

# Kinas börser

## – från kasinon till fungerande marknader

TEXT: BERTIL LUNDAHL

I Kina finns det sedan snart femton år tillbaka två börser, de i Shanghai och Shenzhen. Numera kan även svenskar investera där och det kan kanske te sig lockande med tanke på Kinas många år av stark tillväxt. Men man måste vara medveten om att de kinesiska aktiemarknaderna inte fungerar som här hemma och att det inte finns något självklart samband mellan tillväxten och börskurserna.

I slutet av 2000 började jag spara i en aktiefond inriktad på Folkrepubliken Kina. Några månader senare, 19 februari 2001, meddelade Värdepappersinspektionen i Kina att kineser med utländsk valuta fick köpa kinesiska B-aktier, något som tidigare varit reserverat för utländska investerare. Detta ledde till ett köprally och inom några veckor hade kurserna i stort sett fördubblats. Tyvärr hade jag bara hunnit sätta in 6 000 kr när kursen stack iväg men kapitalet hann nästan fördubblas innan jag bytte till en annan fond.

Att jag valde en Kinafond berodde på att tillväxten i den kinesiska ekonomin varit stark under många år och att det mesta tydde på en fortsatt ökning. Sedan dess har jag lärt mig att det inte går att sätta likhetstecken mellan den ekonomiska tillväxten i Kina och utvecklingen på aktiemarknaden där.

En känd kinesisk ekonom liknade för några år sedan till och med börserna vid kasinon och problemen anses av en del så stora att man bör hålla sig borta från dem. När professor Sebastian Heilmann, som skrivit åtskilligt i ämnet, höll ett seminarium i Lund för ca två år sedan, inledde han sitt anförande med att säga: ”Köp inte kinesiska aktier”.

Landet befinner sig ännu i ett övergångsstadium mellan den gamla planekonomin och marknadsekonomin. Detta avspeglas också på aktiemarknaden.

### En historisk tillbakablick

Efter att Folkrepubliken Kina grundats 1949 stängdes ganska snart de börser som då existerade. Det var först efter att Mao Zedong dött och Deng Xiaoping inlett sin reformpoli-

tik 1978 som det åter blev aktuellt att ge ut värdepapper.

Staten, som hade gjort sig skuldfri 1973, började 1981 ge ut obligationer för att finansiera det underskott i statsfinanserna som uppstått sedan uppköpspriserna på böndernas produkter höjts. Ungefär samtidigt fick de första företagen i Kina tillstånd att emittera aktier. En viss handel med värdepapper uppstod efterhand på 1980-talet och speciella värdepappersbolag bildades.

Kraven ökade på att skapa mer etablerade former för handeln och i slutet av 1990 inledde Shanghaibörsen sin



*Innan det nya börshuset i Shanghai (se omslagsbilden) stod färdigt 1997 janns börsen i det gamla klassiska Pujiang Hotel. Foto BL.*

verksamhet. I början bedrev man handel endast i liten skala med tjugotre obligationer och åtta aktier. Året därpå öppnades börsen i Shenzhen, den speciella ekonomiska zonen som gränsar till Hongkong.

Eftersom sparalternativen för privatpersoner tidigare varit begränsade till bankkonton och obligationer med ringa avkastning, blev det ett stort sug efter de få aktier som gick att köpa på de nyöppnade börserna. Kurserna steg raketartat och konkurrensen om aktierna blev hård. Den 10 augusti 1992 blev det upplopp i Shenzhen bland de 100 000-tals människor som kommit för att inhandla ansökningar till rätten att köpa aktier. Polismotorcyklar och bilar brändes och två personer avled. Och då handlade det alltså inte om att köpa aktier direkt, utan om att köpa ett ansökningsformulär för 100 yuan, en stor summa för en vanlig kines då. Fem miljoner ansökningsformulär skulle säljas och bland dessa utlottades 500 000 köprätter, som gav rätten att köpa upp till 1 000 aktier. Men alltför få ansökningsformulär trycktes upp och när sedan rykten om korruption i samband med utgivningen började florerade blev upploppet ett faktum.

Sedan dess har euforin svalnat och kineserna blivit medvetna om att börsen både kan gå uppåt och nedåt. Antalet personer som aktivt investerar på börsen idag ligger uppskattningsvis på ca tio miljoner. De kan idag välja mellan cirka 1 350 aktier på de båda börserna.

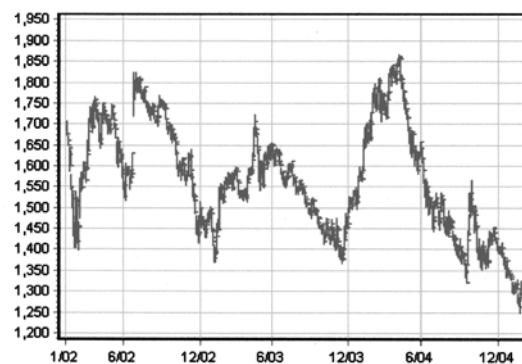
### Problem med börserna

Enligt Heilmann har huvudproblemet på den kinesiska aktiemarknaden varit att den styrts av Kommunistpartiets politiska intressen och beslut snarare än av marknadskrafterna. Den tidigare chefen för Värdepappersinspektionen 1995–99 sade uttryckligen att ”i ett socialistiskt system måste aktiemarknaden tjäna de statsägda företagen och inte aktieägarna”.

Aktiemarknaden har av partiet främst setts som en källa till att förse de statliga bolagen med kapital och att öka värdet på de statliga tillgångarna.

Högre aktiekurser skulle dessutom stärka konsumenternas tilltro till den ekonomiska tillväxten.

Med dessa mål i centrum kom det att bli mindre viktigt att förhindra marknadsmanipulationer eller att skapa regelverk och kontroll av marknaderna. Tvärtom har partiet vid flera tillfällen agerat för att höja kurserna genom att prata upp dem eller införa nya bestämmelser. Den kursstegring jag själv drog nytta var just ett exempel på re-



Index för Shanghaibörsens A-aktier sedan 2002

### Olika typer av aktier

Omkring två tredjedelar av aktierna i Kina ägs av staten eller statliga juridiska personer. Dessa aktier är för närvarande inte till salu på aktiemarknaden. De aktier man bedriver handel i är:

**A-aktier** kan köpas av kinesiska privatpersoner och juridiska personer, samt i begränsad omfattning sedan 2002 av vissa "Kvalificerade utländska institutionella investerare".

**B-aktier** kan köpas av utländska investerare och sedan 2001 också av kinesiska investerare med legalt intjänad utländsk valuta.

Det finns också aktier med anknytning till Kina som handlas på andra börser än de i Shanghai och Shenzhen.

**H-aktier** kallas aktier som är börsnoterade i Hongkong av bolag registrerade i Kina. Kinesiska aktier som är noterade i New York, London och Singapore kallas N-aktier, L-aktier respektive S-aktier.

**Red chips** kallas aktier som är emitterade av kinesiska bolag registrerade utanför Kina, huvudsakligen i Hongkong. Bolagen är ofta starkt knutna till ministerier och statliga verk, men allt fler privata kinesiska bolag väljer att noteras som "red chip" på Hongkong-börsen.

sultatet av en ny bestämmelse och inte av några positiva signaler från marknaden.

Förutom den politiska styrningen har den kinesiska aktiemarknaden också utmärkt sig för insiderhandel, förfalskade räkenskaper, hög volatilitet (stora kurssvängningar), korruption t ex vid börsintroduktioner, kursmanipulation, dålig kvalitet på många av de börsnoterade företagen, begränsad information till investerarna m m.

## Mot en bättre fungerande marknad

Men det har också skett förbättringar. Den 1 juli 1999 kom äntligen en övergripande lag, Folkrepubliken Kinas värdepapperslag. Dessutom har Värdepappersinspektionen (China Securities Regulatory Commission, CSRC) kommit att spela en allt viktigare roll när det gäller att övervaka marknaden och ser numera regelverken i USA och Hongkong som förebilder för Kina.

Även en kritiker som Heilmann har en optimistisk syn när det gäller den framtida utvecklingen på börserna. Enligt honom kommer fler privata företag att borsintroduceras och kvaliteten på bolagen kommer att höjas. Utländska investerare kommer att kräva att regelverk följs. Tidigare fick utlänningar bara köpa B-aktier. Sedan 2002 får ”Kvalificerade utländska institutionella investerare” köpa A-aktier, men deras ägande är än så länge mycket begränsat. Men trycket på börserna att göra den kinesiska marknaden mer attraktiv för utländska investerare finns. Det förstärks ytterligare av att ”Kvalificerade inhemska institutionella investerare” i Kina nu får alternativet att börja investera utomlands, främst på Hongkongbörsen. Nya medier t ex tidningar som är specialiserade på finansiella nyheter och gör undersökande reportage bidrar också till att övervakningen av bolagen stärks. Missnöjda aktieägare som stämmer företag får stöd genom domstolarnas utslag.

Det finns alltså anledning att tro att trycket både från utländska och inhemska investerare leder till att de kinesiska aktiemarknaderna blir alltmer lika de stora internationella.

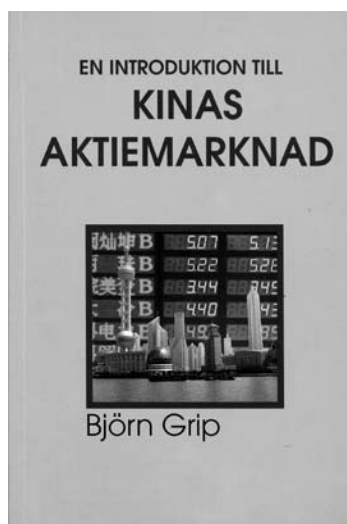
## Utvecklingen av Kinafonder som funnits i mer än fem år

Det framhålls ofta att en satsning på Kinafonder bör vara långsiktig. Här är en sammanställning av utvecklingen för Kinarelaterade fonder som funnits i mer än fem år hämtade från *Privata Affärer* 2/2005 (bilagan Fondguiden):

Antal år tillbaka	1 år	3 år	5 år
ABN AMRO Kina	-13,3	3,7	9,5
Baring Hong Kong China Fund	4,7	82,2	60,4
Fidelity Funds Greater China Fund	5,5	32,2	-5,5
FMG China Fund B	0,8	102,5	168,9
HSBC Chinese Equity	-8,9	85,5	72,2
INVECO GT Greater China Opportunities A	4,1	67,5	18,5
JPMF Funds - China A USD	-14,5	56,2	24,6
Kaupthing Kina	-14,4	8,9	64,1
SGAM Fund Equities China A	-6,3	57,5	23,9
Templeton China Fund	7,7	84,9	45,6

## Lästips

Den som är intresserad kan läsa mer om Kinas aktiemarknader i nedanstående böcker, som tillsammans med Sebastian Heilmanns artikel ”The Chinese Stock-Market: The Pitfalls of a Policy-driven Market” (finns på [www.regem.org](http://www.regem.org) nr 15) är huvudkällorna till denna artikel.



Mer detaljerad information om innehållet i Björn Grips bok finns på [www.finansportalen.se/kina.htm](http://www.finansportalen.se/kina.htm)

Hagströmer & Qvibergs bok kan erhållas gratis från författaren Frédéric Cho. E-post: [frederic.cho@hagqv.com](mailto:frederic.cho@hagqv.com) eller tel: 08 – 696 17 45





*Frédéric Cho har verkat i Kina, huvudsakligen inom finanssektorn, under 17 år. Sedan 2004 arbetar han hos fondkommissionären Hagströmer & Qviberg i Stockholm.*

### **Frédéric Cho, Kina-ansvarig hos Hagströmer & Qviberg, hur ser den kinesiska aktiemarknaden ut idag?**

För varje år blir ju den kinesiska aktiemarknaden alltmer marknadsanpassad. Det paradoxala är dock att aktiemarknaden är det i mindre grad än den reala ekonomin. Ägandet bland de 1 350 bolagen på de två börserna i Shanghai och Shenzhen är till 70 procent statligt, vilket det inte är i den reala ekonomin längre.

Vi får räkna med att vissa företag kommer att förbli statliga med statligt kontrolläggande, inom prioriterade områden som t ex energi, transport, telekom. Men det finns ju välskötta företag även bland de statliga hos oss. I Kina kommer man också att i allt större utsträckning ställa marknadskrav på företagsledningarna i dessa bolag. Då är det inte partiboken som gäller utan det handlar om att tjäna pengar.

### **Hur är det med den politiska styrningen?**

När det gäller politisk inblandning har ledarna dragit vissa lärdomar av hur man talade upp kurserna på 1990-talet. Premiärminister Zhu Rongji talade sig då varm för aktiemarknaden och en ledare i *Folkets Dagblad* i juni 1999 sade att det var bra med aktier. Det har man slutat med.

Men vid den kreditätstramning som skedde under våren

2004 visade man att Kina fortfarande är i en övergångsfas mellan planekonomi och marknadsekonomi. Då stöttade man de statliga företagen, medan de privata företagen fick det mycket svårare.

### **Finns det några historiska säsongsmonster som man kan skönja på marknaden?**

Cirka två-tre veckor före och efter det kinesiska nyåret är det en nedgång i aktivitet som leder till sjunkande kurser. Men i samband med årsrapporterna under februari till april finns det en tendens till uppgång. I början av förra året kom det väldigt starka bolagsrapporter som gällde 2003. I år blir det nog inte lika starkt om man ser till vad som hände 2004. Från augusti ifjol skedde inga nya börsintroduktioner. Det var först nu i januari som det kom en ny (Huadian Power).

### **Om man överväger att köpa kinesiska fonder eller aktier, vad ska man tänka på då?**

Man måste vara medveten om att Kina är en tillväxtmarknad, där det är högre volatilitet (större kurssvängningar), sämre genomlysning och förutsägbarhet. Man ser hur det kan gå i Ryssland, Östeuropa och Latinamerika. Kina är i samma division. Där ska man ju inte lägga allt sitt sparkapital. Däremot kan det vara en extra krydda, en intressant, mindre investering. Grundportföljen ska ju ändå vara med obligationer och tryggare investeringar. Som en pyramid. Allting hänger på varje individs riskbenägenhet.

### **Vilket tidsperspektiv ska man ha om man vill satsa på kinesiska fonder eller aktier?**

När man satsar på Kina bör man göra det i ett medellångt eller långt perspektiv. I takt med att Kina blir alltmer marknadsanpassat och en del av världsekonomin, samtidigt som man har en tillväxt på sju, åtta eller nio procent, så finns det goda förutsättningar.

### **Kinafonderna gick ju bra 2003 och dåligt 2004. Kan det vara ett bra läge att gå in nu då?**

Jag tror inte att det blir en eufori som efter SARS, men jag tror det kan ticka på med en måttfull uppgång generellt för Kina-indexen på låt oss säga tio procent i år. Vissa enskilda aktier kommer dock gå mycket bättre eller mycket sämre än så. Därför bör man också överväga möjligheten att kanske investera i vissa intressanta enskilda bolag.