

HUR TÄNKER PRESIDENT XI

Allan Christensen och Mogens Akselsen, Portföljförvaltare,
C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S

Krisen på den kinesiska fastighetsmarknaden handlar inte enbart om fastighetsbolaget China Evergrande. Nyckeln för att förstå China Evergrandes öde och konsekvenserna för bolagets kunder, fordringsägare och aktieägare är att förstå president Xis agenda.

Under många år har det funnits ett underförstått socialt kontrakt mellan det kinesiska folket och kommunistpartiet: kommunistpartiet har säkerställt framsteg och hög tillväxt i utbyte mot folkets lojalitet. I takt med att Kina har vuxit har det blivit nödvändigt att förnya det sociala kontraktet, eftersom det har blivit svårare att upprätthålla den höga tillväxten. Xi har därför ändrat förutsättningarna och skrivit ner utsikterna för ekonomisk tillväxt samtidigt som han vill se högre kvalitet på tillväxten (till exempel med fokus på miljön) och ökad jämlikhet i samhället.

Det kinesiska kommunistpartiet, med president Xi i spetsen, har med andra ord lämnat en västinspirerad kapitalistisk väg bakom sig. Den nya inriktningen är ”Common Prosperity-kapitalism”, det vill säga en mer socialistisk hållning, där kapitalismen ska gynna alla intressenter. Kanske fattade Xi beslutet när han såg arga amerikaner storma kongressen i början av 2021. Oavsett så är faktum att Kina har ändrat riktning sedan dess.

President Xis främsta mål är att säkerställa social stabilitet i Kina för att behålla folkets stöd. Detta är orsaken till åtgärder som ska säkerställa jämnare fördelning av förmögenhet, låga priser och bättre levnadsvillkor för kinesiska familjer, vilket även ska ses i ljuset av regeringens oro över landets sjunkande födelsetal. Det politiska fokuset innebär att stöd nu

riktas om till inhemska sektorer som gör vardagen bättre och billigare för det kinesiska folket.

Under sommaren 2021 vidtogs åtgärder mot företag som har uppnått exceptionellt höga vinster på bekostnad av vanligt folk. Detta har påverkat företag inom internet-, utbildnings- samt hälso- och sjukvårdssektorn, där aktiekurserna har fallit markant. Kostnader för hälso- och sjukvård samt utbildning är två stora utgiftsposter för den kinesiska medelklassen.

Den tredje stora utgiften är boendet, samtidigt som bostadsägande vanligtvis också är hushållens viktigaste tillgång. Under det senaste året har den kinesiska regeringen försökt kyla ner fastighetsmarknaden, till exempel genom skärpt kreditmarknadsreglering. Detta ska även ses mot bakgrund av att bolagens skuldsättning i Kina har nått rekordnivåer. I augusti 2020 införde Kina därför tre strikta kredit- och likviditetskrav ("Tre röda linjer") för fastighetssektorn, som sektorn måste följa senast 2023. Målet är att få en lägre skuldsättning inom fastighetssektorn. Resultatet är att bostadsförsäljningen har bromsat in, vilket drabbar högt skuldsatta fastighetsutvecklare som China Evergrande. Avsikten var sannolikt inte att fastighetsutvecklare skulle hamna på gränsen till konkurs, men bolag som China Evergrande lyckades inte anpassa sig till de nya reglerna och marknadsvillkoren.

President Xi och kommunistpartiet har inget intresse av att bostadsmarknaden kollapsar. Tvärtom. De vill helst ha stabila bostadspriser och mindre spekulationer. Det här är nyckeln för att förstå turerna kring China Evergrande.

Social stabilitet är nyckeln

För närvarande vet vi inte vad som kommer att hända med China Evergrande, som är den näst största fastighetsutvecklaren i Kina. Bolagets skulder motsvarar cirka 2 procent av Kinas BNP och aktiekursen har fallit med över 85 procent i år. En konkurs är ganska trolig, och aktieägarna har mer eller mindre redan försvunnit. Här är det viktigt att förstå att Xis oro inte gäller de – som det kan uppfattas – mer spekulativa aktieägarna.

Den senaste utvecklingen har paralleller till den amerikanska investmentbanken Lehman Brothers 2008. I linje med den nya politiska riktningen "Common Prosperity-kapitalism" vill inte president Xi stödja "moraliskt risktagande". "Moraliskt risktagande" var också en av anledningarna till att USA i slutändan inte erbjöd stöd åt Lehman Brothers. För Xi är emellertid de sociala konsekvenserna av ett okontrollerat sammanbrott av China Evergrande oacceptabla, eftersom det skulle få allvarliga konsekvenser för kredit- och bostadsmarknaden. Vi är därför övertygade om att det kommer ett politiskt räddningspaket där aktieägarna får ta stora förluster och fordringsägarna måste acceptera betydande nedskrivningar, medan de nästan två miljoner bostadsköpare som redan betalat kontantinsatser till China Evergrande kommer att räddas.



Vi är övertygade om att det kommer ett räddningspaket där aktieägarna tar stora förluster, fordringsägarna accepterar betydande nedskrivningar och två miljoner bostadsköpare som betalt kontantinsatser räddas.

När Lehman Brothers gick i konkurs frös interbankmarknaden då finansinstitut plötsligt blev rädda för den ökade motpartsrisken. Utmaningen i Kina är nu att fastighetsfinansieringen riskerar att frysa. Problemet är alltså inte banksektorn i sig. China Evergrandes totala skuld är bara 0,6 procent av tillgångarna i banksektorn, medan den totala skulden för utvecklarna självfallet är större. En viktig skillnad jämfört med väst är att den kinesiska staten kontrollerar storbankerna. Det innebär att det finns mycket större möjligheter att stödja och säkra likviditet och långsiktiga finansieringsmöjligheter för fastighetssektorn om China Evergrande skulle gå i konkurs.



President Xis främsta fokus är befolkningens intressen. Han kommer därför att göra allt han kan för att stödja bostadsmarknaden.

President Xis främsta fokus är befolkningens intressen. Han kommer därför att göra allt han kan för att stödja bostadsmarknaden. Kommunistpartiet har både motiv och verktyg för att kunna säkerställa långsiktig stabilitet. Risker är dock att regeringen inte kan vidta åtgärder i tid, även om vi sett att Kina tidigare har lyckats genomföra liknande räddningar, exempelvis Anbang Insurance och senare China Huarong Asset Management. Båda bolagen hade utestående skulder i miljardstorlek.

Internationell spridning

De möjliga effekterna om situationen sprider sig kan delas in i tre kategorier: 1) direkta ekonomiska effekter, 2) direkta finansiella effekter, och 3) indirekta investeringseffekter.

När det gäller de ekonomiska effekterna kan en möjlig försvagning av renminbin orsaka en negativ bieffekt som leder till försvagad konkurrenskraft i andra asiatiska länder. När det gäller finansiella risker kan

en potentiell lösning där inhemska fordringsägare erbjuder bättre villkor jämfört med de internationella fordringsägarna få en negativ effekt på internationella kapitalflöden till Kina och övriga tillväxtländer. De indirekta investeringseffekterna är mer komplicerade, men kan uppstå om investerare bestämmer sig för att sänka portföljrisken genom att sälja andra tillgångar. Vi kommer att få mer insikter om potentiella effekter under de kommande veckorna. Den största risken, som vi ser det, är diskriminering mellan inhemska och utländska fordringsägare.

Nya investeringsteman i Kina

Vi har ingen direkt exponering mot China Evergrande, även om vår fond C WorldWide Asia har en exponering mot andra fastighetsutvecklare på cirka 2 procent, där aktiekurserna har påverkats negativt. Vår strategi för C WorldWide Emerging Markets har inte heller någon exponering.

Hittills i år har de asiatiska aktiemarknaderna utvecklats betydligt sämre än USA och Europa, men vi ser att långsiktiga investeringsteman i Asien förblir intakta. Kinas nya politiska inriktning innebär dessutom att de mest intressanta bolagen i högre grad finns i inhemska sektorer, där bolagen understödjer president Xis mål för ”Common Prosperity-kapitalism”.

Fullständigt namn för fonderna som omnämns i detta dokument är C WorldWide - C WorldWide Asia och C WorldWide - C WorldWide Emerging Markets. Denna publikation har upprättats av C WorldWide Asset Management Fondsmäglerselskab 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 uttryckt 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. Historisk avkastning är ingen tillförlitlig indikator för 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.

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

Insikt Q3 2021