



Kinas relevans för den globala investeraren

Kinas relevans för den globala investeraren

Mogens Akselsen & Allan Christensen,
Portföljförvaltare, C WorldWide Asset Management.

Viktiga lärdomar

- Kina har en stark investeringspotential och är en föregångare för andra tillväxtmarknaders utveckling. Kina har snabbt förflyttat landets globala position från ett feodalt samhälle som fram till 1980-talet präglades av utbredd fattigdom, till ett land som 40 år senare är en stor och inflytelserik global aktör med stark ekonomisk, politisk och även militär konkurrenskraft. Kina har en befolkning på cirka 1,4 miljarder invånare och landet är världens näst största ekonomi efter USA.
- Kinesiska företag står för ungefär 45 procent av investeringarna i vår Asienstrategi och 32 procent av tillväxtmarknadsstrategin. Genom åren har vi vid ett flertal tillfällen sett att nyckeln till att nå framgång som långsiktig aktieinvestor är att sätta sig in i och förstå den kinesiska regeringens ambitioner. Det är viktigt att förstå landets komplexitet och president Xi Jinpings och kommunistpartiets visioner. Syftet med den här artikeln är att identifiera vilka åtgärder som långsiktiga investerare måste förstå under de kommande åren och på så sätt ge en bild av Kinas geoeconomiska strategi och politik inom olika sektorer i takt med att landet går mot sitt moderniseringsmål, Vision 2049.

Vision 2049

År 2012 lade den kinesiska regeringen till två övergripande mål i kommunistpartiets program – två mål som skulle forma Kinas långsiktiga ekonomiska planer och definiera landets hållning i allt från geopolitik till klimatförändringar.

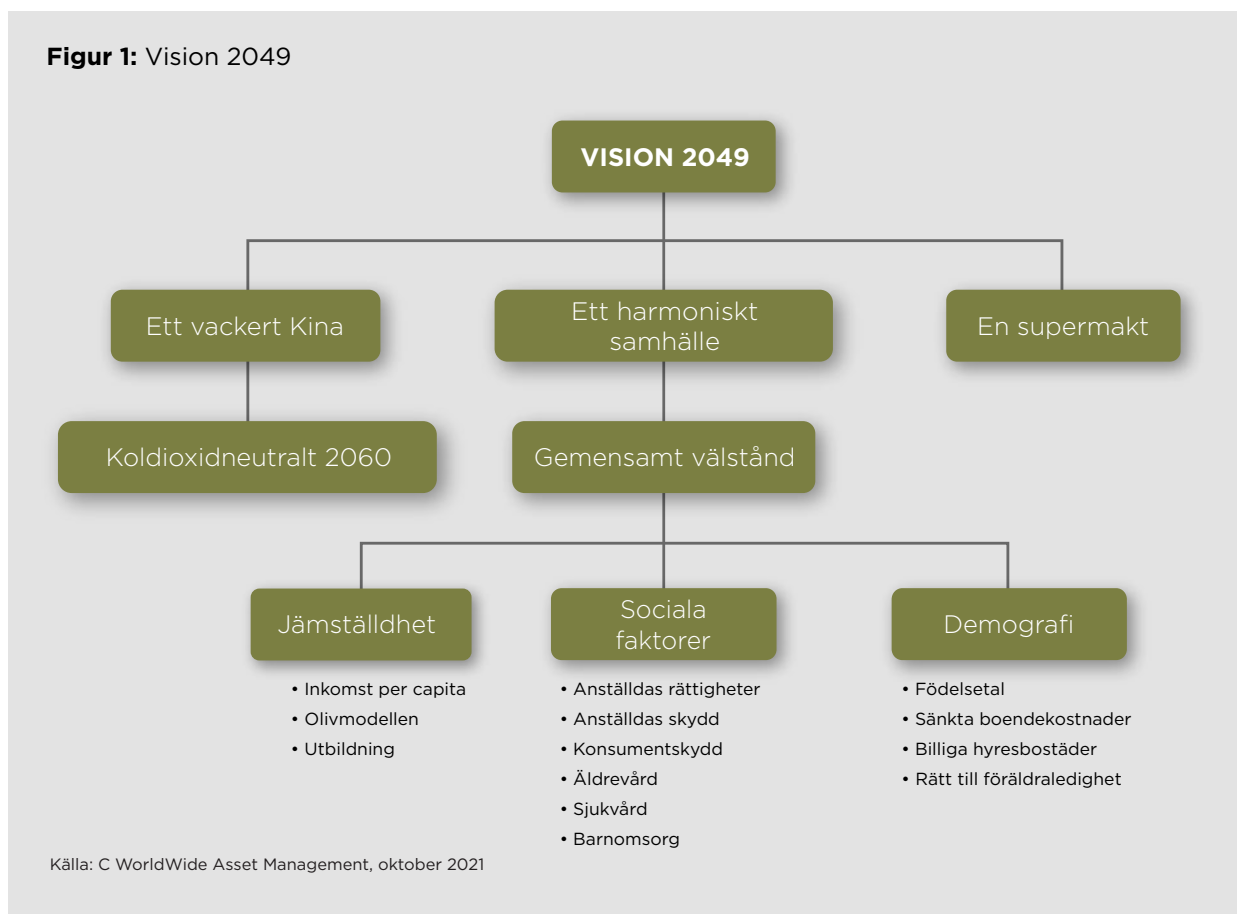
Det första målet var att bygga ett välmående samhälle med tonvikt på att bekämpa fattigdom senast 2021. Det andra målet var att bygga ett modernt socialistiskt Kina som senast 2049 skulle vara välmående, starkt, kulturellt avancerat och harmoniskt. Målen markerar hundraårsjubileet för det kinesiska kommunistpartiet och Folkrepubliken Kina, så visionens betydelse ska inte underskattas – inte minst i och med att Xi Jinping och Kina står inför val av ny president 2022, vilket vi förväntar oss kommer att påskynda arbetet med att nå delmål.

Vision 2049 består i huvudsak av tre delar – se figur 1 på följande sida: ”Ett vackert Kina”, ”Ett harmoniskt samhälle” och ”En supermakt”.

Ett vackert Kina

Som en del av ”Ett vackert Kina” är ett viktigt initiativ målet att bli koldioxidneutralt 2060. Regeringen stödjer därför grön energi, såsom solparker, vindkraft och handel med utsläppsrätter för koldioxid, där bolag kompenseras ekonomiskt för att minska sina koldioxidutsläpp. Ett viktigt initiativ är att 25 procent av alla bilar som säljs i Kina ska vara elbilar 2025. Redan i augusti 2021 var 20 procent elbilar. Förbättrad mark- och luftkvalitet är andra viktiga mål. Eftersom luftföroreningar utgör den största utmaningen

Figur 1: Vision 2049



förväntar vi oss att regeringen kommer att prioritera det här området.

Ett harmoniskt samhälle – från pyramid till oliv

”Ett harmoniskt samhälle” innefattar målet att nå ”Gemensamt välstånd” (Common prosperity). Här är ambitionen att nå större jämställdhet, utveckla sociala initiativ och hantera den demografiska profilen.

Uttrycket ”Gemensamt välstånd” är inte nytt och Mao Zedong använde det ofta, men även president Xi Jinping har nämnt det många gånger, särskilt på senare tid. Enligt Bloomberg förekom uttrycket 65 gånger i Xis tal och möten under januari till augusti 2021, jämfört med bara 30 gånger under hela 2020. I ett tal i augusti uppmanade Xi höginkomsttagare och företag att ge tillbaka mer till samhället. Många investerare har tolkat detta som en signal om nya bestämmelser

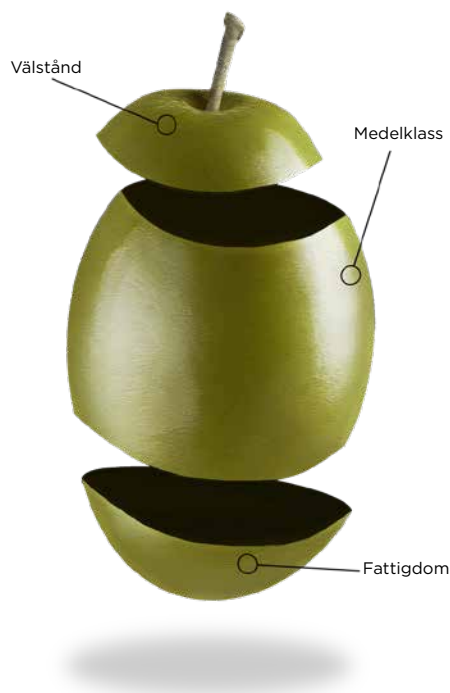
och omfördelningspolitik. Faktum är att flera av regeringens tankesmedjor förespråkar en olivformad inkomstfördelning, med hänvisning till några av de mer utvecklade ekonomierna där större delen av befolkningen kan definieras som medelklass, exempelvis Japan, Tyskland, Skandinavien och USA.



Faktum är att flera av regeringens tankesmedjor förespråkar en olivformad inkomstfördelning.

Uttrycket ”Gemensamt välstånd” är på sätt och vis en central aspekt av socialismen, men i Vision 2049 har det fått en modernare form med betoning på gemensamt välstånd av högre kvalitet, jämnare fördelning av välståndsskapandet och en ambition att eliminera

fattigdom. Visionen innefattar en fördubbling av BNP per capita till 2035 till cirka 20 000 USD. Under de senaste 15 åren har en gradvis "amerikanisering" kunnat noteras i Kina. Xi beskriver detta som en pyramid, där de rikaste i toppen äger en stor del av tillgångarna i samhället och en betydligt större andel av befolkningen längst ner i pyramiden knappt äger någonting. Xi vill omvandla pyramiden till en olivliknande form som illustrerar den inkomstfördelningsstruktur som Kina vill se, där en betydligt större grupp i mitten äger merparten.



Enligt National Bureau of Statistics (NBS) definieras Kinas medelinkomstbefolkning som en familj med en inkomst på 16 000–80 000 USD per år. Detta gällde cirka 400 miljoner personer eller 29 procent av den totala befolkningen 2017 (senast tillgängliga data och endast en ögonblicksbild från 2017). Andelen familjer i den här inkomstgruppen har ökat sedan 2017 men inte tillräckligt för att nå en nivå som kan liknas vid ett olivformat samhälle. Samtidigt tjänar cirka 600 miljoner människor, mer än 40 procent av Kinas befolkning, fortfarande mindre än 2 000 USD per år.

Även om det inte finns några officiella siffror som visar andelen rika kineser, uppskattar en studie från China Institute for Income Distribution (CIID) att det 2019 bara fanns 9 miljoner kineser med en årlig familjeinkomst

på mer än 57 000 USD. Denna siffra baseras enbart på inkomst och återspeglar inte tillgångar.

Enligt studien uppskattas cirka 964 miljoner personer tjäna mindre än 72 000 RMB (cirka 11 200 USD per år i en familj med tre personer). I figuren visas detta som nivån från 72-0. Utifrån de här uppgifterna kan vi dela in Kinas befolkning i tre kategorier efter disponibel inkomst: cirka 432 miljoner personer återfinns i medelinkomstgruppen, färre än 9 miljoner i höginkomstgruppen och resterande låginkomstgrupp består av 964 miljoner personer. Se figur 2 på nästa sida.

En supermakt

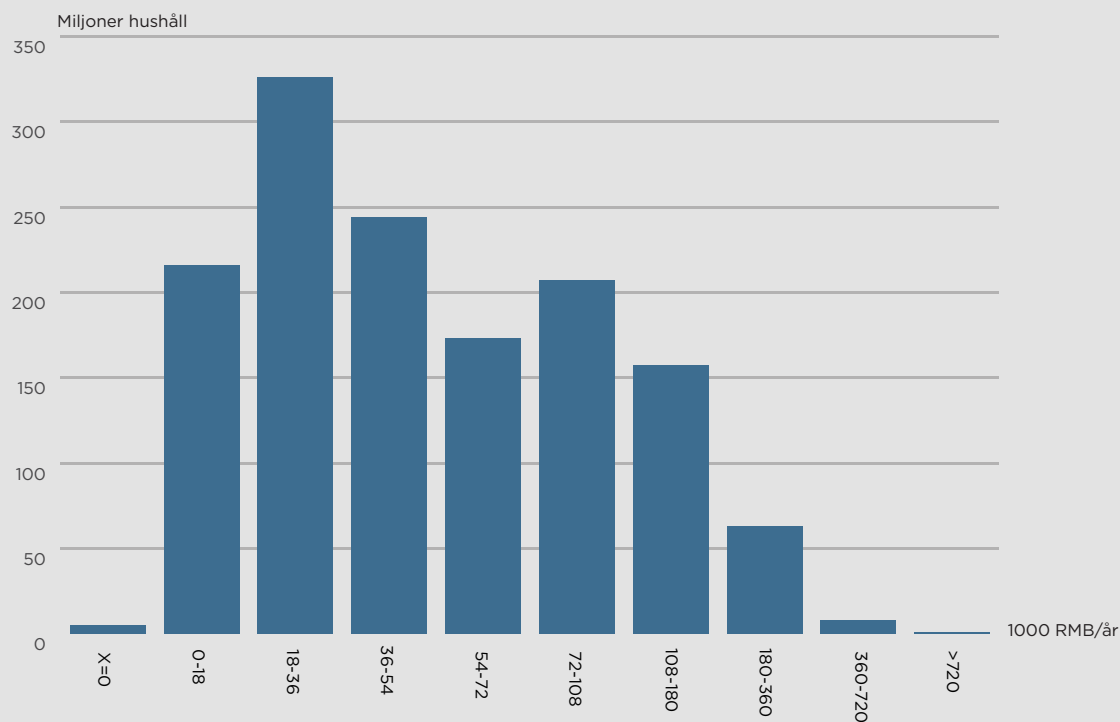
Det råder ingen tvekan om att Kina har ambitionen att bli en supermakt. Genom att bland annat stärka militärens tekniska kapacitet och ändra rättigheter i förhållande till exempelvis Taiwan och Senkakuöarna med avseende på fraktklinjer i Sydkinesiska havet. En potentiell återförening kommer sannolikt inte att ske genom ett militärt ingripande eftersom Kina kommer att prioritera diplomatiska lösningar.

Enligt vår uppfattning vill Kina se ett samarbete som skulle vara ömsesidigt fördelaktigt för sig själv och för de länder som landet stärker sina ekonomiska samarbeten med. Detta har satt ramarna för andra länder att följa samma väg för samarbete och försöka minimera konflikter. Det är endast genom samarbete som välstånd och fred kan säkerställas och på sikt tjäna alla intressen.

Konsumenter i fokus

Kina strävar efter en mer välbalanserad och socialistisk marknadsekonomi, och kommer att stimulera utvecklingen av små och medelstora företag, till exempel genom att begränsa monopolföretags makt. Samtidigt kommer stora företag, exempelvis Internetplattformar som riktar sig mot konsumenter och som har makt att påverka priser, att mötas av regleringar för att sänka eller frysa priserna. Nyligen meddelade Tencent och Alibaba att de ska investera 16 miljarder USD i områden kopplade till gemensamt välstånd, för att göra allt från att adressera fattigdom på landsbygden till att investera i hälso- och sjukvård och utbildning

Figur 2: Kinas befolkningsfördelning efter hushållets disponibla årliga inkomst



Notering: Förutsatt att alla bor tre personer i varje familj.

Källa: Credit Suisse, CIID, september 2021

i underutvecklade regioner. I fokus för initiativet står konsumenterna, och levnadskostnaderna bör ligga på lagom nivå för en genomsnittlig kinesisk barnfamilj. De höga levnadskostnaderna i städerna är en orsak till de låga födelsetalen. De största utgifterna är boende, barnomsorg, utbildning samt hälso- och sjukvård, varför dessa regleras och subventioneras med åtgärder som främjar lika rätt till utbildning, äldreomsorg och så vidare.



De höga levnadskostnaderna i städerna är en orsak till de låga födelsetalen.

Den demografiska delen innefattar målet att utöka medelklassen och skapa möjligheter för fler låginkomstgrupper att få det bättre. Som nämnts omfattar medelklassen för närvarande cirka 400 miljoner människor och målet fram till 2035 tycks vara att inkludera uppskattningsvis ytterligare 300 miljoner. Det finns därför goda skäl att koppla initiativet till ambitionen om ökad jämställdhet. Införandet av lagstiftningen om arbetstagarrättigheter och minimilöner kommer att skydda den kinesiska genomsnittskonsumenten, medan medborgare med högre inkomster får betala mer skatt, eftersom Kina vill att höginkomsttagare och lönsamma företag ”ger tillbaka mer till samhället”. Finansiering är kärnan i den moderna kinesiska ekonomin. Åtgärder för att avvärja stora finansiella risker genomförs utifrån marknadsprinciper och regeringsbeslut, i likhet med det som har skett med fastighetsutvecklaren China Evergrande Group.



Vi konstaterar att Xis fokus på gemensamt välstånd är mer jämlikhetsorienterat än tidigare initiativ. Samtidigt tror vi att målet om ”ökad tillväxt” kommer att få högre prioritet än målet om gemensamt välstånd. Det allt större fokuset på gemensamt välstånd speglar sannolikt Kinas oro över att välståndsklyftan i landet har ökat sedan 2016. Detta verkar ha dämpat konsumtionstillväxten och därigenom skjutit fram tidpunkten för när Kina går om USA som världens största konsumentmarknad.

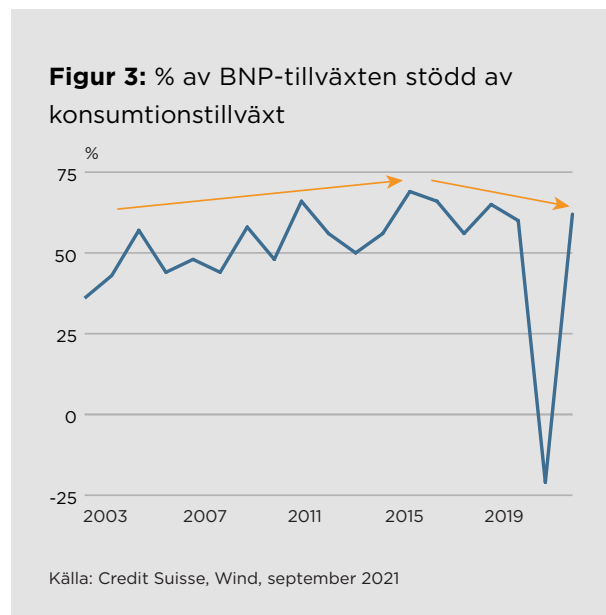


Xi's fokus på gemensamt välstånd är mer jämlikhetsorienterat än tidigare initiativ.

Att hantera skillnader i välstånd är en utmaning för många länder, särskilt i kölvattnet av covid-19-pandemin som tycks ha förvärrat problemet och gett upphov till socialt och politiskt missnöje. Även Kina står inför den här utmaningen, även om allmänhetens stöd för det kinesiska kommunistpartiet generellt sett är stort och det förmodligen har förstärkts av partiets arbete för att få bukt med covid-19-pandemin. Enligt vår uppfattning kommer Kina med största sannolikhet att se välståndsklyftan som mer av en ekonomisk risk än en politisk.

I och med att en större andel av befolkningen, cirka 70 procent, fortfarande är låginkomsttagare, skulle en omfördelning av välstånd via högre skatter inte räcka för att lösa Kinas välståndsklyfta. Istället kommer Kina troligen att satsa på initiativ som stödjer en stabil ekonomisk tillväxt och nya jobb för att minska

fattigdomen och bredda medelklassen. Mot den här bakgrunden kommer Kinas omvandling att vara beroende av att landet klarar att gå från att vara en investeringsstyrd ekonomi till en konsumtionsstyrd. 2003 stod konsumtionen för 36 procent av Kinas BNP-tillväxt och 2015 för 69 procent. Sedan dess har den dock fallit något till cirka 60 procent. Se figur 3.



Från vision till marknadsreglering

Medan vision visar riktningen, skapar mission mening. Den kinesiska regeringens vision ska leda till ett vackert, harmoniskt, starkt och globalt dominerande Kina. Detta kommer sannolikt att genomföras genom nya regleringar under perioden fram till 2049.

För en långsiktig investerare ser vi statliga åtgärder som särskilt viktiga inom följande tre områden: 1) skydd av personuppgifter för privatpersoner 2) reglering av innehåll på Internetplattformar och 3) regeringens granskning av ohållbara affärsmodeller.

Som ett exempel på skydd av personuppgifter kräver Kina att företag som hanterar personuppgifter gör så pass stora förbättringar eller investeringar i nya mjukvarulösningar och infrastruktur att deras marginaler kommer att pressas. Innan investerare ser alltför positivt på den kinesiska mjukvarusektorn, bör de förstå

hur och var regeringens konsumentskyddsstrategi kommer att utkristalliseras. Utöver att sektorn är komplex, rubbas traditionella affärsmodeller av nya molnbaserade tjänster.

Vi har även sett ett exempel på regeringens makt och reglering inom spelbranschen, där det finns en önskan att minska barns och ungdomars potentiella beroende av datorspel. Denna reglering har dock mindre inverkan på våra investeringar än skyddet av personuppgifter, eftersom endast 3-5 procent av de totala intäkterna för företag som exempelvis Tencent genereras från spel för barn och ungdomar under 18 år. När man investerar i företag som tillhandahåller spel, eller liknande företag, bör man dock ha detta i åtanke.

Den tredje formen av regleringar fokuserar på affärsmodeller som strider mot Vision 2049. Ett exempel är den privata utbildningssektorn, där vissa företag tvingas lägga ner sin verksamhet.

Förståelse för politiska tendenser

När Kina genomför sina initiativ sker det mycket snabbt jämfört med de demokratiska processerna i västvärlden. Det som tar USA eller EU fem år att komma överens om och genomföra tar bara några månader i Kina. Det var något vi såg när personuppgiftslagstiftningen infördes. Man behöver därför inte tvivla på Kinas effektivitet när det gäller att genomföra regeringens initiativ. Kina kan därmed, på gott och ont, drastiskt förändra branschutsikterna på kort tid. För att hitta rätt bolag som kan öka vinsterna år efter år måste man tänka i linje med regeringens vision och förstå landets effektivitet när det gäller politik och lagstiftning, och de efterföljande strukturella förändringarna i efterfrågan. Vi har sett att kinesiska aktier har utvecklats ganska bra de senaste åren, trots handelskriget med USA. Det beror främst på Kinas förmåga att stödja och stabilisera sin ekonomi. Mer tekniskt handlar det om kontroll av räntor, valutadevalveringar och riktad utlåning till prioriterade sektorer.

Som aktiv investerare är det helt nödvändigt att fullt ut förstå regeringens vision och politiska mål. När politiken förändras kan även utsikterna för



strukturell tillväxt för vissa investeringsteman förändras. Då dyker nya investeringsbara teman upp, ett exempel är tekniksektorn. Där arbetar Kina för att bli oberoende av den amerikanska tekniksektorn och bygger upp lokal kompetens och produktionskapacitet. Med Vision 2049 i åtanke blir teman som hälso- och sjukvård och miljö mer intressanta tillsammans med inhemska konsumentvarumärken som erbjuder produkter av hög kvalitet till låga priser. Ett utmärkt exempel är Li Ning som tillverkar träningskläder som i stort sett håller samma kvalitet som Nike. Nike och Li Ning har samma leverantör, nämligen Shenzhou Intl. Group, och vi har båda bolagen i våra Asien- och Emerging Markets-portföljer. Li Ning säljer sina produkter ungefär 20-30 procent billigare än Nike. Bolaget agerar därmed i linje med Kinas fokus på mer överkomliga priser för konsumenterna.

//

Som aktiv investerare är det helt nödvändigt att fullt ut förstå regeringens vision och politiska mål.

När det gäller investeringar i hälso- och sjukvårdssektorn är det emellertid stor skillnad på var i värdekedjan man ska investera. Exempelvis kan ett forskningsbolag som erbjuder testning och utveckling av aktiva ingredienser för stora läkemedelsbolag vara betydligt mindre riskabelt än ett innovativt läkemedelsbolag. Anledningen är att forskningsbolaget får betalt innan marknads lanseringen och då inte är beroende av prissättningen av läkemedlet eller den framtida markadsituationen. Teman som vi förväntar oss kommer att få strukturell motvind på grund av Vision 2049 är bland annat spelbranschen, företag inom privat utbildning och fastighetssektorn på medellång sikt.

Vi tror att de geopolitiska riskerna ökar när Kina strävar efter att bli en ännu större global supermakt. En aktuell konflikt är situationen kring Taiwan, där Kina sannolikt aldrig kommer att överge sitt anspråk

på ön som ursprungligen var en del av Kina. Om Taiwan skulle förklara sig självständigt från Kina genom en folkomröstning kan man räkna med kaos och oroligheter. Handelsmässigt är detta inte ett gångbart alternativ för Taiwan, så förmodligen kommer detta aldrig att hända. Under rådande omständigheter förblir sannolikt relationen mellan Kina och Taiwan oförändrad. Som av en händelse kan det taiwanesiska företaget TSMC, som tillverkar halvledare för den globala teknikindustrin, också visa sig vara en stabiliserande faktor. Eventuella leveransproblem från TSMC skulle vara ett stort bakslag för både Kinas och världens tekniska utveckling. Trots detta vill Xi Jinping lösa Taiwanfrågan före 2049.

Med tanke på de förändringar som nämns ovan, förordar vi för stunden en något mer sansad/ riskvilja med lägre tolerans om förutsättningarna för en sektor eller ett bolag skulle förändras. Det kan potentiellt leda till högre omsättningshastighet i vår strategi. Om inte annat understryker det vikten av gedigen investeringserfarenhet i Kina då investerarens intuition blir allt viktigare i analysen av dem statliga initiativ som kan påverka affärsvillkoren inom vissa sektorer.

Kinas investeringslandskap framöver

Vi har mer än 20 års erfarenhet av Kinas komplexa investeringslandskap och har noga följt landets utveckling från president Hu Jintao till president Xi Jinping.

Under flera decennier har Kina som en växande global supermakt med en allt större konsumentmarknad och inte minst en tydlig teknologisk potential setts som en investeringsmöjlighet. Historiskt sett har Kina uppnått sina ambitiösa mål, och det är troligt att Kina under president Xi Jinping kommer att uppnå de flesta av de uttalade ambitionerna i Vision 2049. Kinas starka ambitioner att röra sig uppåt i såväl den industriella som den sociala värdekedjan får betydande investeringskonsekvenser. Ledande västerländska bolag kommer så småningom att få massiv konkurrens när kinesiska bolag med en stark bas på den enorma inhemska marknaden satsar på att växa internationellt. I detta avseende är det viktigt att förstå att Kinas världsbild skiljer sig väsentligt från västvärldens. Det är en viktig faktor att beakta om man ska lyckas med sin investeringsstrategi i Kina.



President Xi Jinping kommer att uppnå de flesta av de uttalade ambitionerna i Vision 2049. Kinas starka ambitioner att röra sig uppåt i såväl den industriella som den sociala värdekedjan får betydande investeringskonsekvenser.



Detta är marknadsföringskommunikation. Denna publikation har upprättas av C WorldWide Asset Management Fondsmaeglerselskab A/S Danmark Filial i Sverige (CWW AM SE). Denna publikation tillhandahålls endast i informationssyfte och utgör inte, och skall inte betraktas som, ett erbjudande, en uppmaning eller en inbjudan att delta i investeringsaktiviteter, ej heller som investeringsrådgivning eller som investeringsanalys. Publikationen har således inte framtagits i enlighet med lagkrav utformade för att främja oberoende investeringsanalys, och är inte föremål för något förbud att handla innan investeringsanalysens spridning. All information som är uttryckta är endast gällande från och med tidpunkten för offentliggörandet och kan komma att ändras. Publikationen har utarbetats från källor CWW AM SE anser vara pålitliga och alla rimliga försiktighetsåtgärder har vidtagits för att säkerställa att uppgifterna är korrekta och noggrant preciserade. Korrektheten och noggrannheten är emellertid inte garanterad och CWW AM SE tar inget ansvar för eventuella fel eller brister. Publikationen får inte reproduceras eller distribueras, helt eller delvis, utan skriftligt samtycke från CWW AM SE. Investeringar i fondandelar är alltid förknippade med risk. Tidigare resultat ska inte tolkas som en prognos om framtida avkastning. Fondandelar kan både öka och minska i värde, och kan påverkas av ändringar i valutakursen. Det finns inga garantier för att du får tillbaka hela det investerade kapitalet. För mer information, se respektive [KIID](#) och [prospekt](#) på cworldwide.se.

Aktiv förvaltning

C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S är en fokuserad kapitalförvaltare. Vårt mål är att skapa konsistent, långsiktig värdetillväxt för våra kunder genom aktiv förvaltning av aktier på de globala aktiemarknaderna.

Våra kunder är främst institutioner, distributörer och partners. Vårt erbjudande består av diskretionära kapitalförvaltningstjänster och fonder.

Kombinationen av en unik investeringsfilosofi baserad på noggrann stock-picking och långsiktiga globala trender och ett stabilt och erfaret förvaltarteam har sedan starten 1986 resulterat i mycket goda investeringsresultat.

Läs våra insikter och perspektiv på cworldwide.se.

**C WORLDWIDE ASSET MANAGEMENT FONDSMAEGLERSELSKAB A/S
DANMARK FILIAL I SVERIGE**

Box 7648 · Blasieholmsgatan 5 · SE-103 94 Stockholm
Tel +46 8 535 273 00 · Org.nr. 516405-7233 · cworldwide.se · info.se@cworldwide.com
Q4 2021