

Kinesiska marknaden –

I STÄNDIG FOKUS

*Kinaexperten **Gustav Rhenman** har arbetat i finansbranschen sedan 1996. 2004 uppmärksammade han låga värderingar av asiatiska aktier och startade egen fondverksamhet. Efter en företagsförsäljning engagerar han sig nu i ett nystartat företag med den kinesiska marknaden i fokus.*

Hur ska vi förhålla oss till det faktum att tillväxten i Kina bromsat in?

– Det är inte konstigt att tillväxten mätt i procent avtar successivt eftersom jämförelsebasen har blivit så stor. Kina är världens näst största ekonomi och jag tycker det är mer anmärkningsvärt att Kina fortfarande växer med dryga sju procent än att tillväxttalet saktar in. Som investerare i aktier lägger jag mer tid på att hitta snabbväxande branscher och bolag än att hitta snabbväxande BNP. Det finns branscher i Kina som växer både tre och fem gånger så snabbt som ekonomin i sin helhet. En kraftig inbromsning vore förstås inte bra för till exempel bankerna men en sådan inbromsning kommer Kinas ledning att förhindra.

Och framtiden?

– Utsikterna för kinesiska företag är i många fall bländande. Jag gläder mig åt att västerländsk affärspress som Wall Street Journal och Financial Times tävlar om att beskriva problemen och riskerna. Ofta är problematiseringen av typen ”we have seen this before ... and it will end in tears”. Jag gläder mig därför att det är just detta som är förklaringen till att kinesiska bolag i många fall är undervärderade. Uppvärderingen kommer att ske, men det kan ta tid innan den överdrivet negativa synen på Kina blir mer nyanserad och det internationella fondkapitalet strömmar dit och driver upp kurserna.

Kan du säga något om utfallet då den kinesiska utvecklingen ställs mot övriga världen?

– När det gäller utsikterna för ekonomin som helhet ser det fortfarande väsentligt bättre ut för Kina än för USA och Europa. Kina växer med sju procent, Europa och USA med två till tre procent. Kina har ett högt sparande och goda statsfinanser. EU och USA har ett lågt sparande och svaga statsfinanser. Kina har ett stort exportöverskott, USA har ett stort underskott. Kina investerar och bygger ut en fantastisk infrastruktur som landet kommer att få glädje av i femtio år. I USA och delar av Europa växer kritiken mot att infrastrukturen är eftersatt. USA har ett skattetryck på 27 procent och EU ett skattetryck på 34 procent av BNP. Kina har bara 17 procents skattetryck och har alltså ett mycket bättre manöverutrymme att

stärka statsfinanserna genom skattechöjningar, utan att strypa den ekonomiska tillväxten, om det skulle behövas.

Hur ser du på den kinesiska fastighetsmarknaden?

– Den döms ut som en bubbla av många västerländska journalister, men jag har i åtskilliga år varit av den motsatta uppfattningen. Kinas fastighetsmarknad är ingen bubbla dömd att implodera som den gjorde i USA för några år sedan. Kinesiska staten har agerat klokare än den amerikanska regeringen. I USA tilläts banker låna ut för mycket till bostadsköpare som med sjunkande räntekostnader kunde belåna sig alltför högt, vilket i sin tur drev upp priserna. I Kina får man bara låna till en del av huspriset, räntan är högre redan från början och



Han inledde sin bana med en ingenjörsexamen och några år på konsultföretag i USA. Sedan kompletterade Gustav Rhenman med ekonomiutbildning och arbetar idag i sitt andra startupföretag med investeringar i Kina.



lånet skall amorteras relativt snabbt. Ser man till hela Kinas gigantiska bostadsmarknad har priserna faktiskt ökat långsammare än människors disponibla inkomster under den senaste tioårsperioden. I Kinas 40 största städer har snittpriset i princip legat still på runt 10 000 kronor per kvadratmeter under de senaste fem åren.

Hur kommer Kinas enorma satsning på infrastruktur att påverka ekonomin?

– Det finns ekonomer som anser att Kina investerar för mycket och konsumerar för lite. Kritikerna drar paralleller till USA där andelen konsumtion i förhållande till BNP är mycket högre än i Kina. Den parallellen är dålig eftersom USA redan har byggt sina motorvägar, flygplatser, kontor och bostäder. Kina startade med detta först på 1980-talet och har fortfarande

mycket kvar att göra. USA och Kina är ungefär lika stora till ytan men det bor fyra gånger fler människor i Kina än i USA. USA har till exempel fortfarande fler motorvägar än Kina. Kina gör helt rätt i att fortsätta att bygga ut infrastrukturen. Behovet finns, staten har goda finanser, det skapar jobb och bäddar för framtida konsumtion när infrastrukturprojekten tas i bruk.

Vilka investeringsmöjligheter ser du i samband med att de tickande miljöproblemen måste åtgärdas?

– Vattenrening och avsaltningsanläggningar för produktion av dricksvatten är tillväxtbranscher, liksom förnyelsebara energikällor. Elektriska bilar och motorcyklar kommer att bli stort i Kina och batteritekniken förbättras snabbt. Vi närmar oss tidpunkten då detta tar fart på riktigt. Kina tillverkar i år 20 miljoner personbilar och det är bara tio procent av kineserna som skaffat sig bil. Både Kinas och världens miljö mår mycket bättre om vi går över till elbilar.

Vilka möjligheter finns det att som europeisk investerare ta rygg på Kina?

– Satsa på börsnoterade aktier, om du vill lägga tid på analys och att själv hänga med i utvecklingen. Vill du inte det, kan du välja en bra aktiefond som satsar på rätt bolag och undviker de stora statliga bolagen som väger relativt tungt på börsen och därmed är stora innehav i de flesta fonder. Av

samma skäl skall man undvika ETF-er. De innehåller en massa bolag där vinsttillväxten är svag eftersom den statliga ägaren ofta har andra mål för bolagen än höga vinster.

– Själv undviker jag investeringar i onoterade bolag och private equity i Kina. Det kinesiska rättssystemet är fortfarande svagt och affärsetiken i Kina är inte som hos oss. Jag har sett ett antal exempel på hur svårt det är att lyckas med private equity i Kina. Börsnoterade bolag är betydligt enklare, särskilt de som är registrerade på Hong Kong-börsen. Där ställs ofta högre krav på transparens och skydd för minoritetsägare än vad andra stora börser gör i världen. Alibabas notering i USA är ett aktuellt exempel på detta.

Hur startade ditt brinnande Kinaintresse?

– Efter civilingenjörsexamen på KTH jobbade jag ett par år på ett managementkonsultföretag i Boston, sedan gick jag MBA programmet vid Columbia Business School i New York. Columbias närhet till Wall Street bidrog till att det fanns ett fantastiskt utbud av bra kurser inom finans- och kapitalmarknader. Warren Buffets och Benjamin Grahams prägel på Columbia var fortfarande tydlig. Då examen var avklarad flyttade jag hem till Europa och arbetade först på Hewlett-Packards Europahögskolor i Geneve och senare för ett amerikanskt läkemedelsföretag som nu är en del av Merck & Co.

– 1996 började jag arbeta i finansbranschen. Först som analytiker på Öhman Fondkommission och sedan på Carnegies corporate finance avdel-



Burenstam & Partners vd Mariana Burenstam Linder och Gustav Rhenman pratar Kina.

ning. Det var goda tider med många spännande och lärorika affärer. 2004 började jag titta på asiatiska aktier och slogs av de låga värderingarna och höga tillväxttalen. Nyfikenheten växte och ju mer jag lärde mig desto mer intresserad blev jag. Jag började investera privat, några tidigare kollegor ville investera med mig och rätt som det var hade jag en verksamhet som var tillståndspliktig. Jag startade en fond tillsammans med SEB, de institutionella investerarna kom in redan första året och sedan var vi igång. 2009 och 2010 fick vi fondratingföretaget Lippers pris som bästa Asienfond bland alla fonder som var inansmällda i Europa, alltså även i konkurrens med de amerikanska fondjättarna. 2010 köptes vi av en annan och mycket större förvaltare, East Capital. Nu är vi igång igen med en ny fond och det är fantastiskt kul. Läget är ännu bättre än när vi startade för tio år sedan, värderingsnivåerna är lägre och uppvärderingspotentialen större!



