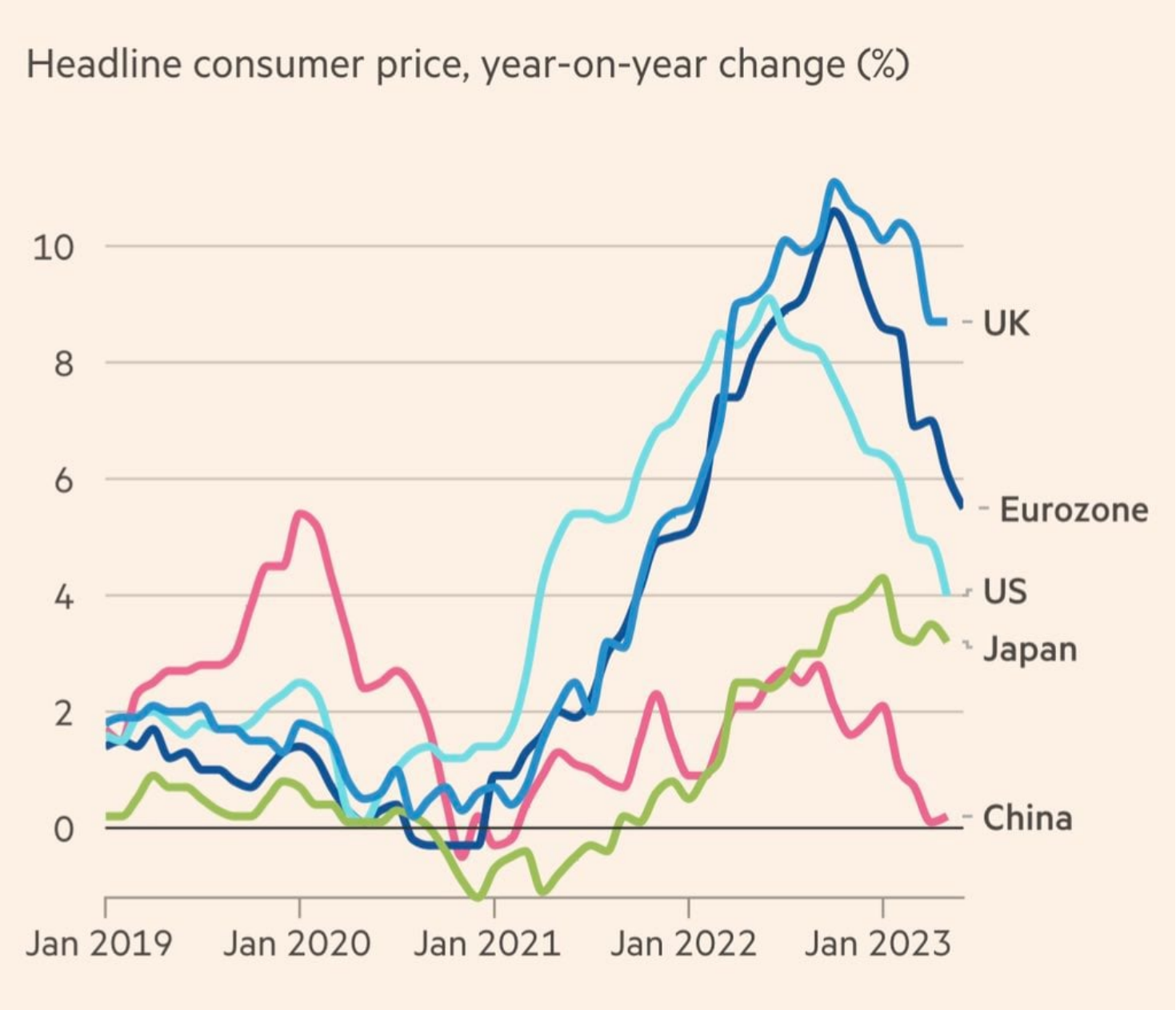
Het Chinese groeipotentieel

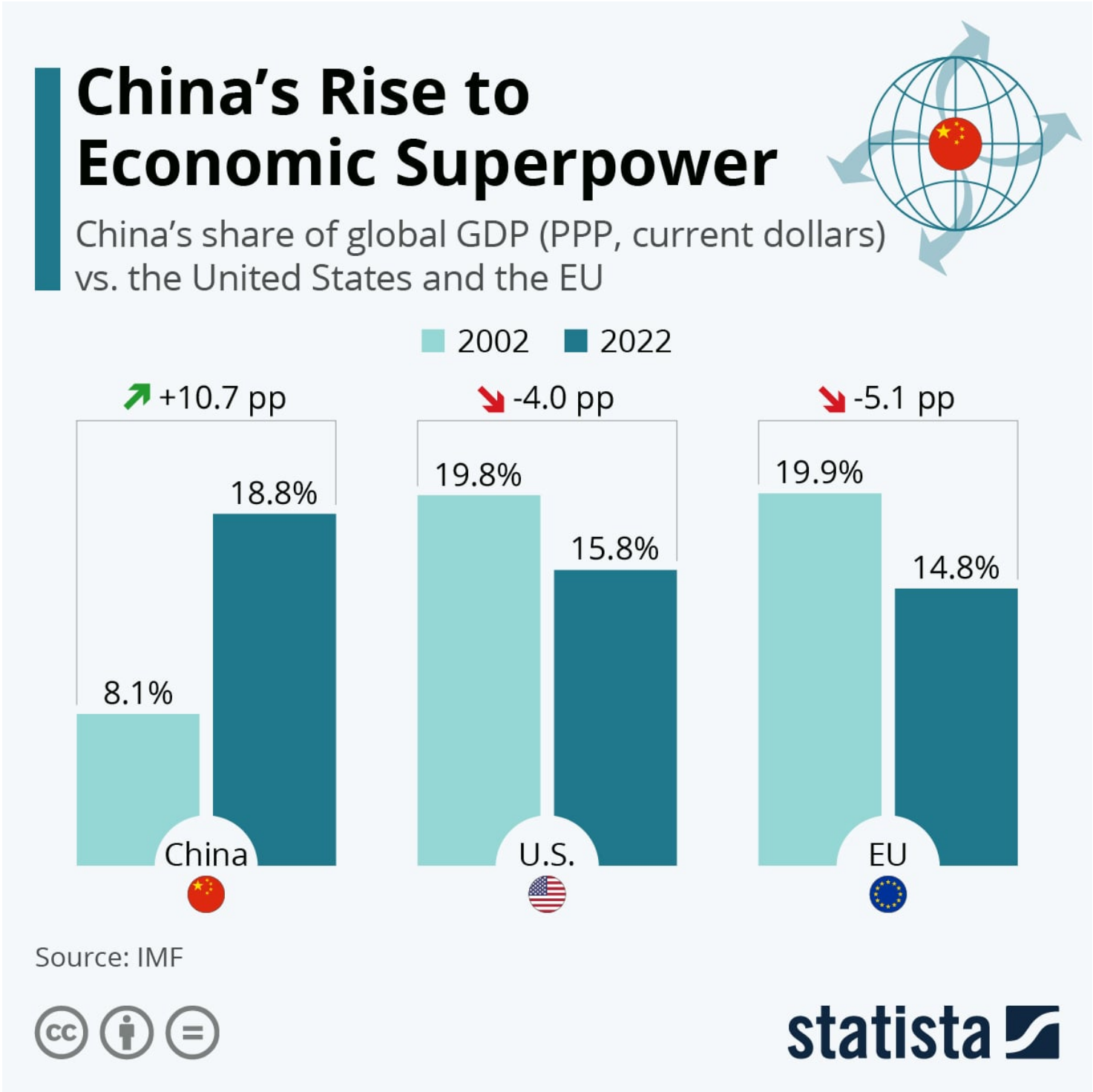
Beschrijving

Het probleem voor de Chinese economie is niet dat er te veel schulden zijn. China is immers een veel sneller groeiende economie dan de meer ontwikkelde landen. Bovendien doet China er veel aan om de kredietverlening niet harder te laten groeien dan de groei van de economie. Risico bij uitbundige kredietgroei is eerder dat het naar projecten gaat die economisch gezien weinig opleveren. Het probleem is ook niet de huizenmarkt. De huizenmarkt is weliswaar een belangrijk onderdeel van de Chinese economie, maar de huidige problemen zijn door de Chinese overheid zelf veroorzaakt, en daarmee ook oplosbaar door diezelfde overheid. In tegenstelling tot de rest van de wereld, wordt er in China veel gespaard voor een huis. In veel Chinese steden ligt de ratio tussen de gemiddelde huizenprijs en het gemiddelde inkomen veel hoger dan in andere landen, maar in Chinese steden zijn de inkomensverschillen dan ook veel groter dan in andere landen. Dat komt deels door het hukou-systeem dat als doel heeft om interne migratie tegen te gaan. Verder wordt een huis in China veel meer gezien als een investering in de toekomst, iets waar soms de hele familie aan bijdraagt. Alleen zijn volgens Xi Jinping huizen om in te wonen, niet om mee te speculeren. Daarmee laat hij zien wat ook volgens Xi het ware probleem is voor de Chinese economie en dat is de angst dat China te veel op Japan gaat lijken. Alleen dreigt China in tegenstelling tot Japan oud te worden voordat de Chinezen (echt) rijk worden. De Chinezen willen voorkomen dat ze een schuldenprobleem krijgen, vergelijkbaar met Japan in de jaren tachtig en negentig. Alleen dankzij die inspanningen om dat te voorkomen (feitelijk een impliciete rem op de economie) gaat de Chinese economie ironisch genoeg steeds meer lijken op die van Japan in de twee verloren decennia.



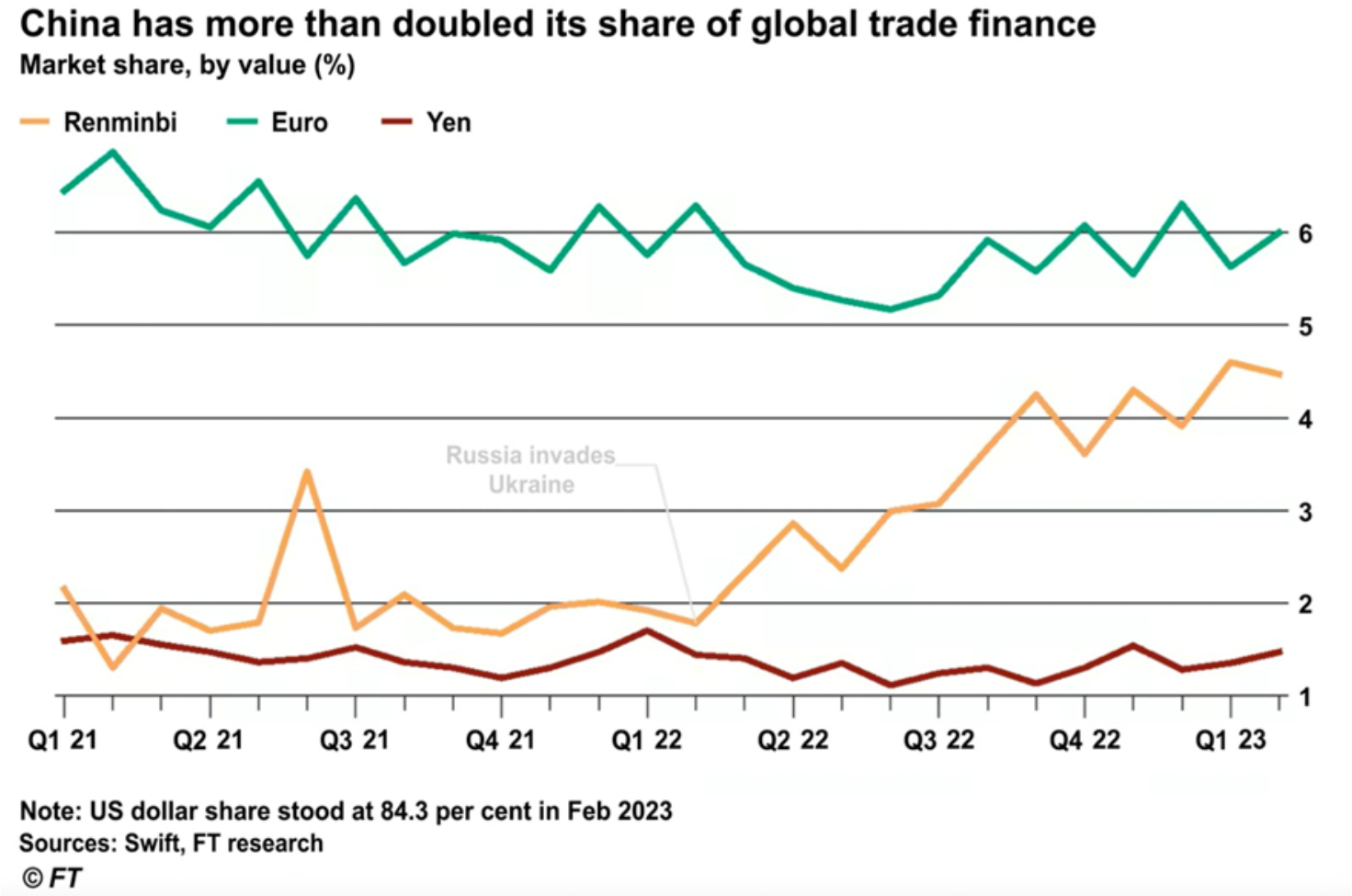
De Chinese economie groeit op dit moment minder hard dan die zou kunnen groeien. Dat blijkt uit de oplopende werkloosheid en de verder dalende inflatie. De meest voor de hand liggende oplossing is dat de Chinese overheid dan meer gaat stimuleren, maar uit angst voor het Japan-scenario en de bijbehorende schulden-deflatie-spiraal is de Chinese overheid te voorzichtig. Een andere reden dat de groei terugvalt, is als gevolg van een lager urbanisatie-tempo dan voorheen. Voor de Grote FinanciÃ«le Crisis migreerden er elk jaar 15 tot 20 miljoen mensen van het platteland naar de stad. De productiviteit van die mensen explodeerde en zorgde ook voor een voortdurende vraag naar nieuwe huizen. Vaak werden er voorbeelden gegeven van zogenaamde spooksteden als gevolg van die urbanisatie, maar dat was vaak tendentieus. In de eerste plaats zijn er bij zoâ??n sterke economische groei onvermijdelijk excessen op de vastgoedmarkt. Verder blijken veel van die spooksteden zich later prima te ontwikkelen. EÃ©n van de eerste en meteen meest zichtbare spooksteden was bijvoorbeeld Pudong, nu het financiÃ«le centrum van Shanghai. Tien jaar geleden was Chenggong, onderdeel van Kunming, de grootste spookstad van AziÃ«. Dankzij de overbevolking in Kunming en de aanleg van een metrolijn

is Chenggong ook een levendig deel van de stad geworden. Winkelcentra zijn daar gevuld met Zara en H&M en er zijn volop voorzieningen. Dankzij de aanwezigheid van de universiteit zijn er veel jonge mensen en is er ook veel economische activiteit. Nog altijd is het urbanisatieproces in China niet voltooid, maar het zijn niet meer de aantallen van voorheen. Wel zijn er nog voldoende verouderde woonkazernes uit een verder verleden die wel aan vervanging toe zijn. Het echte probleem is dus dat Chinezen onvoldoende consumeren en te veel sparen. Dat sparen doen ze omdat in de communistische heilstaat in de praktijk maar weinig door de staat wordt geregeld. Pensioen, zorg, onderwijs, arbeidsongeschiktheid etc moeten allemaal door de burger worden geregeld. En dankzij de 1-kind-politiek zullen veel Chinezen dat zelf moeten opbrengen, waar vroeger het krijgen van veel kinderen een garantie was voor een goed pensioen. In goede pensioenen, goed onderwijs en goede gezondheidszorg van de overheid ligt de oplossingen om de gemiddelde Chinees meer te laten consumeren.



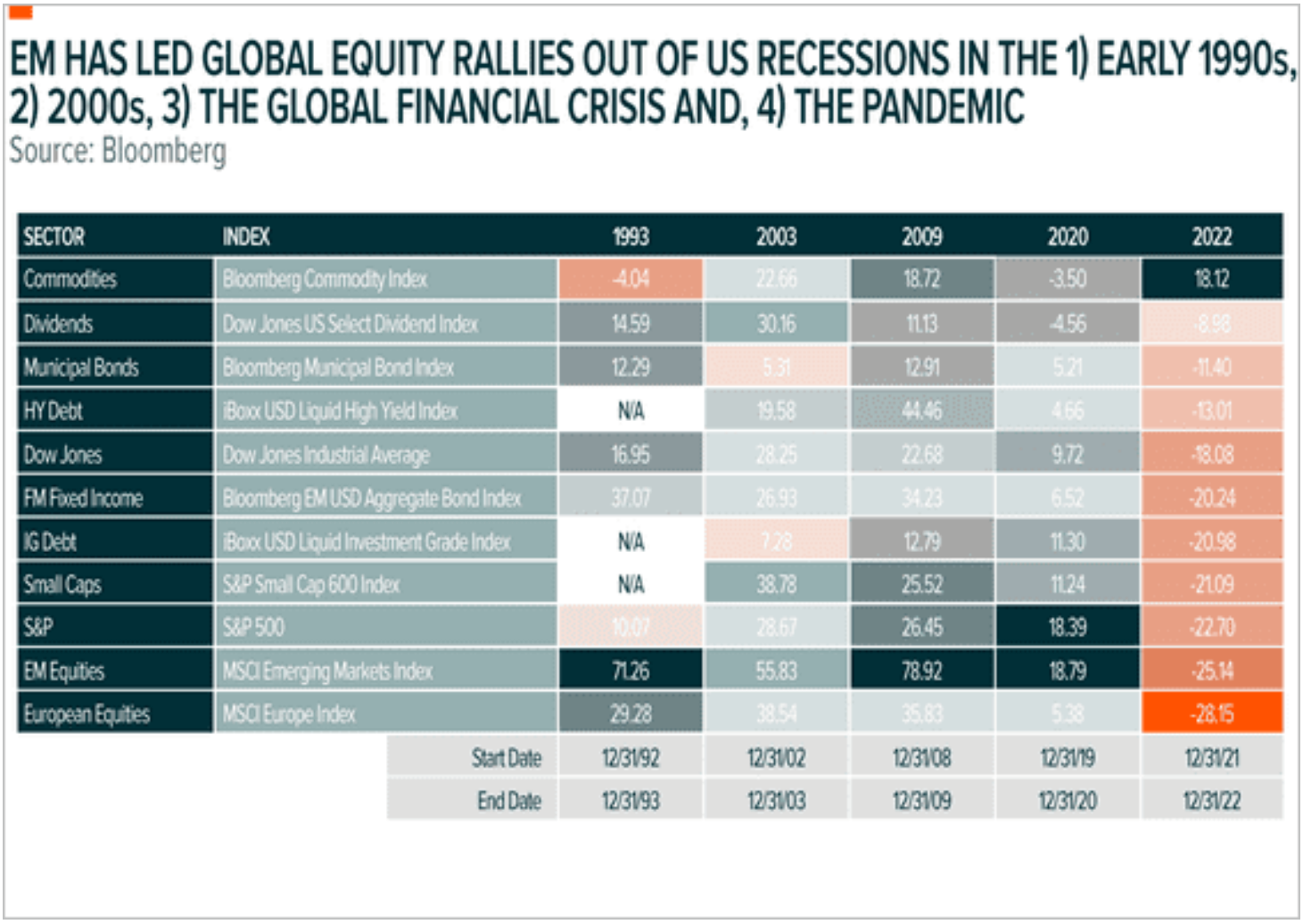
China heeft de wereld gered van een grote depressie door tijdens de Grote FinanciÃ«le Crisis volop te investeren. Vergeleken met de periode daarvoor gingen er grote bedragen naar snel opgezette projecten, waardoor er ook sprake was van veel inefficiÃ«ntie en ook corruptie. Daardoor reden tien jaar geleden de kinderen van partijleden in Ferrariâ??s op de Bund in Shanghai. Dat gedrag ondermijnde het gezag van de partij. Onder Xi werd de corruptie aangepakt. Daar was ook ruimte voor, omdat het aantal migranten van het platteland daalde. De overheid hoefde niet langer banen te creÃ«ren, maar nu kon er prioriteit worden gegeven aan de bestrijding van corruptie. Tijdens de Grote FinanciÃ«le Crisis bleek China ook te afhankelijk van de Amerikaanse dollar en van Amerikaanse

banken. Sindsdien is het proces in gang gezet om minder afhankelijk te worden van de dollar. Daarin staat China niet alleen. Ook Rusland is door de VS gedwongen om niet meer in dollars te handelen. Dat betekent voor veel Aziatische landen, waaronder bijvoorbeeld China, India en IndonesiÃ« dat ze met elkaar kunnen of moeten handelen in lokale valuta. Het betekent ook dat ze energie zoâ??n 30 procent goedkoper kunnen inkopen in Rusland. Hoewel de renminbi nog lang niet de rol van de dollar kan overnemen, is er de laatste tijd in de VS opvallend vaak een discussie over de dedollarisering van de wereldeconomie, wat alleen maar de angstgevoelens tegen China heeft aangewakkerd. Daarnaast speelt een ordinaire strijd om de macht de wereld. De Verenigde Staten voelen zich bedreigd door de opkomst van China en doen er veel aan om China de pas af te snijden. Daarmee snijden de Verenigde Staten zich deels in eigen vlees, gelet op de vele zakelijke belangen over en weer. Komende week probeert Janet Yellen de relatie met China te stabiliseren.



Sinds de oorlog in OekraÃ¯ne zijn de verhoudingen tussen China en het Westen gepolariseerd. Samen met Rusland, Iran en andere delen van het Midden-Oosten en Afrika is dit in potentie een stevig machtsblok. Door de strijd tussen de VS en China is er volop discussie of het Ã¼berhaupt wel gewenst is om in China te beleggen en te investeren. Voor de goede orde, het gaat hier om de tweede economie ter wereld, in koopkrachtpariteit om de grootste economie ter wereld. Verder kan het wellicht bezwaren oproepen bij beleggers, maar het bedrijfsleven blijft gewoon zakendoen. Zo is de Chinese export als percentage van het BBP naar een record gestegen en er is nog nooit zo veel verhandeld in renminbi. Maar kennelijk is de overtuiging onder invloed van de media dat China elk moment Taiwan kan binnenvallen. Ook zijn er hier volop protesten tegen de situatie in Xinjiang, Tibet en Hongkong,

maar nogmaals, voor het bedrijfsleven is het business-as-usual. De westerse wereld mag China dan steeds meer als risico zien, dat geldt niet voor grote delen van de rest van de wereld. Die hebben meer oog voor de polarisatie in de Verenigde Staten en de oorlog op het Europese continent. Bovendien heeft het Westen de eigen munten ingezet als wapens tegen andere landen. Voor veel landen buiten de westerse wereld is China een baken van rust en stabiliteit geworden. Voor die landen is juist het Westen door de sancties onbelegbaar aan het worden.



SECTOR	INDEX	1993	2003	2009	2020	2022
Commodities	Bloomberg Commodity Index	-4.04	22.66	18.72	-3.50	18.12
Dividends	Dow Jones US Select Dividend Index	14.59	30.16	11.13	-4.56	-8.98
Municipal Bonds	Bloomberg Municipal Bond Index	12.29	5.31	12.91	5.21	-11.40
HY Debt	iBoxx USD Liquid High Yield Index	N/A	19.58	44.46	4.66	-13.01
Dow Jones	Dow Jones Industrial Average	16.95	28.25	22.68	9.72	-18.08
FM Fixed Income	Bloomberg EM USD Aggregate Bond Index	37.07	26.93	34.23	6.52	-20.24
IG Debt	iBoxx USD Liquid Investment Grade Index	N/A	7.28	12.79	11.30	-20.98
Small Caps	S&P Small Cap 600 Index	N/A	38.78	25.52	11.24	-21.09
S&P	S&P 500	10.07	28.67	26.45	18.39	-22.70
EM Equities	MSCI Emerging Markets Index	71.26	55.83	78.92	18.79	-25.14
European Equities	MSCI Europe Index	29.28	38.54	35.83	5.38	-28.15
	Start Date	12/31/92	12/31/02	12/31/08	12/31/19	12/31/21
	End Date	12/31/93	12/31/03	12/31/09	12/31/20	12/31/22

Chinese aandelen zijn goedkoop. De overheid heeft ruimte om de economie te stimuleren gezien de werkloosheid en de lage inflatie. De centrale bank heeft meerdere keren de rente verlaagd en laat de geldhoeveelheid nu met meer dan 10 procent groeien. Dat zet de renminbi onder druk, daarbij gestimuleerd door zwakte in de yen en de won (directe concurrenten van China). Zowel de yen, de won als de renminbi zijn sterk ondergewaardeerde munten. Alleen de angst voor een Japan-scenario zorgt er voor dat de overheid nog altijd niet voluit gaat en dat is in principe dezelfde fout als de Bank of Japan ook maakte in de twee verloren decennia. Toch gaat het te ver om ook voor China twee verloren decennia te verwachten. Bij een herstel uit een bear-markt lopen opkomende markten vaak voorop en China is tegenwoordig zoâ??n groot onderdeel van opkomende markten dat een outperformance zonder China lastig zal zijn. Bovendien zijn de verwachtingen ten aanzien van China ten opzichte van een half jaar geleden duidelijk afgekoeld en dat biedt kansen.

Abonneer op deze nieuwsbrief via www.aureus.eu/nieuwsbrief

Voor tussentijdse updates, volg AurÃ©us op Linkedin

Han Dieperink, Chief Investment Strategist

De besluiten van het MacrocomitÃ© van AurÃ©us worden gebruikt voor de invulling van de Actieve portefeuille. In deze portefeuille worden aandelen, obligaties en alternatieve beleggingen over- of onderwogen en kunnen er actieve keuzes worden gemaakt voor bepaalde sectoren, regioâ??s, obligaties, looptijden ect. Risicobeperking is een belangrijk onderdeel van de Actieve portefeuille. De Markt/Factor portefeuille wijkt slechts beperkt af van de index (MSCI ACWI IMI). Er is sprake van een structurele allocatie naar vijf factoren om de factorpremie op lange termijn te innen. Daarom worden keuzes van het MacrocomitÃ© niet meegenomen. Wel wordt er geherbalanceerd wanneer het portefeuillegewicht 10 procent afwijkt van de neutrale allocatie. De SRI-Impact-portefeuille heeft een focus op duurzame en impactvolle beleggingen/bedrijven, de benchmark voor deze portefeuille is de MSCI ACWI SRI. Om een kern van duurzame SRI-fondsen bevinden zich 6 impactsatellieten. Keuzes gemaakt in het MacrocomitÃ© worden voor zover relevant meegenomen in de SRI-Impact-portefeuille. Voor de Individuele Aandelenportefeuille maken wij gebruik van de research en beleggingsfilosofie van FinanciÃ«le Diensten Amsterdam (FDA). Deze op groei- en kwaliteitsaandelen gerichte research/strategie heeft een allocatie naar Europese en Amerikaanse aandelen. Het doel is de outperformance van de benchmark (MSCI World). Keuzes gemaakt in het MacrocomitÃ© ten aanzien van over- of onderwegen van aandelen en obligaties worden meegenomen voor de allocatie in de Individuele Aandelenportefeuille, voor de regio- en de sectorverdeling volgen wij de research van FDA.

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.