

# HVAD TÆNKER PRÆSIDENT XI?

**Af Allan Christensen og Mogens Akselsen, Porteføljeformidlere,**  
*C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S*

Den seneste krise på det kinesiske ejendomsmarked handler ikke udelukkende om ejendomsselskabet China Evergrande. Nøglen til at forstå China Evergrandes skæbne og konsekvenserne for selskabets kunder, kreditorer og aktionærer er at forstå præsident Xis agenda.

I mange år har der været en implicit social kontrakt mellem den kinesiske befolkning og kommunistpartiet, som bestod i, at partiet sørgede for fremgang og høj vækst til gengæld for befolkningens loyalitet. Som Kina har vokset sig større, har det været nødvendigt at forny denne sociale kontrakt, fordi den høje vækst har været svær at opretholde. Xi har derfor omskrevet præmissen, således at prioriteten nu er knap så høj vækst, men med øget kvalitet samt større lighed i samfundet.

Med andre ord har det kinesiske kommunistiske parti, anført af præsident Xi, sagt farvel til den kapitalistiske vestligt inspirerede vej. Retningen er nu "Common Prosperity Capitalism", altså mere ligelig fremgang til alle. Måske besluttede Xi sig, da han så vrede amerikanere bestormede Kongressen i starten af 2021. Faktum er i hvert fald, at Kina har ændret retning siden da.

Præsident Xis hovedmål er at sikre social stabilitet i Kina for at bevare befolkningens opbakning til det kommunistiske parti. Derfor ser vi tiltag, der skal sikre en mere jævn fordeling af velstanden, sikre lave priser og forbedrede levevilkår for kinesiske familier – ikke mindst set i lyset af regeringens bekymring for landets faldende fødselsrater. Det politiske fokus er nu rettet mod

at understøtte indenlandske sektorer, der gør hverdagen bedre og billigere for den kinesiske befolkning.

Vi har hen over sommeren 2021 set tiltag rettet mod selskaber, som har opnået ekstraordinært høje profitter på bekostning af befolkningen. Dette er bl.a. gået ud over internet-, uddannelse- og sundhedssektorerne, hvor selskaberne har oplevet store kursfald som følge heraf. Sundhed og uddannelse er to store udgiftsposter for den kinesiske middelklasse.

Den tredje store udgiftspost er boligen, men ejerboligen er typisk også det vigtigste aktiv for husholdningerne. Den kinesiske regering har gennem det seneste år forsøgt at bremse udviklingen på ejendomsmarkedet bl.a. ved generelt at stramme kreditgivningen. Dette sker bl.a. fordi, selskabernes gældsætning i Kina har nået rekordniveauer – også i international sammenligning. Kina indførte således i august 2020 tre stramme gælds- og likviditetskrav ("Three red lines") i ejendomssektoren, som skal opfyldes inden for en treårig periode – et tiltag, der gennemtvinger en lavere gældsætning i sektoren. Dette har betydet en markant opbremsning i salget af boliger og har derved ramt højt gældsatte ejendomsudviklere som China Evergrande. Det har formentligt aldrig været tilsigtet at bringe ejendomsudviklerne på randen af konkurs. Selskabet nåede bare aldrig at tilpasse sig lovgivningen og de nye markedsvilkår.

Præsident Xi og det kommunistiske parti har ingen interesse i et kollaps på boligmarkedet, snarere tværtimod. Ideelt set ønsker man en stabil prisudvikling og mindre spekulation. Dette er vigtigt for at forstå udviklingen omkring China Evergrande.

### **Social stabilitet er nøglen til Evergrande-udviklingen**

Vi ved på nuværende tidspunkt ikke, hvad der konkret kommer til at ske med China Evergrande, som er den næststørste ejendomsudvikler i Kina. Selskabets gældsposter svarer til ca. 2 pct. af Kinas BNP, og aktiekursen er nu faldet mere end 85 pct. i indeværende år. En konkurs er således ganske sandsynlig. Aktionærernes værdi er stort set allerede udraderet.

Men Xis fokus er i denne sammenhæng heller ikke de mere spekulative aktionærer.

Udviklingen har paralleller til amerikanske Lehman Brothers i 2008. Xi ønsker at slå ned på "moral hazard" (altså umoralsk spekulation) i tråd med den nye politiske linje "Common Prosperity Capitalism". "Moral hazard" var også argumentet for, at USA lod Lehman Brothers gå ned. Men Xi kan ikke leve med de sociale konsekvenser af en ukontrolleret nedsmeltning af Evergrande, da dette vil få alvorlige konsekvenser for kreditgivningen og boligmarkedet. Derfor er vi overbeviste om, at der kommer en politisk redningspakke, hvor aktionærerne vil lide store tab, kreditorerne må acceptere en nedskrivning af gælden, mens de knap 2 mio. boligkøbere, der har indbetalt forhåndsindskud til China Evergrande på køb af nye ejerboliger, bliver reddet.



**Derfor er vi overbeviste om, at der kommer en politisk redningspakke, hvor aktionærerne vil lide store tab, kreditorerne må acceptere en nedskrivning af gælden, mens knap 2 mio. boligkøbere bliver reddet.**

Lehman Brothers' konkurs betød, at interbank-markedet frøs til, da de finansielle aktører pludselig frygtede modpartsrisikoen. I den aktuelle situation i Kina er udfordringen, at finansieringen til ejendomsmarkedet risikerer at fryse til. Problemet er dermed ikke banksektoren. China Evergrandes samlede gæld er blot 0,6 pct. af bankernes samlede balance, om end sektorens samlede gæld naturligvis er større. Den vigtige forskel sammenlignet med Vesten er, at det i Kina er staten, som kontrollerer de store banker. Det giver staten langt større muligheder for at sikre likviditeten og langsigtede finansieringsmuligheder til ejendomssektoren i kølvandet på en konkurs af China Evergrande.



## **Xis sigte er at sikre befolkningens velbefindende. Derfor vil han gøre, hvad der kræves for at holde hånden under boligmarkedet.**

Xis sigte er at sikre befolkningens velbefindende. Derfor vil han gøre, hvad der kræves for at holde hånden under boligmarkedet. Kommunistpartiet har både motiv og værktøj til at sikre den langsigtede stabilitet. En risikofaktor er dog, om regeringen har evnen til at eksekvere rettidigt. Her er vi dog fortrøstningsfulde, da Kina tidligere har håndteret en tilsvarende oprydning først efter Anbang Insurance og senere China Huarong Asset Mgmt – selskaber, der begge havde udestående gæld i milliardstørrelsen.

### **Afledte internationale konsekvenser**

De mulige afledte internationale konsekvenser kan inddeles i tre kategorier: 1) de direkte økonomiske effekter, 2) de direkte finansielle konsekvenser og 3) indirekte porteføljeeffekter.

I forhold til de økonomiske effekter vil en eventuel svækkelse af Renminbien kunne påvirke konkurrenceevnen

for andre lande i Asien negativt. Af de finansielle risici er den største, at udenlandske kreditorer stilles dårligere end de indenlandske. Dette vil kunne påvirke de internationale kapital flows til Kina og de øvrige emerging markets-lande negativt. De indirekte porteføljeeffekter er mere komplicerede at forudsige, men opstår, når porteføljeinvestorer ønsker at sænke risikoen og måske sælger ud af andre relaterede aktiver. Vi bliver klogere på effekterne over de kommende uger, men vi ser en mulig forskelsbehandling af indenlandske og udenlandske investorer, som den største risikofaktor.

### **Nye investeringstemaer i Kina**

Vi har ingen eksponering mod Evergrande, om end afdeling Asien har haft ca. 2 pct. af investeringerne i andre ejendomsudviklere, som kursmæssigt har været negativt påvirket. Afdeling Emerging Markets har ingen eksponering haft til dette område.

I indeværende år har de asiatiske aktiemarkeder givet væsentligt lavere afkast end de vestlige, men vi ser, at de langsigtede investeringstemaer i regionen er intakte, om end den nye politiske retning i Kina betyder, at de interessante selskaber i højere grad er inden for indenlandske sektorer, som understøtter regeringens målsætning om ”Common Prosperity Capitalism”.

Denne artikel er markedsføringsmateriale udarbejdet af C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S (CWW AM). Artiklen 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. Artiklen er således ikke udarbejdet i henhold til de regler, der er fastsat for at fremme investeringsanalysers uafhængighed, og artiklen er ikke genstand for noget forbud mod at handle forud for udbredelsen af investeringsanalyse. Meninger og holdninger gengivet i artiklen er alene aktuelle pr. publikationsdatoen. Artiklen er udarbejdet på baggrund af kilder, som CWW AM anser for pålidelige, og CWW AM har taget alle rimelige forholdsregler for at sikre, at informationen er så korrekt som muligt. CWW AM kan dog ikke garantere informationens korrekthed og påtager sig intet ansvar for fejl eller udeladelser. Historiske afkast er ingen garanti for fremtidige afkast. Artiklen må ikke gengives eller videredistribueres helt eller delvist uden CWW AM's forudgående skriftlige samtykke. Prospekt, dokument med central investorerinformation, og den seneste årsrapport og halvårsrapport er tilgængelig på [www.cww.dk](http://www.cww.dk).

## **INVESTERINGSFORENINGEN C WORLDWIDE**

Dampfærgevej 26 · 2100 København Ø

[cww.dk](http://cww.dk) · Tlf: 35 46 35 46 · [cww@cww.dk](mailto:cww@cww.dk) · CVR 14 21 13 49

Q3 2021