

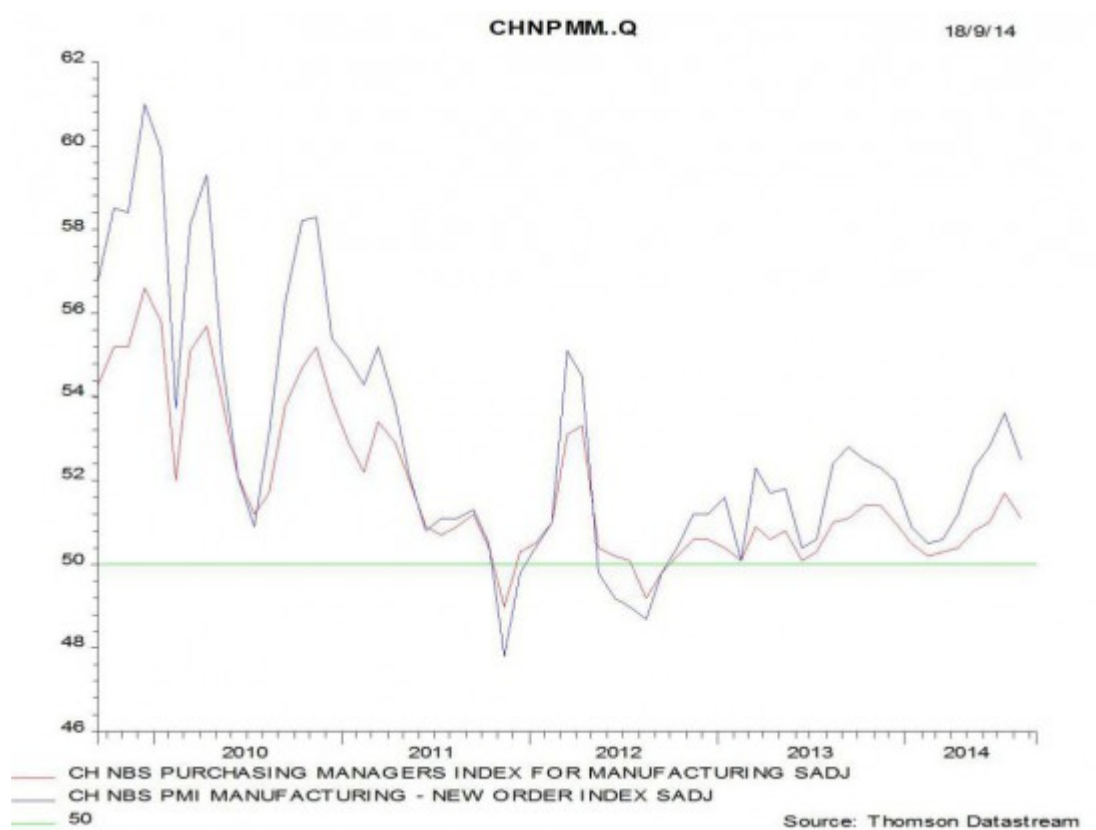
Maar u zult ons niet horen klagen. We wisten wel dat men in het Verre Oosten niet al te streng omspringt met Westerse eigendomsrechten of patenten, zodat we ook niet verbaasd moeten opkijken wanneer de Chinese Centrale Bank (eindelijk!) een drastische wijziging van haar monetaire beleid aankondigt. De vooropgestelde beleidslijnen vertonen hierbij verdacht veel overeenkomsten met de agressieve politiek van de Fed en de ECB, waarbij massale liquiditeitsinjecties worden voorzien in de Chinese geldmarkt en de 5 grootste banken via directe kapitaalinjecties de kans wordt geboden om de economie van voldoende kredieten te voorzien om de groei terug in een hogere versnelling te brengen.

Volledig naar Amerikaans en (gedeeltelijk) Europees model en dit naar goede Chinese gewoonte.

Deze lang verwachte, maar toch nog verrassende maatregelen, moeten ons toelaten om geleidelijk de handrem los te laten en onze investeringen in Zuidoost-Azië naar een overwogen positie te brengen. We meldde immers al bij herhaling dat alle condities voldaan waren om de Chinese Centrale Bank toe te laten om haar zwijmelende economie de nodige adrenaline toe te stoppen om een verdere terugval van haar industriële groei te voorkomen. Maar de Chinezen testten ons geduld en bijwijlen leek het erop dat ze één van de vele weinig geloofwaardige verhalen van de Baron Von Munchhausen voor waar hadden aangenomen, daar waar hij stelde eens in een moeras te zijn gesukkeld en zichzelf aan het eigen haarstukje uit de probleemzone had weten te tillen.

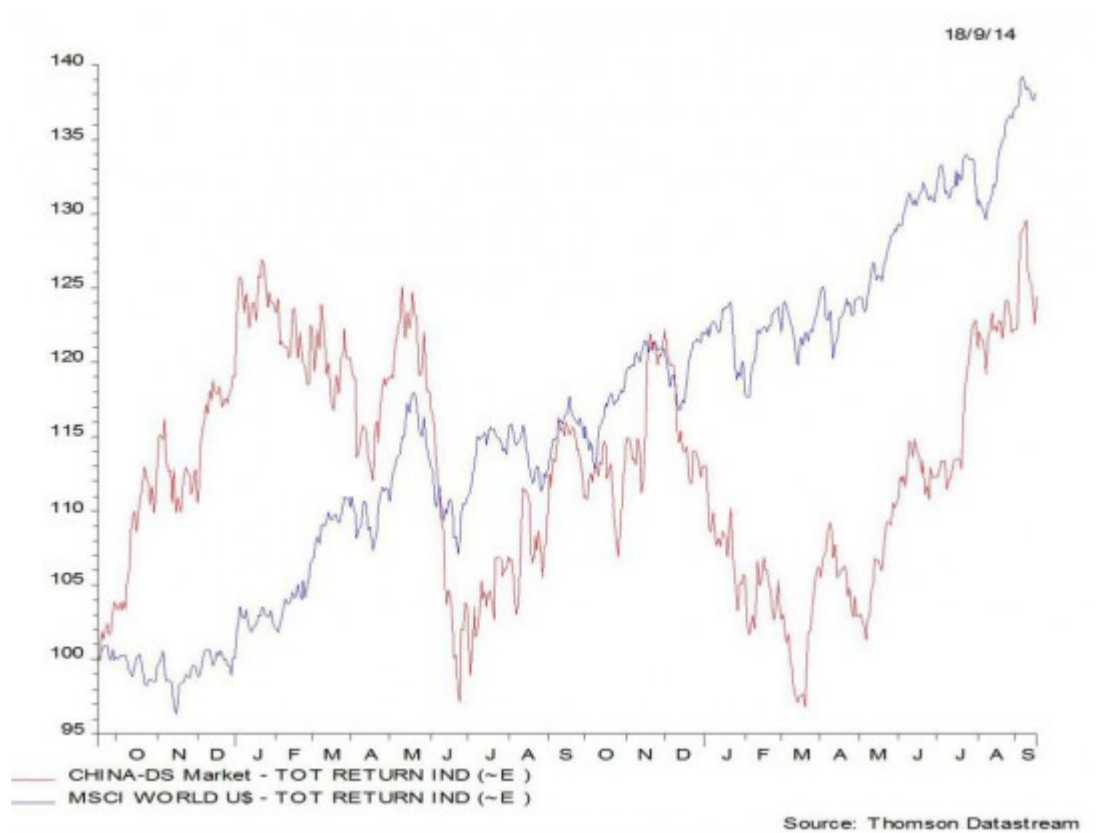
De conjunctuurindicatoren leken de Chinese overheid in eerste instantie gelijk te geven maar begonnen zienderogen terug te verzwakken. Grafiek 1 illustreert dit ten volle. De Chinese PMI (index van aankoopdirecteuren) kende initieel in het begin van 2014 nog enige tekenen van herstel wat nog kracht werd bijgezet door een opmerkelijke stijging van de nieuwe orders in de industrie, zodat het er inderdaad op leek dat de industrie een hoger groeipad had gevonden, zonder bijkomende stimulerende maatregelen.

Grafiek 1: Evolutie van de Chinese PMI en nieuwe orders voor de industrie



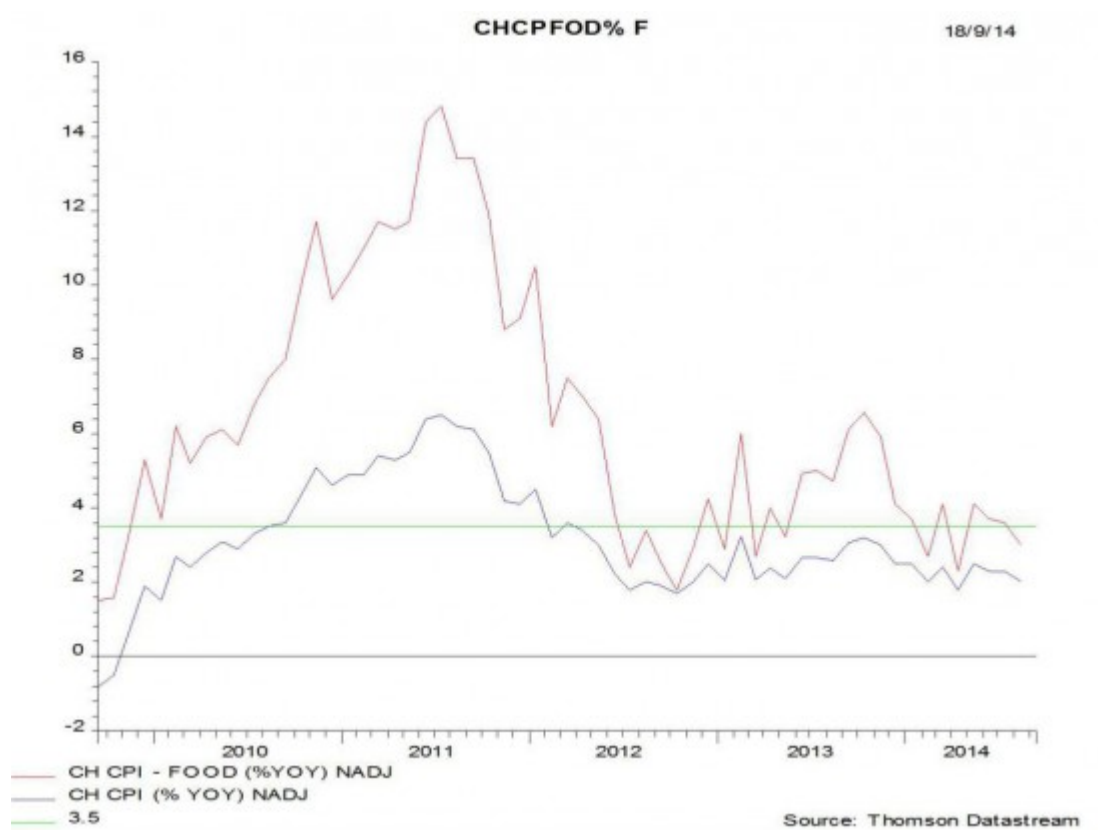
Het was natuurlijk niet zonder reden dat de monetaire overheid bleef aarzelen om de economie via agressieve stimulansen aan te zwengelen. De gevaren hiervan zijn immers manifest: in een ontwikkelingseconomie ligt het inflatiespook altijd direct om de hoek, terwijl specifiek in China de vastgoedbubbel steeds grimmigere proporties begon aan te nemen. Vandaar dat aan twee specifieke condities moest worden voldaan, vooraleer de Chinese overheid de nodige stappen zou ondernemen waarop de hele analistengemeenschap al lang lag te wachten om haar posities in Zuidoost-Azië drastisch op te voeren. De anticipatie hierop zorgde al voor een flinke opwaartse correctie van de Chinese beurs. De geleidelijke realisatie van de monetaire stimulansen moet ervoor zorgen dat de underperformance over de laatste twee jaar kan worden weggewerkt. Maar hiervoor is vooral een rentedaling nodig, die vooralsnog niet is aangekondigd.

Grafiek 2: Evolutie van de Chinese beurs in vergelijking met de Wereldindex



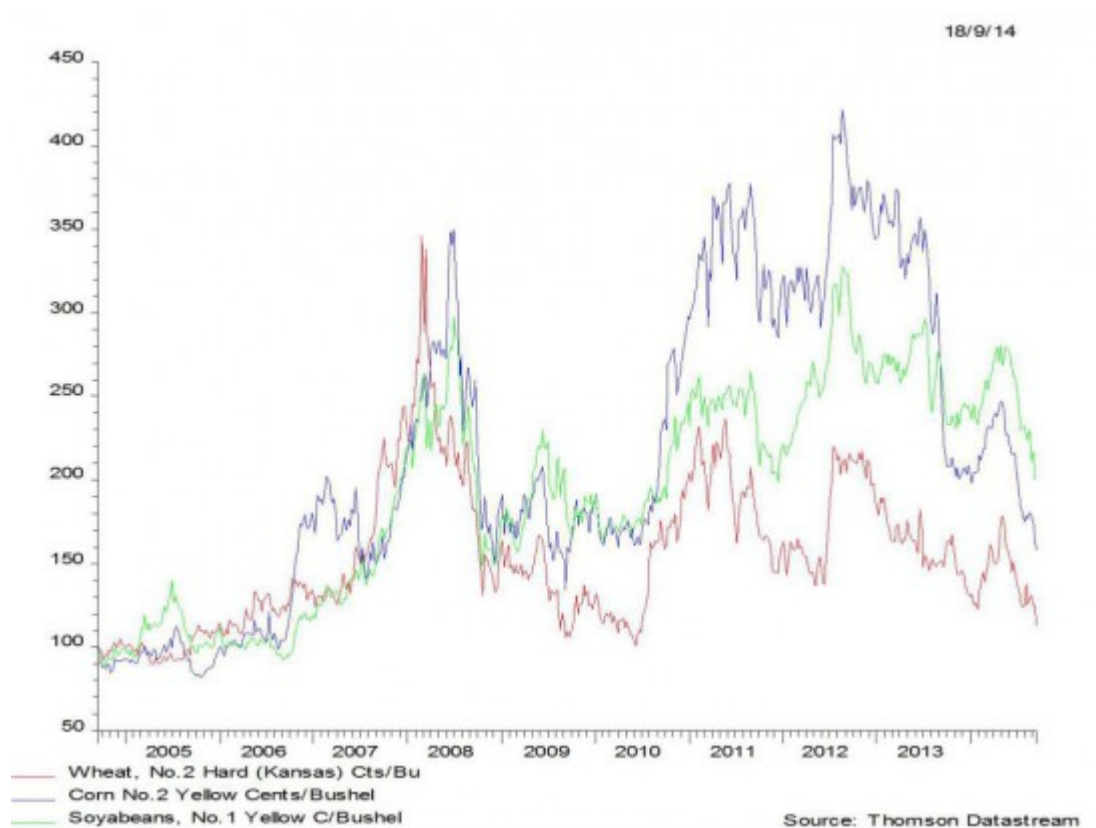
Maar nog even terug naar de condities waarbinnen deze belangrijke trendbreuk kan worden gerealiseerd. De eerste voorwaarde heeft betrekking op de verwachte inflatieontwikkeling, zowel wat betreft de algemene index als de specifieke voedselindex, die van bijzonder belang is in economieën in ontwikkelingslanden. Zo was het mismanagement van de Indische overheid van (ondermeer) de voedselprijzen een van de oorzaken voor de problemen die de Indische economie teisterden gedurende de afgelopen jaren. Grafiek 3 levert een beeld van de ontwikkeling van de Chinese inflatie-indicatoren, die zich geruime tijd onder het targetniveau van 3,5% bevinden en vandaar de Overheid voldoende ruimte bieden voor een stimulerende politiek.

Grafiek 3: Evolutie van de inflatie in China



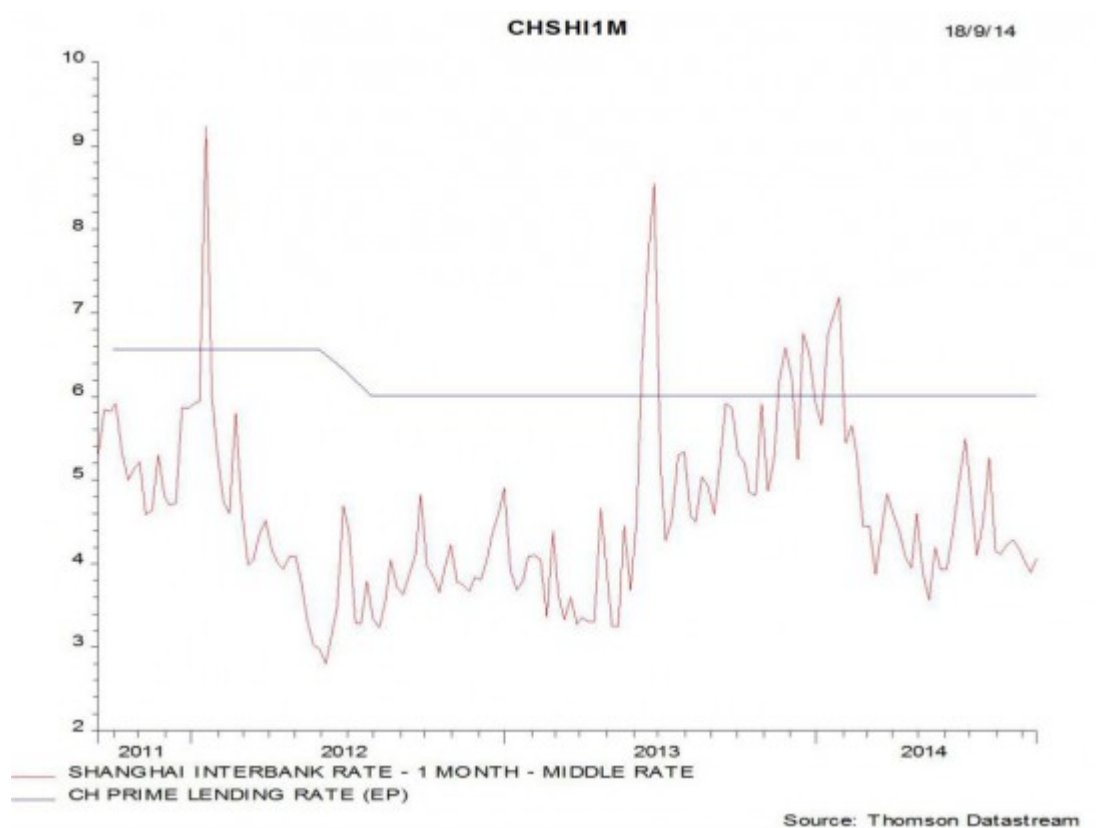
Daarenboven lijken de voedselprijzen op de wereldmarkten in vrije val, zodat ook vanuit deze hoek geen plotse disruptie moet worden verwacht. De oorzaak van deze ontwikkeling blijken de zeer goede oogsten te zijn, hetgeen mogelijk in verband staat met een onverwacht lang uitblijven van het El Nino effect. (Zou global warming ook positieve effecten hebben?)

Grafiek 4: Evolutie van de prijzen van tarwe, maïs en soja op de wereldmarkten



De tweede belangrijke voorwaarde waaraan moest worden voldaan, werd gevormd op de Chinese geldmarkten. Spanningen op de geldmarkten, waarbij de interbancaire rentetarieven uitstegen boven de officiële beleidsruimte, duiden in het verleden op overmatige kredietopnames vanuit de vastgoedsector. De opgehaalde financiële middelen kwamen rechtstreeks terecht in speculatieve vastgoedprojecten die de vastgoedbubbel verder deden aanzwellen. De overheid moest in dit proces ingrijpen om erger te voorkomen en deed dit door telkens een kunstmatige schaarste aan liquiditeiten te organiseren waardoor de interbancaire rentetarieven zodanig stegen dat hierdoor de appetijt van de investeerder terug in het gareel kon worden gebracht. Grafiek 5 illustreert de aanhoudende kalmte op de geldmarkt, waardoor ook hier geen blokkerende elementen meer bestaan.

Grafiek 5: Chinese beleidsrente en interbancaire tarieven



De financiële markten hebben in de afgelopen maanden reeds flink geanticipeerd op een verregaande versoepeling van de Chinese monetaire politiek, waardoor de Chinese beurs (en in zijn machtige zog ook de rest van de Aziatische markten) een belangrijk deel van haar (aanzienlijke) achterstand op de Amerikaanse en Europese beurzen kon goedmaken.

De achterstand zal echter pas volledig weggewerkt worden (en de wereldeconomie op een hoger groeipad gebracht worden!) wanneer de monetaire overheid (eindelijk) beslist haar officiële beleidsrente te laten dalen tot een niveau dat meer in overeenstemming is met de inflatieverwachtingen en economische groei.

Hierop kan een belegger helaas niet wachten. Hij of zij dient te handelen in anticipatie van een dergelijke ingreep op de geldmarkten. Dat kan soms ijdele hoop blijken te zijn geweest. Je moet dus af en toe tegen een (flink) stootje kunnen.

Yes, we can ...