

我有恐高症 (Wǒ yǒu kǒng gāo zhèng)

De Chinese aandelenmarkt is de best presterende markt over de laatste 12 maanden. Naast fundamentele factoren lijken met name lokale (emotionele) factoren de overhand te hebben gekregen. Hierdoor zijn waarderingen van Chinese aandelen naar extreme niveaus gestegen. Het is in onze ogen niet de vraag of maar wanneer er een grote correctie (of crash) gaat plaatsvinden. In deze mailing gaan we in op de enorme stijgingen en leggen we uit waarom we winst nemen op een fors deel van de posities in Chinese aandelen in de portefeuilles.

Inleiding

De Chinese aandelenmarkt is bezig aan een enorme opmars. De leidende aandelenindex, de Shanghai Composite index, is de laatste 12 maanden met 135% gestegen en daarmee is dit de best presterende grote index wereldwijd. Chinext, de markt voor Chinese start-ups, is zelfs verdrievoudigd sinds mei 2014. Wij hebben de afgelopen jaren in diverse mailings onze visie op beleggingen in Emerging Markets toegelicht. De scherpe daling in de olieprijs en de onrust in de Oekraïne was vorig jaar september aanleiding voor ons om exposure in Emerging Markets aandelen te concentreren in Azië. We brachten dit met name tot uiting met een belegging in de Ishares MSCI all country Asia-ex Japan ETF waarin China een 32% weging heeft. De portefeuilles hebben dus geprofiteerd van de stijging in Chinese aandelen want deze ETF is alleen dit jaar al +20% (inclusief valuta effecten).

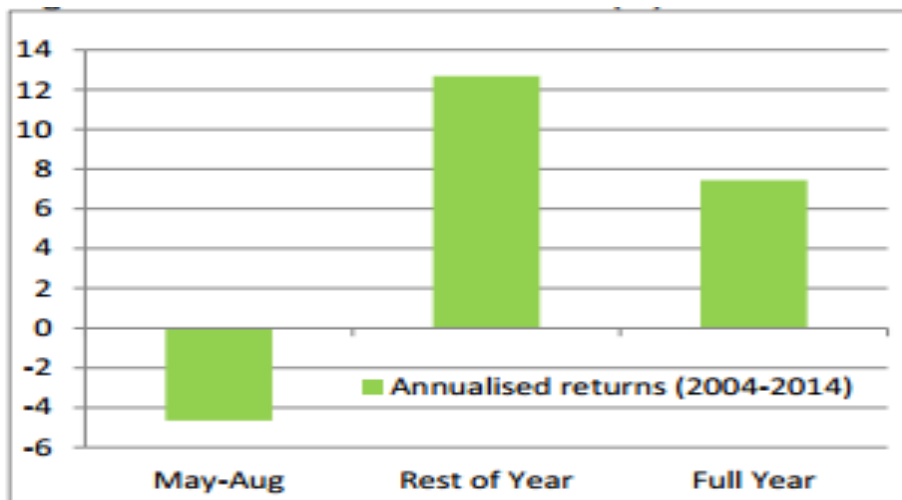
Sterke fundamentele factoren (aantrekkende groei en economische hervormingen) vormen de basis voor onze positieve visie op Emerging Azië. Deze fundamentele factoren gelden zeker ook voor China, echter de koersstijgingen van het afgelopen jaar lijken versterkt te worden door lokale factoren die beduidend minder fundamenteel van aard zijn. Wǒ yǒu kǒng gāo zhèng (= wij hebben last van hoogtevrees) en hebben besloten om een groot deel van de winsten veilig te stellen.

Winst nemen

Vandaag hebben we de positie in de Ishares MSCI all country Asia-ex Japan ETF in alle portefeuilles verkocht. Onze belangrijkste argumenten zijn:

1. Waarderingen: De Chinext markt handelt nu op dezelfde extreme waardering als de Nasdaq vlak voor de crash van de internet bubbel begin 2000. Ook de waarderingen in de rest van de markt zijn extreem te noemen ten opzichte van historische gemiddelden en waarderingen van aandelen in andere regio's.
2. Lokale factoren (zie uitleg in de volgende paragraaf).

3. De Chinese autoriteiten beginnen huiverig te worden voor de grote stijgingen van de aandelenmarkt en kunnen op korte termijn verdere maatregelen aankondigen om oververhitting tegen te gaan (dit is ook gebeurd bij de huizenmarkt).
4. Chinese aandelen doen het historisch gezien minder over de zomerperiode (zie onderstaande figuur). Deze figuur is gebaseerd op de laatste 11 jaar waar in 10 jaar de performance negatief was in de periode van mei tot en met augustus.

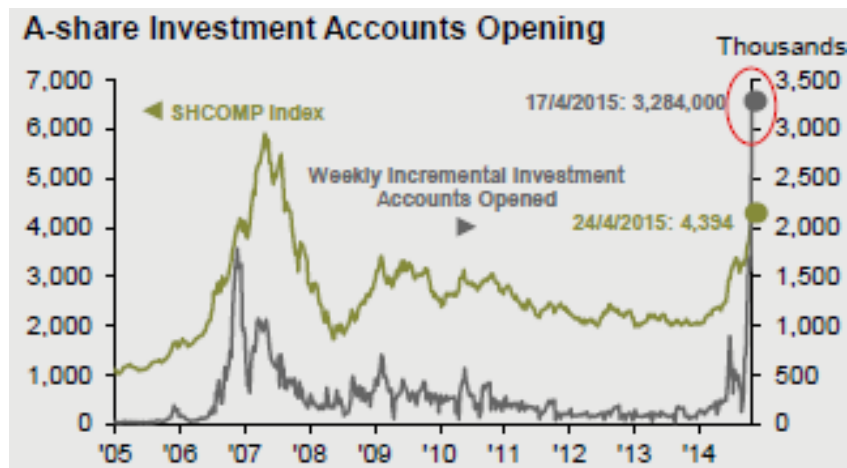


5. Een correctie op de Chinese aandelenmarkt raakt zeer waarschijnlijk het sentiment in heel Azië. We zien nu al dat de internationale geldstromen ('flows') richting Azië ex-Japan aan het afzwakken zijn.

Lokale factoren: Gokken als nationaal tijdverdrijf

Risico nemen zit in de Chinese volksaard. Macau, het Monaco van de Oriënt, is in de laatste 10 jaar uitgegroeid tot het grootste legale gokparadijs op aarde en is 7x groter dan Las Vegas. Sinds 2000 is er door Chinezen volop gespeculeerd in vastgoed. Veel "investeerders" met een slechte financiële positie zijn toch in staat geweest om meerdere huizen te bezitten en met winst te verkopen. In de laatste twee jaar is de vastgoedmarkt echter behoorlijk afgekoeld. Chinese particulieren zijn op zoek gegaan naar het volgende winnende paard. Voor velen (en er zijn heel veel Chinezen..) heet dit paard de Chinese aandelenmarkt.

Onderstaande figuur zet het aantal nieuw geopende beleggingsrekeningen af tegen de prestaties van de Shanghai Composite index. Sinds de start van 2014 is het aantal rekeningen dat wekelijks wordt geopend geëxplodeerd van 200.000 tot 3.200.000 midden april 2015. Meer dan twee-derde van de nieuwe beleggers zijn laag opgeleid en hebben geen middelbare school afgemaakt. Veel beleggers lenen bovendien geld om aandelen te kopen. Er worden in China naar schatting 5x zoveel aandelenaankopen gefinancierd met geleend geld als in de Westerse wereld. Uit de figuur is op te maken dat de performance van de Shanghai Composite index een sterke samenhang vertoont met het aantal geopende rekeningen.



De sterke instroom van lokaal geld op deze nieuwe rekeningen heeft de balans tussen vraag en aanbod verstoord en de prijzen sterk gestuwd. Deze stijging is in onze ogen dus voor een groot deel gedreven door sentiment en hebzucht.

Zijn we niet te vroeg?

Markten gaan nooit in een rechte lijn omhoog. Het is zeer aannemelijk dat er op een bepaald moment een forse correctie of crash gaat optreden in de Chinese aandelenmarkt. De timing daarvan is moeilijk te voorspellen. Als we de huidige opmars afzetten tegen vergelijkbare stijgingen in de periode juli 2006 – sept 2007 dan zou je kunnen concluderen dat verdere koerswinsten best mogelijk zijn de komende maanden (zie onderstaande grafiek).



De grote hoeveelheid toetreders op de markt en verdere liberalisering van de financiële markten blijven waarschijnlijk steun bieden de komende maanden. Bovendien duren 'hypes' vaak langer dan je rationeel kunt inschatten. We verkopen daarom niet alle Chinese aandelen in de portefeuilles. Via het Templeton Emerging Market Smaller Companies Fund houden we indirect exposure (15% van dit fund is belegd in China) naar kleinere Chinese ondernemingen die nog tegen redelijke waarderingen handelen. Met de verkoop van de Ishares MSCI all country Asia-ex Japan ETF maken we gebruik van emotie om rendement veilig te stellen en bereiken we een betere balans tussen risico en rendement in de portefeuilles.

Met vriendelijke groet,

Theo en Renco

info@valuedge.nl	Planetenweg 5	T. +31 23 556 3196
www.valuedge.nl	2132 BN Hoofddorp	M. +31 6 4635 8634