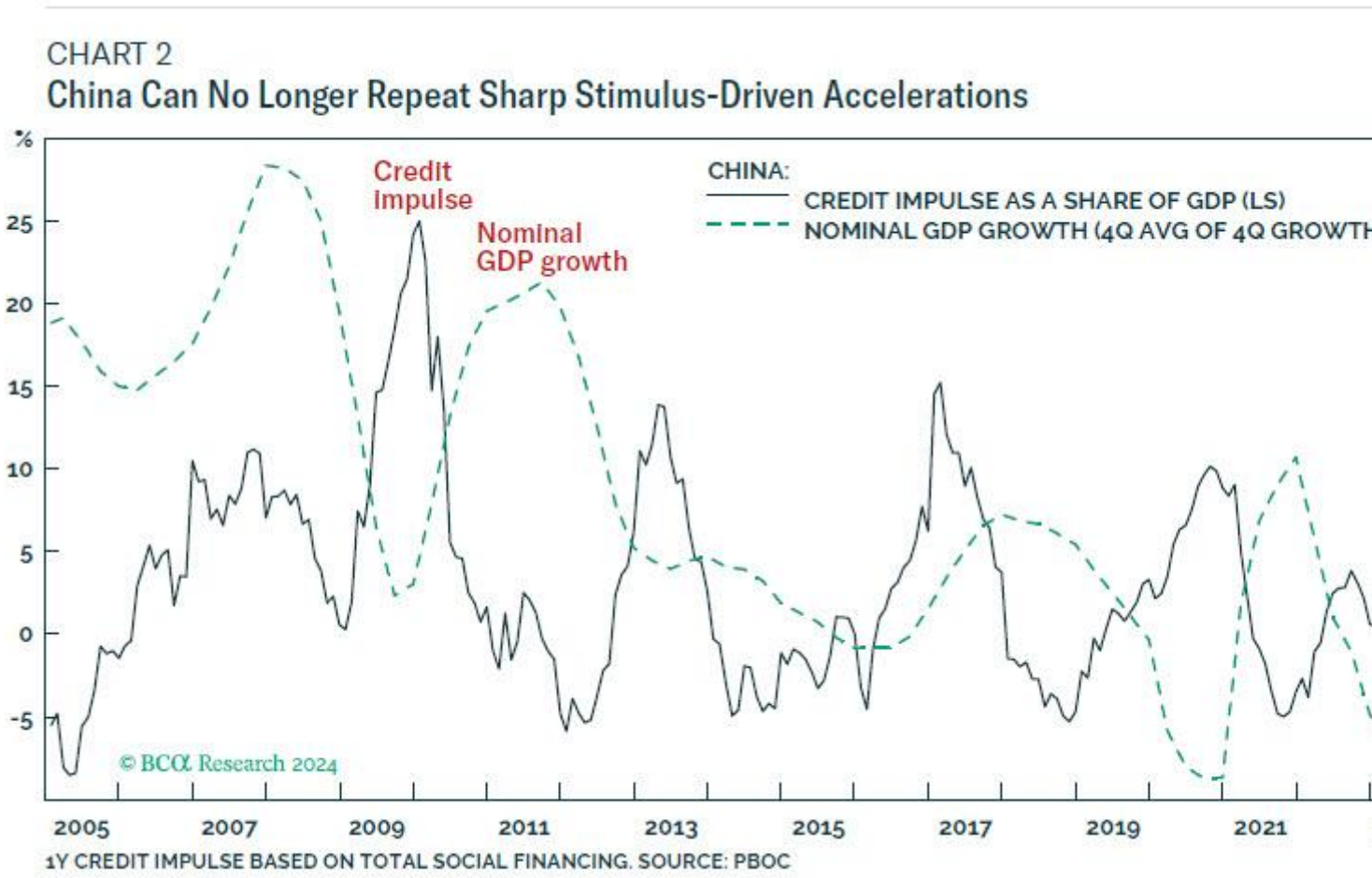
Chinees dilemma

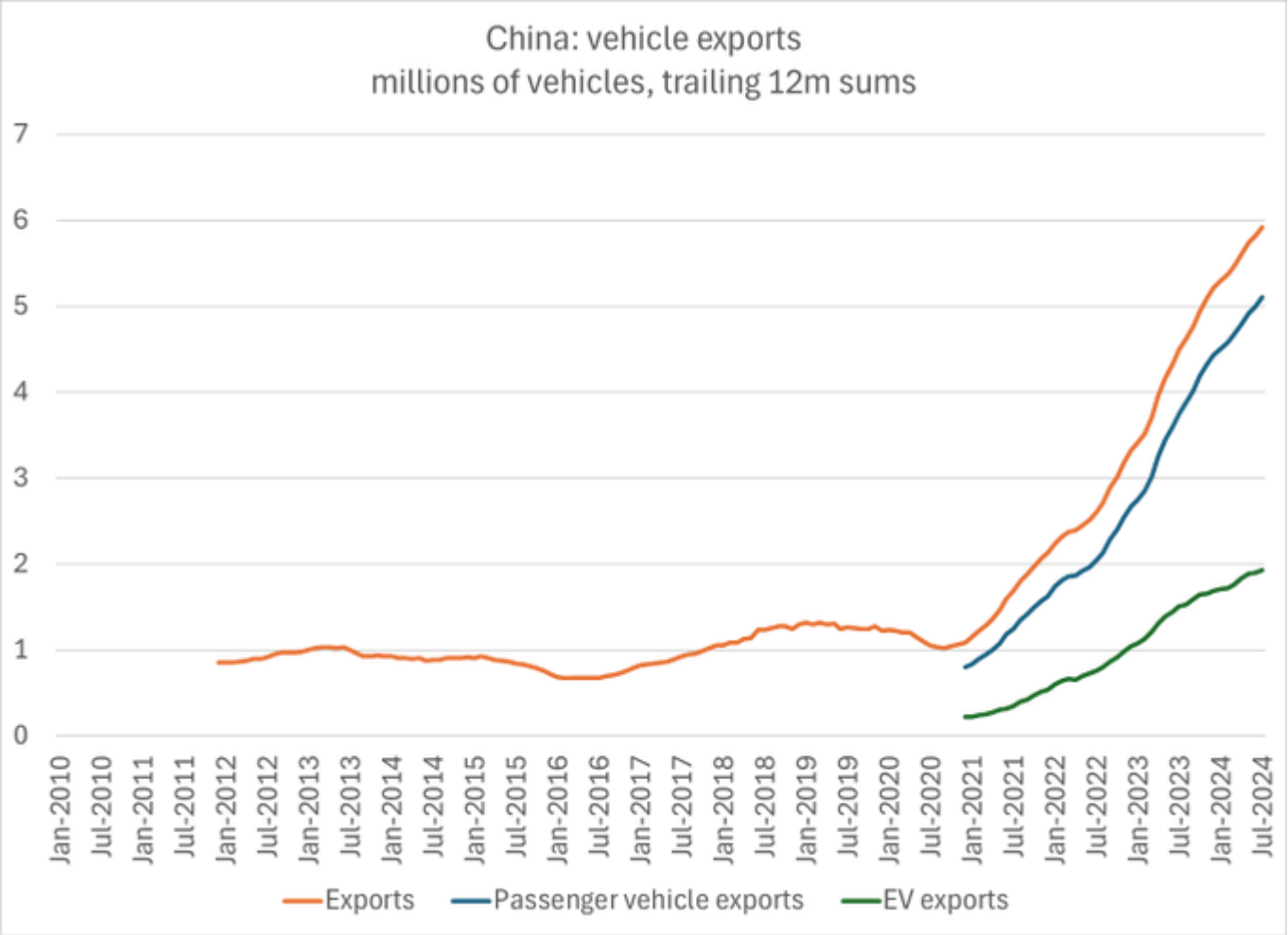
Beschrijving

China is sinds de coronapandemie meer op Japan gaan lijken. Waar vijf jaar geleden veel prijzen in China vergelijkbaar waren met westerse prijzen, is China in vijf jaar goedkoper geworden. Dat komt omdat er geen sprake was van inflatie, eerder deflatie. Japan was voorafgaand aan de twee verloren decennia ook een duur land, maar nu wemelt het er van de toeristen omdat Japan zo goedkoop is geworden. China begint ook, net als Japan, steeds meer op een normale economie te lijken. Niet elk jaar 10 procent groei, maar Chinezen realiseren zich nu dat het naast beter ook slechter kan gaan. Veel beleggers zijn in de afgelopen jaren China gaan mijden. Dat is het resultaat van de handelsoorlog met de VS en omdat het geopolitieke middelpunt van de wereld niet langer de Perzische Golf is, maar de straat van Taiwan. Daarnaast zijn er de hervormingen onder Xi Jinping en anders wijst men wel op het matige trackrecord van Chinese aandelen, zelfs toen de economische groei nog sterk was. Hierna ga ik op deze drie (politiek, hervormingen en track record) punten in.



Politieke situatie

De relatie tussen China en de Verenigde Staten is onder het eerste presidentschap van Trump sterk verslechterd. In geen enkel opzicht heeft Biden het beleid van Trump overgenomen, behalve in zijn houding ten aanzien van China. Biden werd zelfs nog veel strenger voor China, wat blijkt uit de vele anti-Chinese maatregelen. Dat terwijl Biden Xi Jinping toch goed kent van toen hij nog vicepresident was onder Obama. De Chinezen doen liever zaken met Trump dan met de Democraten. Trump zeurt ten minste niet over Tibet, de Oeigoeren of Hongkong, de Democraten wel. Kamala Harris heeft het nauwelijks over internationale politiek, maar de lijn van de Democraten is dat ze de wereld opdelen in een groep landen die een democratie zijn en een groep landen die dat niet zijn.



America first

Trump bekijkt de wereld meer vanuit het â??America firstâ??- standpunt en is veel minder principieel. In zijn huidige campagne gaf Trump aan dat Chinese automakers hun producten mogen verkopen aan Amerikaanse consumenten, mits die autoâ??s geproduceerd worden in de Verenigde Staten. Dat is een oplossing die vergelijkbaar is met die in de jaren tachtig toen Japan nog de wereld overnam. Ook Toyota en Honda zijn toen gestart met fabrieken in de VS. Het gaat Trump dus meer om de deal. China is een rivaal, maar niet noodzakelijk de vijand.

Colonial Powers Carve Up China, 185
RUSSIA
MONGOLIA
autonomous 1912
to Russia
1864
Huang He
Beijing
CHINA
Yellow
Sea
TIBET
autonomous
1912
Nanjing
Shanghai
Chang Jiang
NEPAL
BHUTAN
Pescador
Islands
Hong Kong
(Br.)
Guangzhou
INDIA
BURMA
Hainan
Bay of
Bengal
SIAM
FRENCH
INDOCHINA
PHILIPP
to U.S.
South
China
Sea
INDIAN
OCEAN
90°E
120°E
BRUNEI
BRITISH
NORTH
BORNEO
MALAYA
SARAWAK
SINGAPORE

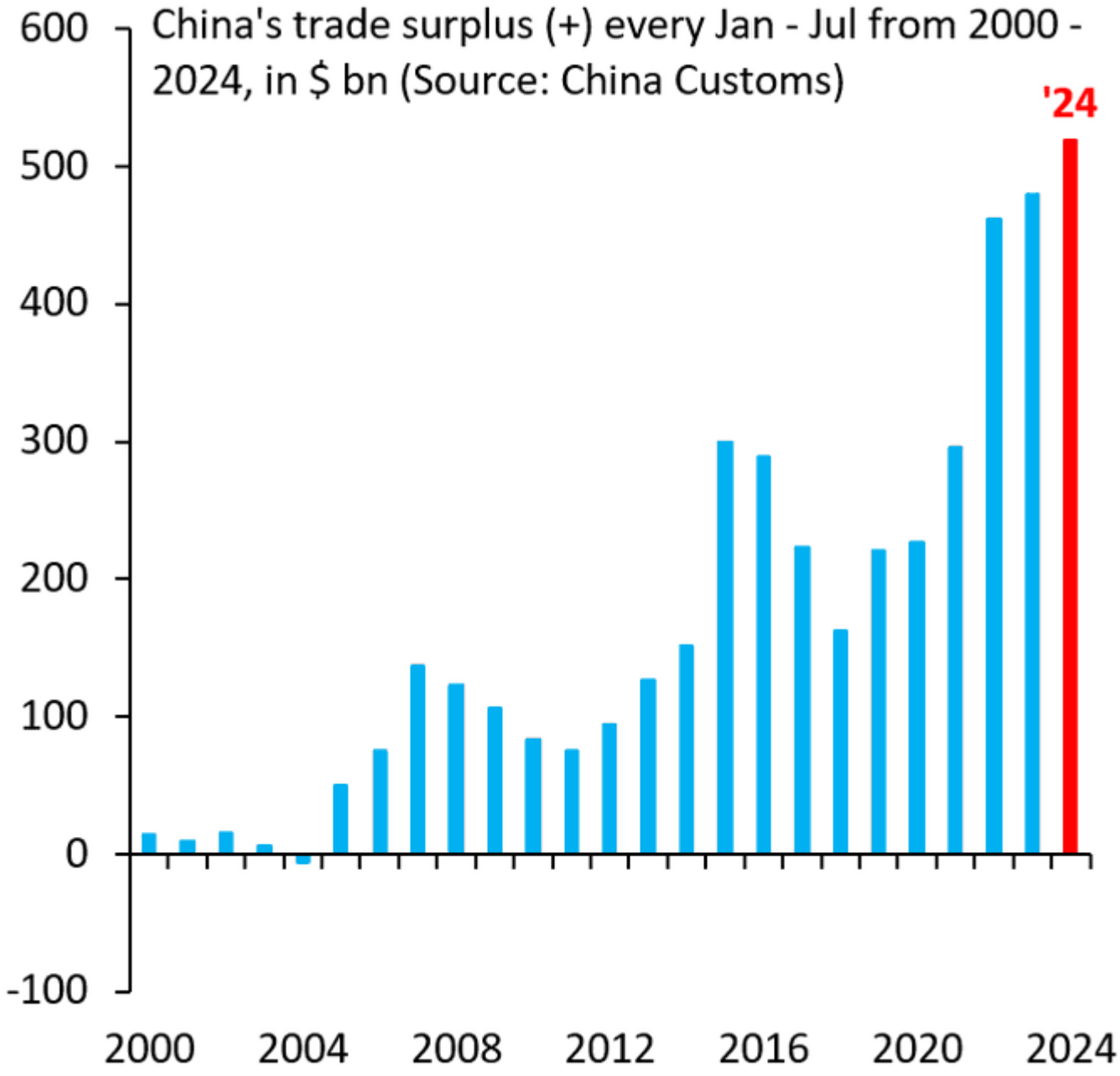
Territoriale integriteit

De Democraten hebben er vooral ook voor gezorgd dat de situatie rondom Taiwan is geÃ«scaleerd. Jarenlang was er sprake van een status quo waarin Taiwanese bedrijven zaken konden doen in China, goed voor China en goed voor Taiwan. Het feit dat Peking Taiwan ziet als een afvallige provincie en als integraal onderdeel van China, is in essentie juist. De Chinese communistische partij werd in 1921 opgericht, mede door toedoen van de Nederlander Henk Sneevliet. Begin 20e eeuw was China na de Opiumoorlogen voor een groot deel in handen van Britten, Fransen, Duitsers, Japanners en de Russen. Van de Qing-dynastie was niet veel meer over. De belangrijkste doelstelling van de Communisten was niet eens het oprichten van de ideologische heilstaat, maar veel meer de eis van territoriale integriteit. Dat terwijl de eerdere bezetters ook lange tijd na de oprichting van de Volksrepubliek in 1949 alleen de Republiek China (Taiwan) bleef erkennen.

Gelet op het verschil tussen de Democraten en de Republikeinen staat er voor China bij de Amerikaanse presidentsverkiezingen veel op het spel. Maar alleen het feit dat de Democraten en Republikeinen op dit onderdeel in de toekomst niet meer Ã©Ã©n lijn zullen trekken, betekent dat het dieptepunt in de relatie China-VS waarschijnlijk is bereikt.

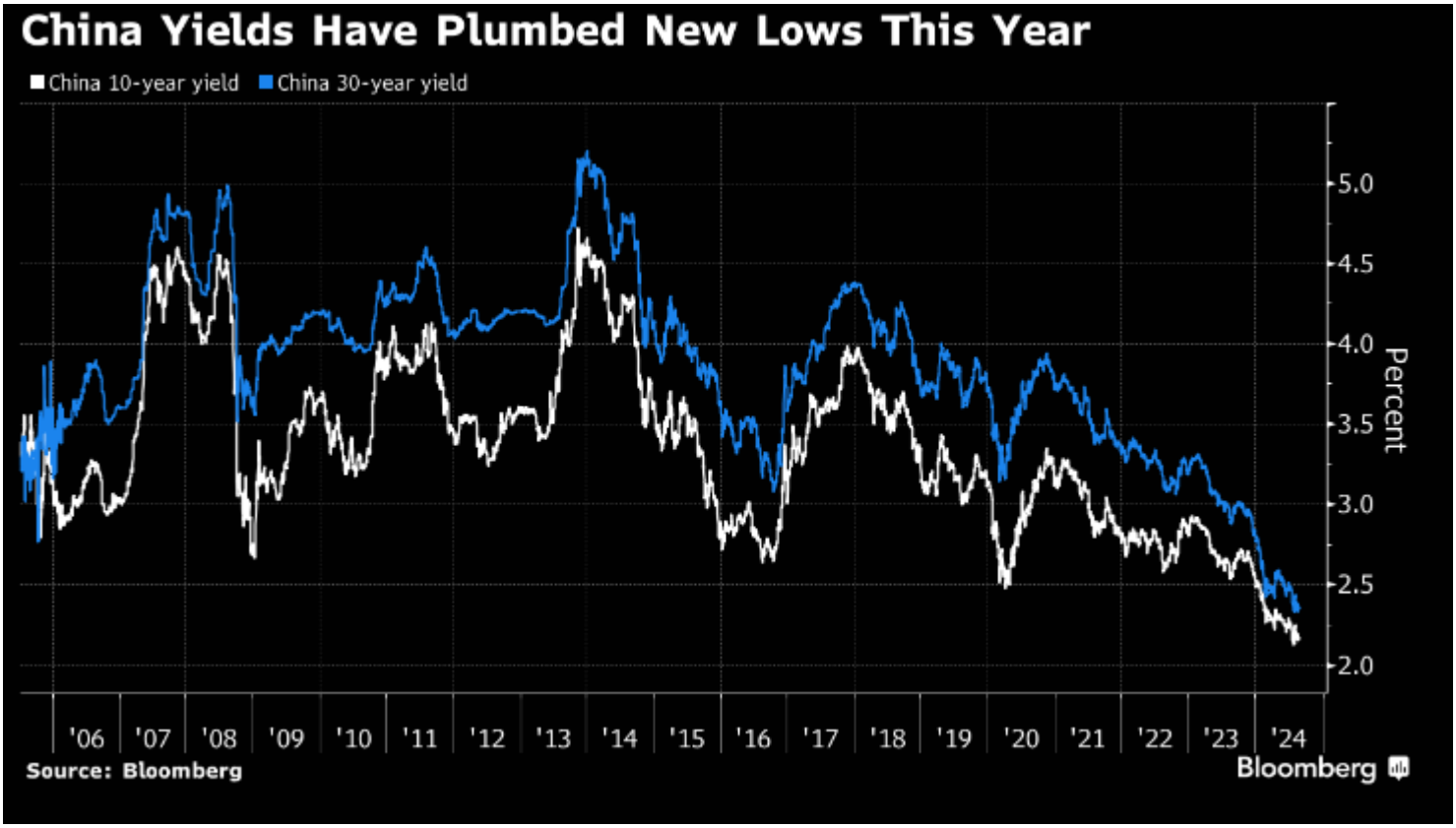
Hervormingen Xi

Sinds de hervormingen onder Deng Xiaoping heeft China economisch een snelle ontwikkeling doorgemaakt. Met die hervormingen ging China voor een deel terug naar de tijd van de keizerlijke dynastieÃ«n. Het land is namelijk te groot om centraal vanuit Peking te regeren, vandaar ook het oude Chinese gezegde dat in China â??de bergen hoog zijn en de keizer ver wegâ??. Meer lokale vrijheid betekende ook meer corruptie en de hervorming van Xi was niet alleen gericht op het bestrijden van die corruptie, maar ook om de positie van Xi die zich steeds meer positioneerde als â??de nieuwe grote roergangerâ?? te verstevigen. Aanpak van lokale machthebbers betekende uiteindelijk ook de aanpak van grote impliciete monopolies zoals Alibaba, zeker nadat Jack Ma openlijk kritiek uitte op de leden van het politbureau.



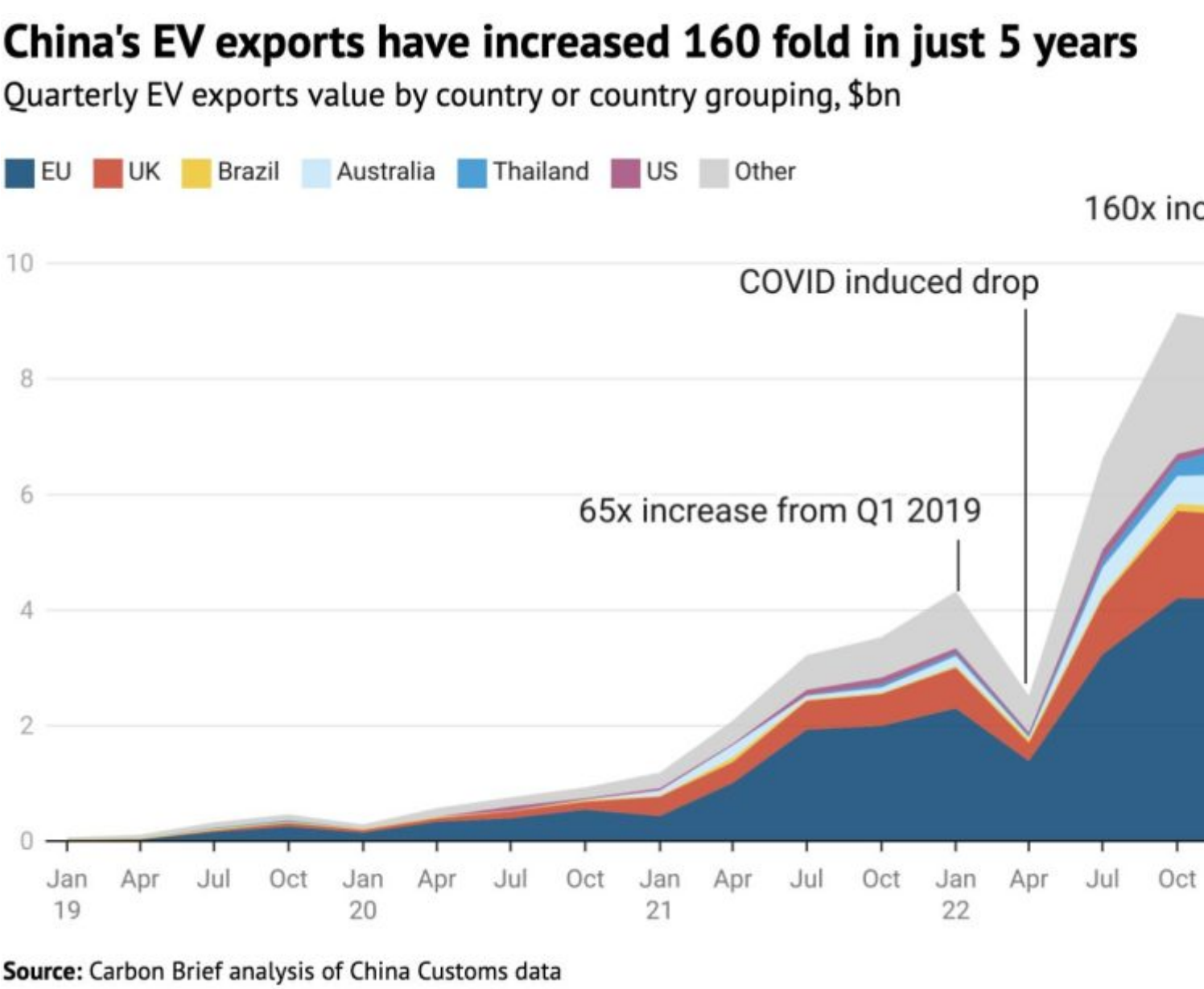
De vrije markt

Veel van die hervormingen waren echter gericht op het verbeteren van de vrije markt, al waren sommige regels soms wel wat bevoogdend. Al ging Peking in dat opzicht nooit verder dan de regels waaraan bedrijven hier zich ook moeten houden. Voor aandeelhouders die eigenaar zijn van zoâ??n monopolie of een onderdeel van een oligopolie is dat ongunstig, maar voor de economie als geheel uiteindelijk positief. Inmiddels moet de economie worden gestimuleerd en hebben veel van die bedrijven veel minder te maken met strenge regulering.



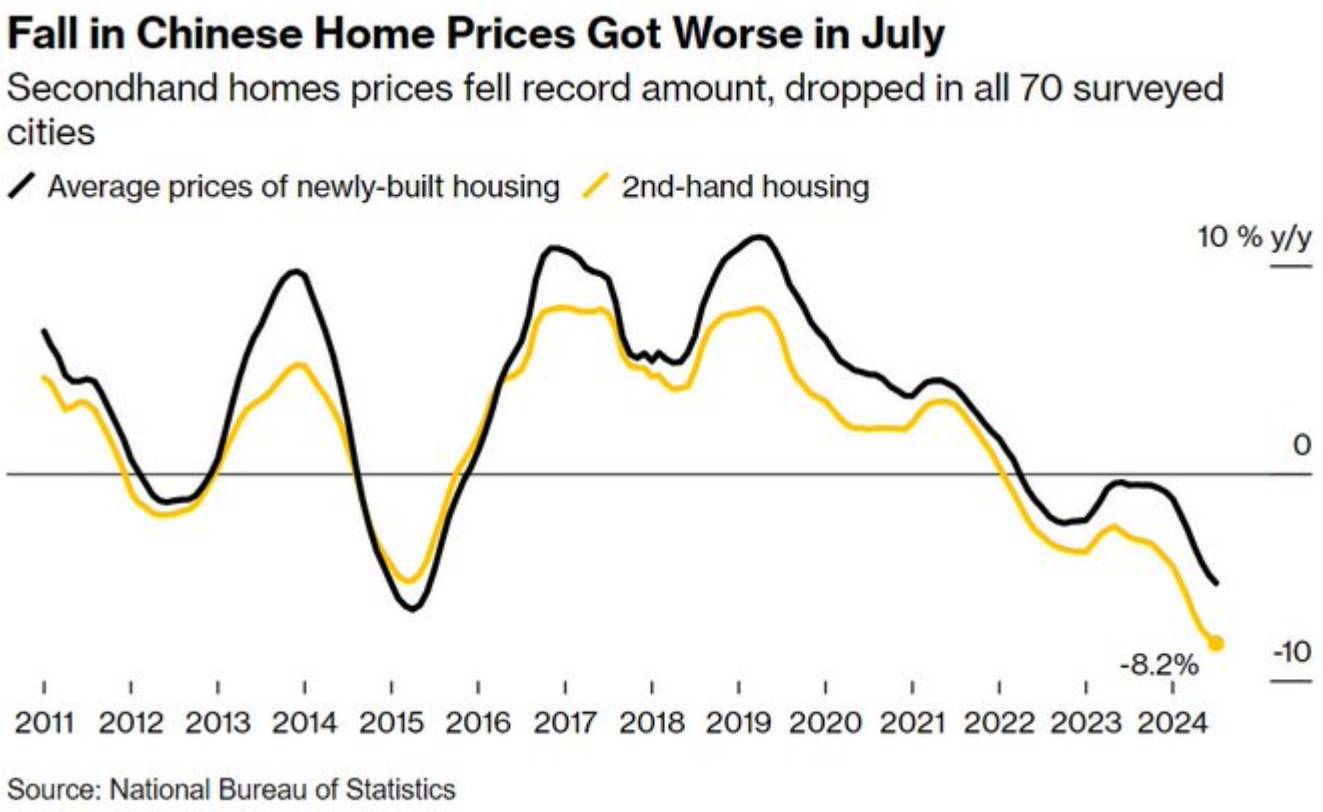
Vraaguitval is niet op te lossen met stimuleren aanbod

Het probleem van de Chinese economie is dat er sprake is van vraaguitval. Consumenten zijn post-Corona terughoudend, ook omdat een groot deel van hun spaargeld vastzit in de haperende huizenmarkt. Peking wil niet weer de vraag gaan stimuleren, omdat men dan Japanse toestanden vreest als gevolg van een ongebreidelde geldgroei. In plaats daarvan stimuleert Peking vooral de aanbodzijde. Daardoor is er geen land ter wereld geweest met zoâ??n groot handelsoverschot en dat zorgt er ook voor dat in China de prijzen dalen. China exporteert daarom nog altijd deflatie. Uiteindelijk ontkomt Peking er niet aan om ook de binnenlandse vraag te stimuleren.



Trackrecord China

Vaak wordt gesteld dat niet in China moet worden belegd omdat er daarmee geen geld valt te verdienen. Dat zou betekenen dat er alleen in markten moet worden belegd die al sterk zijn gestegen. Wie dat beleid zou projecteren op andere landen, zou dan ook niet in de jaren dertig in de Verenigde Staten gaan beleggen of 15 jaar geleden in Japan. Datzelfde gevoel dat beleggers toen hadden, hebben ze nu ten aanzien van China. Het is een markt die men gerust kan mijden, net als de VS in de jaren dertig en Japan 15 jaar geleden. Overigens werd hetzelfde ook gesteld van de Verenigde Staten net na de Grote FinanciÃ«le Crisis, ook omdat de Verenigde Staten de oorzaak waren van die financiÃ«le crisis. Het kan echter verkeren.

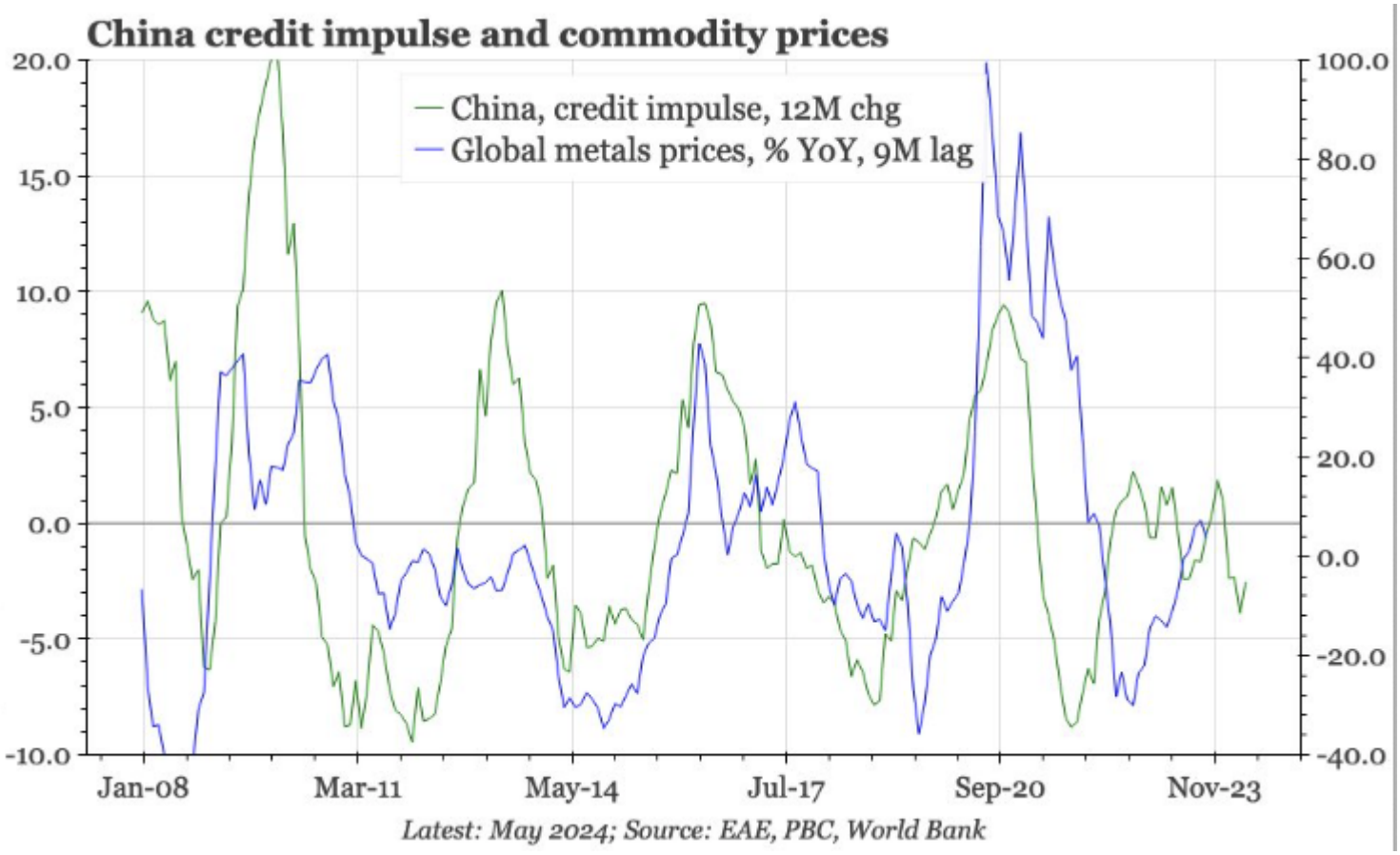


Piek van 2007

Er zijn wel degelijk periodes dat de Chinese beurs veel beter presteert dan andere aandelenmarkten. Zo was er met het opengaan van de Chinese aandelenmarkt voor buitenlandse beleggers tussen 2004 en 2007 sprake van een verviervoudiging van de koersen, met als gevolg een bubbelpiek in 2007 waarin Chinese aandelen op meer dan 30 keer de winst werden verhandeld. Dat was het moment om gas terug te nemen. Daarna zorgde China er eigenhandig voor in 2008 dat een wereldwijde depressie werd voorkomen, alleen zorgde al dit gratis geld er in China wel voor dat het private initiatief werd weggeconcurreerd en dat er in de jaren daarna niet veel viel te verdienen voor Chinese bedrijven.

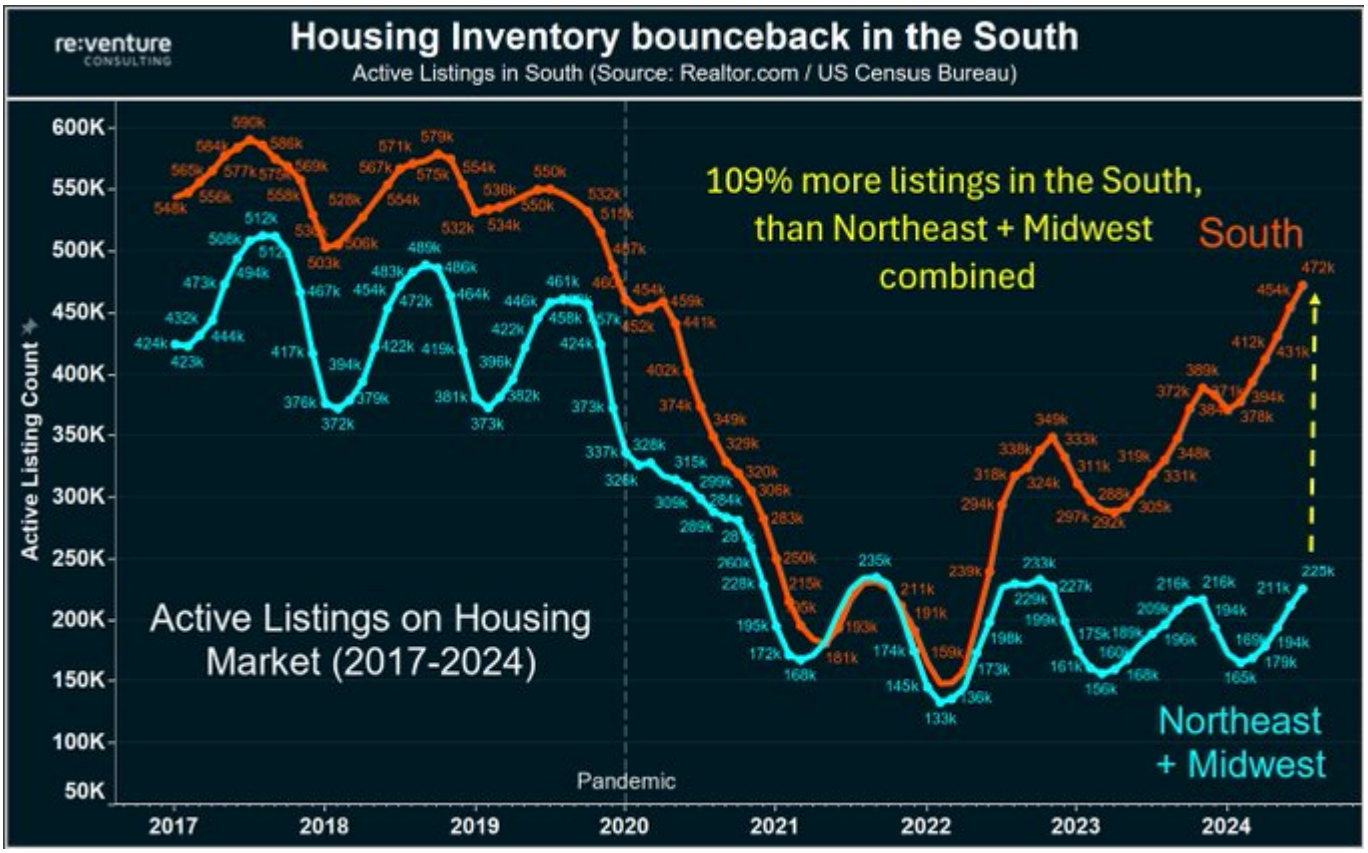
Chinese tech-bedrijven

Met de opkomst van de Chinese tech-bedrijven kwamen ook de â??animal spiritsâ?? op de Chinese aandelenmarkt weer terug. Chinese techbedrijven verdubbelden in koers tussen de piek van 2020 en de piek van 2021, een spectaculaire outperformance. Alleen door het strenge coronabeleid, de hiervoor genoemde hervormingen onder Xi en verslechterde relatie met de VS staan Chinese aandelen sindsdien onder druk. De waardering is daardoor nu vergelijkbaar met Amerikaanse aandelen in de jaren dertig en Japanse aandelen tijdens de Tohoku-aardbeving. Dat bleken unieke instapmomenten.



Conclusie

Nu politiek het dieptepunt wel lijkt te zijn bereikt, er steeds meer noodzaak is om de vraag te stimuleren en meer liquiditeit in de vorm van een zwakkere dollar een impuls kan geven aan economieÃ«n buiten de Verenigde Staten, is China een aandelenmarkt met een lage samenhang met westerse markten en ook vanuit dat oogpunt aantrekkelijk om in portefeuille op te nemen. Daarbij komt nog dat vrijwel iedereen een negatieve visie heeft op Chinese aandelen, vrijwel even negatief als vrijwel iedereen in oktober 2022 dacht over het opnemen van aandelen in portefeuille.



Gelet op het grote handelsoverschot is de renminbi te goedkoop of zijn Chinese bedrijven te goedkoop. De sterke dollar heeft ervoor gezorgd dat jarenlang het geld stroomde naar de VS, een verzwakking van die dollar helpt vooral de markten buiten de VS. Bovendien zijn er steeds meer mensen die zich zorgen maken over de waardering van de Amerikaanse aandelenmarkt (ironisch genoeg profiteren juiste de hoger gewaardeerde Amerikaanse aandelen van een verzwakking van de dollar, omdat juist die bedrijven en groot deel van hun omzet buiten de VS behalen) is het contrast met de laag gewaardeerde Chinese aandelen groot.

Han Dieperink, Chief Investment Officer

Disclaimer