



**Investment & Actuarial Consulting,
Controlling and Research.**



www.ppcmetrics.ch



Research

Die Bedeutung des chinesischen Aktienmarktes für institutionelle Anleger

PPCmetrics AG

Dr. Stephan Skaanes, CFA, Partner

Dr. Luzius Neubert, CFA, Partner

Dr. Philippe Rohner, COO

Patrik Medroa, Investment Consultant

Zürich, 13. Januar 2023

Ausgangslage (1)

- **China** ist gemessen am **Bruttoinlandprodukt** nach den USA die **zweitgrösste Volkswirtschaft weltweit**. Die chinesischen **Wertpapierbörsen** von **Shanghai** und **Shenzhen** gehören ebenso zu den grössten weltweit.
- China wird von MSCI und anderen Indexanbietern jedoch als **Schwellenland** kategorisiert und ist deshalb Teil des MSCI Emerging Markets Index. Gründe dafür sind u.a. Chinas Stand der **wirtschaftlichen Entwicklung**¹ sowie **Einschränkungen beim Marktzugang** für ausländische Investoren.
- China hat mit über 30% zwar einen grossen Anteil am **MSCI Emerging Markets Index**, **gemessen an der Marktkapitalisierung der chinesischen Aktienmärkte** ist der **Anteil** aber eher **gering**.
- Seit 2014 wird der Zugang zu den Börsen in Festlandchina schrittweise gelockert. Als Folge davon haben Indexanbieter wie MSCI oder FTSE Russell mit **stufenweiser Aufnahme chinesischer Festlandaktien in ihre Leitindizes** begonnen. So hat MSCI den Index-Inklusionsfaktor für chinesische Festlandaktien in den vergangenen Jahren von 5% auf 20% erhöht.

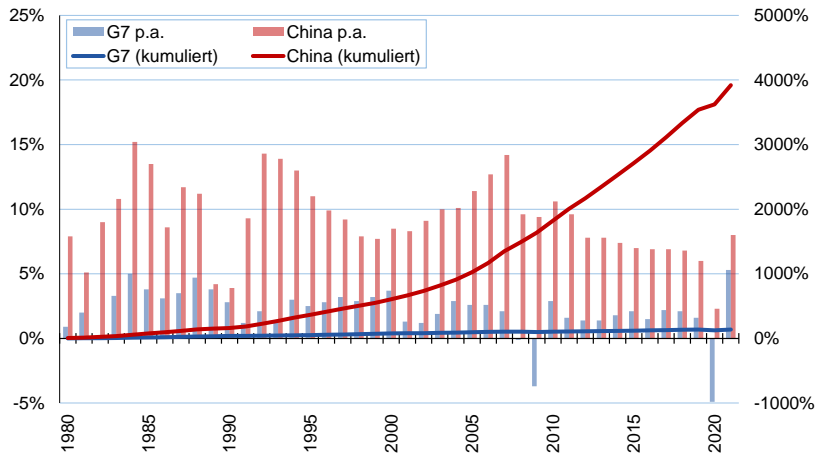
¹) Gemäss World Economic Outlook Database 2022 belegt China mit einem pro Kopf BIP von 12'562 weltweit den 64. Platz.

Ausgangslage (2)

- Für **institutionelle Investoren** stellt sich die Frage, ob und wie der **chinesische Aktienmarkt** im **Investitionsprozess** berücksichtigt werden soll.
- Die **vorliegende Präsentation** untersucht daher die **Bedeutung** von **China** im globalen Aktienmarkt insbesondere hinsichtlich folgender Aspekte:
 - **Bedeutung von China in Schwellenländern**
 - **Bedeutung von China im globalen Kontext**
 - **Eigenschaften des chinesischen Aktienmarkts**
 - **Umsetzung bei institutionellen Investoren**

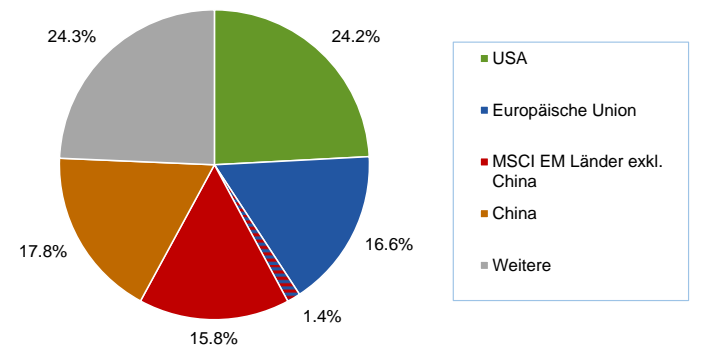
Wirtschaftswachstum in China

Reales BIP-Wachstum 1980-2021



Quelle: International Monetary Fund, eigene Darstellung. Linke Skala: p.a. / rechte Skala: kumuliert.

Anteil am globalen BIP per 2021



Quelle: International Monetary Fund, eigene Darstellung. Hinweis: Beim schraffierten Bereich (1.4%) handelt es sich um vier Länder, welche sowohl in der Europäischen Union als auch im MSCI EM vertreten sind.

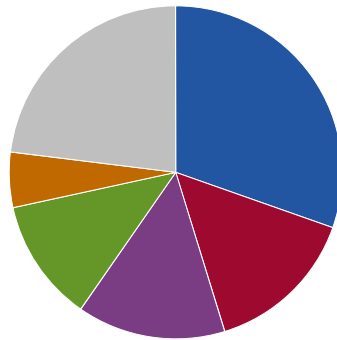
- China verzeichnete im globalen Vergleich **seit den 1980er Jahren ein starkes Wirtschaftswachstum.**
- Im **Durchschnitt** betrug das Wachstum rund **9% p.a.** und konnte auch in den Jahren **2008 (globale Finanzkrise)** und **2020 (Coronavirus) positive Wachstumsraten** ausweisen. Die Daten werden jedoch von den Ländern selbst publiziert, weshalb eine gewisse Unsicherheit besteht.
- Im Jahr 2021 betrug der **Anteil Chinas** am **globalen Bruttoinlandprodukt** rund **18%** und entsprach in etwa demjenigen der **Europäischen Union.**

China in globalen Aktienindizes

MSCI EM(USD)

Marktkapitalisierung: 6'072'470 CHF Mio.

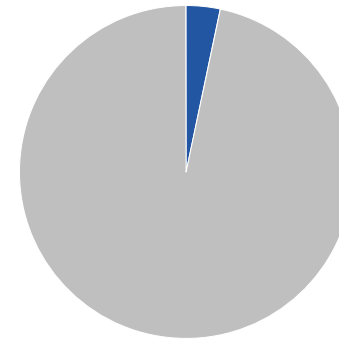
Stichtag: 30.11.2022



MSCI AC World

Marktkapitalisierung: 55'858'565 CHF Mio.

Stichtag: 30.11.2022



■ MSCI China: 30.40%
 ■ MSCI India: 14.85%
 ■ MSCI Taiwan: 14.41%
 ■ MSCI Korea: 11.95%
 ■ MSCI Brazil: 5.36%
 ■ Weitere: 23.04%

© PPCmetrics AG

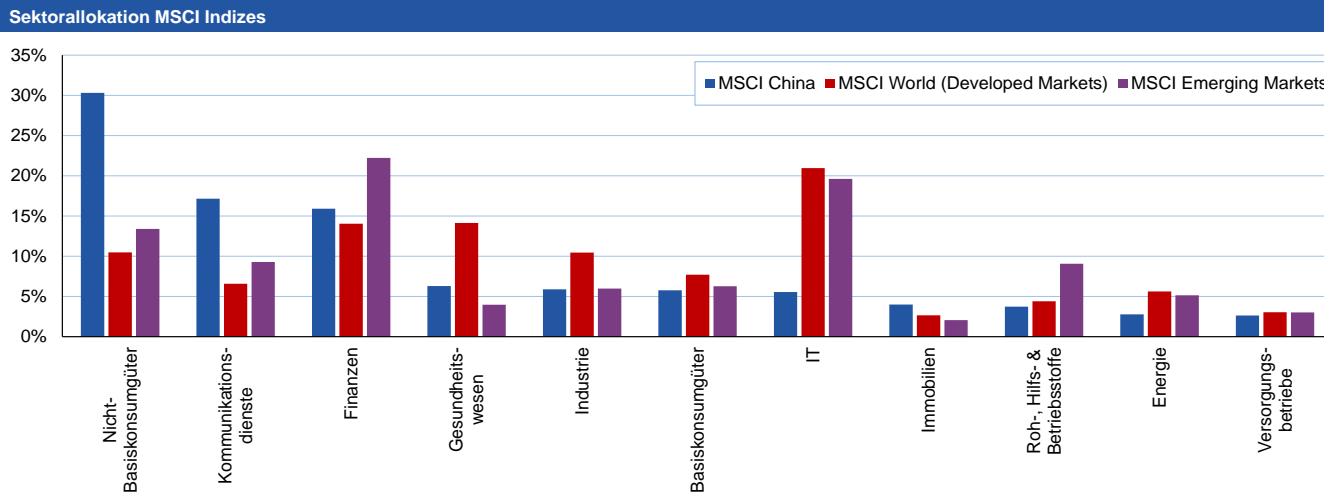
■ MSCI China: 3.30%
 ■ Weitere: 96.70%

© PPCmetrics AG

- Seit Jahren ist China das **Schwergewicht** im **MSCI Emerging Markets Index** und machte per 30.11.2022 **rund 30.4%** der **Marktkapitalisierung** aus.
- Trotz des Wirtschaftswachstums der letzten Jahrzehnte ist die **Bedeutung Chinas** in den **globalen Aktienmärkten** hingegen überschaubar. Der Anteil von China am **globalen Aktienmarkt** (gemessen am MSCI AC World Index) beträgt **rund 3.3%**.
- Gründe dafür sind der **tiefe Free Float** und **Einschränkungen beim Marktzugang²** chinesischer Festlandaktien für ausländische Investoren.

²⁾ Neben Handelbarkeit der Aktien für ausländische Investoren bewertet MSCI auch Kriterien wie Verfügbarkeit von Futures und anderen Derivaten zwecks Risikomanagement, operationelle Risiken beim Settlement oder das Fehlen eines funktionierenden Omnibus-Mechanismus.

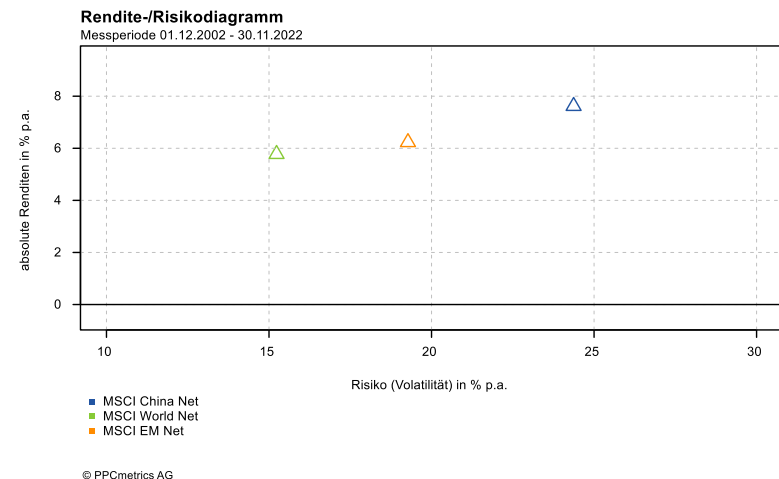
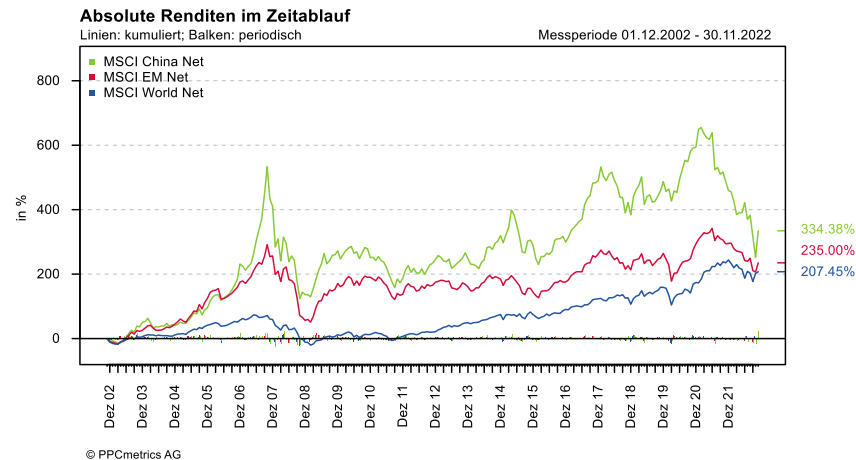
Sektorallokation MSCI Indizes



Quelle: MSCI, eigene Darstellung. Allokation per 30.11.2022.

- Der **chinesische Aktienmarkt** unterscheidet sich bezüglich **Sektorallokation** von den übrigen **Schwellen-** sowie den **Industrieländern**.
- Im **MSCI China** sind insbesondere die **Sektoren Nicht-Basiskonsumgüter**, **Kommunikationsdienste** und **Finanzen** von Bedeutung. Gegenüber den **Industrieländern** ist die **Bedeutung** der Sektoren **Gesundheitswesen** und **Informationstechnologie** jedoch **nachrangig**.
- Dies liegt u.a. an der **Klassifizierung** der zwei grössten Titel im MSCI China: **Tencent Holdings (Kommunikationsdienste)** und **Alibaba Group (Nicht-Basiskonsumgüter)**.

Performance MSCI China



- Der **chinesische Aktienmarkt** (gemessen am MSCI China) konnte über die letzten 20 Jahre insgesamt sowohl den **MSCI EM** als auch den **MSCI World übertreffen**.
- Die höhere absolute Rendite ging jedoch auch mit einem **höheren Risiko (Volatilität)** einher.
- Über die **letzten zwei Jahre** wies der **MSCI China (-37.2%)** jedoch u.a. aufgrund von Restriktionen im Zusammenhang mit dem Coronavirus **deutliche Einbussen** aus.

Hinweis: Performancedaten in CHF.

Aktienmärkte in China

- Der chinesische Aktienmarkt ist in **unterschiedliche Aktienklassen** unterteilt. Die Unterteilung besteht insbesondere aufgrund des **Marktzugangs**, da **ausländische Investoren** nur **begrenzten Zugang** zum **Festlandmarkt** haben. Es bestehen folgende Aktienklassen:

	A-Aktien	B-Aktien	H-Aktien	Red und P Chips	ADR's
Definition	In Festlandchina eingetragene Unternehmen, notiert in China	In Festlandchina eingetragene Unternehmen, notiert in China	In Festlandchina eingetragene Unternehmen, notiert in Hongkong	In Hongkong eingetragene chinesische Unternehmen, die hauptsächlich in Festlandchina tätig sind resp. chinesische Firmen kontrollieren	American Depositary Receipts
Börse (Währung)	Shanghai (RMB) Shenzhen (RMB)	Shanghai (USD) Shenzhen (HKD)	Hongkong (HKD)	Hongkong (HKD)	NYSE / NSDAQ (USD)
MarketCap (USD Mrd.)	7'903 (davon ca. 20% für ausländische Investoren zugänglich)	19	761	1'711	896

Quelle: CICC Strategy Research

- Bei einem **Grossteil** der im MSCI Emerging Markets enthaltenen Titel handelt es sich **nicht** um **chinesische Festlandaktien (A-Aktien)**, sondern um **H-Aktien** oder **ADR's**.

Chinesische Festlandaktien (1)

Ausgangslage

- Gemessen an der Marktkapitalisierung stellen **A-Aktien** mit Abstand das grösste und **wichtigste Segment** dar.
- In den letzten Jahren ist der **Zugang** zu **A-Aktien** für **ausländische** Investoren über die sog. «Stock-Connect-Programme»³ **erleichtert** worden.
- MSCI hat daher bereits schrittweise bis November 2019 die Gewichtung von **chinesischen Festlandaktien** im MSCI Emerging Markets Index erhöht.
- **Chinas Index-Inklusionsfaktor** (d.h. der Prozentsatz der im Index abgebildeten und für ausl. Investoren zugänglichen Marktkapitalisierung) ist somit zwar von 5% auf **20%**⁴ gestiegen, aber immer noch sehr tief. Gemäss Marktbeobachtern dürfte dieser Anteil in Zukunft weiter zunehmen.
- Per **30.11.2022** betrug die Gewichtung von **chinesischen Festlandaktien** im MSCI Emerging Markets Index rund **5.0%**.
- Bei einem Inklusionsfaktor von 100% würde der **Anteil von China am MSCI Emerging Markets Index** auf **über 40%** steigen⁵.

³) Die im Jahr 2014 resp. 2016 eingeführten Stock-Connect-Programme mit den Börsen in Shanghai und Shenzhen ermöglichen ausländischen Investoren über die Börse in Hongkong Zugang zu Festlandaktien, jedoch nur auf einen Teil der gelisteten Aktien (rund 1/5 der Marktkapitalisierung).

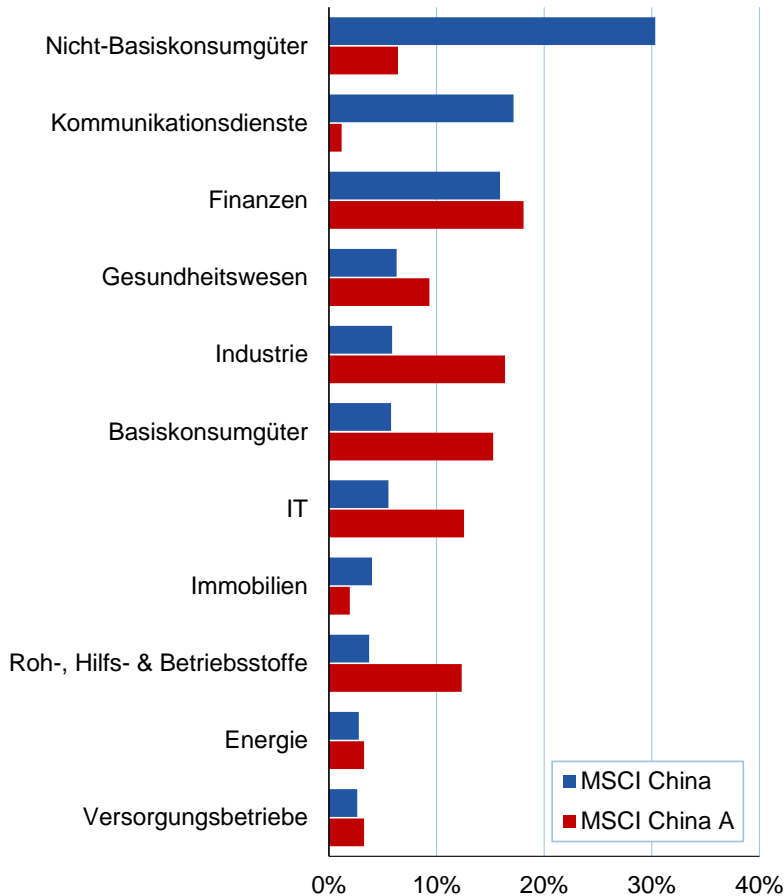
⁴) Quelle: <https://www.msci.com/www/blog-posts/china-a-shares-what-have-we/02164045217>, 05.01.2023

⁵) Quelle: <https://www.msci.com/msci-china-a-inclusion>, 05.01.2023

Chinesische Festlandaktien (2)

Sektorallokation

Sektorallokation MSCI China vs. MSCI China A



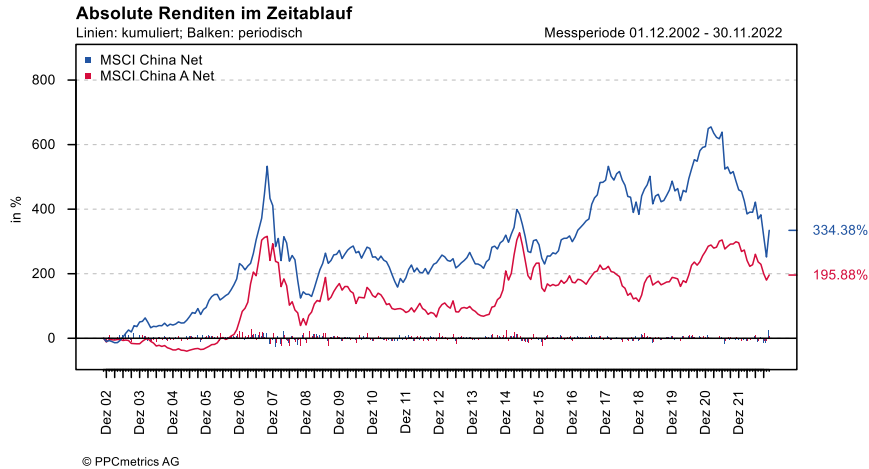
Quelle: MSCI, eigene Darstellung. Allokation per 30.11.2022.

- Es bestehen **deutliche Unterschiede** in der **Sektorallokation** zwischen den chinesischen Festlandaktien (MSCI China A) und dem MSCI China⁶.
- Im Vergleich zum MSCI China haben die **Sektoren Basiskonsumgüter, Industrie, IT und Rohstoffe** bei den **Festlandaktien** eine höhere Bedeutung.
- Die Sektoren **Nicht-Basiskonsumgüter** und **Kommunikationsdienste** haben im Gegenzug bei den **A-Aktien** nur eine untergeordnete Rolle.

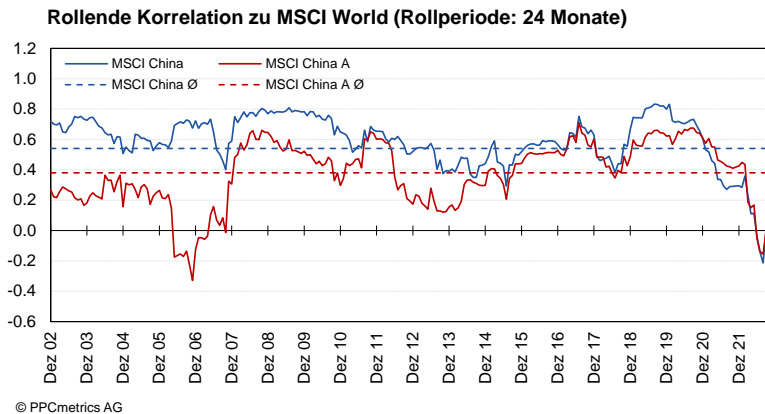
⁶) Der **MSCI China A Index** umfasst die für ausländische Investoren zugänglichen A-Aktien. Der **MSCI China Index** umfasst 20% der Marktkapitalisierung aller Aktien im MSCI China A Index sowie alle übrigen chinesischen Aktienklassen (B-Aktien, H-Aktien, Red-Chips, P-Chips und ADR's).

Chinesische Festlandaktien (3)

Performance und Korrelation



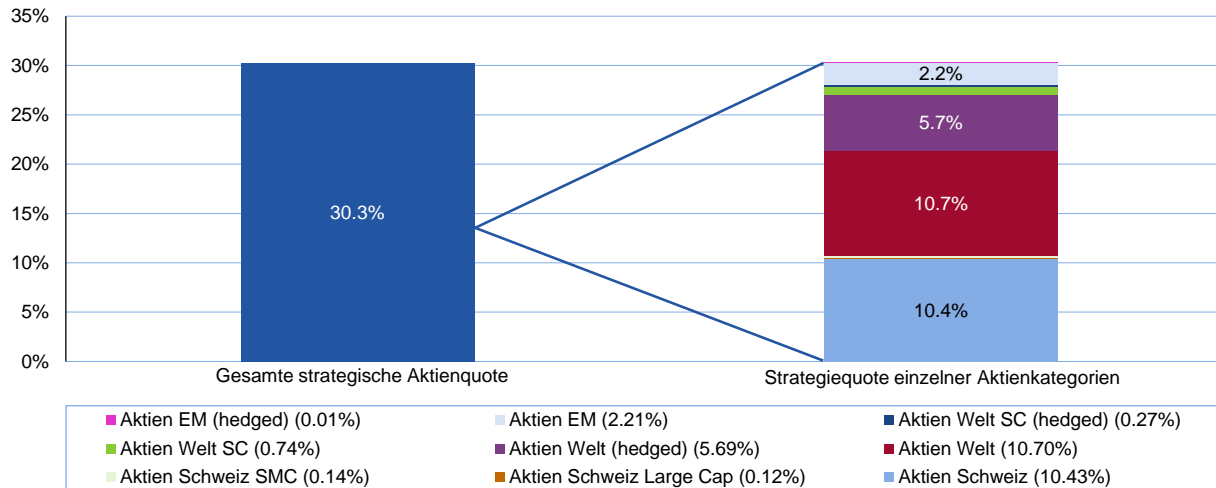
- Im Vergleich zum MSCI China blieben die **chinesischen Festlandaktien (A-Aktien)** über die letzten 20 Jahre **deutlich** zurück, verloren im Vergleich über **die letzten zwei Jahre** jedoch **weniger** (-16.8% vs. -37.2%). Die **Unterschiede** bei der **Performance** sind insbesondere auf die **Sektorallokation** zurückzuführen.
- Die **Korrelation** der **A-Aktien** zu den **Industrieländern** (MSCI World) war über die letzten 20 Jahre **tief**er als beim MSCI China, hat sich jedoch in den letzten Jahren angenähert.



PPCmetrics Peer Group (1)

Umsetzung bei institutionellen Investoren

Durchschnittliche strategische Aktienquote per 31.12.2021



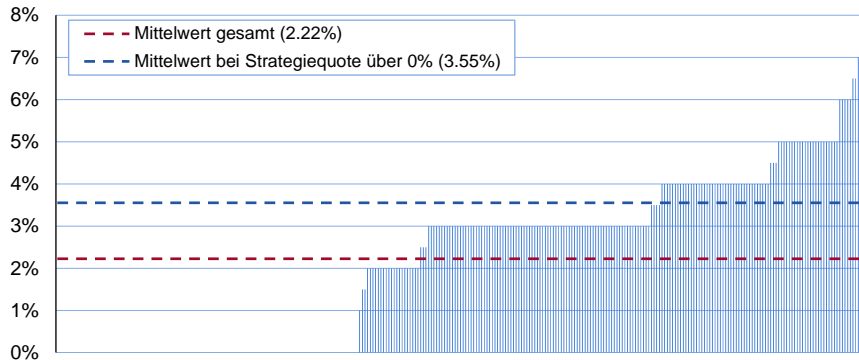
Quelle: PPCmetrics, basierend auf der Gesamtstrategie von 306 Vorsorgeeinrichtungen.

- **Aktien Emerging Markets** machten in der PPCmetrics Peer Group per 31.12.2021 **im Durchschnitt rund 2.2%** der **Gesamtstrategie** aus. Die Gewichtung von China im MSCI Emerging Markets betrug per Ende 2021 rund **32.4%**.
- Da die **Abdeckung** des chinesischen Aktienmarkts bei der PPCmetrics Peer Group überwiegend über eine **breite Emerging Markets Strategie** stattfindet, lag der **durchschnittliche strategische Anteil chinesischer Aktien** innerhalb der **PPCmetrics Peer Group** bei rund **0.7%**.

PPCmetrics Peer Group (2)

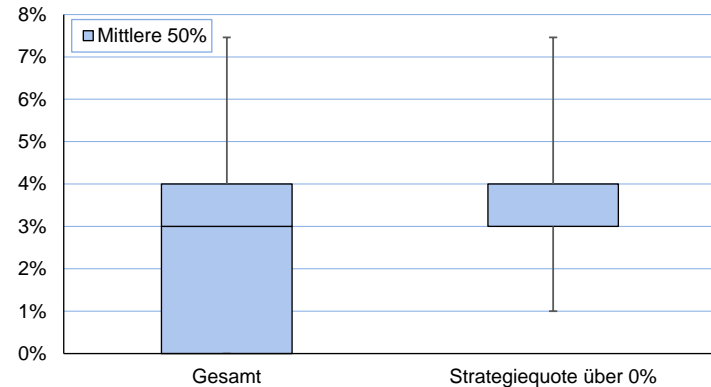
Umsetzung bei institutionellen Investoren

Strategiequote Aktien Emerging Markets per 31.12.2021



Quelle: PPCmetrics, basierend auf der Gesamtstrategie von 306 Vorsorgeeinrichtungen.

Verteilung der Strategiequote



- Bei **rund 37.2%** der Peer Group ist **keine Strategiequote** für Aktien Emerging Markets definiert.
- Im **Durchschnitt** lag der strategische Anteil bei Kunden, die eine **Strategiequote über 0%** auswiesen, bei **rund 3.6%** (bzw. **rund 1.2% chinesische Aktien**). Der **Median** lag bei **beiden Vergleichsgruppen bei 3.0%**.

Fazit

- China macht einen **bedeutenden Anteil** der **Weltwirtschaft** aus. Im Bereich der **Emerging Markets** spielen chinesische Aktien bereits seit Längerem die bedeutendste Rolle.
- Auch bezüglich Marktwert ist der Markt für chinesische A-Aktien einer der grössten weltweit. Der **Anteil** an den **globalen Aktienmärkten** ist mit rund **3.3%** hingegen **gering**. Dies ist u.a. auf Einschränkungen beim Marktzugang für ausländische Investoren sowie beim Free Float zurückzuführen.
- Bei einem **Grossteil** der von **institutionellen Investoren** gehaltenen chinesischen Aktien handelt es sich weiterhin **nicht** um **Festlandaktien**. Der **Zugang** zu **A-Aktien** ist für **ausländische Investoren** in den letzten Jahren jedoch **weiter erleichtert** worden und deren Anteil im MSCI Emerging Markets Index ist auf rund 5% gestiegen.
- Im Vergleich zu Industrie- und anderen Schwellenländern besteht in **China** eine **höhere Konzentration einzelner Sektoren** (insb. Nicht-Basiskonsumgüter), was u.a. an der **Klassifizierung** der **zwei grössten Titel** im MSCI China (Tencent Holdings und Alibaba Group) liegt.
- Die **Abdeckung** des chinesischen Aktienmarkts bei der PPCmetrics Peer Group erfolgt fast ausschliesslich über eine **breite Emerging Markets Strategie**. Per Ende 2021 lag der **durchschnittliche strategische Anteil chinesischer Aktien** somit bei rund **0.7%**.

Bedeutung für institutionelle Anleger

- Auf Stufe **Strategie** empfiehlt es sich, folgende Frage zu thematisieren:
 - Die Abdeckung des chinesischen Aktienmarkts erfolgt bei der Mehrheit der institutionellen Investoren über eine breite Emerging Markets Strategie, die sich am Index orientiert. Im Verhältnis zur Grösse der chinesischen Volkswirtschaft und der Marktkapitalisierung der Aktien ist das Exposure von China im MSCI Emerging Markets eher niedrig. Gibt es Gründe, von der Indexgewichtung im MSCI EM abzuweichen und beispielsweise China in der Anlagestrategie als eigene Kategorie zu berücksichtigen?
- Auf Stufe **Umsetzung** empfiehlt es sich, folgende Aspekte im Detail zu diskutieren:
 - Wie erfolgt die Replikation chinesischer Aktien in passiven Mandaten («Full Replication» vs. «Sampling»)? Gibt es Unterschiede bezüglich verschiedenen chinesischen Aktienklassen?
 - Welchen Ansatz verfolgt der Vermögensverwalter bei aktiven Emerging Markets Mandaten? In welche Segmente des chinesischen Aktienmarkts wird investiert?
- In **Performance Reviews** mit Vermögensverwaltern von Emerging Markets Mandaten sollte ein besonderer Fokus auf die Umsetzung und die Performance-Implicationen des China-Exposures gelegt werden.
- Grundsätzlich empfiehlt es sich, die **Entwicklung bezüglich Marktöffnung chinesischer Aktien** und die **Emerging Markets Indexzusammensetzung** weiter zu beobachten.

Autor:innen



Dr. Stephan Skaanes, CFA

Partner

E-Mail: stephan.skaanes@ppcmetrics.ch



Dr. Luzius Neubert, CFA

Partner

E-Mail: luzius.neubert@ppcmetrics.ch



Dr. Philippe Rohner

COO

E-Mail: philippe.rohner@ppcmetrics.ch



Patrik Medroa

Investment Consultant

E-Mail: patrik.medroa@ppcmetrics.ch

Kontakt



Investment & Actuarial Consulting,
Controlling and Research

PPCmetrics AG
Badenerstrasse 6
Postfach
CH-8021 Zürich

Telefon +41 44 204 31 11
E-Mail zurich@ppcmetrics.ch

PPCmetrics SA
23, route de St-Cergue
CH-1260 Nyon

Telefon +41 22 704 03 11
E-Mail nyon@ppcmetrics.ch

Website www.ppcmmetrics.ch
Social Media   

Über PPCmetrics

Die PPCmetrics AG ist ein führendes Beratungsunternehmen und erbringt unter anderem folgende Dienstleistungen: Investment Controlling, Investment Consulting, Auswahl von Finanzdienstleistern (Asset Manager Selection), öffentliche Ausschreibungen für die Selektion von Finanzdienstleistern (Public Procurement), Asset Liability Management (ALM), Festlegung von Anlagestrategien, Asset Allocation, Portfolioanalysen, Erstellen von Anlagereglementen, Beratung bei nachhaltigen Vermögensanlagen (ESG), juristische Beratung (Legal Consulting, BVG und Finanzmarktrecht, Pension Fund Governance), Actuarial Consulting (aktuarielle und versicherungstechnische Beratung) sowie Tätigkeit als Pensionskassenexperte. Zu den Kunden der PPCmetrics AG im In- und Ausland zählen institutionelle Investoren wie Versicherungsgesellschaften sowie namhafte professionelle Investoren wie Vorsorgeeinrichtungen, Personalvorsorgestiftungen, staatliche Sozialversicherungen und Pensionsfonds und andere öffentlich-rechtliche Körperschaften, grosse Unternehmen, Stiftungen, Vereine (namentlich Non-Profit-Organisationen) oder vermögende Privatpersonen (UHNWI) und deren Fachberater (z.B. Family Offices). Zusätzliche Informationen über die PPCmetrics AG sind unter www.ppcmmetrics.ch/de/uber-uns einsehbar.

Rechtliche Hinweise

Die PPCmetrics AG berät ihre Kunden auf deren Initiative hin und führt ihre Analysen nach den von ihr entwickelten Prozessen durch. Sie trifft keine Anlageentscheide für ihre Kunden und gibt ausdrücklich keine Anlageempfehlungen ab. Es liegt in der Verantwortung und im Ermessen der Kunden als sachkundige Anleger, wie sie aufgrund der Beratung der PPCmetrics AG entscheiden und handeln. Die PPCmetrics AG geht davon aus, dass die Kunden über das nötige Fachwissen und ausreichende Erfahrung im Finanzbereich verfügen, um ihre Anlageentscheide zu treffen und die damit verbundenen Risikoeinschätzungen vorzunehmen. Eine Eignungs- oder Angemessenheitsprüfung nach FIDLEG nimmt die PPCmetrics AG nicht vor. Die PPCmetrics AG geht aufgrund der Vorgaben der Kunden davon aus, dass die Anlagen mit ihren Anlagezielen, namentlich ihrer Risikofähigkeit sowie der strategischen Asset Allocation und dem Zeithorizont der Anlagen vereinbar ist. Die PPCmetrics AG ist nicht in die Entwicklung, Verwaltung oder Empfehlung von Finanzinstrumenten involviert. Sie beteiligt sich nicht am Vertrieb von Finanzinstrumenten, nimmt im Zusammenhang mit der Erbringung ihrer Dienstleistungen keine Entschädigungen von Dritten entgegen und wird ausschliesslich von ihren Kunden gemäss Honorarvereinbarung entschädigt. Die Partner der PPCmetrics AG sind im Beraterregister der BX Swiss AG (www.regservices.ch) als Anlageberater eingetragen. Die PPCmetrics AG ist zudem der Finanzombudsstelle FINOS, Talstrasse 20, 8001 Zürich (www.finos.ch) unterstellt. Im Weiteren ist die PPCmetrics AG von der OAK BV als Experte für die berufliche Vorsorge zugelassen. Weiterführende Informationen und Hinweise finden Sie unter www.ppcmmetrics.ch/de/uber-uns/regulierung.

Jährlich publizieren wir mehr als 40 Fachartikel zu unterschiedlichen Fragestellungen.

Unsere Fachleute teilen ihr Wissen und ihre Meinungen mit der Öffentlichkeit.

Erleben Sie uns live an den diversen Tagungen, die wir mehrmals jährlich organisieren.

PPCmetrics AG
Investment & Actuarial Consulting,
Controlling and Research. **Mehr**

