

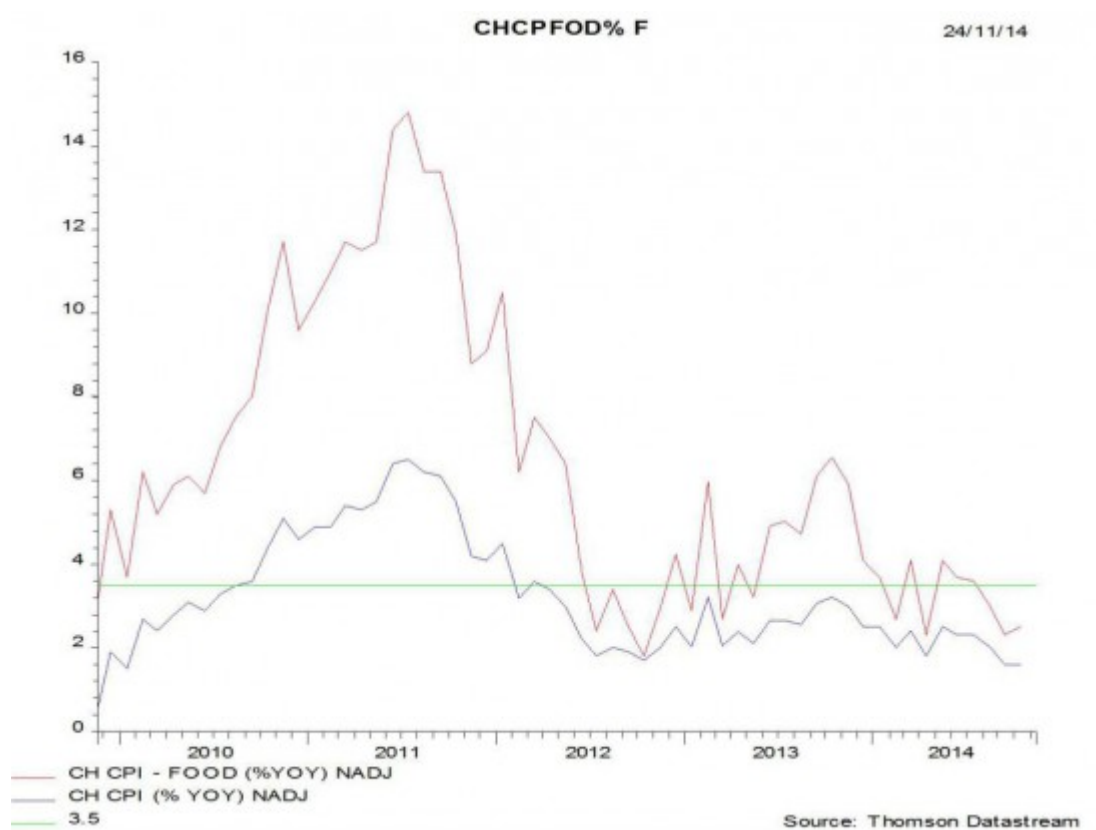
Wij hebben dienaangaande dringend uw hulp nodig want wij hebben duidelijk armen te kort om onze tevredenheid over onze Oosterse medemens om te zetten in welverdiende knuffels.

Net toen iedereen de hoop had opgegeven dat de Chinese Monetaire Overheid haar beleidsrente eindelijk zou laten dalen om de economische groei te ondersteunen, verraste men vriend en vijand met een daling van de officiële rente op een jaar van 6,00 naar 5,60%. Het was al van juli 2012 geleden dat er een tastbaar en credibel bewijs kon worden geleverd dat het de Chinese politieke top menens was met de stimulering van hun industriële groei. Er werden over de laatste maanden weliswaar enkele symbolische maatregelen genomen, maar deze klonken ongeloofwaardig of onvoldoende of werden gewoon niet uitgevoerd. Een typisch voorbeeld hiervan waren de aangekondigde stimuleringspakketten voor kredieten aan KMO's en rurale ondernemingen. Vermits de banken hun reserveverplichtingen niet verlaagd zagen worden, kon het kredietvolume nauwelijks worden opgevoerd en bleef de aangekondigde maatregel dode letter (net zoals overigens de aandoenlijke pogingen van de ECB die haar stimulering van de KMO-kredieten zag vastlopen in de moerassen van onzekerheden over de kapitaalwegingen bij de Europese banken.

De voorwaarden voor een verlaging van de Chinese rente waren overigens al geruime tijd vervuld. We hebben u dat tot zeurens toe herhaald.

De algemene inflatie-index bevond zich al geruime tijd onder de doelstelling van 3,50%. Dit had als hinderlijk gevolg dat bij gelijkblijvende nominale rente, de reële last van leningen voor de gemiddelde Chinese particulier of bedrijf steeds nadrukkelijk begon door te wegen. Daarenboven was ook de (gevreesde) voedselinflatie al geruime tijd binnen de perken, zodat ook hieruit weinig gevaar op een opwaartse prijsspiraal kon ontstaan.

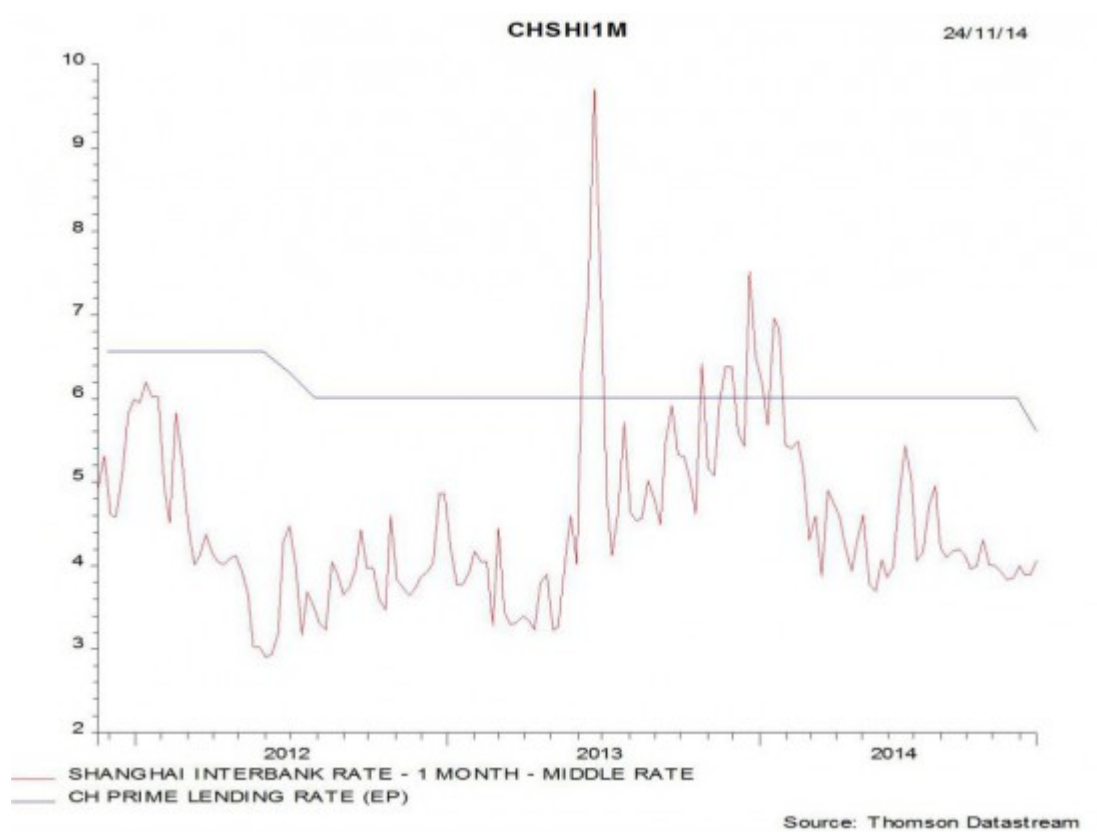
Grafiek 1: Evolutie van de Chinese inflatie: Algemene index en voedselinflatie



De Chinese vastgoedmarkt lijkt ook al geruime tijd onder controle (al weet je dat nooit precies, natuurlijk). In ieder geval

was het al maandenlang zo dat de monetaire overheid geen kunstmatige liquiditeitsschaarste meer diende te organiseren om de kredietenstroom in de richting van (risicovolle en weinig rendabele) vastgoedprojecten af te stoppen. Deze spanning op de vastgoedmarkt kan worden afgelezen uit het verschil tussen de officiële beleidsrente en de rente op de interbancaire markt. Indien de interbancaire rente stijgt boven de beleidsrente, dan geeft dit aan dat de overheid de liquiditeitstoevoer aan banken afremt in de hoop hiermee de vastgoedsector af te koelen.

Grafiek 2: Evolutie van de Chinese interbancaire en beleidsrente



Daarenboven gaven de conjunctuurindicatoren een weinig rooskleurig beeld van de industriële ontwikkeling in de komende maanden, maar de Chinese overheid gaf geen krimp en erger nog: ze wist recentelijk ook het IMF te overtuigen van haar standpunt. De Chinese economie moet een pijnlijk transformatieproces doorlopen om weg te zeilen van een laagloonland naar een wereldspeler op de markt van kwaliteitsvolle producten. Het Duitsland van Azië worden - dat leek hen wel wat. (Maar op dat vlak hebben ze een taaie concurrent aan Japan. Een land dat er niet voor terugdeinst om verregaande stimuleringspakketten uit te werken voor economie ...)

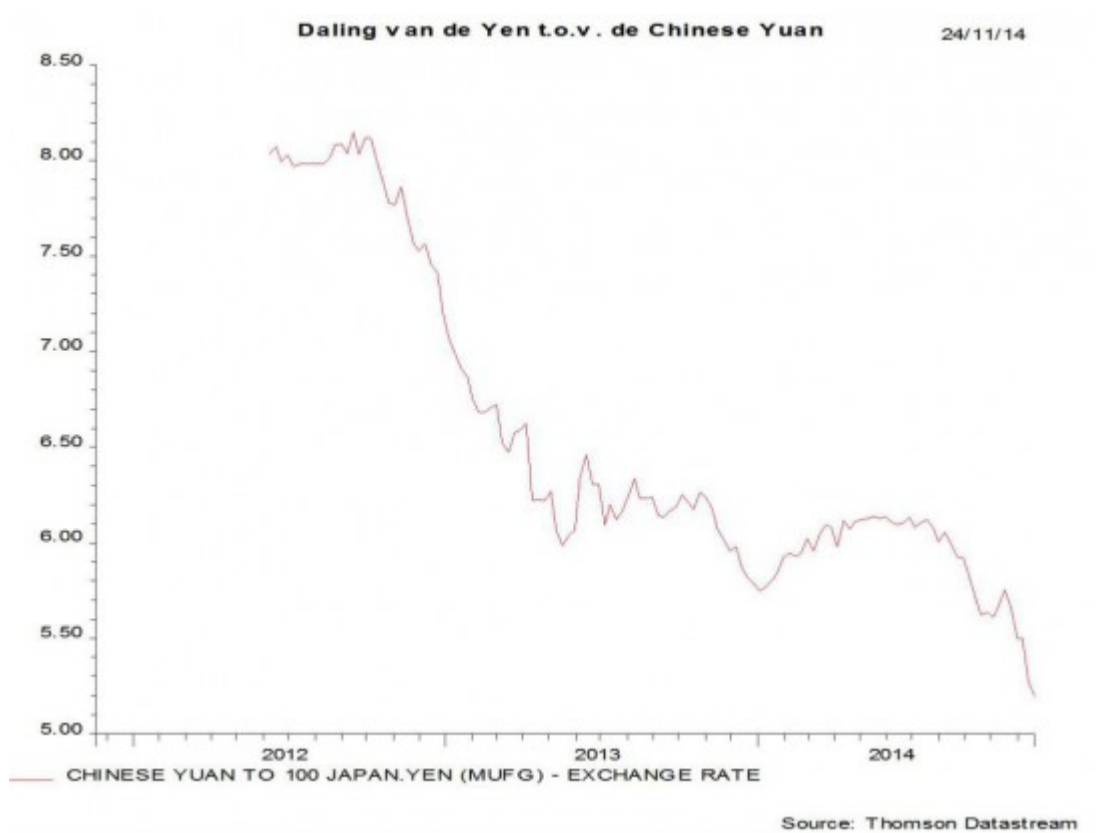
Om dan op een blauwe vrijdag toe te slaan aan het rentefront, op het moment dat niemand het nog had verwacht. Wat de ultieme beweegredenen zijn geweest om deze (in onze ogen evidente) stap toch te nemen, blijft een open vraag. Het antwoord hierop is niet onbelangrijk. Een rentedaling van deze orde van grootte is louter symbolisch indien deze niet wordt gevolgd door verdere stimuleringsmaatregelen, verlagingen van de reserveverplichtingen van de Chinese banken (om het kredietvolume te laten toenemen) en verdere rentedalingen. Dit laatste is van het grootste belang voor de credibiliteit van de Chinese Centrale Bank en deze vraag speelde wellicht zeer lang in de hoofden van de Chinese beleidsmakers. Vooral de eerste rentedaling kon worden afgekondigd moest men er zich van verzekeren dat snel verdere bewegingen in dezelfde richting mogelijk waren.

Een negatieve kanttekening hierbij zou kunnen zijn dat de Chinese Overheid nu blijkbaar een renterisico dient te nemen

waar ze zich in de voorbije twee jaren manifest heeft tegen gekant. Zijn de cijfers over de economische ontwikkeling dan dermate slecht aan het evolueren? Erger nog dan buitenlandse waarnemers konden waarnemen? Wat er ook van zij: een doortastende stimuleringspolitiek zou dit ongunstige tijdsnog kunnen keren en we vonden al maanden dat de economische ontwikkelingen van de grote rode reus behoorlijk zorgwekkend waren.

Wellicht spelen andere redenen van geopolitieke aard een belangrijke rol. Recentelijk vaardigde immers aartsvijand Japan een astronomisch stimuleringspakket uit, dat tegelijk op halflange termijn de Japanse economie uit het slop moest helpen trekken maar vooral de yen in belangrijke mate deed verzwakken waardoor Japan een competitief voordeel kon toekennen aan zijn exportgerichte, industriële bedrijven en marktaandeel kon afsnoepen van (ondermeer) Chinese ondernemingen.

Grafiek 3: Evolutie van de Chinees-Japanse Wisselkoers



Maar even belangrijk misschien: als niemand nog een renteverlaging verwacht, dan is de positieve impact van een dergelijke ingreep wellicht maximaal. Nadat het gerenommeerde vakweekblad "The Economist" vorige week als laatste ook de handdoek had geworpen en toegaf dat China wellicht redenen had om zijn economie niet aan te zwengelen om het transformatieproces op lange termijn niet te verstoren met adrenalinestoten op korte termijn die precies de ouderwetse industriële structuren kunstmatig in leven hielden, sloeg de Chinese Overheid alsnog toe.

U zult ons niet horen klagen. Intussen steeg zowat alles: aandelen en obligaties wereldwijd, zelfs de olieprijs en de goudprijs dansten mee op het opzweepende ritme van de Chinese monetaire snaar- en trommelgeluiden.

Terecht overigens, met nieuwe records op Wall Street, topkoersen in Europa en een krachtig herstel op de Aziatische markten.

Anything goes ...

Eventjes toch, tot in Europa het geweeklaag over het uitblijven van enige betekenisvolle groei het debat terug doet overhellen. Maar ook daar schemert in de verte het eerste veralgemeende herstel van de (verwachte) bedrijfswinsten, al moeten we nog door een koude winterperiode vooraleer we deze fase op het Oude Continent als een tastbaar en reëel scenario mogen aanwenden voor ons beleggingsbeleid.