

Niet met alle Chinezen

Industrial and Commercial Bank of China Ltd., de grootste staatsbank van China, toog eind oktober naar de beurs. ICBC, dat US\$21,9 mrd ophaalde, ontthoort het Japanse NTT Mobile Communications – dat in 1998 voor omgerekend \$18,2 mrd dollar naar de beurs van Tokio ging – als grootste beursintroduktie aller tijden en kende een opvallend uiteenlopend debuut. In Hongkong liepen de buitenlandse beleggers storm voor het aandeel. In Sjanghai daarentegen werd de bankgigant door de Chinese beleggers aanmerkelijk koeler onthaald.

Het H- en het B-aandeel van ICBC kregen een eenzelfde intekenprijs van omgerekend \$0,39. In Hongkong sloot het H-aandeel zijn eerste beursdag af met 14,7% winst. Het B-aandeel in Sjanghai met slechts 5,1%. Over

het algemeen schieten de aandelenkoersen van beursnieuwelingen in China op de eerste handelsdag zo'n 30% omhoog. Het zwakke debuut van ICBC is terug te voeren op de kritische houding van Chinese beleggers jegens hun eigen staatsbanken. Aangezien buitenlanders in Sjanghai en in Sjenzhen alleen A-aandelen kunnen kopen – B-aandelen noteren in yuan en zijn gereserveerd voor binnenlandse beleggers –, loopt in Hongkong de rest van de wereld storm voor alles wat 'Made in China' is. De stroom van beursintrodukties is er nog lang niet opgedroogd. Zolang buitenlandse beleggers hun enthousiasme op de Chinese economie botvieren, blijft Hongkong verzekerd van een gestage instroom van beursnieuwelingen. De beurs van Hongkong is dit jaar goed op weg om het meeste geld uit de markt te halen: \$35,8 mrd.

De beursintrodukties op Wall Street haalden samen \$30,5 mrd op. Met omgerekend \$38,4 mrd is London vooralsnog koploper, maar daar de appetijt van buitenlandse beleggers nog niet is gestild, is de strijd nog niet gestreden. Voor dit jaar staan er nog een twintigtal Chinese beursdebutanten te trappelen om gemiddeld \$400 mln op te halen.

Er zijn diverse manieren om in Chinese bedrijven te beleggen. De A-aandelen in Sjanghai worden doorgaans tegen een discount verhandeld, maar dit is een gevolg van hun illiquiditeit. In Hongkong zijn de transactiekosten aan de hoge kant. Het kopen van Chinese aandelen op de Amerikaanse beurs is een goed alternatief. Maar dit kan ook middels beleggingsfondsen of exchange traded funds (reacties: snurer@quantalytica.com).

Behavioural finance

Wetenschapper Werner De Bondt, een groot expert in de behavioural finance, was weer in Nederland. Hij sprak bij de introductie van de behavioural finance-fondsen van de Belgische bank Degroef in Nederland.

Bank Degroef is een van de eerste in Nederland die duidelijk fondsen in de markt zet waarvan de beslisregels puur op de theorie van de behavioural finance is gebaseerd. Dat wil zeggen dat de fondsen louter kwantitatieve beslisregels hebben, gebaseerd op de denkfouten van beleggers. En wie kun je dan beter uitnodigen dan iemand als Werner De Bondt, een van de pioniers op dit gebied. De Bondt kreeg samen met Thaler bekendheid vanwege overreactiestudies, waarbij zij aantoonde dat de aandelen, beleggingsfondsen of landenindices die over de afgelopen drie tot vijf jaar het beste hebben gepresteerd, daarna de verliezers van de markten zijn en vice versa. De langetermijnverliezers zijn de 'winners' van de komende jaren. Trends kunnen lang doorgaan, maar worden uiteindelijk gecorrigeerd. Dat een trend zolang kan doorzetten heeft oorzaken: beleggers reageren onvoldoende op nieuws. Goed nieuws heeft tijd nodig voordat iedereen zich ervan bewust is. Eerst accepteren mensen niet dat er iets veranderd is. Pas als er

steeds meer bewijzen komen, gaan ze om. Vervolgens trekt de eenmaal ingezette opwaartse trend een nieuwe schare beleggers aan. En mocht het nieuws verslechteren, dan nog is de trend niet zomaar gekeerd. Ook op dit slechte nieuws wordt eerst niet goed door de beurzen gereageerd. Mediaberichten spelen ook een belangrijke rol, aldus De Bondt. Verliezende aandelen waarover in de media wordt geschreven, verliezen nog meer. Terwijl verliezers waarover geen nieuws bekend is, in feite 'reversals' laten zien, ofwel weer gaan stijgen. Dit leidt tot een zichzelf versterkend momentum of langetermijnoverreactie, aldus De Bondt, een boodschap die hij aanvulde met allerlei wetenswaardigheden. De Bondt sloot af met volgens hem de kernboodschap van de behavioural finance: een spreuk van wetenschapper Bernard Baruch: 'Wat belangrijk is bij de marktfluctuaties zijn niet de gebeurtenissen zelf, maar de menselijke reactie op die gebeurtenissen.' En die menselijke reactie wordt gekenmerkt door wat we 'bounded rationality' noemen: we kunnen niet perfect rationeel denken en handelen. Een van die rare kronkels is dat we risico's opzoeken als we op verlies staan en risicomijdend worden als we op winst staan. In de meeste gevallen is het tegengestelde juist beter (reactie: harry.geels@inmaxxa.nl).