

DE FABELTJES OVER CHINA KLOPPEN NIET

Door Hayden Briscoe

Een obligatie met een negatieve rente-yield mag dan een risico zijn, er is een hard groeiende obligatiemarkt die wél positief rendeert: China. De fabeltjes over China moeten nodig de wereld uit worden geholpen.

China is inmiddels de tweede obligatiemarkt ter wereld. Het land haalde Japan in en hoeft alleen de Verenigde Staten nog voor zich te dulden. De groei gaat door, mede door de hervormingen die door Beijing worden doorgevoerd en de nieuwe beleggingskanalen die zijn geopend. Bovendien is er nauwelijks sprake van

enige verwevenheid met ontwikkelde markten. Ten opzichte van Europa heeft China een correlatie van 0,05 en ten opzichte van de VS een correlatie van 0,6. Desondanks staat de Chinese obligatiemarkt bij lang niet alle grote internationale beleggers op de radar. Geheel ten onrechte.

Chinese obligaties bezitten alle kenmerken die je als belegger mag verwachten van een veilige haven. Zo zijn de yields gezakt gedurende vlagen van marktvolatiliteit en lijkt de Chinese renminbi op termijn een apart valutablok te gaan vormen in de beleggingsportefeuilles, dat even belangrijk zal worden als de euro en de dollar.

Daarnaast blijft China een belangrijk netto kredietland en bezit het de grootste valutareserve ter wereld. Dit geeft het land een benijdenswaardige positie. De groei van de economie neemt wel af, maar blijft op een hoog niveau en de monetaire maatregelen die ruim een jaar geleden werden genomen, werken positief door in de groeicijfers.

POLITIEK

De Chinese centrale bank is wat mij betreft de enige centrale bank die er momenteel toe doet. Wat de Fed doet, interesseert me steeds minder, want de centrale bank van China heeft veel meer impact op de wereldwijde economie; nu en in de toekomst. China heeft ook meer monetaire wapens, zoals de lending prime rate voor kortlopende leningen van één en vijf jaar en de medium lending facility, die in Europa en de VS niet bestaan. En Beijing telt

inflatie en werkloosheidscijfers niet mee als het gaat om het bepalen van het rentebeleid. Er wordt alleen gekeken naar groei en assetinflatie. Dat is gunstig voor beleggers. Dat geldt ook voor alle maatregelen die genomen zijn om het hardnekkige schaduwbankieren terug te dringen.

Ondanks dit alles lijkt China nog niet helemaal te kunnen ontsnappen uit het verdomhoekje. Dat heeft vooral te maken met het feit dat het land vaak negatief in het nieuws is en dat sensatieverhalen de overhand hebben. Beleggers maken zich mede daardoor onterecht zorgen over de afkoelende economie, terwijl de groei nog altijd een veelvoud van de expansie in Europa of de VS is. De verwachting is dat de groei wel structureel zal dalen, maar dat er op de korte termijn een L-vormig herstel zal zijn. Beijing heeft haar zinnen gezet op het afbouwen van de staats-schuld en het verder omvormen van de

De Chinese centrale bank is de enige centrale bank die er momenteel toe doet. Wat de Fed doet, interesseert me steeds minder.



Hayden Briscoe

economie. Dit betekent dat de economie wat langzamer groeit, maar wel op een meer duurzame manier. Marktvorsers zijn het erover eens dat de Chinese beleidsmakers de economische groei op een gezonde manier stimuleren en dat de monetaire autoriteiten in de eerste helft van dit jaar de rentes verder gaan verlagen. Dat zorgt weer voor meer kapitaalinstroom in de economie, een positief signaal voor de obligatiemarkt.

TORENHOGE SCHULDEN

De Chinese schuldenberg is torenhoog. Er is echter geen enkele reden tot paniek en van een naderende crisis als gevolg van deze schuld is al helemaal geen sprake. De schuld wordt onttrokken uit de enorme vijver aan geld die de bevolking zelf bij elkaar heeft gespaard en wordt dus lokaal bekostigd. De Chinese staatsschuld is met nog geen 37% van het bbp niet het probleem.

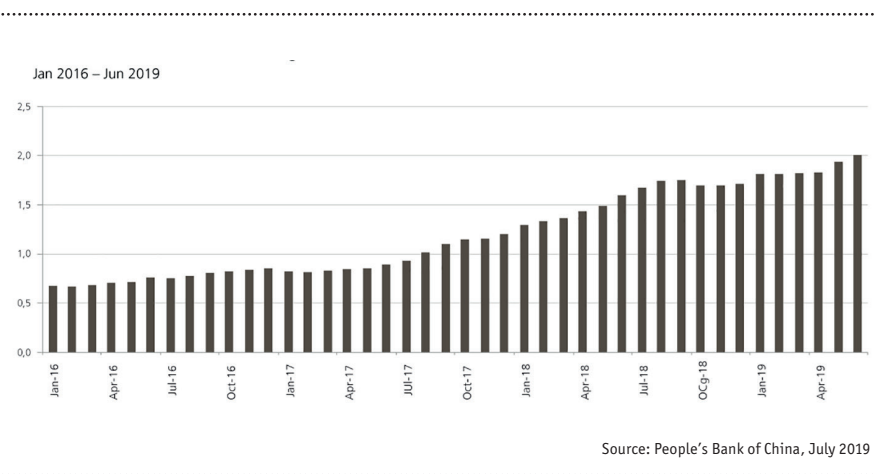
Het is vooral het bedrijfsleven dat tot zijn nek in de schulden zit. Het gaat met name om bedrijven waar de overheid een stevige vinger in de pap heeft. Het inperken van de schuldengroei werd in het verleden bemoeilijkt door de omvang van het zogenoemde schaduwkrediet. Uit cijfers van de Bank voor Internationale Betalingen (BIS) blijkt dat in China meer rechtstreeks geleend wordt, zonder tussenkomst van een bank, dan in alle andere landen bij elkaar. Beijing probeert dat nu met man en macht aan te pakken door mkb-bedrijven die eerst waren aangewezen op het schaduwcircuit, de mogelijkheid te geven om via de reguliere weg geld te lenen.

Bovendien is er nog altijd de enorme groeipotentie. In tegenstelling tot het met schulden overladen Japan van de jaren negentig heeft China groeiwinst in het vooruitzicht. Met andere woorden: het land kan zich met groei enigszins een weg banen uit de schuldenlast.

FABELTJES

De mythe dat buitenlandse beleggers niet in of uit de Chinese markten kunnen stappen, is vrij hardnekkig en klopt al lang niet meer. Beleggers hebben vrije

Figuur 1: Overseas Investors' Holdings of Onshore China Fixed Income (RMB Trillions)



toegang tot de binnenlandse obligatiemarkten via de China Interbank Bond Market Direct- en de Bond Connect-kanalen. Beijing zal deze 'kapitaalinstroomgrenzen' niet dichtgooien, omdat het vurig ambieert bekend te staan als een van de grootste ontwikkelde obligatiemarkten ter wereld. Het wil zich bovendien graag plooiën naar de eisen die het wereldwijde financiële stelsel stelt.

Ook het idee dat beleggers niet overtuigd zijn van de mogelijkheden in het land, is een fabeltje. Uit cijfers van de China Foreign Exchange Trade System blijkt dat buitenlandse beleggers vorig jaar omgerekend voor 160 miljard dollar netto aan Chinese obligaties hebben opgekocht. In totaal bedraagt de waarde van Chinese obligaties in buitenlandse handen inmiddels ruim 421 miljard dollar. Dat cijfer ligt 26% hoger dan in 2018.

Beleggen gaat altijd gepaard met risico's. Maar beleggers die in obligaties van opkomende landen willen beleggen en denken dat ze veiliger af zijn met een breed fonds, hebben het helaas mis. In deze fondsen zitten meestal ook leningen van landen die het lastig hebben. Daarentegen is de kans dat ze hun geld van Chinees staatspapier niet terugkrijgen bijzonder klein, want de Chinezen zullen nooit de mogelijkheid te grabbel gooien om als volwassen partij op de financiële markten te kunnen acteren.

De kans dat Chinese staatsobligaties ook maar in de buurt van defaults komen, is heel erg klein. De handelsoorlog lijkt voorlopig gesust. Maar ook al komt er nooit een echt akkoord met de VS, dan nog zouden de gevolgen van het handelsconflict zeer beperkt zijn. De Chinese economie is steeds meer intern gericht en focust vooral op de omliggende landen. Veel Europeanen en Amerikanen kunnen zich nauwelijks iets voorstellen bij de groei in Azië en de daarmee gepaarde gaande macht. Een voorbeeld: slechts enkele jaren geleden stonden er nog hele nieuwe wijken leeg in Shanghai, nu is er geen hotelkamer meer te krijgen. «

- China is na de VS de tweede obligatiemarkt ter wereld en blijft hard groeien;
- Chinese obligaties hebben alle kenmerken van een veilige haven;
- Weinig kans op default van staatsobligaties Beijing;
- Chinese centrale bank belangrijker dan de Fed.

Dit artikel is geschreven door Hayden Briscoe, Hoofd Obligaties voor Azië/Pacific, UBS.