



China Analysis 51
Februar 2006
www.chinapolitik.de

**Bewertungsunterschiede zwischen A-, B- und
H-Aktien im chinesischen Aktienmarkt**

Árpád Széchényi

Dipl.-Kfm., München

China Analysis wird herausgegeben von:

Professor Dr. Sebastian Heilmann
Lehrstuhl für Politik und Wirtschaft Chinas
Universität Trier

E-mail: china_analysis@chinapolitik.de

Árpád Széchényi
Bewertungsunterschiede zwischen A-, B- und H-Aktien
im chinesischen Aktienmarkt

Dies ist lediglich eine Übersicht über die Kerninhalte der Gesamtstudie.
Die Gesamtstudie (23 Seiten) wird nicht ins Netz eingestellt,
kann jedoch angefordert werden über:
china_analysis@chinapolitik.de

1. Einführung	3
2. Reglement und Pricing auf dem chinesischen Aktienmarkt	3
2.1 Börsen, Märkte und Aktientypen	3
2.2 Segmentierung	4
2.3 Die Marktreform im Jahre 2001 und ihre Auswirkungen auf die Wertpapierbewertungen	5
3. Erklärungsansätze für die Bewertungsphänomene	7
3.1 Differential Demand Hypothesis	7
3.2 Asymmetric Information Hypothesis	9
3.3 Liquidity Hypothesis	12
3.4 Behavioral Hypothesis	13
4. Ergänzende Lösungsvorschläge	15
4.1 Worauf lässt sich der bestehende B-Discount nach 2001 zurückführen?	15
4.2 Fundierung der Behavioral Hypothesis durch den "Politischen Markt" in China	17
5. Zusammenfassung	19
6. Literaturverzeichnis	20

Kurzfassung

Bewertungsunterschiede zwischen A-, B- und H-Aktien im chinesischen Aktienmarkt

Unter den Aktienmärkten, die unterschiedliche Zugangsregelungen einerseits für inländische und andererseits für ausländische Investoren aufweisen, nimmt der chinesische Aktienmarkt eine Sonderstellung ein. Eine markante Besonderheit des chinesischen Aktienmarktes besteht in dem Bewertungsunterschied identischer Aktien chinesischer Unternehmen in Abhängigkeit davon, ob sie auf dem im wesentlichen nur für inländische Investoren zugänglichen A-Segment oder auf dem lange Zeit lediglich für Ausländer zugänglichen B- bzw. H-Segment notiert sind. Während auf anderen Aktienmärkten in den für ausländische Investoren zugänglichen Marktsegmenten Preisprämien (relativ zum nur für inländische Investoren zugänglichen Marktsegment) bezahlt werden, sind auf dem chinesischen Aktienmarkt Preisdiscounts zu beobachten. Nachdem inländischen Investoren im Februar 2001 Zugang zum B-Markt gewährt wurde, stiegen die Bewertungen für B-Aktien deutlich an, erreichten aber überraschenderweise dennoch nicht das Niveau ihrer A-Aktienpendants.

Mittlerweile liegen empirische Studien für den chinesischen Aktienmarkt vor, die anhand der Änderungen der Preisdiscounts seit 2001 die Ursache der Bewertungsunterschiede zu ergründen versuchen. Die widersprüchlichen Ergebnisse dieser Studien legen nahe, dass die bisher entwickelten Erklärungsansätze wichtige Besonderheiten des chinesischen Aktienmarktes nicht hinreichend berücksichtigen. Der vorliegende Aufsatz diskutiert die vorliegenden Analysen und entwickelt neue Erklärungen für die besonderen Pricing-Phänomene auf den chinesischen Aktienmarktsegmenten.

Abstract

Explaining the pricing differentials among the A, B and H segments of China's capital market

In contrast to other markets with foreign ownership restrictions, the Chinese foreign class B and H shares were traded with huge discounts relative to their domestic A share counterparts for a long time. After lifting the foreign ownership restrictions in February 2001 for the B shares, the B share discount declined somewhat but, surprisingly, did not disappear.

Several empirical studies have tried to find explanations for the pricing differentials on the A, B and H market segments. The contradictory and inconclusive results of these studies suggest that pricing mechanisms on China's capital market are still not well understood. This paper scrutinizes the validity of available explanatory models and suggests new explanations for understanding the peculiar pricing phenomena on the Chinese capital market.