

De Chinese aandelenbeurs behoorde vorig jaar opnieuw tot de slechtst presterende beurzen wereldwijd. De economie mag er dan nog steeds flink groeien, beleggers in China hebben kennelijk niet al te veel vertrouwen in de toekomst en in beursgenoteerde ondernemingen. Corruptie, omkoping en fraude zijn in het Chinese bedrijfsleven nog altijd aan de orde van de dag, alle pogingen van de overheid om dit aan te pakken ten spijt. Veel bedrijven voeren twee of meer parallelle boekhoudingen, die de werkelijke gang van zaken verdoezelen.

Fraudezaken komen dan ook veel voor. Niet alleen Chinese, maar ook buitenlandse beleggers die in Chinese aandelen beleggen met een notering op beurzen buiten China zijn daar regelmatig de dupe van.

De lijst van bestrafte of zelfs uit de notering gehaalde Chinese bedrijven aan buitenlandse beurzen is inmiddels behoorlijk lang en heeft het vertrouwen van beleggers in Chinese aandelen flink aangetast. Dat wantrouwen werd nog eens versterkt door het feit dat veel Chinese bedrijven een notering in de VS kregen via een overname van een al genoteerde 'lege' huls. Die route vereist een minder stringente controle en is dus in potentie risicovoller voor beleggers.

SHORTSELLERS IN ACTIE

Zo'n klimaat is vruchtbare bodem voor een specifieke groep beleggers: de shortsellers. Het verkopen van geleende aandelen om te speculeren op koersdalingen komt in elke markt voor, maar is de laatste jaren vooral bij Chinese aandelen prominent naar voren gekomen. Een aantal firma's heeft zich de afgelopen jaren specifiek op Chinese bedrijven gericht, vaak met succes.

Wellicht de beroemdste shortseller is Carson Block, de oprichter van onderzoeksbureau Muddy Waters. Die maakte in 2011 faam

met een rapport over het Chinese bosbouwbedrijf Sino-Forest. Volgens een rapport van Muddy Waters stelde Sino-Forest de financiële gang van zaken veel mooier voor dan de werkelijkheid en was het bedrijf in feite één groot piramide-spel. Direct na de publicatie van het rapport kelderde de koers van het aandeel met ruim 80 procent en nog geen jaar later vroeg het bedrijf uitstel van betaling aan.

Na Sino-Forest volgde nog een reeks Chinese bedrijven die door onderzoeksrapporten van shortsellers als Muddy Waters, Citron Research en Glaucus Research, werden aangemerkt als frauduleus. Het had desastreuze effecten op de beurskoersen van die bedrijven.

ONTERECHT BESCHULDIGD

In veel gevallen blijkt achteraf dat de beschuldigingen van shortsellers terecht waren en dat het bedrijf dat mikpunt is van dergelijke beleggers het niet al te nauw neemt met de regels, maar dat is niet altijd het geval.

Er is ook een groot aantal gevallen waarbij het Chinese bedrijf na een aanvankelijke koersdaling is hersteld en waarbij de beschuldigingen nooit zijn waargemaakt. Het is goed om te bedenken dat shortsellers zelf eerst posities innemen in bedrijven en daarna kritische rapporten publiceren. Ze hebben groot belang bij koersdalingen en zijn dus allesbehalve onafhankelijke onderzoeksbureaus. Dat maakt het inspeken op de praktijken van beroemde shortsellers uitermate risicovol.

Beleggers die sterk in hun schoenen staan en een rotsvast vertrouwen hebben in de aandelen die ze bezitten, kunnen door dergelijke, bewust veroorzaakte koersdalingen mooie aankoopmomenten voorgeschoteld krijgen. Neem NQ Mobile. De koers van het Chinese mobiele-internetbeveiligingsbedrijf stortte eind oktober 2013 met meer dan 50 procent in, nadat Muddy Waters het op Wall Street genoteerde bedrijf in een rapport als 'een enorme fraude' be-

stempelde en een koersdoel van minder dan 1 dollar stelde. Het bedrijf bood zelfs aan te willen betalen voor een onafhankelijk onderzoek naar de boekhouding van het bedrijf. In één klap verdampte een half miljard dollar aan marktwaarde. Sinds eind oktober is de koers van het bedrijf echter alweer met meer dan 80 procent opgelopen, mede doordat een aantal grote beleggers vertrouwen in het aandeel bleven houden. Zo kocht Morgan Stanley eind december een belang van ruim 5 procent in het bedrijf.

Ook het verloop van de aandelenkoers van Minzhong Food op de beurs van Singapore laat zien welke volatiliteit acties van shortsellers tot gevolg kunnen hebben. De koers van het tuinbouwbedrijf halveerde in augustus vorig jaar na een negatief rapport van de Amerikaanse shortseller Glaucus Research. Die stelde dat Minzhong kunstmatige omzetten opvoerde en zijn boekhouding manipuleerde. Een week na de koersimplosie stond het aandeel alweer boven het niveau van vóór de publicatie. Dat was het gevolg van een overnamebod van 1,12 Singaporese dollar per aandeel door het Indonesische Indofood.

WEER NAAR DE BEURS

Na een stop van meer dan een jaar staat de Chinese beurstoezichthouder in 2014 weer toe dat Chinese bedrijven naar de (Chinese) beurs mogen gaan. Dat leidt waarschijnlijk tot een grote groep nieuwe beursgangen. De Chinese overheid heeft de procedures voor beursgangen meer naar westers model ingericht en wil de markt meer invloed geven bij de prijsbepaling en de timing van beursgangen.

Dat is koren op de molen van shortsellers, die zeker klaarstaan om nieuwe beurskandidaten onder de loep te nemen. Zo lang corruptie en fraude ingebed blijven in het Chinese bedrijfsleven, zijn Chinese aandelen nog niet af van shortsellers als Muddy Waters, Glaucus en Citron.

"MUDDY WATERS MAKE IT EASY TO CATCH FISH" CHINEES GEZEGDE, GECITEERD OP DE WEBSITE VAN ONDERZOEKSBUREAU MUDDY WATERS LLC. VOOR SHORTSELLER CARSON BLOCK IS DE PARALLEL MET DE AANDELENBEURZEN DUIDELIJK

