



Chinese economie in transitie

De afgelopen weken leken de financiële markten wel in een achtbaan te zitten en met de zware correcties van de laatste jaren in het achterhoofd tijd maken beleggers zich zorgen.

De Chinese markt is al jaren in transitie. Hun economie verandert langzaam van een op export gerichte economie naar een meer op binnenlandse consumptie gefocuste economie. De economische expansie komt niet tot stilstand, maar met het naderen van de status van een ontwikkelde economie normaliseert hun groei. Uiteraard kan een economie niet met 12% per jaar blijven groeien. Inmiddels is de groei naar een niveau van rond de 7% gezakt en gegarandeerd dat dit verder terug zal lopen. Een lange termijn groei van 2 á 3% is heel normaal. Sterker nog, wij in Europa zouden er blij mee zijn.

Deze overgang gaat niet van vandaag op morgen en ook niet zonder horten en stoten. De Chinezen sparen veel en consumeren relatief weinig. Zonder alle sociale zekerheid zoals wij die kennen, moet men wel veel sparen. De bevolking is niet kinderrijk, vergrijst dus, en is men dus zonder kinderen en zonder een verzorgende overheid op het eigen spaargeld aangewezen.

Een lagere economische groei in China betekent minder vraag naar allerlei grondstoffen, dus lagere prijzen. Dit in combinatie met de lagere oliepijzen (overproductie) maakt dat her en der deflatie nog steeds een bedreiging is. Die verminderde vraag naar grondstoffen heeft haar uitwerking op de grondstoffen exporterende opkomende landen niet gemist. Overigens hebben de opkomende landen in Azië en Latijns Amerika de grootste klappen te verduren gehad. Waarschijnlijk heeft dat ook te maken met het feit dat beleggers in deze landen veelal beleggen via indexfondsen. Massale liquidatie van dergelijke fondsen kan de vaak kleinere aandelenmarkten onevenredig hard treffen.

Intussen proberen de Chinese beleidsmakers alles in het werk te stellen om de markten te kalmeren. Zo heeft de Chinese Centrale Bank de laatste twee weken voor meer dan US\$ 100 miljard aan vermogensbestanddelen verkocht (hoofdzakelijk Amerikaanse staatsleningen) om haar munt te steunen. In Europa zijn we gewend om allerlei marktpartijen (handelaren, banken, multinationals etc.) als mogelijke schuldigen aan te wijzen wanneer de markt in elkaar stort, maar in China is er maar 1 partij waar men naar kijkt en dat is de overheid. En dat is nu net wat de regering liever niet heeft.

De rente is nu voor de vijfde keer in een jaar verlaagd in combinatie met allerlei andere maatregelen om kredieten en het aandelenbezit te stimuleren. De verrassende devaluatie (11 augustus 2015) van de Yuan (Renminbi) deed de angst groeien dat het met de Chinese economie minder goed gesteld is dan verwacht. Overigens waren de euro, de yen en enkele andere valuta's technisch al eerder gedevalueerd ten opzichte van de dollar. Zo daalde de euro

in de afgelopen twaalf maanden al 20% in waarde. Wij noemen het marktwerking, en omdat de Chinese overheid met bandbreedtes werkt, heet het bij hun een devaluatie. Eigenlijk is de Amerikaanse dollar ten opzichte van alle andere munten gerevalueerd.

Die devaluatie, de dreigende deflatie en alle onrust op de markt zal de Federal Reserve waarschijnlijk doen besluiten haar eerste renteverhoging in jaren uit te stellen tot december. Het is eigenlijk al met al een valutaoorlog geworden. Omdat China, Japan en Europa de geldkraan wijd open hebben staan en de VS de rente wilden verhogen steeg de dollar in rap tempo. Niet goed voor de Amerikaanse handelsbalans. Nu de Federal Reserve misschien de rente nog niet verhoogt, daalde de dollar onmiddellijk met een paar procent. Goed voor de Amerikaanse export.

Door de ontluikende zorgen over de Chinese economische groei, kijken beleggers ook in toenemende mate naar de overspannen Chinese onroerend goed markt.

Problemen in China, betekent ook problemen voor bedrijven uit ons deel van de wereld die zaken doen in China. Alles is met elkaar verweven.

De VS echter is in tegenstelling tot veel Europese landen niet met handen en voeten aan China gebonden als het gaat om haar export. Ruim 70% van de Amerikaanse economie leunt namelijk op de binnenlandse markt. Daar komt bij dat de Amerikaanse economie door de jaren grote veerkracht heeft getoond. Volgens Brian Foerster van Lord Abbot is de Amerikaanse aandelenmarkt door de recente daling veranderd van een prijsniveau iets boven het historisch gemiddelde naar op het historisch gemiddelde. Hij wijst erop dat koers/winstverhoudingen overigens weinig houvast bieden als indicator. In 1994 en in 2007 waren de koers/winstverhoudingen in de VS gemiddeld 18, maar dat heeft niet de zware correctie vanaf 2007 kunnen voorspellen. Bovendien verwachten sommige analisten een winstgroei van zo'n 10% voor volgende jaar, dus bij gelijke koersen zou de beurs tot onder het historisch gemiddelde zakken.

Het ziet er niet naar uit dat er naar aanleiding van de recente turbulentie een recessie uitbreekt. Bijna alle grote Centrale Banken stimuleren hun economieën en zullen hier niet zomaar mee ophouden. Dit betekent voorlopig nog een lage rente.

Binnen dit kader zal er belangstelling blijven voor kwaliteitsaandelen, aandelen met een lager dan gemiddelde volatiliteit, aandelen met een bovengemiddeld dividend en zogenaamde small-cap groeiaandelen.

Ook bedrijven die hun productiefaciliteiten in China hebben en hoofdzakelijk hun producten afzetten in Europa en de VS zullen het ook goed doen, aldus Lord Abbot.

In Japan blijven de herstructureringen van de balansen doorgaan. De Japanse overheid maakt werk van het aanpassen van de Japanse economie. De Japanse aandelen hebben zeker nog koerswinst potentie. De bedrijfswinsten ontwikkelen zich goed, in toenemende mate kopen bedrijven hun eigen aandelen in, de grootse pensioenfondsen ter wereld zijn Japans en zij gaan steeds meer in hun eigen aandelen beleggen en ten slotte hebben we te maken met een politiek stabiel land. De grootste dreiging voor Japan zou evenwel een chaotische en enorme devaluatie van de Chinese Yuan zijn.

De volatiliteit is zeker nog niet voorbij, maar biedt kansen voor de oplettende belegger.