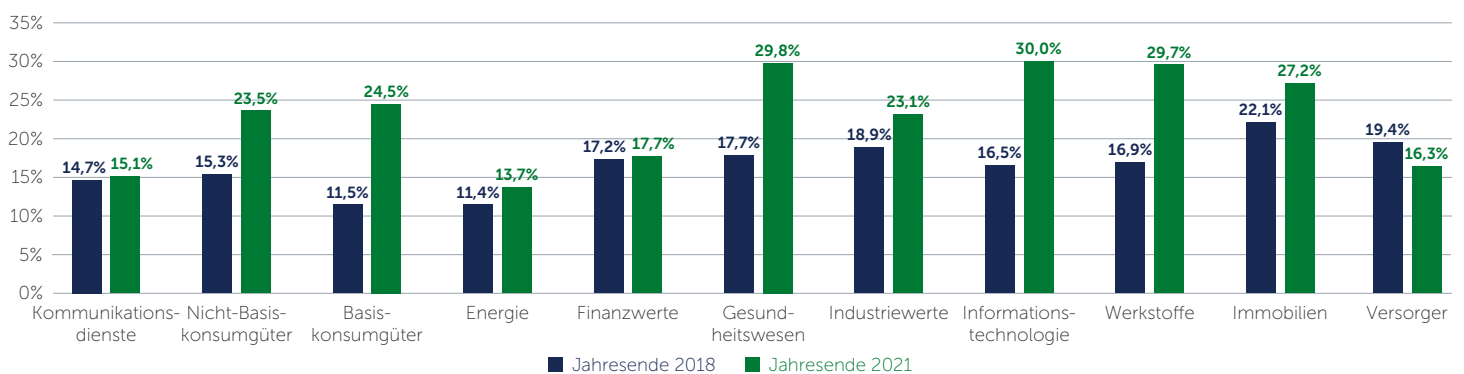
Außerdem haben globale Unternehmen Trends wie die geänderte Vorliebe chinesischer Verbraucher für lokale Marken langsamer erfasst. Während die Lebensqualität chinesischer Konsumenten weiter wächst, scheint die Attraktivität westlicher Produkte etwas abzunehmen. Viele Verbraucher bevorzugen inzwischen Produkte, die sich besser für den chinesischen Lebensstil eignen und an ihn gebunden sind. Gleichzeitig ist das globale Profil chinesischer Unternehmen gestiegen. So hat etwa die Anzahl chinesischer Unternehmen in den verschiedenen Sektoren des MSCI All Country World Index zwischen 2018 und 2021 um durchschnittlich 8,3 % zugenommen (Abbildung 3).

In einigen dieser Sektoren gehören chinesische Unternehmen zu den größten der Welt. Im Laufe der Jahre

hat China erhebliche Investitionen in seine Infrastruktur getätigt, um seine Lieferketten zu unterstützen und seine langfristigen Wirtschaftsaussichten zu stärken. Folglich gehören beispielsweise das Hochgeschwindigkeits-Bahnsystem, die Flughäfen und die Containerhäfen des Landes heute zu den größten und verkehrsreichsten der Welt (Abbildung 4).

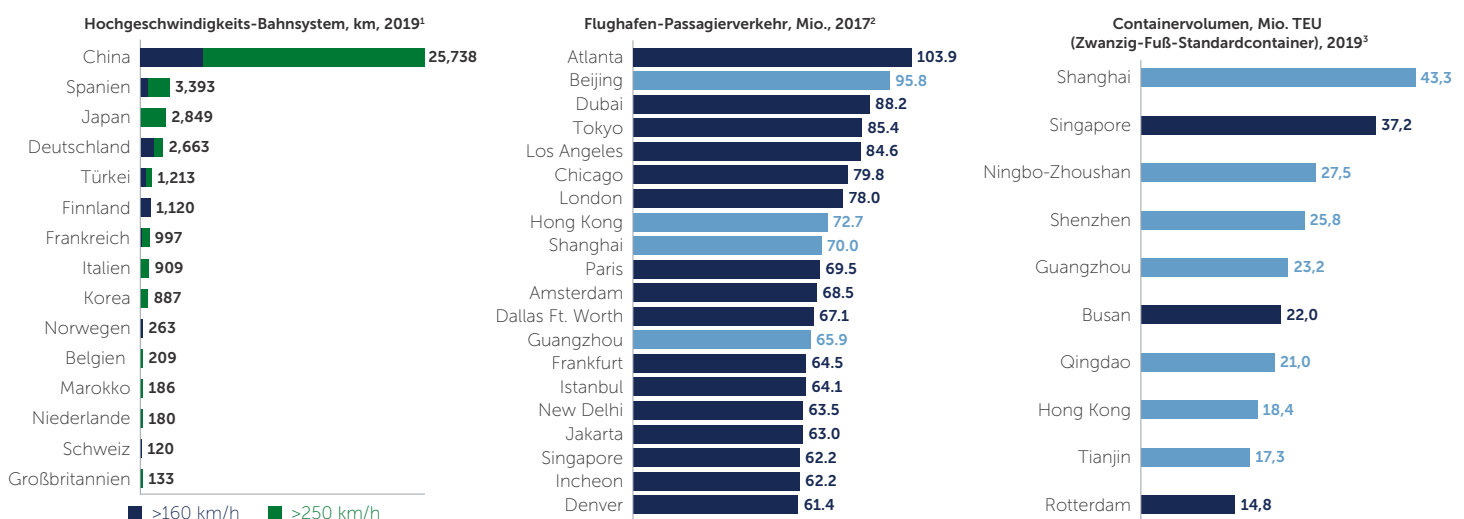
Darüber hinaus dürfte China bald über eine führende 5G-Infrastruktur verfügen. Unserer Ansicht nach bietet diese Kombination aus physischem Angebot und technologischer Vernetzung eine innovative und stabile Infrastruktur, die die fortgesetzte Kommerzialisierung Chinas vorantreiben und seine Dominanz bei neuen Technologien wie Elektrofahrzeugen, Halbleitern sowie erweiterter und virtueller Realität ausbauen wird.

Abbildung 3: Anteil chinesischer Unternehmen an Sektoren im MSCI AC World Index – nach Anzahl, in %



Quellen: FactSet; Barings. Stand: 31. Dezember 2021.

Abbildung 4: Das Hochgeschwindigkeits-Bahnsystem, die Flughäfen und die Containerhäfen Chinas gehören heute zu den größten und verkehrsreichsten der Welt



1. Quelle: UIC – International Union of Railways. Stand: 31. Juli 2021.
 2. Quelle: Airports Council International. Stand: 31. Juli 2021.
 3. Quelle: Lloyd's List One Hundred Ports 2021.

Das „A“ in chinesischen Aktien

Chinesische Unternehmen können an Börsen außerhalb des chinesischen Festlands („Offshore“) wie in Hongkong und den USA bzw. an Börsen auf dem chinesischen Festland („Onshore“) wie an der Börse Shanghai und der Börse Shenzhen notiert sein. Der Onshore-Aktienmarkt wird gemeinhin als Markt für „chinesische A-Aktien“ bezeichnet. Während die meisten internationalen Anleger über die Offshore-Notierungen chinesischer Unternehmen investieren, gibt es beträchtliche Anlagemöglichkeiten, die nur auf dem Markt für A-Aktien verfügbar sind.

Betrachtet man die Bestandteile des MSCI China All Shares Index, der große und mittlere Unternehmen mit Onshore- und Offshore-Notierungen umfasst, sind 42,8 % der Unternehmen nach Indexgewicht nur am chinesischen A-Aktienmarkt notiert – darunter robuste Unternehmen aus den Bereichen Technologie, Gesundheitswesen und Konsumgüter.⁵ Um jedoch die verborgenen Schätze des chinesischen A-Aktienmarktes zu entdecken, ist zusätzliches Know-how erforderlich, um Barrieren wie Sprache, Kultur und das regulatorische Umfeld zu überwinden.

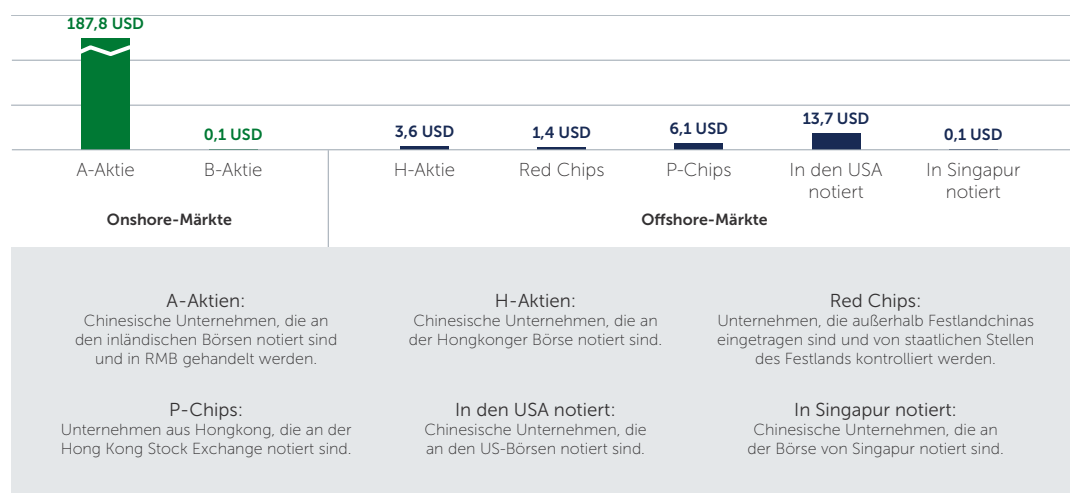
VORTEILE VON A-AKTIEN

Neben den besonderen Branchen- und Unternehmensengagements bietet der chinesische A-Aktienmarkt zahlreiche weitere wichtige Vorteile, darunter:

- **Mehr Liquidität**

Ein einzigartiger Aspekt des chinesischen A-Aktienmarktes ist die Beteiligung seiner großen Landesbevölkerung. Mehr Anleger schaffen einen enorm liquiden Markt, was die am Offshore-Markt notierten Pendanten in den Schatten stellt. So belief sich das durchschnittliche tägliche Handelsvolumen des chinesischen A-Aktienmarktes in den letzten sechs Monaten auf fast 187,8 Milliarden US-Dollar (Stand Ende August) gegenüber rund 24,9 Milliarden US-Dollar an Chinas Offshore-Märkten (**Abbildung 5**).

Abbildung 5: 6-Monats-Durchschnitt des täglichen Handelsvolumens von Onshore- und Offshore-Märkten (Mrd. USD)



Quellen: Bloomberg; Factset; Wind; Goldman Sachs Global Investment Research. Stand: Dezember 2021. Hinweis: Chinesische Onshore-Aktien umfassen A-Aktien und B-Aktien. Chinesische Offshore-Aktien sind nur an den Börsen in Hongkong, in den USA und in Singapur notiert.

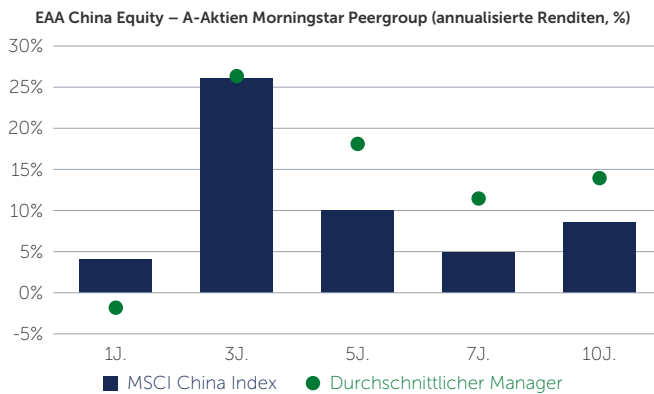
5. Quellen: FactSet; MSCI; Bloomberg; Börse Shanghai. Stand: 31. Dezember 2021.

Effizienzlücken

Am Markt für chinesische A-Aktien ist ein größerer Anteil von Kleinanlegern aktiv, sodass der Kenntnisstand bei Anlagen sehr unterschiedlich sein kann. Dadurch entstehen Ineffizienzen, die professionellen aktiven Managern attraktive Möglichkeiten für die Alphagenerierung bieten können. Vor allem, wenn sie auf einen Research-gestützten Bottom-up-Ansatz setzen, um langfristige Chancen zu identifizieren.

Aktive Manager übertrafen so die Benchmark über einen 5-Jahres-Horizont im Schnitt um 802 Basispunkte (Bp.) und über einen 10-Jahres-Horizont um 549 Bp. annualisiert. (Abbildung 6).

Abbildung 6: Aktive Manager können bei chinesischen Aktien zusätzliches Alpha generieren



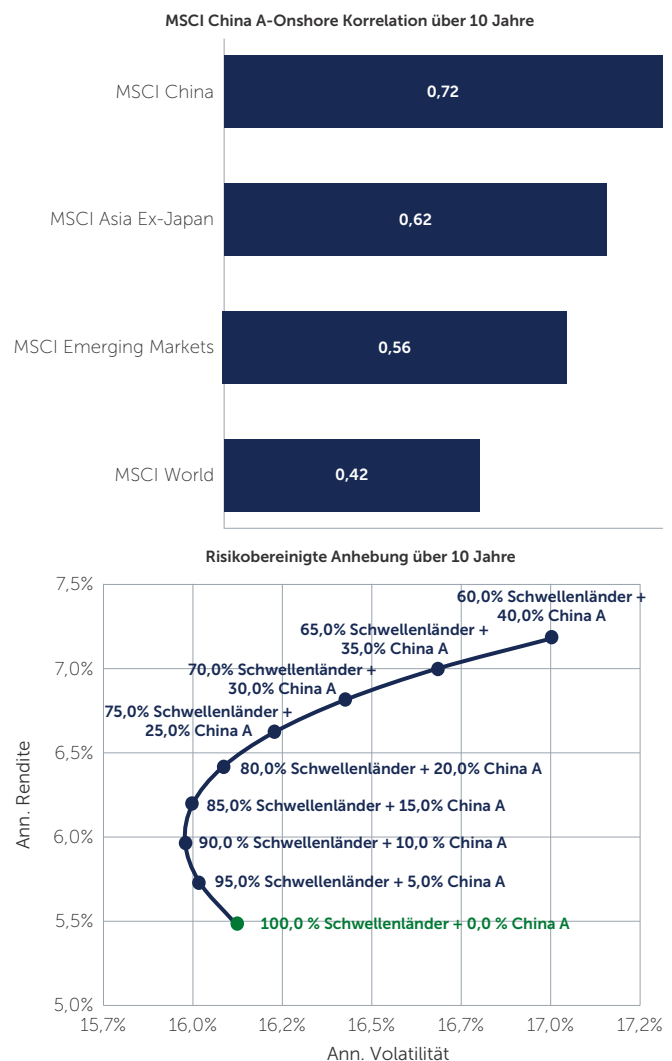
Quelle: Morningstar. Stand: 31. Dezember 2021. Basierend auf Morningstar-Kategorie – EAA China Equity – A-Aktien und währungsgesichert = NA.

Geringe Korrelation mit anderen Märkten und Möglichkeit, die risikobereinigten Renditen zu steigern

Der chinesische Markt für A-Aktien weist seit jeher eine niedrige Korrelation mit den weltweiten Aktienmärkten auf, und zwar aus einer Reihe von Gründen: von der einzigartigen Zusammensetzung der Unternehmen über das makroökonomische Umfeld, die politischen Zyklen und die Anlegerprofile bis hin zur Zugänglichkeit des Marktes. Ein Engagement in chinesischen A-Aktien birgt daher nicht nur das Potenzial für Überrenditen, sondern auch die Möglichkeit von Diversifikationsvorteilen.

Betrachtet man etwa die historischen Daten des jeweiligen Marktes über die letzten zehn Jahre, könnte eine Beimischung von ca. 15 % an chinesischen A-Aktien zu einer Schwellenländerallokation die Volatilität verringern und die Rendite steigern. Dabei ist zu beachten, dass die Höhe der zusätzlichen Zuweisung mit der Pro-forma-Gewichtung chinesischer A-Aktien übereinstimmt, wenn man von einem Einbeziehungsfaktor von 100 % ausgeht.

Abbildung 7: Chinesische A-Aktien bieten die Möglichkeit, risikobereinigte Renditen zu steigern

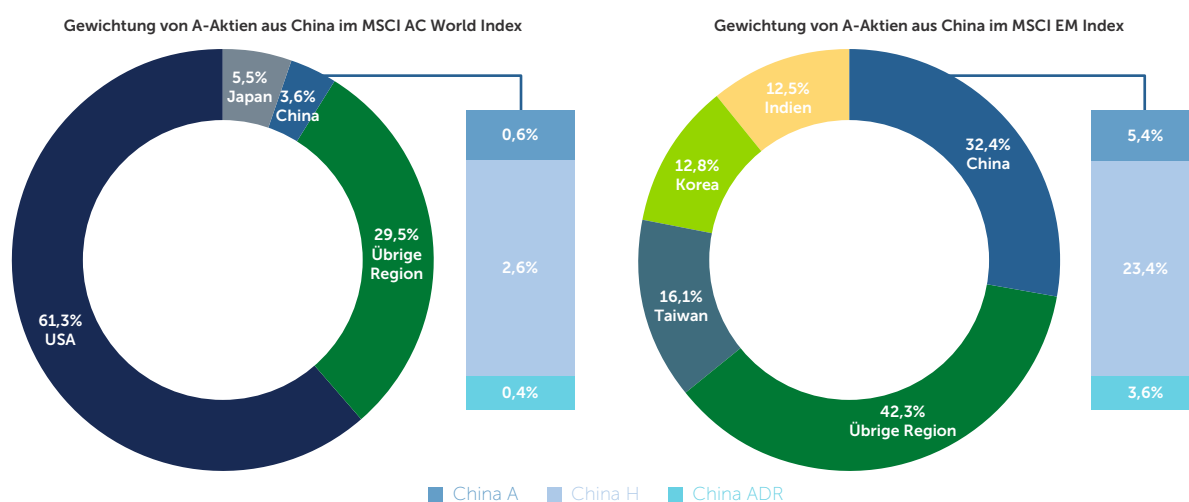


Quellen: FactSet; Barings. Stand: 31. Dezember 2021. Die Korrelation wird anhand der monatlichen Renditen der jeweiligen Indizes berechnet, die in USD angegeben sind. Schwellenländer sind der MSCI Emerging Markets Index und China A ist der MSCI China A Onshore Index, berechnet in USD.

Allmählich verbesserter Zugang

Trotz der einzigartigen Merkmale des Marktes kommen chinesische A-Aktien erst seit Kurzem für viele internationale Anleger in Betracht. Im Mai 2018 begann MSCI mit der Aufnahme chinesischer A-Aktien in seine globalen Indizes. Seit Dezember 2021 gilt ein Einbeziehungsfaktor von 20 % für A-Aktien mit großer und mittlerer Marktkapitalisierung. Im Grunde bedeutet das, dass chinesische A-Aktien nur mit einem Bruchteil ihrer Marktkapitalisierung berücksichtigt werden, was zu einem noch geringeren Engagement in A-Aktien in Standard-Aktienbenchmarks führt.

Abbildung 8: Reduzierung des Einbeziehungsfaktors bedeutet ein noch geringeres Engagement in A-Aktien aus China



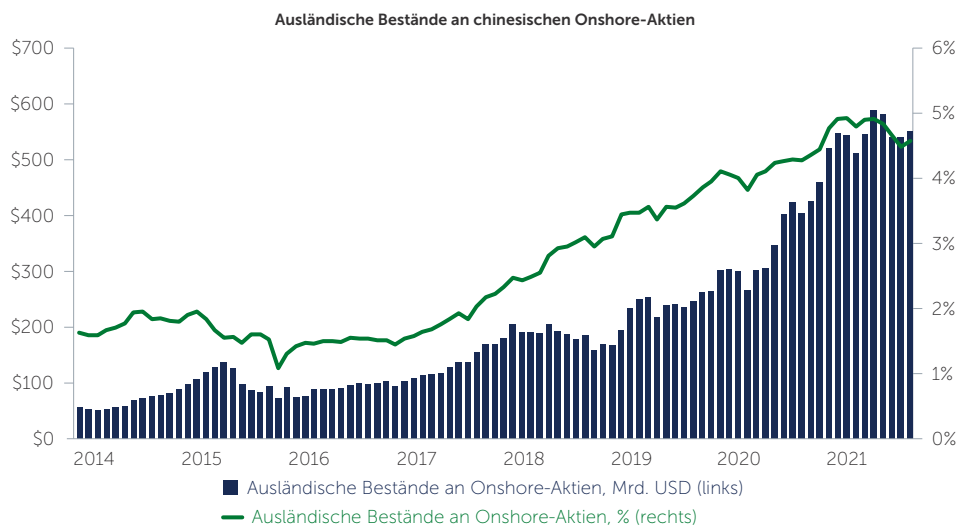
Quellen: FactSet; Barings. Stand: 31. Dezember 2021.

Um die Zugänglichkeit des Marktes für A-Aktien für globale Anleger zu verbessern, haben die chinesischen Regulierungsbehörden im Laufe der Jahre mehrere Initiativen gestartet. Den Anfang machten zwei „Quotensysteme“, die als „Qualified Foreign Institutional Investor“ (QFII) und „Renminbi Qualified Foreign Institutional Investor“ (RQFII) bekannt sind und 2002 bzw. 2011 eingeführt wurden. Die Systeme wurden seither vereinfacht, um die Liquidität zu verbessern und den Zugang zu erleichtern. Zuletzt wurde der Zugang zum Markt für A-Aktien durch die Einführung der so genannten „Stock Connect“-Programme – Shanghai Stock Connect und Shenzhen Stock Connect – verbessert, die im November 2014 bzw. im Dezember 2016 starteten. Durch diese Programme erhalten globale Anleger Zugang zu infrage kommenden A-Aktiengesellschaften, da sie an den beiden Festlandsbörsen gehandelt werden können. Das Clearing der Geschäfte erfolgt über die Hong Kong Securities Clearing Company (HKSCC), was die internationale Anbindung erhöht.

Durch die Einführung und allmähliche Liberalisierung dieser Zugangskanäle für chinesische A-Aktien hat sich der Anteil ausländischer Investoren schrittweise erhöht. Tatsächlich halten ausländische Anleger rund 552 Milliarden US-Dollar an chinesischen A-Aktien, was einem Anteil von 4,6 % am Gesamtmarkt sowie einer Verzehnfachung gegenüber gut 50 Milliarden USD bzw. 2 % im Januar 2014 entspricht (**Abbildung 9**).⁶ Obwohl der Weg für eine weitere Einbeziehung über den aktuellen Faktor hinaus noch nicht dargelegt wurde, glauben wir, dass die schrittweise Einbeziehung von chinesischen A-Aktien ebenso wie die zunehmende Beteiligung langfristiger, globaler Anleger eine weitere Quelle der Unterstützung für die Kurse von Onshore-Anlagen sein werden und auch zur Verringerung der Marktvolatilität im Laufe der Zeit beitragen können.

6. Quellen: Bloomberg; Barings. Stand: 31. Dezember 2021.

Abbildung 9: Wachsende Vertretung globaler Anleger dank verbessertem Zugang



Quellen: Bloomberg; Barings. Stand: 31. Dezember 2021.

Zentrale Erkenntnis

Einige Aspekte der chinesischen Wirtschaft waren und werden wahrscheinlich auch in den kommenden Jahren Gegenstand von Diskussionen sein. Praktische Analysen deuten darauf hin, dass globale Anleger gemessen an der weltweiten wirtschaftlichen Bedeutung Chinas vermutlich weniger in chinesische Aktien investieren.

In ihrem jüngsten Fünf-Jahres-Plan, der sozioökonomischen Strategie, erklärte die chinesische Regierung ihre Absicht, eine Kreislaufwirtschaft zu entwickeln, ökologische Nachhaltigkeit zu verbessern und das Pro-Kopf-BIP bis 2035 zu verdoppeln. Gleichzeitig ist die jüngste Verpflichtung Chinas zur Kohlenstoffneutralität und Verbesserung von ESG-Standards ein Zeichen für die wachsende Verantwortung des Landes im Kampf gegen den Klimawandel. Die anschließende Neuausrichtung des Konsums, die Entwicklung grüner Infrastrukturen und technologischer Fortschritt werden zweifellos eine Vielzahl interessanter, langfristiger Investitionsmöglichkeiten bieten, die nur durch chinesische Unternehmen erschlossen werden können.

Barings ist ein globaler Investmentmanager mit mehr als 391 Milliarden Dollar verwaltetem Vermögen, der differenzierte Möglichkeiten sucht und langfristige Portfolios in öffentlichen und privaten Renten-, Immobilien- und spezialisierten Aktienmärkten aufbaut. Mit Anlageexperten in Nordamerika, Europa und im asiatisch-pazifischen Raum ist das Unternehmen, eine Tochtergesellschaft von MassMutual, bestrebt, seinen Kunden, Gemeinden und Mitarbeitern zu dienen, und setzt sich für nachhaltige Praktiken und verantwortungsbewusste Investitionen ein.*

WICHTIGE HINWEISE

In diesem Dokument enthaltene Prognosen beruhen auf den Markteinschätzungen von Barings zum Zeitpunkt der Erstellung und können sich in Abhängigkeit von zahlreichen Faktoren jederzeit ohne Vorankündigung ändern. Vorhersagen, Projektionen oder Prognosen lassen nicht unbedingt auf zukünftige oder wahrscheinliche Entwicklungen schließen. Jede Anlage birgt Risiken. Der Wert einer Anlage und die erzielten Erträge können steigen oder sinken und werden weder von Barings noch von einer anderen Person garantiert. **DIE WERTENTWICKLUNG DER VERGANGENHEIT IST NICHT UNBEDINGT EIN HINWEIS AUF ZUKÜNFTIGE ERGEBNISSE.** In diesem Dokument dargestellte Anlageergebnisse, Portfoliozusammensetzungen und/oder Beispiele dienen lediglich der Veranschaulichung und sind kein Hinweis auf zukünftige Anlageergebnisse, Portfoliozusammensetzungen oder Anlagen. Die Zusammensetzung, der Umfang und die Risiken, die mit einer Anlage verbunden sind, können erheblich von den in diesem Dokument aufgeführten Beispielen abweichen. Es werden keine Zusicherungen gemacht, dass eine Anlage rentabel sein wird bzw. keine Verluste erleiden wird. Unter Umständen können Wechselkursveränderungen den Wert von Anlagen beeinflussen. Potenzielle Anleger sollten die Angebotsunterlagen lesen, um sich über die Einzelheiten und spezifischen Risikofaktoren der im vorliegenden Dokument vorgestellten Fonds/Strategien zu informieren.

Barings ist der Markenname für die Vermögensverwaltung und die entsprechenden Geschäftsbereiche von Barings LLC und seinen verbundenen Unternehmen weltweit. Barings Securities LLC, Barings (U.K.) Limited, Barings Global Advisers Limited, Barings Australia Pty Ltd, Barings Japan Limited, Baring Asset Management Limited, Baring International Investment Limited, Baring Fund Managers Limited, Baring International Fund Managers (Ireland) Limited, Baring Asset Management (Asia) Limited, Baring SICE (Taiwan) Limited, Baring Asset Management Switzerland Sarl, Baring Asset Management Korea Limited und Barings Singapore Pte. Ltd. sind miteinander verbundene Finanzdienstleistungsunternehmen im Besitz von Barings LLC (einzeln jeweils als „verbundenes Unternehmen“ bezeichnet). Einige verbundene Unternehmen können als Introducer oder Vertriebspartner für die Produkte und Dienstleistungen anderer verbundener Unternehmen agieren und für die Ausübung dieser Funktion eine Vergütung erhalten.

KEIN ANGEBOT: Das Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder -dienstleistungen in irgendeiner Rechtsordnung dar. Die hierin enthaltenen Informationen wurden ohne Berücksichtigung der Anlageziele, finanziellen Lage oder speziellen Bedürfnisse der jeweiligen Person zusammengestellt, die dieses Dokument erhält. Dieses Dokument stellt keine Anlageberatung, Anlageempfehlung, Finanzanalyse oder Empfehlung über die Eignung oder Angemessenheit eines Wertpapiers, eines Rohstoffs, einer Anlage oder einer bestimmten Anlagestrategie dar, darf nicht als solche behandelt werden und auch nicht als Projektion oder Vorhersage ausgelegt werden.

Sofern nicht anders vermerkt, geben die in diesem Dokument enthaltenen Ansichten die Sichtweisen von Barings wieder. Diese Ansichten stützen sich nach Treu und Glauben auf die zum Zeitpunkt der Erstellung bekannten Tatsachen und können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Einzelne Portfoliomanagementteams können andere Ansichten als die hier geäußerten Meinungen vertreten und für verschiedene Kunden andere Anlageentscheidungen treffen. Teile dieses Dokuments können auf Informationen beruhen, die aus Quellen stammen, die wir für zuverlässig halten. Obwohl alle Anstrengungen unternommen werden, um sicherzustellen, dass die in diesem Dokument enthaltenen Informationen korrekt sind, macht Barings keine Zusicherungen oder Garantien, weder ausdrücklich noch stillschweigend, bezüglich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Angemessenheit der Informationen.

Im vorliegenden Dokument beschriebene Dienstleistungen, Wertpapiere, Anlagen oder Produkte sind für manche potenziellen Anleger möglicherweise nicht geeignet oder in ihrer Rechtsordnung möglicherweise nicht erhältlich.

Urheberrechte und Schutzmarken

Copyright © 2022 Barings. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen dürfen für Ihre persönlichen Zwecke verwendet, jedoch nicht ohne die Zustimmung von Barings verändert, vervielfältigt oder verbreitet werden.

Der Name und das Logo von BARINGS sind Schutzmarken von Barings und beim Patent- und Markenamt der Vereinigten Staaten (USPTO) und in anderen Ländern weltweit registriert. Alle Rechte vorbehalten.

WEITERE INFORMATIONEN FINDEN SIE AUF [BARINGS.COM](https://www.barings.com)

*Per 31. Dezember 2021

22-1929471