

Kinas ekonomi vid viktigt vägsval

Stockholm (HedgeNordic.com) - Efter en lång period av tvåsiffriga tillväxttal noterade Kinas ekonomi sin svagaste tillväxt på 14 år under 2013. Den Kinesiska valutan har för första gången på åtta år försvagats kraftigt mot den amerikanska dollarn under inledningen av 2014. Därutöver finns farhågor för en bostadsbubbla och ett överskott av kreditgivning. Står världens näst största ekonomi inför en "hård landning"?

"Jag har hört tal om en hård landning i Kina under de senaste tjugo åren, hittills har det inte hänt" säger Fabrice Jakob, förvaltare av JKC China Value Fund och sedan många år bosatt i Hong Kong. Fabrice menar att den viktigaste informationen gällande Kinas framtida ekonomiska utveckling kommer under mars månad då kongressen har sitt årliga möte och där kommer annonsera den officiella tillväxtsiffran. "Kinas tillväxt kommer att sakta ner, många anser att den förväntade kinesiska tillväxten kommer att vara densamma som förra året, 7.5% och vissa större investmentbanker tror att tillväxten kommer accelerera till 7.8%, jag bedömer det senare som helt orealistiskt. Jag tror att den officiella siffran kommer landa någonstans mellan 7 och 7.5% och mot slutet av året kommer målet för tillväxten sättas närmare 7%, det är fortfarande inte vad jag kallar en hård landning " säger Fabrice.

Hur positionerar man sig då givet en svagare tillväxt framöver? Fabrice anser att man ska vara försiktig med bolag inom infrastruktur. De senaste årens reformarbete har dock öppnat upp vissa sektorer som telekom och bank. Inom telekom var det tidigare tre bolag som delade på marknaden men i slutet på december gav regeringen ut 11 licenser till privata bolag som nu kommer konkurrera med de tre jättarna genom att erbjuda Voice over Internet Protocol (VOIP). Kina har också öppnat upp banksektorn där man delat ut fem licenser till privatägda banker, den första gången i Kinas historia som vi ser banker som agerar under privat ägo. Den drivande kraften i Kinas ekonomi kommer vara den privata sektorn, vilken idag representerar 70% av Kinas BNP och i vilken 80% av befolkningen i urbana områden arbetar. Privatägda bolag har en tillväxt runt 20%, motsvarande siffra för statligt ägda bolag är 6%.

En väldigt intressant och unik sak med Kina är att de större aktieindexen fortfarande representeras av de statligt ägda bolagen, den enkla anledningen är att indexen viktas efter börsvärde och här är fortfarande de stora statliga bolagen störst. Framförallt är banksektorn kraftigt dominerande "40% av MSCI China utgörs av bolag inom den finansiella sektorn så tycker du inte denna sektor är intressant ska du heller inte investera i indexet, i vår fond har vi 80% av exponeringen i privata bolag och 20% i statligt ägda bolag".

På valutasidan har Kina klarat sig relativt väl de senaste 9 månaderna jämfört med andra utvecklingsländer givet att renminbin har fortsatt att apprecieras mot den amerikanska dollarn, en trend som pågått de senaste 8.5 åren. Denna trend bröts dock under februari månad då renminbin deprecierade med 1.5%, det största fallet under en enskild månad på 20 år. Detta beror enligt Fabrice på att regeringen var tvungen att strypa inflödet av pengar som kommer från internationella investerare för att på detta sätt förhindra ett ökat inflationstryck. Den kinesiska valutan är inte längre undervärderad då Kina halverat sitt bytesbalansöverskott de senaste fem åren. Livet i Kina är inte längre billigt anser Fabrice, han anser nu att valutan börjar närma sig en fundamental jämviktsnivå. För det tredje så har en investering i Renminbi-denominerade fondprodukter länge sålts in som en säker investering. Detta har lett till ett stort inflöde av spekulativt kapital som regeringen nu vill sätta stopp för. "Jag vill betona att den senaste tidens fall i Renminbin inte är ett resultat av kapitalutflöden, snarare tvärtom, regeringen vidtar åtgärder för förhindra att för mycket

spekulativt kapital kommer in i Kina”.

En marknad som ofta nämns vara kraftigt övervärderad i Kina är bostadsmarknaden där många talat om bubbelvärderingar. Fabrice inser att han är något provokativ när han säger att det inte finns någon bostadsbubbla i Kina ”det är provokativt eftersom det är absolut det motsatta mot vad du läser i tidningarna”. Innan man börjar tala om en bubbla måste man definiera den, en bubbla för mig innebär att det finns en alldeles för stor tillgång på krediter, det är inte fallet i Kina, kreditgivning är extremt restriktiv i Kina och övervakas noga av regeringen”. För en köpare av bostäder i Kina finns många begränsningar, för den som vill köpa sin första lägenhet krävs en kontantinsats på 30%, om du vill köpa en andra lägenhet (vilket är en omöjlighet i de största städerna) krävs 70% för en tredje lägenhet måste allt betalas i kontanter. Vad gäller efterfrågesidan är den fortsatt stark, andelen som äger sin lägenhet uppgår till 50%, en relativt låg siffra som är ett resultat av att marknaden bara varit öppen sedan 1993, innan dess kunde ingen köpa fastigheter i landet säger Fabrice. Det finns även en social aspekt till att efterfrågan kommer vara fortsatt stark. I Kina förväntas du ta hand om dina föräldrar och din familj. Dina föräldrar har med största säkerhet inte köpt en lägenhet eftersom de inte kunde göra detta innan 1993 då den nya lagen infördes, och det var förmodligen för gamla för att vid den tidpunkten kunna låna pengar. Därför förväntas du som en ”god son” att köpa en lägenhet till din familj. Du ska också se till att köpa en lägenhet till din son för att han ska kunna hitta en fru i sin tur. Sammantaget kan man säga att kineser tenderar att vilja äga en lägenhet på grund av alla dessa faktorer vilket stimulerar efterfrågan långsiktigt. På frågan hur man förklarar alla tomma lägenheter som finns i landet säger Fabrice ”Det finns ingen fastighetsskatt i Kina vilket innebär att du kan köpa en lägenhet och lämna den tom utan att det kostar dig någonting, många investerar i fastigheter då det finns väldigt få alternativ. Jag är inte orolig över fastighetsmarknaden, det finns för närvarande ett visst överskott i mindre städer men i storstäder överstiger efterfrågan utbudet.

När vi talar om kreditgivning kommer vi även in på frågan om skuggbanker som ofta nämns som ett av orosmomenten för en bubbelvärdering i Kina. Skuggbanker är sådana institutioner som står utanför banksystemet men som bidrar till kreditgivningen och därmed stimulerar investeringar och ekonomin överlag. ”Vad är skuggbanker?”, frågar sig Fabrice sig själv, jo det är genuina finansieringsaktiviteter som factoring och pantbelåning, där du som kund avsätter fysiska säkerheter i utbyte mot kortsiktig finansiering. I Kinas fall tillkommer också så kallade trust funds vilka kan beskrivas som giftet i skuggbanksvärlden enligt Fabrice. Trust funds är korttidsprodukter som syftar till att finansiera långsiktiga projekt och motsvarar idag 10% av skuggbankssystemet och 5% av Kinas ekonomi. Trust funds struktureras av ett förvaltningsbolag och distribueras via banker vilka göra stora vinster på dessa produkter för närvarande. Väldigt få trust funds går dock omkull och är högt kollateraliserade, vilket innebär att risken för utebliven återbetalning om något skulle gå fel är liten. Detta är anledningen till att bara fem av de tusentals trust funds som lanserats har gått omkull. Regeringen har också satt restriktioner på hur trust funds får säljas så nuvarande takten i antalet trust funds som lanseras är halverad från samma period förra året. ”Jag är inte orolig för att detta ska skapa en bubbla på grund av den höga kollateraliseringsgraden och det faktum att regeringen har systemet under lupp, säger Fabrice.”