

Q1 2025

Kina er for vigtigt til at ignorere

Nøgleindsigter

- Selvom mange kinesiske virksomheder nu indtager globale førerpositioner, afskriver mange vestlige investorer Kina.
- En katastrofal håndtering af Covid-19-pandemien og et kollaps i ejendomssektoren har fået forbrugertilliden i Kina til at styrtdykke, hvilket har fået internationale investorer til at sælge ud af kinesiske aktier, særligt frem til slutningen af 2024.
- Den kinesiske regering, under præsident Xi Jinping, og forsøger nu at vende udviklingen med hjælpepakker. Hvis dette lykkes, ser vi et betydeligt potentiale for de kinesiske aktier.



Gennem længere tid har den dominerende opfattelse af Kina blandt vestlige investorer været negativ. Det er der flere årsager til:

- Langvarige nedlukninger og restriktioner under Covid-19-pandemien og en svag økonomisk vækst har trykket forbrugernes optimisme og forbrugslyst. Dette har haft en negativ indflydelse på selskaber, der afsætter deres produkter på det kinesiske marked.
- Kollaps af ejendomsmastodonter som Evergrande har afdækket strukturelle risici i Kinas ejendomssektor, hvilket har rystet stabiliteten af det finansielle system.
- Kinas økonomi har været i modvind med svagere økonomisk vækst, faldende priser og lavt indenlandsk forbrug.

Bagved denne negative udvikling gemmer der sig imidlertid også en anden og mere positiv historie. Mange virksomheder oplever stærk vækst og har formået at indhente deres vestlige konkurrenter – og i flere tilfælde overgå dem. De globale markeder kan dermed inden længe blive oversvømmet af endnu flere konkurrencedygtige varer og produkter fra Kina.

Kinas industrielle gennembrud

Vestlige investorer undervurderer bl.a., at Kina nu er i front inden for f.eks. produktion af vindmøller, solpaneler, batterier, atomkraftværker, højhastighedstog, droner, specialiserede materialer og elbiler. Kina står nu for 70 pct. af den globale produktion af elbiler med 11 millioner biler alene i 2024. Disse industrier kræver betydelige investeringer, avanceret teknologisk udvikling og innova-

“

Vestlige investorer undervurderer, at Kina nu er global leder inden for en række områder.



“

I dag er Kina mere effektiv og produktiv end for ti år siden – sandsynligvis mere produktiv end de fleste andre store industrilande.

tive produktionsmetoder – områder, hvor Kina på flere fronter har opnået en markant førerposition. De industrielle fremskridt skyldes bl.a. en stor højtuddannet arbejdsstyrke og et velfungerende banksystem, der kan finansiere nye projekter jf. figur 1. Japan, Korea og Taiwan brugte en lignende model til at accelerere deres økonomiske udvikling. Grafen nedenfor illustrerer, hvordan væksten i udlån til industrien har været en afgørende faktor til at understøtte Kinas højere produktivitet.

Teknologisk overlegenhed

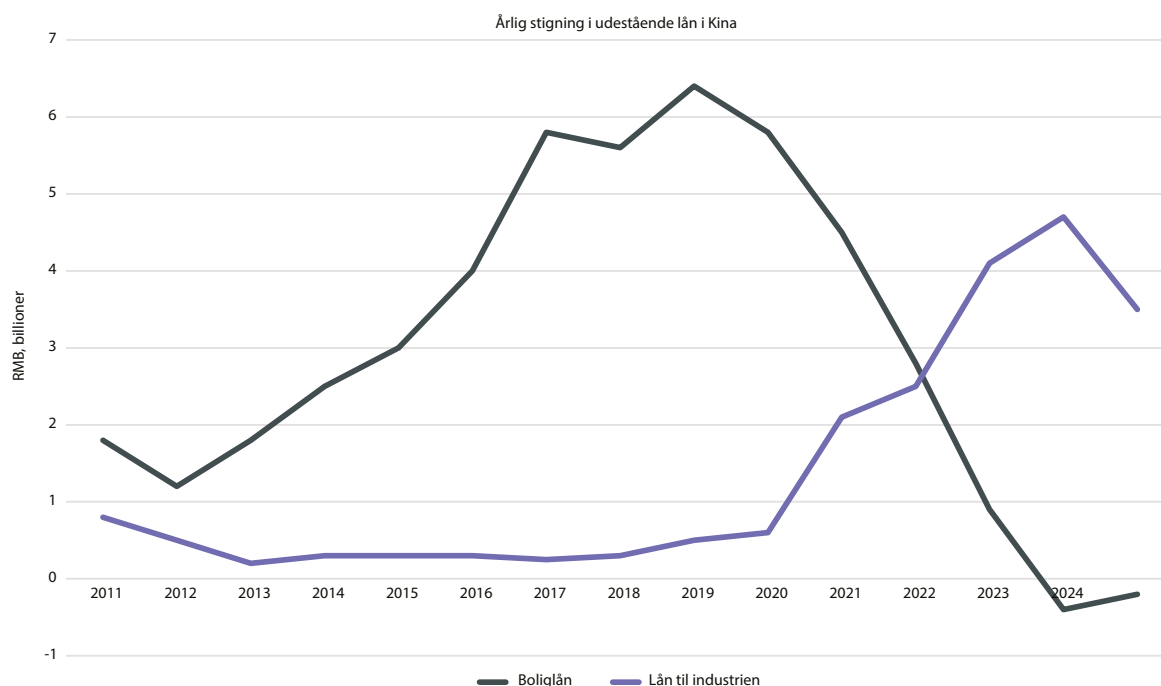
I dag er Kina mere effektiv og produktiv end for ti år siden – sandsynligvis mere produktiv end de fleste andre store industrilande. Den australske

tænketaank ASPI (Australian Strategic Policy Institute) har forsket i landets teknologiske fremskridt og konkluderer, at Kina på mange områder har opnået en markant førerposition. I marts 2023 konkluderede ASPI, at Kina lå i helt i front inden for 37 ud af 44 kritiske og nye teknologier, herunder produktion af elbatterier, hypersoniske våben og avanceret teknologi til mobiltelefoni (5G og 6G). USA førte an på de resterende syv områder.

I august 2024 udvidede ASPI deres dataset til at omfatte 21 år (2003–2023) og inkluderede nu 64 kritiske teknologier inden for forsvar, rumfart, energi, miljø, AI, bioteknologi, robotteknologi, cybersikkerhed, computerteknologi, udvikling af avancerede materialer og kvanteteknologi. Her var

Figur 1

Kinas banker har ganske kraftigt øget deres udlån til industrien



Kilde: Gavekal Research, Oktober 2024

konklusionen endnu mere overbevisende med en kinesisk førerposition inden for 57 af 64 teknologiområder.

Grafen i figur 2 nedenfor viser, at Kinas teknologiske udvikling tog fart i midten af 2010'erne, og i 2014 overhaledes Kina Europa, mens USA blev overhalet i 2016.

Opfindsomhed som drivkraft

Det nye og meget omtalte kinesiske AI-værktøj DeepSeek illustrerer Kinas evne til at innovere på trods af de vestlige eksportrestriktioner. Kina har udfordringer med at skaffe avancerede AI-chips, især fra USA, men alligevel er det lykkedes kinesiske ingeniører at udvikle AI-modeller, der kan konkurrere med Silicon Valley's – til en brøkdel af prisen.

Kinas fremtrædende uddannelsessystem er med til at forstærke innovationskraften. Som det fremgår af figur 3 på næste side, uddanner Kina flere

“

Det nye og meget omtalte kinesiske AI-værktøj DeepSeek illustrerer Kinas evne til at innovere på trods af de vestlige eksportrestriktioner.

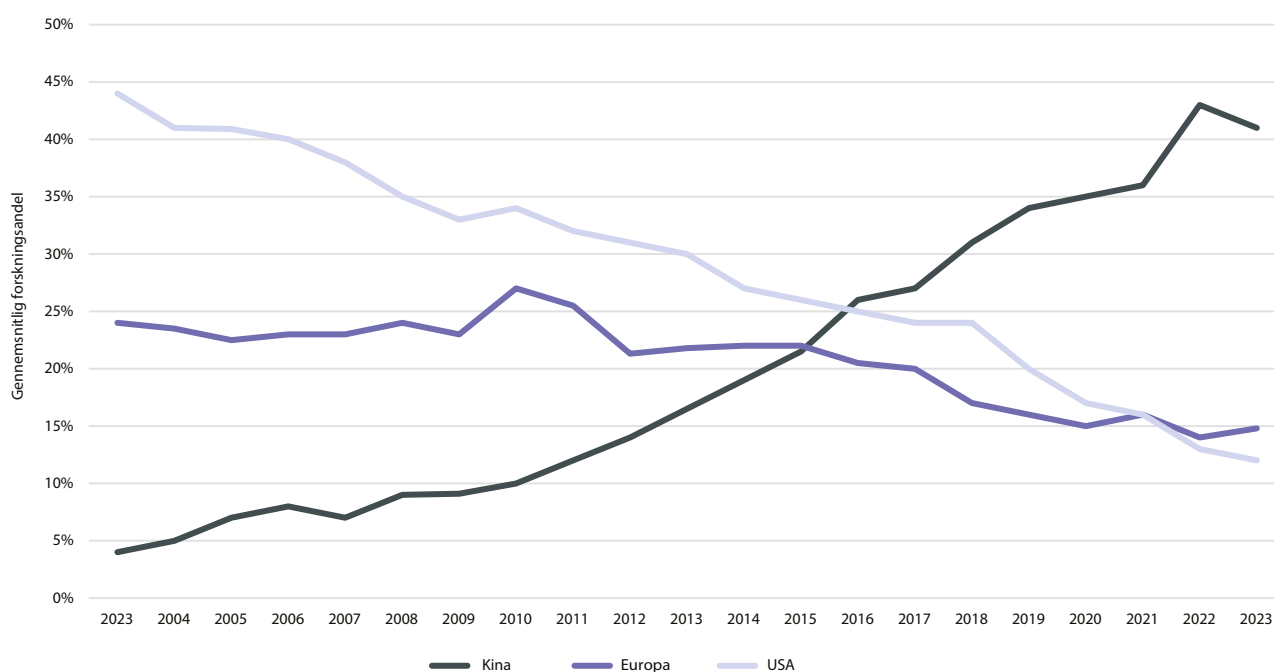
kandidater inden for naturvidenskab, teknologi, ingeniørvidenskab og matematik end de næste fire lande på listen tilsammen. Dette er med til at understrege Kinas langsigtede ambition om at opnå teknologisk lederskab.

Økonomiske tiltag på vej

Selvom Kina har skabt betydelige teknologiske og industrielle fremskridt, står landet stadig over for økonomiske udfordringer. I efteråret 2024 lancerede regeringen en række stimulustiltag for at støtte økonomien, hvilket kortvarigt skabte optimisme. Dog har dette ikke været tilstrækkeligt – forbruger-

Figur 2

Kina har taget lederskabet indenfor forskning



Kilde: ASPI Kritisk teknologisporing, September 2024

tilliden er fortsat lav, og mange kinesere foretrækker at spare op fremfor at forbruge.

For at vende udviklingen fokuserer præsident Xi Jinping nu på mere omfattende tiltag, herunder:

- Forbedrede vilkår for iværksættere og private virksomheder. I februar 2025 samlede Xi Jinping topcheferne for landets teknologigiganter for at drøfte, hvordan private virksomheder kan styrkes for at fremme væksten i den kinesiske økonomi.
- Fremme af urbanisering. Potentielt kan 110 millioner husstande flytte til byerne.

For at skabe et strukturelt løft i privatforbruget er det ligeledes nødvendigt med langsigtede sociale reformer såsom bedre sundhedsdækning, pensioner, arbejdsløshedsunderstøttelse samt støtte til uddannelse og forsikringsordninger. Denne type

reformer er nødvendige for at reducere de meget store opsparinger blandt private.

Trump er en uforudsigelig faktor

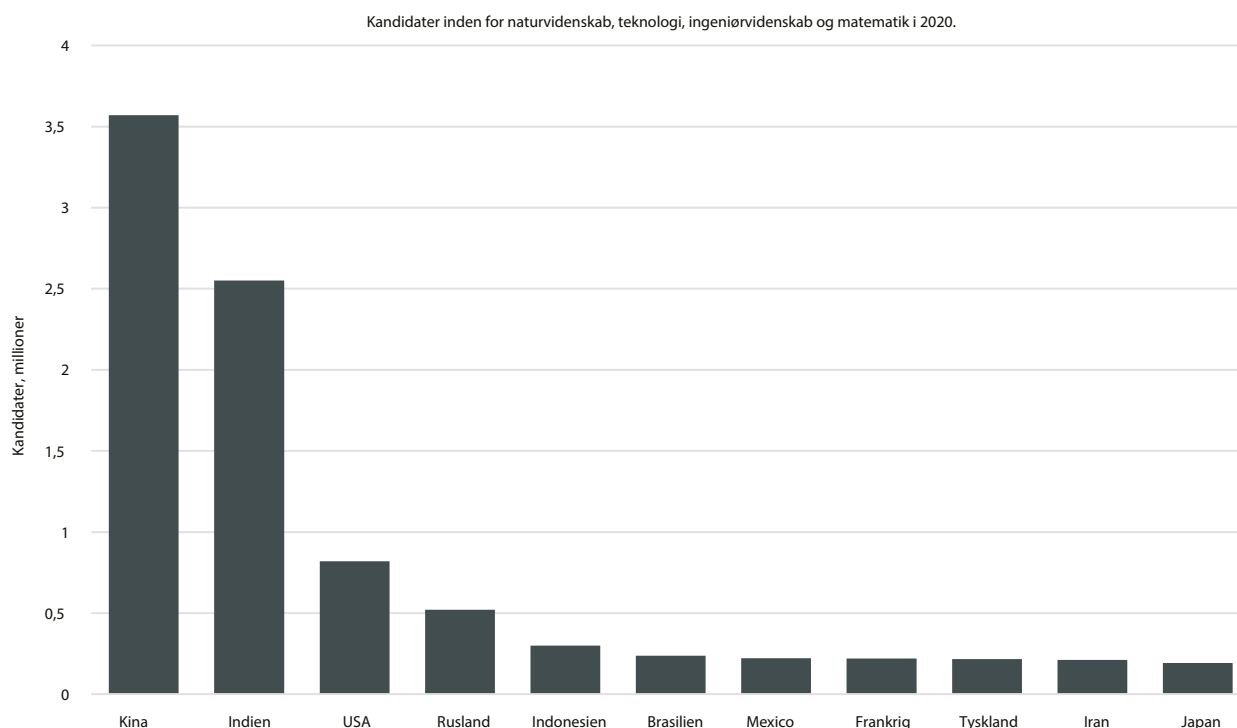
Selvom der er mange spændende investeringsmuligheder i Kina, er der også geopolitiske risici at tage højde for. En af de største er Taiwan, som Kina ikke accepterer som en selvstændig stat, og hvor spændingerne mellem Kina og USA kan eskalere, hvis Kina øger det militære pres på Taiwan.

Valget af Donald Trump som USA's præsident har tilføjet endnu en dimension af usikkerhed. I løbet af hans første embedsperiode opstod der en geopolitisk konfrontation mellem USA og Kina, og Trump har allerede annonceret en eskalering af handelskrigen med nye toldsatser og tariffer.

Dog er Kina bedre forberedt denne gang, bl.a. gennem passende modsvar, stærkere alliancer i

Figur 3

Kina uddanner ligeså mange kandidater som de næste fire lande tilsammen



Kilde: OECD og de statistiske årbøger fra Rusland, Indonesien, Iran, Indien og Kina, 2020



det globale syd samt ikke mindst deres fokus på at styrke egne kompetencer.

Konklusion: For vigtigt til at ignorere

Det kinesiske aktiemarked har gjort det dårligere end det amerikanske aktiemarked og MSCI's verdensindeks over de sidste 20 år. Regeringens negative indblanding i de private selskaber særligt inden for teknologi, uddannelses- og finanssektoren har skabt turbulens og uforudsigelighed.

Men kinesiske aktier er nu billige (aktuelt en P/E på ca. 12x næste års indtjening, FactSet Marts 2025), og Kina er ikke længere kun en lavprisproducent – men har som beskrevet udviklet sig til en global leder inden for en lang række områder.

“

Vi ser Kina som investerbart med spændende, attraktive muligheder. Kina er for stort og vigtigt til at ignorere, selvom en stabil og positiv markedsudvikling i høj grad afhænger af styrket forbrugertillid og eventuelle geopolitiske begivenheder.

Virksomheder som BYD, Tencent, Alibaba og CATL (batterier) er blot nogle få af de kinesiske aktier, som er værd at holde øje med som global investor. Vi ser Kina som investerbart med spændende, attraktive muligheder. Kina er for stort og vigtigt til at ignorere, selvom en stabil og positiv markedsudvikling i høj grad afhænger af styrket forbrugertillid og eventuelle geopolitiske begivenheder.

Vores investeringsstrategi er selektiv. Vi investerer i sektorer, der har medvind og støtte fra den kinesiske regering og undgår dem, der kan blive udsat for pludselige regulatoriske skift. Vi foretrækker aktier med eksponering til indenlandsk forbrug og globalt lederskab. Endelig er det afgørende, at virksomhederne har en sund og ansvarlig tilgang til virksomhedsledelse.

**Investeringsforeningen
C WorldWide**

Dampfærgevej 26
2100 København

Tel.: +45 35 46 35 00
Web: cww.dk
Mail: cww@cww.dk

Dette er markedsføringsmateriale. Denne publikation er udarbejdet af C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S (CWW AM). CWW AM er et dansk registreret selskab med adresse på Dampfærgevej 26, 2100 København, Danmark, med CVR-nummer 78420510. CWW AM er porteføljeforvalter for Investeringsforeningen C WorldWide.

Publikationen er alene ment som generel information og udgør ikke et tilbud eller en opfordring til at gøre tilbud, ligesom den ikke skal betragtes som investeringsrådgivning eller som investeringsanalyse. De tilkendegivne holdninger er alene gældende på datoen for publikationen.

Publikationen er udarbejdet på baggrund af kilder, som CWW AM anser for at være pålidelige. Alle rimelige forholdsregler er taget for at sikre informationens korrekthed og nøjagtighed. Dog garanteres korrekthed og nøjagtighed ikke, og CWW AM påtager sig intet ansvar for eventuelle fejl eller udeladelser.

Alle tal er baseret på historiske afkast. Historiske afkast er ingen indikation for fremtidigt afkast. Afkast kan stige eller falde som følge af udsving i valutakurserne. Publikationen må ikke reproducere eller distribueres, hverken helt eller delvist, uden forudgående skriftlig tilladelse fra CWW AM.

Der henvises til prospektet for Investeringsforeningen C WorldWide og dokumentet med central information, inden der træffes en endelig investeringsbeslutning. Dokumenterne kan, sammen med et sammendrag af investorrettigheder, findes på cww.dk.