

24 augustus 2015 trachtte zich een plaats in de annalen van de geschiedenis af te dwingen, ergens tussen de historische Black Mondays van 1987 en 1929 in. (In de laatste jaren waren er overigens ook een Black Tuesday, Wednesday en Thursday.) Hierbij werd duidelijk niet op de kosten gekeken en werden de meest mediocre “economisten” ingehuurd (dat zijn trouwens steevast ook de duurste) om met wat oppervlakkige doomsday-voorspellingen de (momenteel erg) nerveuze beleggers de gordijnen in te jagen. Maar deze maandag kon de nagestreefde eeuwige roem echter niet bereiken en als deze dag al enig predicaat verdient, dan zal het eerder als “dwaze maandag” zijn. De dag dat beleggers niet verder keken dan de helft van een conjunctuurrapport en het verschil niet zagen tussen een (zeer interessante) aanpassing van een wisselkoersmechanisme en een devaluatie.

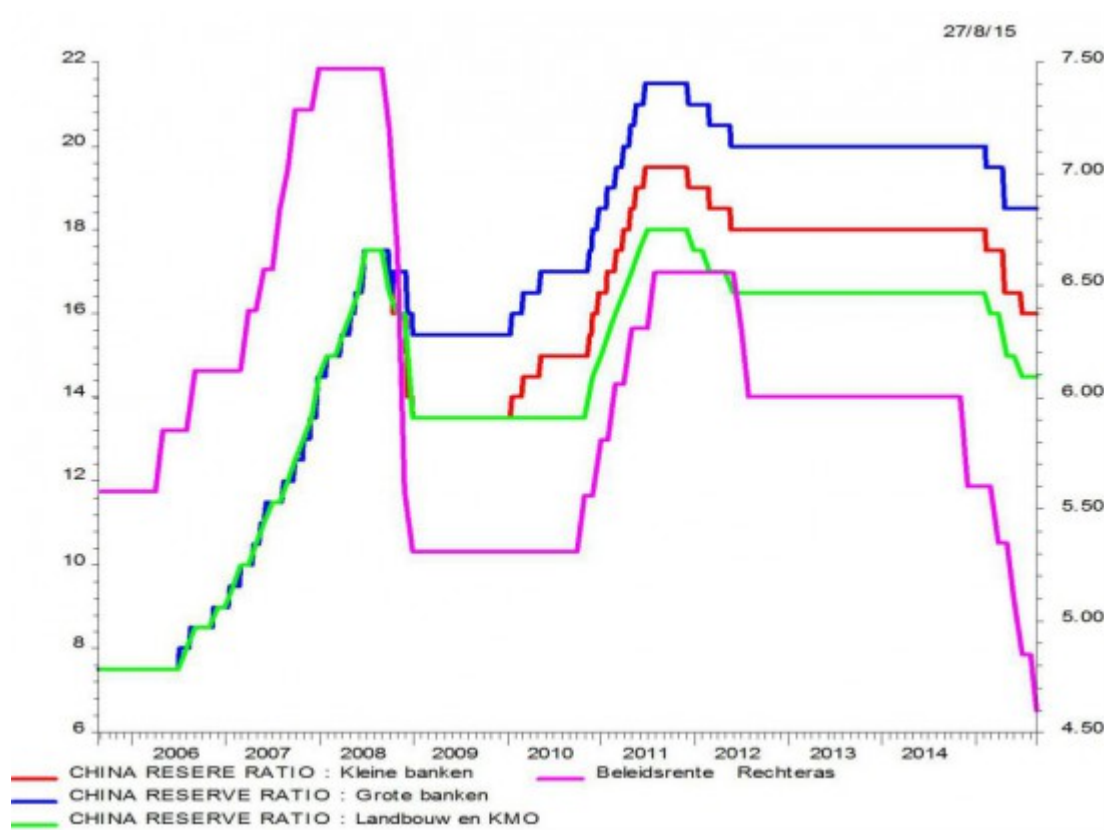
De spectaculaire buiteling die op “dwaze maandag” een spoor van vernieling trok op de Westerse beurzen, wijst op typisch laatcyclisch beleggersgedrag, waarbij ieder negatief bericht door onheilsprofeten gemakkelijk met succes kan worden omgebogen in dramatische koersverliezen, die echter snel herstellen wanneer het bewuste cijfermateriaal wat grondiger onder de loep wordt genomen.

Met de recente Chinese groeicijfers was dat niet anders. Eerst een schrikreactie van jewelste om dan, na een objectieve analyse, beter te worden gekaderd. De initiële reactie werd uitgelokt op basis van het Caixin-conjunctuurrapport dat zich, in tegenstelling tot de (steeds minder geloofwaardige) officiële conjunctuurprognoses meer richt op de exportgevoelige KMO's en minder op de overheidsbedrijven. Uit de cijfers die in juli werden ingezameld, bleek een scherper dan verwachte terugval in de verwachte industriële groei, nog kracht bijgezet door de negatieve ontwikkeling van de meest indicatieve deelindex die de toestroom aan nieuwe orders meet.

De combinatie met de “devaluatie” van de yuan enkele dagen voordien werd als eenduidig signaal geïnterpreteerd dat de Chinese economie in een nog moeilijk te stoppen, neerwaartse spiraal was beland. Genoeg opdat beleggers zich in de genadeloze armen van de paniek wierpen. Zeker wanneer bleek dat de Chinese overheid geen enkele maatregel invoerde om de terugval van haar economische groei af te stoppen.

Wij hebben echter alle begrip voor de initiële Chinese aarzeling waarbij, na enige overweging, toch de beleidsrente en (belangrijker) de reserveverplichtingen van de banken werden verlaagd. Hierdoor kan de Chinese industrie over meer en goedkopere kredieten beschikken.

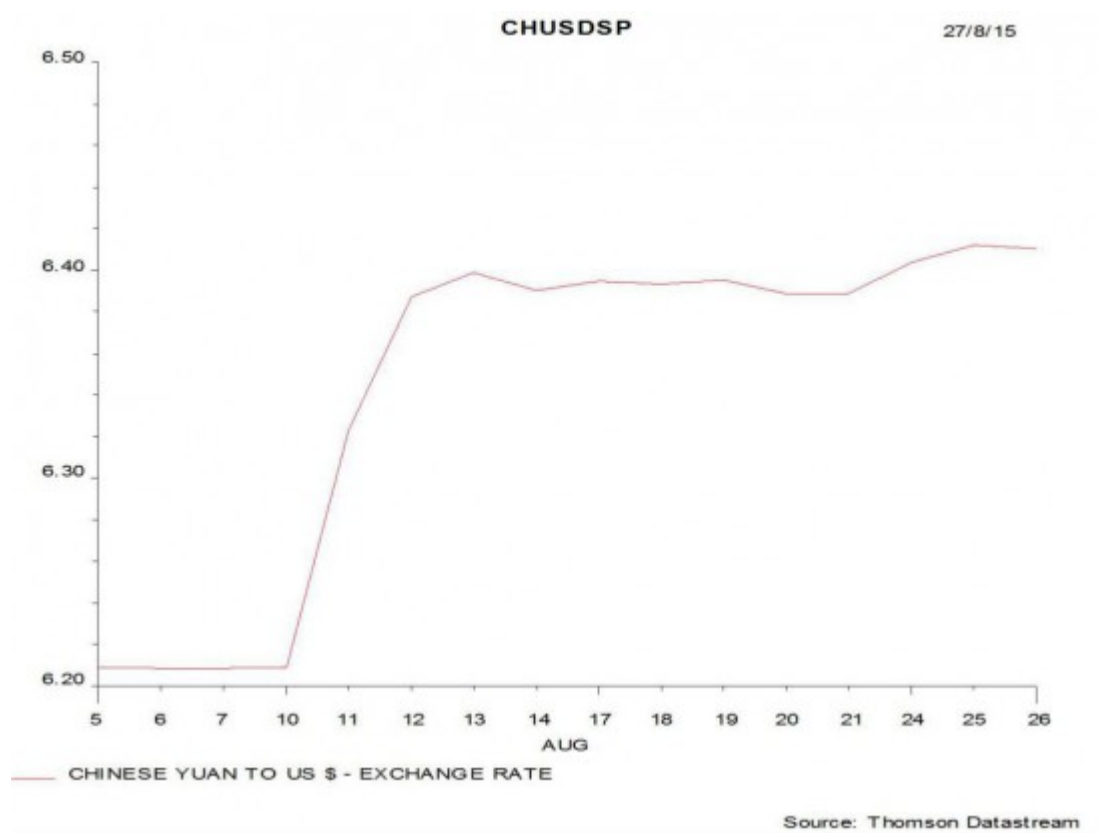
Grafiek 1: Beleidsrente en reserveverplichtingen van banken in China



Maar waarschijnlijk hebben de Chinese leiders toch met enige verbazing toegekeken op de Westerse paniek en vooral de oppervlakkige analyse die hieraan ten grondslag lag.

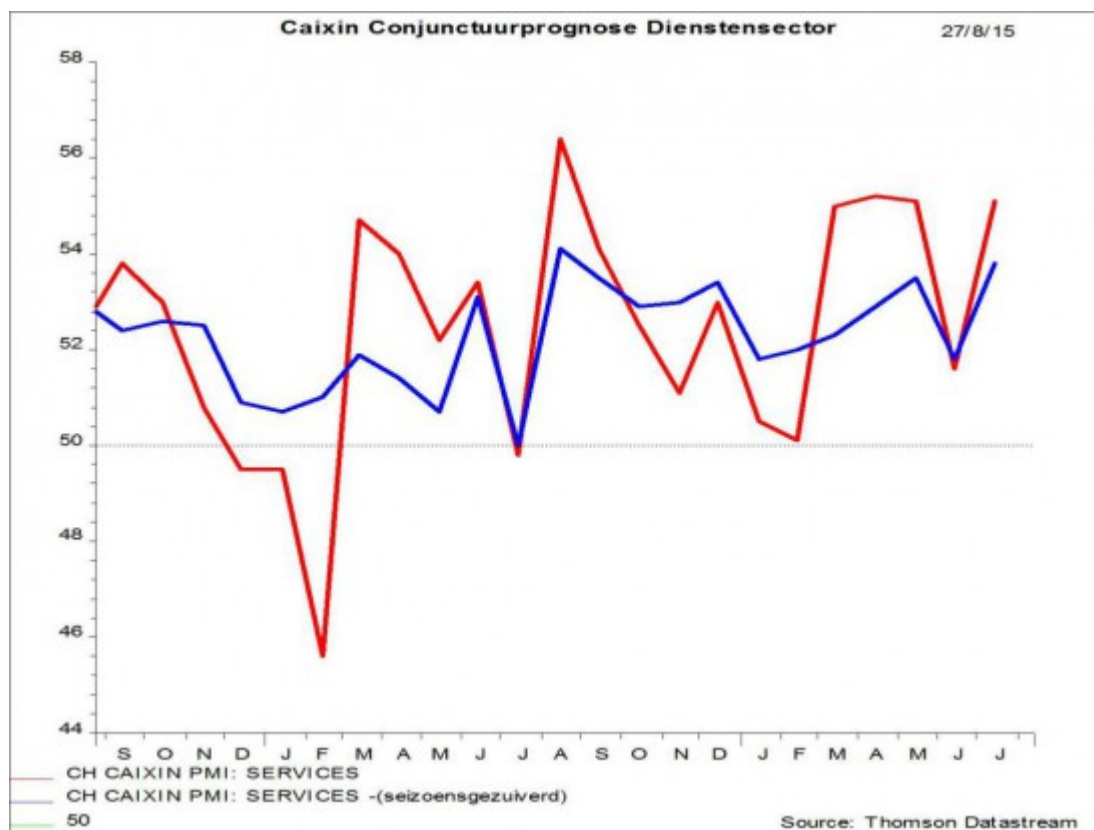
Eenzijds was er van een devaluatie van de yuan immers helemaal geen sprake. De Chinese overheid heeft enkel een meer marktconforme aanpassing uitgevoerd aan haar wisselkoersbeleid, exact zoals het IMF dat enkele weken voordien had opgelegd als (laatste?) toetredingsvoorwaarde tot de selecte club van reservemunten. Een dergelijke erkenning brengt niet alleen de nodige status en prestige met zich mee maar zal ook de buitenlandse handel in belangrijke mate versoepelen (de yuan kan dan immers als internationaal betaalmiddel worden gebruikt) en - last but not least - zal ook dankzij de hiermee gepaard gaande trekkingsrechten, de schuldgraad van China in belangrijke mate verminderen, waardoor de langetermijnrente verder kan afnemen. Dit heeft een veel fundamentele impact op de Chinese industrie dan de meeste ingrepen die momenteel worden doorgevoerd. Op dinsdagvoormiddag (net voor de verlaging van de beleidsrente) heeft de Chinese overheid zich overigens nog met een belangrijke financiële injectie ervan verzekerd dat haar wisselkoers niet zou verzwakken omwille van de geplande rentedalingen.

Grafiek 2: Recente aanpassing van Renminbi-wisselkoers ten opzichte van de US dollar



Anderzijds ontstond zo mogelijk een nog groter misverstand: Het intussen beruchte Caixin-rapport was immers helemaal niet negatief voor de *totale* Chinese economie. De terugslag in de *industriële productie* was weliswaar onmiskenbaar en scherper dan verwacht maar dat was voor een belangrijk deel toewijsbaar aan de terugval in nieuwe orders, hetgeen op zijn beurt moet worden gelinkt aan de voorradencyclus in de VS (die intussen opwaarts is geëvolueerd). Maar veel belangrijker in deze context is de sterke toename in de verwachte groei van de Chinese dienstensector, die al sinds twee jaar de industrie in belang overtreft.

Grafiek 3: Caixin-rapport: Conjunctuurprognose Dienstensector China



De combinatie van beide cijfers geeft aan dat de Chinese economie tegen een aanvaardbaar tempo voortgroeit en wijst er vooral op dat het transformatieproces dat de overheid nastreeft, zij het met horten en stoten, in de gewenste richting evolueert. Een dramatisch teruglopende beroepsbevolking, zoals China tegemoet ziet in de komende 15 jaar, gaat evident niet samen met een industriële economie die gebaseerd zou zijn op lage lonen en de export van goedkope massaproducten. Waar haal je tegen dan immers de goedkope werkkrachten vandaan en hoe betaal je de pensioenfactuur? Tegen 2030 zijn er immers viermaal meer 65-plussers dan 20- tot 24-jarigen.

Vandaar dat er een beter evenwicht gezocht moet worden tussen een industriële, exportgerichte industrie gebaseerd op lage lonen en een consumptiegerichte economie, met een grotere nadruk op de dienstensector en een industrie die meer gericht is op kwalitatieve producten. Een sterke muntpolitiek (naar Duits model) past idealiter in een dergelijk beleid.

Het risico hierbij is echter dat momenteel de industrie te abrupt zou worden afgekoeld. Vandaar dat de overheid voor alle zekerheid de beleidsrente verder heeft verlaagd om het oplopen van de werkloosheid en het ontstaan van overcapaciteit tijdig bij te sturen.

Westerse beleggers dienen zich alleszins in te stellen op een lagere, maar stabielere, economische groei uit China, als gevolg van een gewenst en begrijpelijk beleidsmodel. Maar laat dat u als belegger niet afschrikken. Het is immers een misvatting te geloven dat je moet beleggen in een regio met hoge economische groei. Er is geen enkel empirisch verband te vinden tussen economische groei en beursprestaties (en als dat verband er al is, dan is het zelfs eerder licht negatief!)

Vandaar ook dat groeilanden over langere periodes ook mindere beursprestaties neerzetten in vergelijking met de geavanceerde landen. Hier kan dus verandering in komen in de toekomst ...