



## Zomerstorm op Chinese beurs

### **Wet van de grote getallen**

Op 12 juni jl. passeerde de totale waarde van de Chinese aandelen de astronomische grens van \$ 10.000 miljard. Miljoenen mensen hadden beleggingsrekeningen geopend om van de indrukwekkende stijging van de voorafgaande 12 maanden te profiteren. Angst en margin-verplichtingen zorgden voor winstnemingen en paniekverkopen en in drie weken tijd waren de aandelen \$ 3.000 miljard minder waard.

### **Recorddaling**

De daling van 8,5% op één dag was de grootste sinds februari 2007. Intussen doet de overheid er alles aan om de markt te stabiliseren, van aankopen tot het verbieden om short te gaan.

Tijd om de huidige stand van de markt in perspectief te zetten. De index staat nu nog bijna 70% hoger dan een jaar geleden en ondanks de recente dalingen staat de markt vanaf 1 januari jl. nog altijd 13% in de plus.

Daar komt bij dat de aandelenmarkt nog niet zo is verweven met de werkelijke economie als in veel andere landen. Zo is de waarde van de vrij verhandelbare aandelen ongeveer 30% van het Chinese Bruto Nationaal Product, terwijl dat in het Westen meer richting de 100% ligt. Ondanks de groeiende populariteit van het beleggen bezit slechts 1 op de 30 Chinezen aandelen. In de Verenigde Staten is dat 1 op de 7. Een sterk dalende aandelenmarkt zal daar dan ook veel minder impact hebben op de consumptieve bestedingen dan in bijvoorbeeld de VS. Alhoewel sommige analisten erop wijzen dat de inkoopmanagersindex inmiddels gedaald is naar het laagste niveau in 15 maanden.

### **Economische groei**

De koersen zelf zijn niet het probleem, maar de groei van de economie. Het is op zich normaal dat wanneer een economie jarenlang met 14% per jaar groeit het op enig moment gas terug moet nemen. Dat hebben we ook gezien in Japan vele jaren geleden, of meer recentelijk in Taiwan of Zuid Korea. De vraag is alleen of de investeringen op peil kunnen blijven. Wanneer die terug lopen, kan dat een nog lagere groei in de hand werken. Een neerwaartse spiraal dus.

Op de korte termijn kan de markt hectische bewegingen blijven maken, zowel naar boven als naar beneden om de balans tussen angst en hebzucht te vinden. De vraag is of de Chinese aandelen te duur of te goedkoop zijn?

### **Equitization ratio**

Een manier om er naar te kijken is om de som van de marktkapitalisatie van alle Chinese aandelen (dus alleen de vrij verhandelbare aandelen) te vergelijken met het Bruto Nationaal Product. In mei stond deze ratio rond de 100. Hoog, maar lang niet zo hoog als de 180 in

2007. Bovendien is de Chinese ratio een stuk lager dan de Amerikaanse verhoudingen. Als we dan toch aan het vergelijken zijn dan valt op dat de gemiddelde koers ten opzichte van de winst per aandeel, boekwaarde of cashflow per aandeel zo'n derde of de helft lager is dan in de VS.

De verschillen tussen arm en rijk in China zijn erg groot en werkt de zucht naar snel rijk worden in de hand. Beleggers schromen er niet voor om na een langdurige koersstijging alsnog met geleend geld in de markt te springen. Bij het minste geringste kan dit leiden tot margin-calls en dus gedwongen verkopen.

### **De overheid**

De Chinese overheid heeft alle ruimte om stimulerende maatregelen te nemen. Men heeft recentelijk al vier keer de rente verlaagd, en kan hier nog mee doorgaan. China heeft grote financiële reserves, de mogelijkheden om fiscale maatregelen te nemen en alle middelen om banken te dwingen meer geld te uit te lenen.

Het is twijfelachtig of de Chinese regering de aandelenmarkt onvoorwaardelijk zal blijven steunen. Het IMF heeft namelijk laten weten dat het alleen heil ziet in kortstondige ingrepen om tijdelijk de markt te bedaren. Structurele hulp is volgens het IMF gevaarlijk en ongewenst. Normaal gesproken zal China zich niet zo druk maken over de mening van het IMF in Washington, maar nu ligt het anders. Beijing wil namelijk dat de Renminbi (Yuan) wordt opgenomen in het mandje munten die de Special Drawing Rights (SDR's) van het IMF vormen. Deze SDR's stammen uit 1960 en zijn een soort reservepotje voor de aangesloten landen. Het mandje munten bestaat nu uit de dollar, de euro, het Britse pond en de Japanse Yen. Als het IMF vindt dat door de overheidsbemoedeningen de stabiliteit van de Renminbi bedreigd wordt, zal de munt geen onderdeel van de SDR's kunnen uitmaken.

### **Groeipijnen**

De verwachte economische groei van China ligt altijd nog hoger dan die van Europa of de Verenigde Staten. Groei die met groeipijnen gepaard zullen gaan. Duidelijk is ieder geval dat het verloop van de beurs en de economische groei niet hand in hand hoeven te gaan. Waar de bodem van de markt ligt valt niet te zeggen, evenmin hoelang en hoe intensief de overheid de markt zal steunen, maar evident is dat voor de lange termijn belegger de mooiste koopgelegenheden zich voordoen in tijden van paniek en angst.