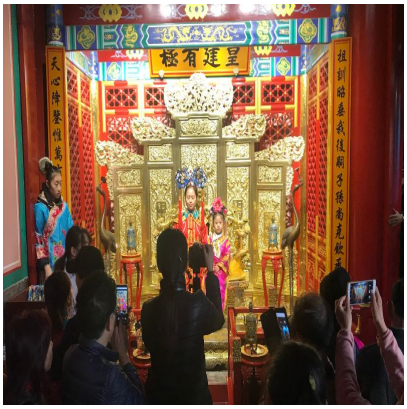
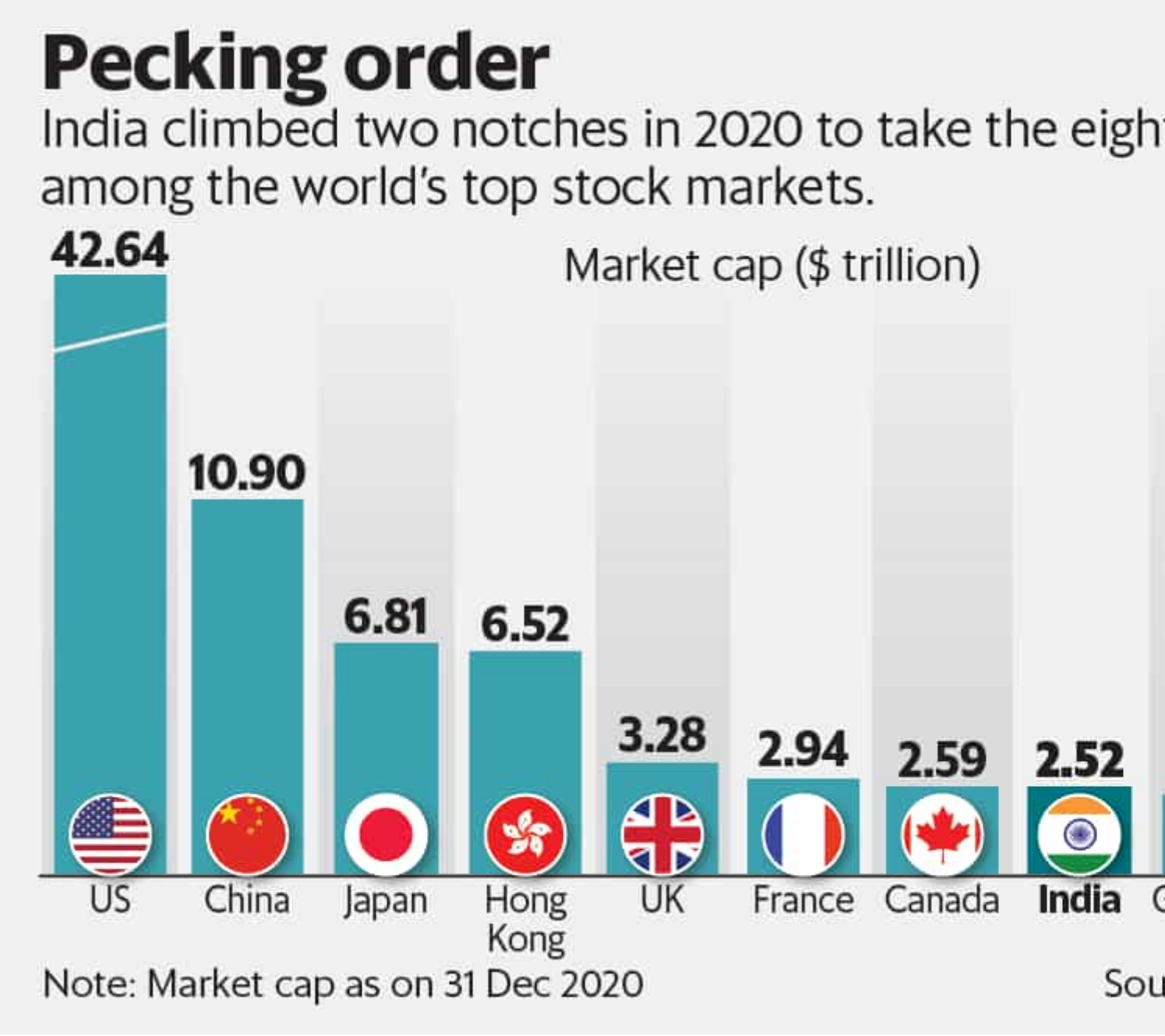


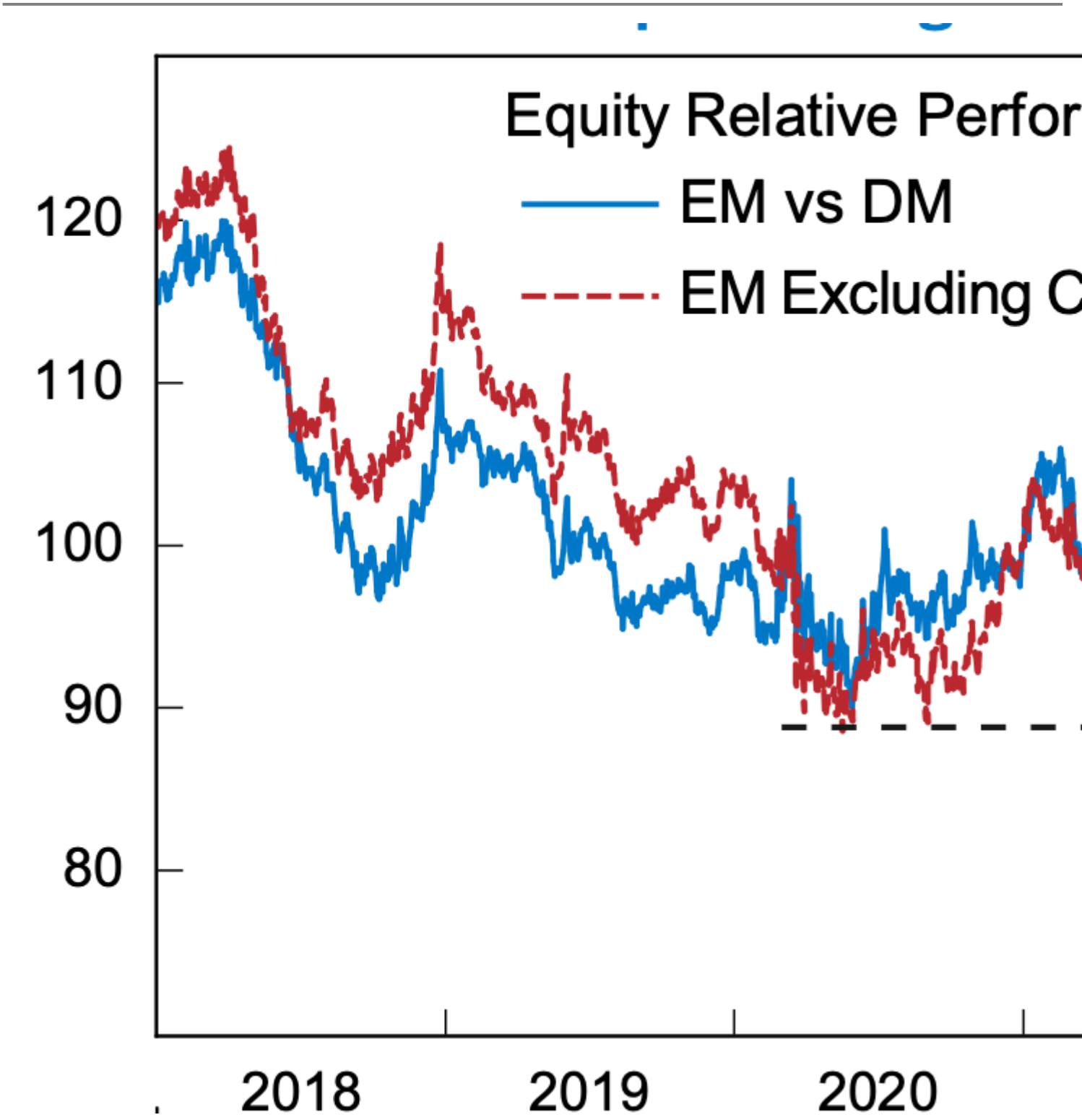
Chinees herstel

Beschrijving

Nu de kans groot is dat de Verenigde Staten worden geconfronteerd met een periode van stagflatie, komt de vraag op of er betere alternatieven zijn voor Amerikaanse aandelen. Dat is geen eenvoudige stap, omdat van de afgelopen 12 jaar maar liefst 9 jaar Amerikaanse aandelen beter presteerden dan aandelen buiten de Verenigde Staten. Daarin heeft het onconventionele monetaire beleid een grote rol gespeeld. De grootste kopers van Amerikaanse aandelen waren de bedrijven zelf die dankzij de lage rente en de hete adem van private equity in hun nek de balans wisten te optimaliseren. Maar de periode van onconventioneel monetair beleid is voorgoed voorbij. In de Amerikaanse economie is de loon-prijsspiraal gestart, mede geholpen door het grote aantal vacatures en het feit dat sociale media machtiger zijn dan de vakbonden in de jaren zeventig. Een goede proxy voor de Amerikaanse inflatie is de ontwikkeling van de loonkosten per eenheid product. Daardoor wordt het lastig voor de Amerikaanse kerninflatie om op korte termijn beneden de 3,5 tot 4 procent uit te komen.

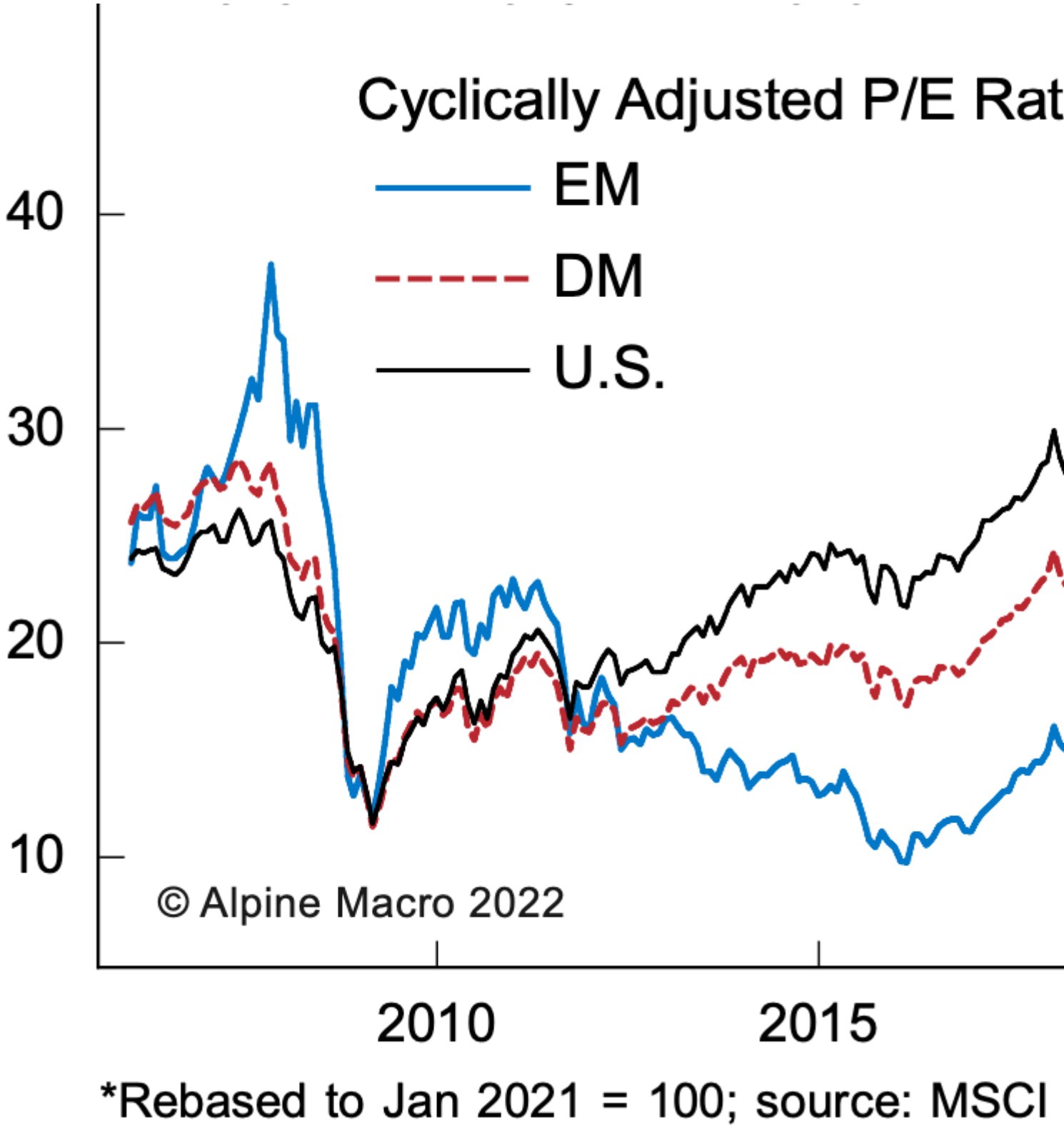


Aangezien twee derde van de wereldmarktkapitalisatie uit Amerikaanse aandelen bestaat, is het moeilijk om dan enthousiast te blijven over aandelen. Let op, dit is dan gecorrigeerd voor de zogenaamde free float. Daardoor wordt het gewicht van AziÃ« gedrukt. Op het moment dat Amerikaanse aandelen dalen, is het onwaarschijnlijk dat de rest het droog kan houden. Bovendien zitten we nu in de capitulatiefase, de fase waarin de beurs de neiging heeft om naar beneden te overdrijven. Om de inflatie te bestrijden moet de rente omhoog. Op het moment dat de Amerikaanse rente het hoogste punt heeft bereikt en de dollar begint te dalen, is het moment gekomen om aandelen uit emerging markets aan te zetten. Dat moment komt waarschijnlijk op het moment waarop centrale bankiers in paniek raken. Als zij in paniek zijn geraakt, dan hoeven beleggers dat niet meer te doen. Het risico is eerder dat de Amerikaanse centrale bank te vroeg stopt met het bestrijden van de inflatie en daarmee het probleem alleen maar groter maakt.



Door de hogere rente en de hogere inflatie wordt de consumptie geremd. Bovendien komen veel spullen uit AziÃ«, maar verschuift de consumptie zich post-Corona naar de dienstensector. Dat betekent dat de wereldhandel zal krimpen en dat is geen plus voor opkomende markten. In het verleden waren opkomende markten of een belegging in grondstoffen een aardige proxy om in China te beleggen. Ook Westerse multinationals met een grote exposure naar China waren een goed alternatief, maar door de regionalisering is ook dat voorbij. Het nadeel van de Chinese beurs is dat de index feitelijk bestaat uit ruwweg drie groepen van bedrijven: Staatsbanken, projectontwikkelaars en

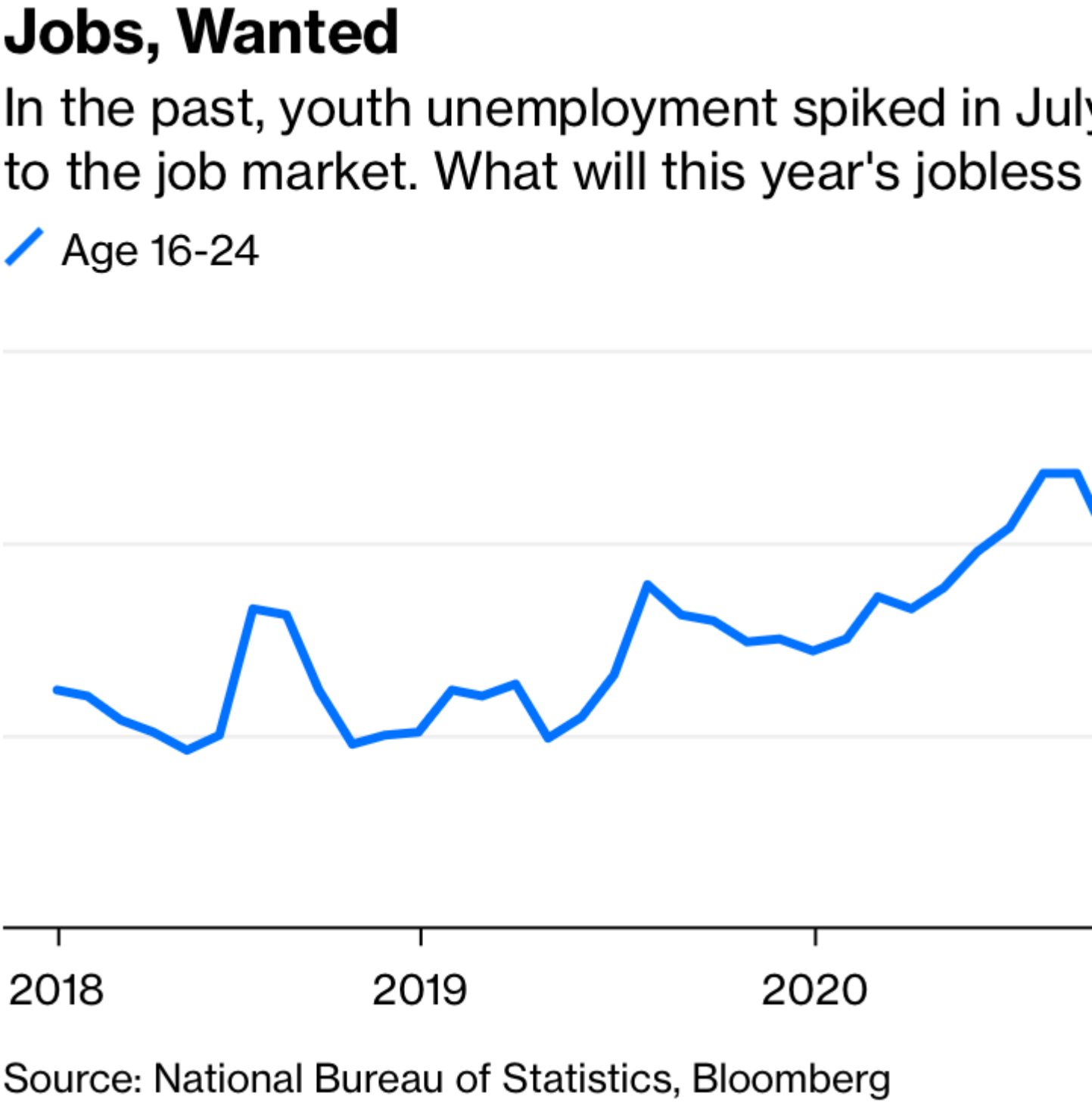
technologie. De staatsbanken zijn goedkoop, maar het is met geen mogelijkheid te bepalen wie moet opdraaien voor eventuele slechte leningen. Het bedrijfsmodel van de projectontwikkelaars is kapot aangezien Peking wil dat huizenprijzen niet verder stijgen. In het verleden stegen huizenprijzen met zoâ??n 10 tot 12 procent per jaar en gefinancierd met 6 tot 8 procent rente is het voor een projectontwikkelaar een â??money machineâ??. Maar huizen zijn om in te wonen en niet om mee te speculeren. Als Peking stelt dat de huizenprijzen niet mogen stijgen en ook niet mogen dalen, zullen de verhandelde volumes fors dalen. En daarmee dus ook de vraag naar grondstoffen. Chinese TMT-aandelen staan sinds februari 2021 onder druk. Eerst doordat de waardering was doorgeschoten (veel aandelen waren vanaf de top in 2020 verdubbeld) en daarna omdat China de relatief sterke groei van de wereldeconomie vorig jaar heeft gebruikt om tal van regels te hervormen. Xi wil een sterke binnenlandse consumptie, een olijfvormig model met weinig armen en weinig rijken. Het gevolg is dat tech-bedrijven minder ruimte krijgen. Overigens verschillen de nieuwe regels nauwelijks van de regels die hier gelden en in veel opzichten lijkt het erop of de Westerse wereld juist China aan het volgens is. Wel is het maar de vraag in de strijd tussen China en de Verenigde Staten of deze techbedrijven (die veel data controleren) in buitenlandse handen mogen blijven. De Amerikanen willen geen Chinese bedrijven meer met een notering in de Verenigde Staten en China vindt dat prima. Gevolg is wel een hogere risicopremie en een lagere winstgevendheid (ook omdat een deel van de winsten moeten worden herverdeeld over het Chinese volk). Verder zit bij elke bedrijf een commissaris van de communistische partij en die zal prioriteit geven aan nationale en geopolitieke doelen boven de belangen van aandeelhouders.



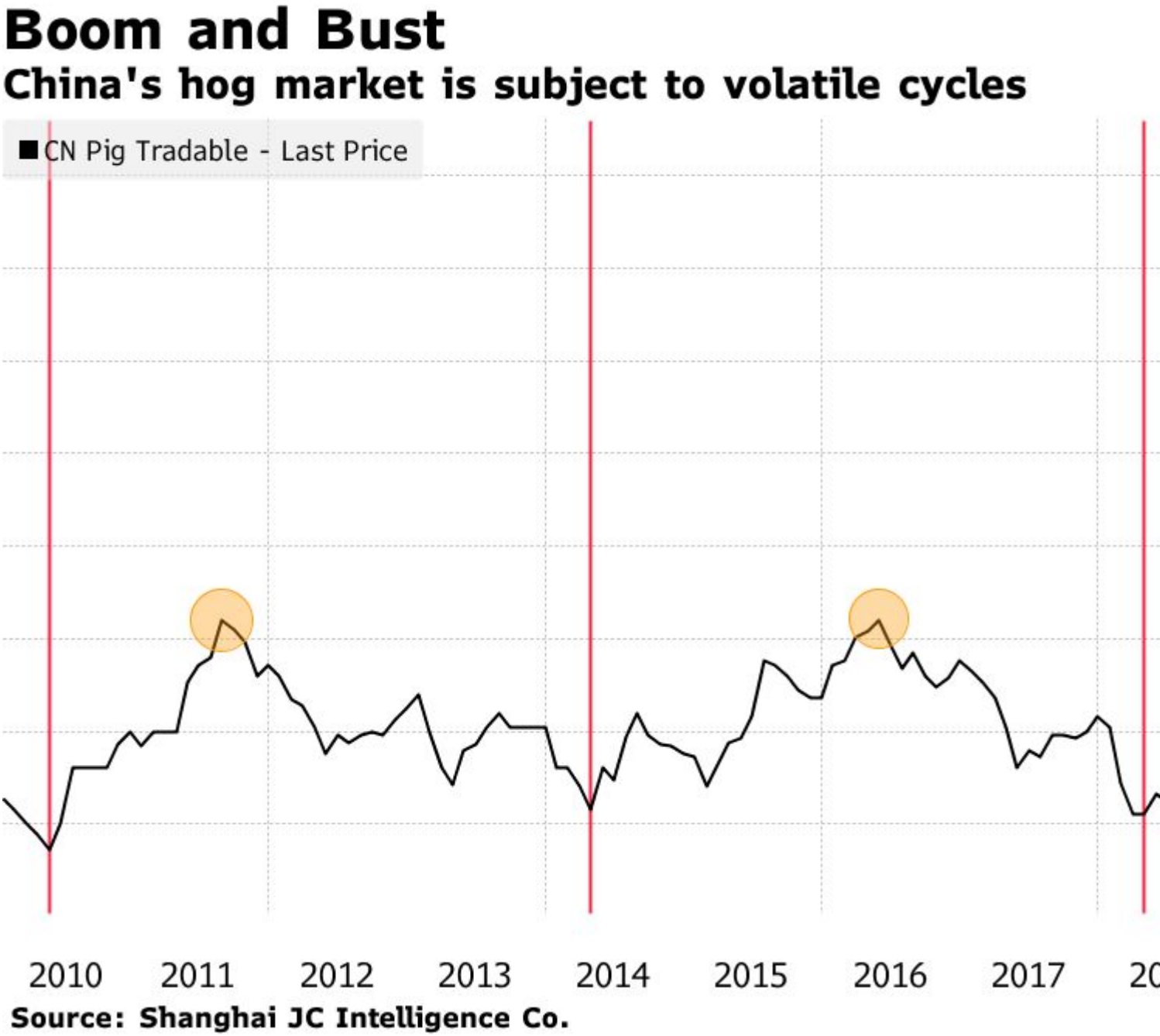
Sinds december vorig jaar is de Chinese overheid voorzichtig de economie aan het stimuleren. Het probleem is alleen dat door het zero-Covid-beleid er weinig te stimuleren valt als grote steden in een lockdown zitten. Daar lijkt China net uit te komen, maar er zijn nog steeds gevallen en het is onwaarschijnlijk dat Peking dit jaar stopt met het zero-Covid-beleid. Wel zijn Chinese aandelen en ook aandelen van opkomende markten historisch erg goedkoop geworden. Relatief ten opzichte van

ontwikkelde aandelenmarkten zijn emerging markets nog nooit zo goedkoop geweest. Dat betekent dat veel van het hiervoor gemelde slechte nieuws al in de koersen is verdisconteerd. Toch zullen ook aandelen uit opkomende markten onder druk komen in de capitulatiefase op de Westerse aandelenmarkten.

In de afgelopen weken presteerden Chinese aandelen veel beter dan wereldwijde aandelen. De reden is het einde van de lockdown en meer maatregelen die zorgen voor een sterkere kredietimpuls. Verder is in China de inflatie laag. Deels profiteert de economie van de dalende varkensprijzen. In China wordt de CPI ook wel de China Pork index genoemd, vanwege het gewicht van varkensvlees in het inflatiemandje. Afgelopen jaren zijn de varkensprijzen sterk gestegen vanwege de Afrikaanse varkensgriep en nu zijn die prijzen aan het dalen.



Verder loopt in China de jeugdwerkloosheid op en dat is in schril contrast met de vele onvervulde vacatures in de Verenigde Staten. Voorlopig hier geen hogere looneisen. Dat betekent ook dat de binnenlandse consumptie kan tegenvallen, nu inkomens dalen en er meer wordt gespaard. Maar met een lage inflatie en een historisch lage waardering lijkt het neerwaarts risico voor beleggen China en/of de opkomende markten beperkt. Ondanks de sterke dollar en de vaak agressieve monetaire verkrapping in de meeste markten, blijven opkomende markten (waaronder nu ook China) niet langer achter bij de wereldwijde aandelenmarkt.



Er zijn veel bezwaren op te noemen tegen beleggen in China. Het feit dat overheid een grote invloed heeft op het rendement is negatief. Toch worden deze bezwaren altijd aangehaald als de koersen in China dalen en nooit als de koersen stijgen. FinanciÃ«le markten in China krijgen in de toekomst een belangrijke rol als buitenlandse partijen hun renminbi in China willen parkeren (al profiteert hier vooral de obligatiemarkt). Maar ook het feit dat Chinezen zelf niet meer kunnen speculeren in huizen (veruit het grootste onderdeel in hun spaarpot), kan consumenten wellicht verleiden om hun geluk te proberen op de aandelenmarkt.

Deze nieuwsbrief is kosteloos, maar wel een vriendelijk verzoek om AurÃ©us te volgen op linkedin, facebook en twitter, ook voor tussentijdse updates.

AurÃ©us streeft er naar om correcte en actuele informatie te verstrekken afkomstig van betrouwbare bronnen, maar kan de juistheid en volledigheid van de informatie in deze publicatie niet garanderen. Aan deze publicatie kunnen derhalve geen rechten worden ontleend. AurÃ©us aanvaardt geen aansprakelijkheid voor enige directe of gevolgschade voortvloeiende uit het gebruik van deze publicatie of de inhoud ervan. Deze publicatie is niet bedoeld als een aanbod of verzoek tot aan- of verkoop van een financieel instrument en moet evenmin worden beschouwd als een persoonlijk beleggingsadvies, aangezien de inhoud van deze publicatie niet is toegesneden op de individuele (financiÃ«le) situatie en doelstellingen van beleggers. PotentiÃ«le beleggers worden er nadrukkelijk op gewezen dat aan beleggen financiÃ«le risicoâ??s zijn verbonden. Zij dienen dan ook goed kennis te nemen van de inhoud van relevante informatie over desbetreffende belegging (prospectus, informatiememorandum, essentiÃ«le beleggersinformatie, essentiÃ«le-informatiedocument etc.) en worden geadviseerd onafhankelijk advies in te winnen om zich een goed oordeel te kunnen vormen over die risicoâ??s en/of deze risicoâ??s passen in/bij hun beleggingsdoelstellingen, financiÃ«le situatie, risicoprofiel en risico acceptatie. De waarde van een belegging kan fluctueren. Het is mogelijk dat beleggers bij verkoop of beÃ«indiging van hun belegging minder terugkrijgen dan hun inleg. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.