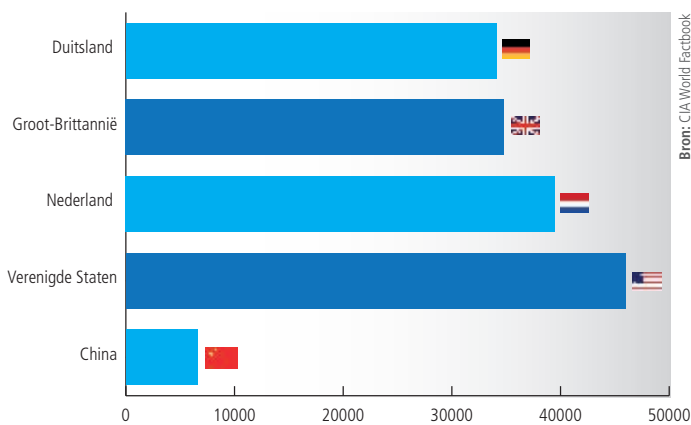
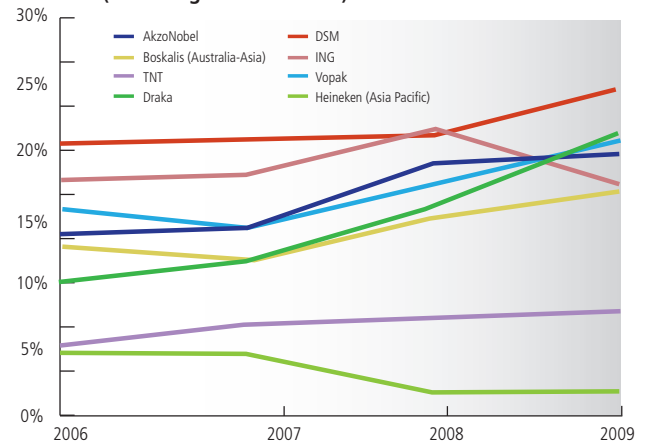


Nationaal inkomen per hoofd (\$)



Bron: CIA World Factbook

Azië (Percentage van de omzet)



China', via 'ontwikkeld in China' naar 'geïnnoveerd in China' en dit land wordt naar ons idee een krachtcentrum voor wetenschap, technologie en uitvindingen".

Ook ondernemingen als Unilever en DSM verschuiven een aanzienlijk deel van hun researchafdelingen naar het Oosten om innovaties beter af te stemmen op de afzetmarkten. De forse toestroom van Chinese studenten naar westerse topuniversiteiten als Oxford, Harvard en Yale laat zien dat de tijd dat Chinese werknemers enkel en alleen laaggeschoold werk konden verrichten, voorbij is.

ZACHTER LANDING

China lijkt een duidelijke investmentcase. De werkelijkheid is weerbarstiger. De cocktail van urbanisatie, een lage rente, nauwelijks belastingen voor huizenbezit en de enorme economische groei zorgden voor een explosie van de huizenprijzen in de kuststeden. De People's Bank of China (PBoC) verhoogde de reserveverplichtingen van banken en stelde een maximum aan het aantal kredieten dat verschaft mag worden (dit jaar 7,5 biljoen yuan) om wat lucht uit de zeepbel te laten ontsnappen. Ook werd overdrachtsbelasting ingevoerd en moesten kopers van een tweede huis 50 procent eigen geld bijleggen.

Dergelijke maatregelen lijken licht effect te sorteren. De economische groei zwakte iets af van 11,9 procent (op jaarbasis) in het eerste kwartaal tot 9,6 procent in het derde kwartaal. Ook AkzoNobel signaleert een mogelijke 'cooling down' in de Chinese vastgoedmarkt. Overigens blijft een groei van 9,6 procent hoog, zeker in verhouding tot de stilstaande westerse economieën. De inflatie, die weliswaar later reageert op economische groeicijfers bijvoorbeeld via

loonaanpassingen, wijst nog altijd op weinig afkoeling: het prijsniveau steeg naar 3,6 procent, een hoogtepunt in bijna twee jaar. Dit baart de PBoC blijkbaar zorgen, gezien de verhoging van het belangrijkste rentetarief, de eerste sinds de kredietcrisis in 2007. De verhoging moet sparen aantrekkelijker maken dan consumeren of investeren (in vastgoed), waardoor de (asset)inflatie mogelijk een halt wordt toegeroepen.

Het scenario van een zachte landing, waarin de PBoC verdere verkrappende maatregelen zal nemen en de overheid de in de kre-

dietcrisisgenomen stimuleringsmaatregelen langzaam terugdraait, lijkt niet onwaarschijnlijk. In de proefversie van het twaalfde vijfjarenplan staat dat China meer zal streven naar duurzame groei die minder gestoeld is op het ongebreidelde verstrekken van kredieten en als gevolg daarvan stijgende vastgoedprijzen. Hoewel dit wenselijk is, betekent dit dat de groei in de komende jaren enkele procenten lager zal liggen.

Het IMF geeft nog een andere suggestie voor China om oververhitting van de economie tegen te gaan: de wisselkoers van de yuan helemaal vrijlaten. 'Washington' claimt al jaren dat China zijn munt kunstmatig laag houdt om zo de export te bevorderen. Het lijkt aannemelijk dat door de overvloed aan buitenlandse investeringen de yuan in waarde zou stijgen als deze helemaal vrij zou bewegen tegenover andere valuta.

Maar een 'free lunch' bestaat niet voor de Chinese overheid: de munt blijft weliswaar laag, maar de prijzen van activa en goederen worden opgestuwd door de toestroom van (buitenlands) kapitaal. Het is ironisch dat de goedkope werknemers van Chinese bedrijven inzien dat hun reële inkomen hierdoor steeds lager wordt en dat zij in beweging komen voor hogere lonen. Zo staakten de werknemers van autoproducent Honda en kregen zij uiteindelijk een verhoging van het salaris van ruim 40 procent. Verschillende steden hebben het minimumloon recentelijk met 20 procent verhoogd.

Uiteindelijk zullen de verkrappende monetair maatregelen en de daarmee gepaard gaande hogere rentes, gecombineerd met de nog altijd imposante economische groei, ertoe leiden dat er kapitaal naar China blijft stromen. Hierdoor zal de opwaartse druk

DIRECT OF INDIRECT?

Wie in de 'Pacific century' gelooft, kan ook direct in Chinese bedrijven beleggen. Het voordeel hiervan is dat deze bedrijven alleen actief zijn in de markt met de groeikansen. Dit kunnen beleggers doen door direct Chinese aandelen te kopen op de beurs van Hongkong. De aandelen staan niet in yuan genoteerd, maar in de Hongkong dollar.

Nadelen zijn er echter ook. Ten eerste is de corporate governance bij veel Chinese bedrijven minder goed dan in bijvoorbeeld Nederland. Ook kunnen fondsen kampen met een slechte liquiditeit, waardoor het moeilijker en duurder is om stukken te kopen en verkopen. Dit probleem is min of meer te omzeilen door te beleggen in trackers van bijvoorbeeld iShares, Barclays en Lyxor die de index van Hongkong nabootsen. Ook kan via tientallen actieve beleggingsfondsen in China belegd worden. Let wel op: de kosten van deze fondsen met een total expense ratio (ter) van tussen de 1 en 2 procent zijn vaak aan de prijs.