

CHINA ALS BELEGGING: WELKE AANDELEN MOET JE HEBBEN? **fi**

Tekst: Albert J. Menkveld, Vrije Universiteit Amsterdam

Chinese beleggers betalen een hogere prijs voor aandelen in Chinese bedrijven dan buitenlandse beleggers. We tonen aan dat een belangrijke reden voor deze premie is dat ze betere informatie hebben over de kwaliteit van het bedrijf. Dit is verrassend omdat de buitenlandse belegger profiteert van hoogopgeleide en ervaren analisten.

De wereldburger koopt en China fabriceert. Maar, als China een succesvol producent is, waarom belegt de wereldburger dan zo weinig in China? Het kan. Sinds begin jaren negentig kan zij aandelen kopen in Chinese bedrijven op de aandelenbeurzen in Shenzhen en Shanghai. De buitenlandse belegger handelt echter fors minder in deze aandelen dan de lokale Chinese belegger.

De aandelenmarkt in China is strikt gesegmenteerd. Buitenlandse beleggers kopen zogenaamde B-aandelen en Chinese beleggers kopen A-aandelen. B-aandelen noteren in Amerikaanse of Hong Kong dollars, A-aandelen in de lokale munt. Het is onmogelijk voor beide groepen het andere type aandelen te kopen. Dit is gelijk ook het enige onderscheid tussen beide aandelen. Zij krijgen hetzelfde dividend uitgekeerd en hebben hetzelfde stemrecht. Dit laatste recht heeft overigens maar beperkte waarde omdat de Chinese overheid meer dan 50% van alle aandelen in haar bezit heeft.

Door de jaren heen is de lokale A-markt veel actiever geweest dan de buitenlandse B-markt. Met Kalok Chan (Hong Kong) en Zhishu Yang (Beijing) heb

ik een zeer gedetailleerde dataset onderzocht waarin alle financiële transacties opgenomen waren voor de periode 2001-2002. We vinden dat er minstens twee maal zoveel volume omgaat in de lokale A-markt.

De A-aandelen zijn door de jaren heen ook fors duurder geweest dan de B-aandelen. In onze data periode kosten ze bijna vijf keer zoveel. Hieruit blijkt dat de markten ook echt gesegmenteerd zijn. Immers, als Chinese beleggers toegang zouden hebben tot de B-markt, dan zouden ze daar massaal kopen. De prijsdruk zal er dan voor zorgen dat deze aandelen net zo duur worden als de A-aandelen. De wet verbiedt de Chinese belegger weliswaar te handelen op de B-markt, maar ook het gebrek aan buitenlandse valuta weerhoudt haar ervan te kopen op de B-markt. De Chinese burger heeft simpelweg geen dollars en kan er niet aankomen.

Er bestaan vele redenen waarom de A-markt duurder is dan de B-markt. Wij kijken naar een informatie reden. Wellicht weet de Chinese belegger beter wat kwaliteitsbedrijven zijn en dus welke aandelen zij moet kopen. De buitenlandse belegger heeft een informatie achterstand, loopt groter risico en een slecht



De wet verbiedt Chinese belegger weliswaar te handelen op de B-markt, maar ook het gebrek aan buitenlandse valuta weerhoudt haar ervan te kopen op de B-markt.

Informatie en A-aandeel premie

In een tweede artikel gepubliceerd in de Journal of Finance in 2008 vinden we dat de informatie voorsprong een reden is voor de hogere koers van het A-aandeel. We bestuderen 74 aandelen en meten voor al deze aandelen hoeveel A-markt beleggers handelen op informatie. We relateren dit aan het koersverschil tussen het A-aandeel en het B-aandeel. We vinden dat dit koersverschil—de A-markt premie—hoger is voor die aandelen waarin relatief veel geïnformeerde A-markt beleggers handelen. Kennelijk zijn deze beleggers bereid een hogere prijs te betalen omdat ze minder risico lopen als gevolg van hun informatievoorsprong. Onze resultaten zijn verrassend in de zin dat we vaak denken dat de internationale grootbanken een informatie voorsprong hebben. Zij beschikken immers over analisten met superieure scholing en ruimere ervaring. In het geval van China lijkt dit niet de doorslag te geven. Er blijken lokale

Chinese beleggers te zijn die beter geïnformeerd zijn. Een belangrijke reden is dat zij dicht bij het vuur zitten en dat is een voordeel in deze markt die beduidend minder transparant is dan de Westerse markten. Bedrijven publiceren weliswaar financiële berichten, maar controle op de gegevens is er niet of nauwelijks.

Auteur

Albert J. Menkveld (1971) is universitair hoofddocent bij de vakgroep financiering op de Vrije Universiteit Amsterdam. In 2007 won hij de Pierson medaille toegekend door de Koninklijke Vereniging voor de Staatshuishoudkunde Staatshuishoudkunde. Hij is research fellow op het Tinbergen Instituut en lid van de wetenschappelijke raad van de Franse toezichthouder AMF. Meer informatie vindt u op zijn webpagina: www.albertjmenkveld.org. ■

*Bovenstaand artikel is gebaseerd op twee artikelen die te vinden zijn op:
www.albertjmenkveld.org/papers/chanmenkeldyang1.pdf
www.albertjmenkveld.org/papers/chanmenkeldyang2.pdf*

