

KINA 2.0?

AUDUN WICKSTRAND IVERSEN
Porteføljeforvalter

EMILIE KRUTNES ENGEN
Porteføljeforvalter

LEO RUNDGREN OLSEN
Junioranalytiker

Hensikten med Disruptive Perspektiver:

Når vi analyserer ulike temaer bruker vi mye tid og mange verktøy (kvartalsrapporter, analyser, dialog med selskapene, bedriftsbesøk, excel, kalkulator og ordmodeller). Ofte lager vi små notater, og noen ganger store notater som vi tenker på som perspektiver. Vi er gamle nok til å vite at det sjeldent finnes sannheter, ofte bare ulike perspektiver.

Disruptive Perspektiver har kun én hensikt: Å dele våre perspektiver på temaer som former vår fremtid. Dette er ikke akademiske notater, innlegg til et leksikon eller anbefalinger om å gjøre noe, kjøpe eller selge noe. Kun god gammeldags informasjonsdeling for å synliggjøre hvordan vi ser på ulike temaer på publiseringstidspunktet. Perspektiver bli ikke mindre, kanskje heller mer, når man deler det. Med det utgangspunktet; ha en fin reise i våre perspektiver.

Innhold

1.0 Innledning.....	2
2.0 Analyse av prosessen frem til en eventuell endring	6
2.1. Politisk kontekst og prosess for lederbytte og politikkendring	6
2.2. To scenarioer for ny politikk og eventuelt ledelse.....	8
2.2.1. Scenario 1: Reformorientert politikk og leder.....	8
2.2.2. Scenario 2: Konservativ politikk og leder	9
2.3. Påvirkning av lederscenario.....	11
2.4. Konklusjon av en ny reformvennlig politikk og ledelse	12
2.5. Handelspolitisk «Crash-kurs» i markedsadgang og resiprositet.....	13
2.5.1.Begrepet markedsadgang.....	13
2.5.3 Definisjon av resiprositet som begrep, dets opphav og utvikling	14
2.6. Kort oversikt over hvordan resiprositet brukes i dag	16
2.7 Oppsummering av markedsadgang og resiprositet.....	18
3.0. Konsekvensene av resiprositetsbasert handelsavtale mellom USA og Kina.....	19
3.1. Amerikanske teknologiaksjer	20
3.2 Kinesiske teknologiaksjer	20
4.0. Analyse av sosiale medie-aksjer under en handelsavtale basert på resiprositet.....	23
4.1 Amerikanske sosiale medie-aksjer.....	23
4.2 Kinesiske sosiale medie-aksjer	24
5.0 Analyse av mobilindustrien (hardware) under en handelsavtale basert på resiprositet	26
5.1 Qualcomm.....	26
5.2 Apple.....	27
6.0. Analyse av bilindustrien og aksjer under en handelsavtale basert på resiprositet	29
6.1 Tesla	29
6.2 Kinesiske bilprodusenter (BYD, NIO)	30
7.0. Analyse av halvlederindustrien under en handelsavtale basert på resiprositet.....	32
7.1 Nvidia.....	32
7.2 TSMC.....	33
8.0. Analyse av Amazon og Spotify under en handelsavtale basert på resiprositet.....	35
8.1 Amazon	35
9.0. Analyse av EU-industrier under en US-Kina handelsavtale basert på resiprositet.....	38
9.1 EU og nøkkelindustrier	38

9.3. Generelle konsekvenser for EU	40
10.0 Oppsummering og konklusjon	42
10.1 Tre relevante sitater om kinesisk politikk og økonomi	43
11.0. Disruptive investeringsstrategier i Kina 2.0.....	43
11.1 Vår watchlist for relevante Kinesiske aksjer i vårt investeringsunivers	47
11.2 Large Cap-aksjer	48
11.4 Små og mellomstore selskaper	52
11.5 Oppsummering og konklusjon av watchlisten for relevante kinesiske aksjer	57

1.0 Innledning

Noe av det som har forundret oss i H1 2025 er hvor omfattende Donald-filteret er for fagpersoner som har erfaring fra å analysere all verdens fenomener. Hører man ordet Donald skrus dagjobben som analytiker av, og man går i en slags autopilot. Og så vi som privatpersoner ser mange av disse grunnene, men gode analyser av hva som skjer lager man ikke. Det å skille røyk (retorikk) fra signaler er alltid vanskelig med politiske prosesser, og Donald & Co har innført et nytt nivå på dette. Et signal (vår tolkning) som gjorde at vi snudde oss rundt og begynte å jobbe med dette perspektivnotatet er følgende uttalelse fra Donald i juni (Tolkninger fra videoen: [Link](#))

“We just signed with China... we are starting to open up China, things that never could have happened”

Markedsadgang til Kina, og for Kina?

For snart 30 år siden satt jeg som Norges tekniske representant i vår forhandlingsdelegasjon i WTO/GATS i Geneve om deregulering av telekommunikasjonstjenester. Markedsadgang til regionale og nasjonale markeder var temaet som ble diskutert bilateralt over mange uker. Uten markedsadgang blir ulike nasjonale regler uinteressante. De diskusjonene kommer etterpå. Betydningen av å forstå begrepet «markedsadgang» i forbindelse med Donald sitt sitat er neppe mindre enn det var under forhandlingene for 30 år siden. Hvis det Donald sier

er riktig, er det et kraftig signal som hverken kan eller bør oversees som smoke (retorikk) i en analyse hva han sier.

Finans og investeringsanalyser fordrer at man analyserer en rekke variabler. Analyseenheten for oss porteføljeforvaltere må alltid være aksjen. Noen er mer opptatt av fortiden av hva selskapene har klart historisk og antar at de vil beholde en tilsvarende posisjon i fremtiden. Våre analyser og perspektivnotater leker, spekulerer og analyserer ofte med scenarioer for kraftige endringer. Det disruptive jerntriangelet som skaper, reduserer, forsterker og ødelegger forretningsmodeller består av reguleringer, markedsstruktur og teknologi. Uten å forstå konsekvenser av endringer i det disruptive jerntriangelet vårt vil man neppe kunne analysere selskaper hverken historisk eller fremtidig.

DNB Disruptive Opportunities

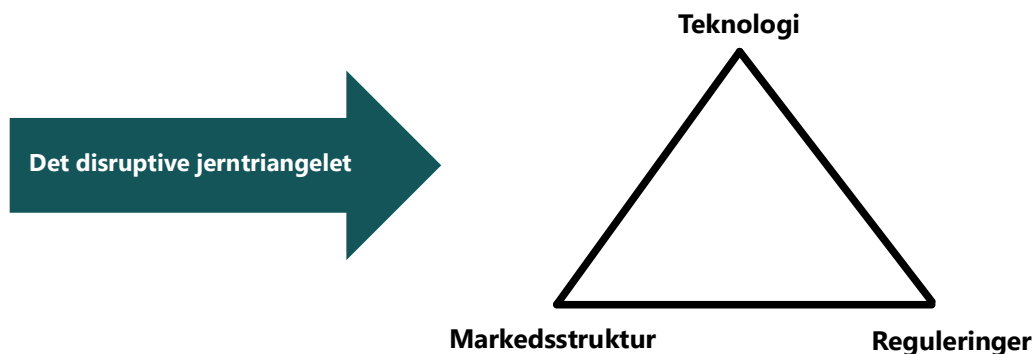
Are we sleeping on China ?

"We're working on a secret deal with China, a great deal, to open their markets like never before."

Portfolio Managers
Audun Wickstrand Iversen
Emilie Krutnes Engen

This presentation is intended to be marketing material and dedicated to professional investors only

1. Tre krefter former, skaper og ødelegger forretningsmodeller



Kina er et stort marked og en stor eksportør som har skapt og skaper disruptsjoner i mange industrier og regioner. Endringer i deres handelspolitikk vil derfor være svært viktig å ha et forhold til. Årsaken til at vi bruker sommernettene på å analysere kina er en ting som vi tror er oversett av mange. Analysene av hva Donald sier er narrativ-drevet, der man ofte mer opptatt av å sette uttalelsene inn i ett narrativ enn å analysere det han sier. Svært mange gode grunner til det, men analytiske poenger forsvinner i slike analyser. Tilbake til uttalelsen som gjorde at vi plukket opp pennen:

"We just signed with China... we are starting to open up China, things that never could have happened"

La oss **anta** at dette er riktig. Implikasjonene er store fordi det forutsetter noe svært få nå har tatt i betraktning i sine analyser. En åpning av det kinesiske markedet. Sannsynligvis forutsetter det også et lederskifte eller en reorientering av politikk av den sittende ledelsen. Og hvorfor ikke offentlig, er den hemmelig? Er det Donald eller Kina som ønsker å holde den avtalen hemmelig? Hvis det er Kina som ønsker å holde den hemmelig kan det forsterke forestillingen om endringer i politikken og kanskje ledelsen. Vår analyseenhet er ikke politikk, men aksjer. Politikk og reguleringer en variabel som ofte er sterk, men konstant: Men hvis Kina og USA inngår en avtale om å «... open their markets like never before» har dette

disrupsjonens kraft på regioner, land, industrier og enkelt selskaper. Aksjemarkedene vil definitivt bevege seg.

Som alltid. Vi forvalter ingen sannheter, men aksjer. Vi deler våre perspektiver for å øke en kollektiv forståelse av det vi oppfatter som viktig på tidspunktet det skrives. Det er ingen akademisk øvelse ei heller et innlegg til et leksikon. Får du av en eller annen grunn lyst til å kjøpe noe basert på det du leser håper vi at du kjøper noe til en du er glad i. Dette er ikke investeringsråd.

La oss analysere en hypotetisk situasjon der det skjer en politikkendring ved å gi USA markedsadgang og der det handelspolitiske begrepet resiprositet (se diskusjon senere) er fundamentet for markedsadgangen. Om Xi Jinping blir erstattet eller han endrer politikk er uvesentlig for oss. Vi analyserer konsekvensene av endringen fra dagens politikk til det vi kaller reformvennlig. Timingen av denne endringen er imidlertid viktig for oss. Derfor blir det nevnte sitatet til Donald en inngang til en potensiell politikkendring høsten 2025.

Det finnes ikke konkrete bevis for at Xi Jinping vil gå av eller endre politikk i en reformert retning, så dette er en hypotetisk øvelse basert på nevnte sitat og et sett av observasjoner i H1 2025 fra de som følger Kina tett. Avsklippene under viser at ryktene om at Xi er på vei ut er nesten et årlig rituale (se foil under), så vi tar det meste av de nye ryktene med noen klyper salt. Men ...

Postcards From The Future

Ryktene om Xi er mange...



"Online reports last Friday night [13 July 2018] claimed that gunfire lasting some forty minutes had been heard in the vicinity of the south-east Second Ring Road of Beijing]. It was claimed that anti-Xi Jinping groups had forged a consensus to overthrow the Chairman and that dramatic events were about to unfold in the Chinese capital."

China's Secret of Success

Having been exposed and exposed, the Chinese government has been forced to take a hard line on the rumors, and the rumors have been exposed.

Top Chinese officials 'plotted to overthrow Xi Jinping'

20 October 2017

A top Chinese official has claimed several high-ranking members of the Communist Party had plotted to overthrow President Xi Jinping.

These party members have since been arrested or jailed in a wide-reaching corruption crackdown launched by Xi.

Some observers have said the crackdown was used to conduct a political purge of Xi's opponents.



Newsweek

Xi Jinping Trends Online Amid Rumors, Canceled Flights

Published Sep 24, 2022 at 10:14 AM EDT Updated Sep 26, 2022 at 7:44 PM EDT

By Evan Palmer
News Reporter

Newsweek is a Trust Project Member

News Article | Translate



Chinese President Xi Jinping reportedly 'suffering brain aneurysm'

Chinese President Xi Jinping is reportedly suffering from a deadly health scare as rumors of a coup sparked by Covid lockdowns swirl.



Svært mange eksperter og finansfolk vil forklare deg hvorfor en slik politikkendring eventuelt skjedde, hvorfor det var helt åpenbart at det måtte skje og alle konsekvensene **etter** at det eventuelt har skjedd. Svært få har tatt kommentaren til Donald seriøst, derfor vil det overraske markedet hvis det skjer. Kommer et skifte i politikken i en reformvennlig retning (e.g. markedsadgang) antar vi at markedet først reagere med usikkerhet, og det vil skape mange disruptive muligheter for de som er forberedt.

Poenget er at hvis Kina åpner opp vil det få store konsekvenser – hvem og hvorfor det skjer får noen andre analysere i bakspeilet. Vårt forsøk er å analysere konsekvensene på aksjer og aksjemarkedet gitt en endring i linje med påstanden til Donald.

DNB Disruptive Muligheter eier ingen aksjer på tidspunktet av dette notatet (begynnelsen av juli, men kan endre seg neste dag). Det finnes en rekke kinesiske selskaper som vi ser på som innovative og ledende innenfor våre fem investeringskategorier. Vi anser imidlertid risikoen for å være asymmetrisk på grunn av regulatoriske forhold. En eventuell endring i en mer reformvennlig politikk kan redusere den regulatoriske risikoen og gjøre kinesiske aksjer investerbare for oss. Derfor har vi gjennomgått våre perspektiver og analyser av Kina og de relevante aksjene for vårt investeringsunivers. Det er deler av dette perspektivet vi deler med deg i dette notatet.

2.0 Analyse av prosessen frem til en eventuell endring

2.1. Politisk kontekst og prosess for lederbytte og politikkendring

Kinas politiske system er sentralisert rundt Det kinesiske kommunistpartiet (KKP), der lederbytte på toppnivå vanligvis skjer gjennom nøye kontrollerte prosesser, som under partikongresser (neste forventede i 2027). En tidlig avgang for Xi Jinping i 2025 ville være uvanlig og kunne utløses av interne faktorer som maktkamp i partiet, økonomisk krise eller eksternt press (f.eks. handelskonflikter med USA). En beskrivelse av prosessen delt i interne og eksterne faktorer gjøres nedenfor.

Interne faktorer:

Xi har konsolidert betydelig makt siden han tok over i 2012, og det har blitt hevdet at han har fjernet mulige rivaler gjennom antikorrupsjonskampanjer. En erstatning av Xi i 2025 ville kreve en betydelig krise, som økonomisk stagnasjon eller misnøye blant eliten i KKP. For eksempel har økonomiske utfordringer, som nedjusterte vekstprognoser for 2025 på grunn av handelskrig, satt press på ledelsen. En koalisjon av partiledere eller militære aktører kunne presse frem et skifte dersom de mener Xis politikk truer partiets legitimitet.



Se mer her: [Link](#)

Eksterne faktorer:

Trumps uttalelser om en «hemmelig handelsavtale» og et mer åpent kinesisk marked antyder at Kina kan være villig til å gjøre innrømmelser for å dempe handelskrigen. Hvis Xis motstand mot slike reformer oppfattes som skadelig, kan det svekke hans posisjon. For eksempel har Kina tidligere nektet for tariff-forhandlinger med Trump, noe som kan indikerer interne uenigheter om strategi.

Se mer her: [Link 1](#), [Link 2](#)

En erstatning ville sannsynligvis skje gjennom en nødsituasjon i Politbyrået eller en ekstraordinær partikongress. Potensielle kandidater kan inkludere medlemmer av Politbyråets stående komité, som Li Qiang (statsminister) eller Cai Qi, men ingen har en tydelig profil som Xi sin «rival» i dag. Prosessen ville være skjult for offentligheten, med offisielle kunngjøringer først når en ny leder er valgt.

Triggere?

For oss aksjefolk er det ofte snakk om triggere, katalysatorer som utløser en reaksjon. Vi har to slike triggere som følger. Den 3. september 2025 feires 80 årsdagen for Kina sin seier over Japan. Hvem som sitter i den øverste stolen den dagen, kan være en indikasjon på hvordan

man skal analysere sannsynligheten for en politikkendring. Den andre triggeren er den mest åpenbare: Oppdateringer på handelsavtalen som kan gi mer informasjon om uttalelsen til Donald om en eventuell åpning av det kinesiske markedet.

2.2. To scenarioer for ny politikk og eventuelt ledelse

2.2.1. Scenario 1: Reformorientert politikk og leder

En ny leder eller politikk som prioriterer økonomiske reformer og markedsåpning, i tråd med Trumps uttalelser, tar over.

Samfunnsmessige konsekvenser:

En reformorientert leder kan liberalisere deler av økonomien, som finans- og teknologisektoren, og redusere statlig kontroll over private selskaper. Dette kan føre til økt innovasjon, men også sosial uro hvis ulikhetene vokser ytterligere.

Et mer åpent marked kan øke utenlandske investeringer, turisme, ulike plattformer og kulturutveksling. En rimelig antakelse er at KKP vil fortsatt opprettholde streng politisk kontroll for å unngå vestlig påvirkning, og beholde sin makt.

Befolkningen kan oppleve kortsiktig optimisme på grunn av økonomisk vekst, men langvarige reformer kan møte motstand fra de såkalte konservative elementer i KKP.

Økonomiske konsekvenser:

En markedsåpning kan øke Kinas BNP-vekst. Nomura som vi synes analyserer Kina på en konstruktiv måte har for eksempel nedjustert for 2025 på grunn av handelskrigen. Reduserte tollsatser (f.eks. fra 145 % til 55 % som nevnt i avtalen) kan styrke eksporten (redusere estimatene for fall).

Utenlandske investeringer:

Økt tilgang til Kinas marked kan tiltrekke utenlandske aktører, særlig i teknologi og finans, men KKP vil sannsynligvis kreve joint ventures eller datalokalisering. Dette vil vi anta at er et sentralt forhandlingspunkt, fordi erfaringene med Joint Venture i Kina er bredt debattert. I aksjeanalyser er vi for eksempel forsiktige med å verdsette slike joint ventures med høye multipler.

En sterkere yuan kan støtte økonomien, men rask liberalisering risikerer kapitalflukt. Den frie bevegeligheten av penger har nok større betydning for kinesiske bedrifter og privatpersoner enn for oss potensielle investorer.



Konsekvenser for aksjer

Kan føre til bull-marked i enkelte sektorer som teknologi (f.eks. Alibaba, Tencent) og forbrukervarer på grunn av økt investoroptymisme og utenlandsk kapital. Vi vil anta at Shanghai Composite kan se en pen oppgang på kort sikt.

Reformene kan skape usikkerhet i statseide foretak (SOEs), som kan oppleve press fra privatisering eller konkurranse. Hang Seng-indeksen, som er mer eksponert mot globale investorer, kan være mer volatil.

Amerikanske selskaper (for eksempel Apple, Nvidia og Tesla, se flere under), som er avhengige av Kinas marked, kan se kursoppgang, mens kinesiske eksportører kan møte kortsiktig press fra amerikanske tollsatser.

2.2.2. Scenario 2: Konservativ politikk og leder

En uendret ledersituasjon eller en ny leder som viderefører Xis politikk med sterk statlig kontroll og begrenset markedsåpning tar over.

Samfunnsmessige konsekvenser:

Samfunnet kan oppleve lite endring, med fortsatt streng sensur, overvåkning og fokus på nasjonal sikkerhet. Offentlig misnøye kan vokse hvis økonomiske utfordringer vedvarer.

En konservativ leder kan fremme nasjonalistisk retorikk for å styrke KKP's legitimitet, noe som kan eskalere spenninger med Vesten og de asiatiske naboene. Kortsiktig stabilitet opprettholdes, men langvarig økonomisk stagnasjon kan føre til sosial uro.

Økonomiske konsekvenser:

Handelskrigen med USA vil fortsette å tyngre eksporten. Kinas vekst kan falle under 4 % i 2025, som noen analytikere frykter.

Økt fokus på «Made in China 2025», med investeringer i avansert teknologi og innenlandsk produksjon, men dette kan hemme effektivitet. Se mer her: [link](#)

Utenlandske investorer vil fortsatt være skeptiske, og kapitalflukt kan øke hvis tilliten til politikken og ledelsen svekkes ytterligere.

Konsekvenser for aksjer

Shanghai Composite og Hang Seng kan falle på grunn av manglende tillit og fortsatt handelskonflikt. Sektorer som eiendom og finans, som allerede er under press, kan lide mest. Siden dette er et «as is»-scenario samtidig som vi ikke tror markedet priser inn (i dag) et eventuelt skifte vil oppgangen i scenario 1 være større enn nedgangen i dette scenarioet.

Statseide selskaper innen energi og infrastruktur kan motta støtte, men private teknologiselskaper som f.eks. ByteDance kan møte økt regulering og kursfall.

Amerikanske selskaper med eksponering mot Kina kan oppleve nedgang, mens konkurrenter i land som India eller Vietnam kan dra nytte av endret handel.

Trumps uttalelser om en «hemmelig handelsavtale» og et åpent kinesisk marked antyder en mulig de-eskalering av handelskrigen. I reformscenarioet kan dette være en katalysator for en ny leders markedsorienterte politikk, som styrker økonomien og aksjemarkedet. I det konservative scenarioet kan avtalen være overfladisk eller mislykkes, som tidligere Trump-Xi-samtaler har vist, noe som opprettholder økonomisk press og markedsusikkerhet.

2.3. Påvirkning av lederscenario

Reformorientert leder:

En leder som støtter markedsåpning vil forsterke de positive effektene, spesielt for kinesiske selskaper, ved å redusere regulatoriske barrierer. Amerikanske selskaper vil også dra nytte, men gevinstene kan være større for kinesiske aktører som får tilgang til globale markeder.

Konservativ leder:

En leder som prioriterer statlig kontroll kan begrense avtalens omfang, noe som gir moderate gevinster for amerikanske selskaper, men fortsatt press på kinesiske teknologiaksjer på grunn av innenlandske reguleringer.

Vår 2x2-matrise for Xi-erstatning i 2025

X-akse: Type politikk i Kina (Reformorientert vs. Konservativ)

Y-akse: Konsekvensnivå (Positivt vs. Negativt)

Postcards From The Future

Disrupsjoner eller ikke ved et politikkskifte

		X-Axis: Type politikk i Kina	
Y-Axis: : Konsekvenser	Positivt	Økt økonomisk åpenhet, innovasjon, men risiko for sosial uro pga. ulikhet. Økonomi: Høyere BNP-vekst, økte utenlandske investeringer, sterkere yuan. Aksjer: Bull-marked i teknologi og forbrukersektorer, Shanghai Composite +10-15 % ?	Kortsiktig stabilitet, men begrenset sosial endring. Økonomi: Moderat vekst, fokus på selvforsyning, noen utenlandske investeringer. Aksjer: Begrenset oppgang i statseide foretak, stabil Hang Seng.
	Negativt	Motstand fra konservative KKP-fraksjoner mot reformer. Økonomi: Risiko for kapitalflukt ved rask liberalisering. Aksjer: Volatilitet i statseide foretak pga. privatiseringspress.	Økt misnøye pga. økonomisk stagnasjon, nasjonalistisk retorikk. Økonomi: Vekst under 4 %, handelskrigspress, kapitalflukt. Aksjer: Bear-marked, Shanghai Composite -5-10 %, press på private teknologiselskaper.
		Reformorientert	Konservativt (as is)

Kvadrantbeskrivelser:

Reformorientert/Positivt: Beste scenario for økonomi og aksjer, men med risiko for sosial og politisk motstand. Samfunn: Økt økonomisk åpenhet, innovasjon, men risiko for sosial uro

pga. ulikhet. Økonomi: Høyere BNP-vekst, økte utenlandske investeringer, sterkere yuan.

Aksjer: Bull-marked i teknologi og forbrukersektorer, Shanghai Composite +10-15 %.

Reformorientert/Negativt: Reformenes ulemper, som ustabilitet ved rask endring. Samfunn:

Motstand fra konservative KKP-fraksjoner mot reformer. Økonomi: Risiko for kapitalflukt ved rask liberalisering. Markedet: Volatilitet i statseide selskaper pga. privatiseringspress.

Konservativ/Positivt: Begrensede gevinster ved fortsatt kontroll, men med stabilitet. Samfunn:

Kortsiktig stabilitet, men begrenset sosial endring. Økonomi: Moderat vekst, fokus på selvforsyning, noen utenlandske investeringer. Markedet: Begrenset oppgang i statseide selskaper, stabil Hang Seng.

Konservativ/Negativt: Verste scenario med økonomisk stagnasjon og aksjefall. Økt misnøye

pga. økonomisk stagnasjon, nasjonalistisk retorikk. Økonomi: Vekst under 4 %, handelskrigspress, kapitalflukt. Aksjer: Bear-marked, Shanghai Composite -5-10 %, press på private teknologiselskaper.

2.4. Konklusjon av en ny reformvennlig politikk og ledelse

En hypotetisk politikk endring eller erstatning av Xi Jinping i 2025 ville kreve en betydelig intern eller ekstern krise, som økonomisk stagnasjon eller press fra handelsforhandlinger med USA. En reformorientert leder kan føre til økonomisk vekst, økt markedsåpning og oppgang i aksjemarkedet, spesielt i teknologi og forbrukersektorer, men med risiko for sosial uro. En konservativ leder vil opprettholde status quo, med vedvarende økonomisk press og nedgang i aksjemarkedet, særlig for private selskaper.

Sitatet fra Donald indikerer at det er en åpning av markedsadgangen til Kina og USA som selve kjernen i en ny handelsavtale. I en handelspolitisk verktøykasse er markedsadgang og begrepet *resiprositet* to relaterte begreper som skape forståelse for på prosess og utfall av samtaler mellom Kina og USA.

2.5. Handelspolitisk «Crash-kurs» i markedsadgang og resiprositet

2.5.1. Begrepet markedsadgang

Markedsadgang refererer til i hvilken grad et lands varer, tjenester eller investeringer får tilgang til et annet lands marked uten diskriminerende barrierer. Dette inkluderer reduksjon eller fjerning av tollsatser, kvoter, tekniske handelshindringer og andre reguleringer som begrenser handel. Innenfor Verdens handelsorganisasjon (WTO) er markedsadgang et kjerneprinsipp som sikrer at medlemsland gir like konkurransevilkår for handelspartnere gjennom forpliktelser i avtaler som GATT (General Agreement on Tariffs and Trade), GATS (General Agreement on Trade in Services) og TRIPS (Agreement on Trade-Related Aspects of Intellectual Property Rights). Samtalene mellom Kina og USA er så vidt vi forstår gjort i en GATT lignende ramme, og derfor var Geneve det første møtestedet i mai. Sitatet fra Donald er også en direkte referanse til markedsadgang, derfor dykker vi videre inn i begrepet.

Markedsadgang som prinsipp oppsto med etableringen av GATT i 1947, som hadde som mål å fremme frihandel ved å redusere tollsatser og ikke-tollmessige handelshindringer. Etter andre verdenskrig var det et behov for å gjenoppbygge globale økonomier og hindre proteksjonisme, som hadde bidratt til økonomisk ustabilitet på 1930-tallet. GATTs prinsipper, som ikke-diskriminering (mest begunstigede nasjon og nasjonal behandling), dannet grunnlaget for markedsadgang. Da WTO ble etablert i 1995, videreførte og utvidet organisasjonen dette rammeverket, inkludert nye områder som tjenester og immaterielle rettigheter.

GATT-rundene (1947–1994): Gjennom forhandlingsrunder som Kennedy-runden (1964–1967) og Uruguay-runden (1986–1994) ble tollsatser gradvis redusert, og markedsadgang ble utvidet til nye sektorer. Uruguay-runden resulterte i opprettelsen av WTO og innførte strengere regler for markedsadgang, inkludert forpliktelser om tjenester og landbruk.

WTOs rolle (1995–): WTO-avtaler formaliserte markedsadgang gjennom bindende tollforpliktelser og regler for ikke-tollmessige barrierer. For eksempel krever avtalen om tekniske handelshindringer (TBT) og sanitære og fytosanitære tiltak (SPS) at reguleringer ikke skal være unødig restriktive.

Siden Doha-runden (2001–) har dog forhandlinger om markedsadgang stått fast, delvis på grunn av uenigheter mellom utviklede land og utviklingsland om landbrukssubsidier og industriprodukter. Samtidig har regionale handelsavtaler (som EU, CPTPP og RCEP) fått økt betydning, ofte med dypere markedsadgangsforpliktelser enn WTO.

Markedsadgang inkluderer nå også digitale tjenester, e-handel og miljørelaterte varer, reflektert i diskusjoner om nye WTO-regelverk.

Andre relevante handelspolitiske begreper

Postcards From The Future

Kina - USA: Andre handelspolitiske prinsipper

1. Mest begunstigede nasjon (MFN): Alle WTO-medlemmer skal gi hverandre de samme handelsfordelene (f.eks. laveste tollsatser) som de gir til noe annet medlem.
2. Nasjonal behandling: Importerte varer, tjenester eller investeringer skal behandles likt som innenlandske etter at de har krysset grensen.
3. Tollbindinger: Forpliktelser om å ikke øke tollsatser over et avtalt nivå, noe som gir forutsigbarhet for markedsadgang.
4. Ikke-tollmessige barrierer (NTBs): Restriksjoner som tekniske standarder, kvoter eller subsidier som hindrer handel uten å være tollsatser.
5. Handelsfasilitering: Tiltak for å forenkle og effektivisere handelsprosedyrer, som tollbehandling og grensekontroll, for å bedre markedsadgang.
6. Spesial- og differensiert behandling (SDT): Regler som gir utviklingsland mer fleksibilitet i å oppfylle WTO-forpliktelser, inkludert lengre overgangsperioder for markedsåpning.
7. Handelspreferanser: Spesielle fordeler, som tollfrie kvoter, gitt til utviklingsland gjennom ordninger som EUs GSP (Generalized System of Preferences).
8. Dumping og antidumping: Når varer selges under markedspris i eksportmarkeder, kan mottakerland innføre tiltak for å beskytte sine markeder, noe som påvirker markedsadgang.
9. Subsidier: Statlige støtteordninger som kan forvrengte handel og markedsadgang, regulert under WTOs avtale om subsidier og utjevningstiltak (SCM).

DNB Asset Management

2.5.3 Definisjon av resiprositet som begrep, dets opphav og utvikling

Resiprositet (fra latin *reciprocus*, som betyr «å gi og ta tilbake» eller «gjensidig») refererer til en gjensidig utveksling av fordeler, plikter eller handlinger mellom to eller flere parter, der den ene partens handlinger betinger eller speiler den andres. Konseptet innebærer en forventning om likebehandling, der begge sider gir og mottar noe av tilsvarende verdi.

Begrepet har røtter i sosial og økonomisk utveksling i tidlige samfunn, der gjensidige forpliktelser styrket bånd mellom individer og grupper. Antropologer som Marcel Mauss (i

«The Gift», 1925) beskriver resiprositet som en grunnleggende mekanisme i gaveøkonomier, der gaver skaper forpliktelser om gjengjeldelse.

Resiprositet er sentral i etikk og sosial teori, som i Konfutses «gylne regel» («Ikke gjør mot andre hva du ikke vil de skal gjøre mot deg») og i vestlige tenkere som Kant, som vektlegger gjensidig respekt.

På 1800- og 1900-tallet ble resiprositet formalisert i internasjonal handel og diplomati, spesielt gjennom bilaterale handelsavtaler og traktater. Begrepet ble sentralt i moderne handelspolitikk med etableringen av GATT (1947) og senere WTO (1995), der resiprositet er et kjerneprinsipp for å sikre gjensidig markedsadgang.

I hvilken sammenheng har det endret seg?

Resiprositet har utviklet seg fra uformelle sosiale normer til et strukturert prinsipp i internasjonal politikk og økonomi. I handelspolitikk har det gått fra enkle bilaterale avtaler til komplekse multilaterale rammeverk, som WTOs «mest begunstigede nasjon»-prinsipp, der medlemsland gir hverandre like handelsfordeler.

I nyere tid har resiprositet fått en mer strategisk rolle, der stater bruker det som et pressmiddel for å sikre likebehandling i markeder, teknologi og investeringer, ofte i spenning med proteksjonistiske tiltak.

Handelspolitisk sammenheng

I en handelspolitisk kontekst refererer resiprositet til prinsippet om at land gir hverandre gjensidige fordeler, som redusert toll, markedsadgang eller fjerning av handelsbarrierer, basert på likeverdige innrømmelser. Det innebærer at en part kun gir fordeler hvis den andre parten tilbyr noe av sammenlignbar verdi, og kan være symmetrisk (like fordeler) eller asymmetrisk (justert for økonomiske forskjeller, som mellom utviklede og utviklingsland).

Virkemidler knyttet til resiprositet:

Kina - USA: Resiprositet og virkemidler

1. **Tollsatser:** Land kan senke tollsatser på varer i bytte mot tilsvarende reduksjoner fra handelspartneren. For eksempel kan USA redusere toll på kinesiske elektronikkvarer mot at Kina senker toll på amerikanske biler.
2. **Markedsadgang:** Resiprositet kan innebære å gi utenlandske selskaper tilgang til nasjonale markeder, som å tillate amerikanske teknologiselskaper i Kina mot kinesiske selskapers adgang til USA.
3. **Ikke-tariffmessige barrierer:** Fjerning av restriksjoner som kvoter, teknologioverføringskrav eller datalokalisering. For eksempel kan Kina lempe på krav om jointventures for amerikanske selskaper mot at USA opphever eksportkontroller på halvledere.
4. **Investeringsavtaler:** Gjensidige regler for utenlandske direkteinvesteringer (FDI), som å tillate kinesiske oppkjøp i USA mot amerikanske investeringer i Kina.
5. **Gjengjeldelse og sanksjoner:** Hvis en part bryter resiprositetsprinsippet, kan den andre innføre mottiltak, som straffetoll eller eksportforbud, for å tvinge frem overholdelse.
6. **Immaterielle rettigheter (IPR):** Resiprositet kan inkludere beskyttelse av patenter og opphavsrett, som å styrke håndhevelse av IPR i Kina mot amerikanske innrømmelser i teknologilicensiering.

 Asset Management

Eksempel i kontekst: Trumps uttalelser i juni 2025 om en «hemmelig handelsavtale» og et åpent kinesisk marked antyder en resiprositetsbasert avtale der USA og Kina gir hverandre markedsadgang, reduserer tollsatser og letter restriksjoner på teknologi og data. Dette kan innebære at USA tillater kinesiske selskaper som Huawei å operere i USA, mens Kina gir selskaper som Amazon eller Tesla økt tilgang til kinesiske forbrukere.

2.6. Kort oversikt over hvordan resiprositet brukes i dag

Resiprositet er fortsatt et kjerneprinsipp i internasjonal handel, men bruken har blitt mer kompleks og politisert i 2025:

I multilaterale avtaler, som de under WTO, brukes resiprositet for å sikre balanse i tollreduksjoner og markedsadgang. Samtidig utfordres dette av økende proteksjonisme - blant annet gjennom Trumps nylig annonserte tollsatser.

I bilaterale forhandlinger, som mellom USA og Kina, brukes prinsippet for å sikre gjensidige fordeler. Når USA krever større tilgang til det kinesiske markedet, svarer Kina gjerne med krav om færre eksportrestriksjoner på amerikansk teknologi.

I en tid med geopolitisk spenning brukes resiprositet som et virkemiddel i handelskonflikter. For eksempel vurderte Kina straffetoll på amerikanske landbruksvarer som svar på Trumps tiltak.

Innen teknologi og data er prinsippet også tydelig: Kina ønsker kontroll over innenlandske data, mens USA krever fri flyt av informasjon. Begge parter bruker resiprositet som forhandlingskort.

For utviklingsland brukes ofte en asymmetrisk tilnærming. Rike land gir preferanseadgang til sine markeder, men forventer at utviklingsland gradvis åpner opp sine markeder i retur.

Eksempler om resiprositet fra 2025:

- USA-Kina: Trumps tollsatser og forhandlinger om en handelsavtale reflekterer resiprositet, der USA krever kinesisk markedsåpning mot redusert tollpress. Kanskje kan avtalen lette på restriksjoner på teknologiselskaper, men kinesisk regulering (f.eks. datalokalisering) skaper usikkerhet. Betydningen og verdien av «data» har økt betraktlig de siste årene (ref våre diskusjoner i perspektivnotatet om den digitale føydaløkonomien).
- EU-Kina: EUs krav om resiprositet i investeringer, som i China Investment Agreement (på vent siden 2021), viser hvordan prinsippet brukes for å sikre like konkurransevilkår.
- Global trend: Proteksjonisme utfordrer resiprositet, men prinsippet forblir sentralt i forhandlinger om bærekraft, teknologi og handel, som sett i WTO-diskusjoner i 2025 om grønne subsidier.

Resiprositet er et fundamentalt prinsipp for gjensidig utveksling, med røtter i sosiale, moralske og økonomiske systemer, som har utviklet seg til et kjernebegrep i moderne handelspolitikk. I en snever handelspolitisk sammenheng innebærer det likeverdige innrømmelser, som tollreduksjoner, markedsadgang og fjerning av barrierer, støttet av virkemidler som investeringsavtaler og sanksjoner. I 2025 brukes resiprositet aktivt i bilaterale og multilaterale forhandlinger, men utfordres av proteksjonisme og geopolitiske spenninger, som i USA-Kina-forhandlingene om markedsåpning. Prinsippet vil fortsatt forme handelsdynamikken, særlig i sektorer som teknologi og bilindustri, der gjensidig nytte er avgjørende for suksess.

2.7 Oppsummering av markedsadgang og resiprositet

Markedsadgang er et fundament i WTOs arbeid for å fremme fri og rettferdig handel.

Prinsippet har utviklet seg fra tollreduksjoner under GATT til et bredere konsept som omfatter tjenester, immaterielle rettigheter og digitale markeder. Utfordringer som proteksjonisme og regionale avtaler har formet utviklingen, mens relaterte begreper som MFN, nasjonal behandling og handelsfasilitering utfyller rammeverket for global handel.

Vi slipper jo ikke unna våre 2x2 matriser. For å lage en 2x2 matrise med markedsadgang og resiprositet som akser, må vi først definere hvordan disse begrepene kan kategoriseres i en matrise. Markedsadgang handler om i hvilken grad et lands varer, tjenester eller investeringer får tilgang til et annet lands marked, mens resiprositet refererer til gjensidighet i handelsfordeler, der land gir hverandre like eller tilsvarende fordeler. Vi kan dele begge aksene i to nivåer: høy og lav.

Markedsadgang: Høy (få eller ingen barrierer, f.eks. lave tollsatser eller ingen kvoter) vs. Lav (høye barrierer, f.eks. høye tollsatser eller strenge reguleringer).

Resiprositet: Høy (begge parter gir like fordeler, f.eks. gjensidige tollreduksjoner) vs. Lav (ensidige fordeler, f.eks. preferanser til utviklingsland uten krav om gjensidighet).

Postcards From The Future

Kina – USA: Markedsadgang og resiprositet

		X-Axis: Markedsadgang	
Y-Axis: Resiprositet	Høy	Ett land gir betydelig markedsadgang uten å kreve like fordeler tilbake, ofte for å støtte utviklingsland. EUs GSP er et eksempel, der utviklingsland får tollfritak uten å måtte åpne sine markeder fullt	Begge parter fjerner handelshindringer gjensidig, typisk gjennom omfattende handelsavtaler. Eksemplet CETA viser hvordan EU og Canada gir hverandre bred markedsadgang med gjensidige forpliktelser
	Lav	Ett land opprettholder høye handelshindringer uten å tilby fordeler til andre, ofte av proteksjonistiske grunner. Indias høye tollsatser på landbruksprodukter er et eksempel på ensidig markedsbeskyttelse	Begge parter gir begrenset markedsadgang, men på gjensidige vilkår. WTOs landbruksavtaler illustrerer dette, der land forhandler om begrensede tollkutt, men beskytter sensitive sektorer
		Lav	Høy

Forklaring av matrisen:

Høy markedsadgang, høy resiprositet: Begge parter fjerner handelshindringer gjensidig, typisk gjennom omfattende handelsavtaler. Eksemplet CETA viser hvordan EU og Canada gir hverandre bred markedsadgang med gjensidige forpliktelser.

Høy markedsadgang, lav resiprositet: Ett land gir betydelig markedsadgang uten å kreve like fordeler tilbake, ofte for å støtte utviklingsland. EUs GSP er et eksempel, der utviklingsland får tollfritak uten å måtte åpne sine markeder fullt.

Lav markedsadgang, høy resiprositet: Begge parter gir begrenset markedsadgang, men på gjensidige vilkår. WTOs landbruksavtaler illustrerer dette, der land forhandler om begrensede tollkutt, men beskytter sensitive sektorer.

Lav markedsadgang, lav resiprositet: Ett land opprettholder høye handelshindringer uten å tilby fordeler til andre, ofte av proteksjonistiske grunner. Indias høye tollsatser på landbruksprodukter er et eksempel på ensidig markedsbeskyttelse.

3.0. Konsekvensene av resiprositetsbasert handelsavtale mellom USA og Kina

For å analysere konsekvensene av en hypotetisk ny handelsavtale mellom USA og Kina basert på resiprositet i markedsadgang, og dens innvirkning på amerikanske og kinesiske teknologiaksjer, bygger videre på det tidligere svaret om Xi Jinpings potensielle erstatning eller politikkendring (reformvennlig) i 2025. Deretter lager vi 2x2-matriser som fokuserer på konsekvensene for teknologiaksjer under den nye handelsavtalen.

Resiprositet i markedsadgang innebærer at USA og Kina gir hverandre like vilkår for tilgang til sine markeder, inkludert reduksjon av tollsatser, fjerning av ikke-tariffmessige barrierer (som datalokalisering eller teknologioverføringskrav) og økt adgang for teknologiselskaper til å operere i begge land. Basert på Trumps uttalelser i juni 2025 og et mer åpent kinesisk marked, antar vi at avtalen reduserer tollsatser (f.eks. fra 145 % til 55 % som nevnt) og letter markedsadgang for teknologiselskaper, men med fortsatt kinesisk og USA kontroll over sensitive sektorer.

3.1. Amerikanske teknologiaksjer

Positive effekter:

- Økt markedsadgang: Selskaper som Apple, Nvidia, Microsoft og Tesla vil dra nytte av lettere tilgang til Kinas 1,4 milliarder forbrukere. For eksempel kan Apple øke salget av iPhones hvis tollsatser reduseres og restriksjoner på app-butikker lempes.
- Forbedret forsyningskjede: Amerikanske selskaper som er avhengige av kinesisk produksjon (f.eks. Qualcomm, Nvidia) vil oppleve lavere kostnader og færre forstyrrelser hvis handelsbarrierer fjernes. Deler av konsumrelaterte aksjer (f.eks. Amazon), bilindustrien, fornybarindustrien og droneindustrien vil bli påvirket, og generelt sett antar vi positive virkninger for amerikanske selskaper som benytter kinesiske underleverandører.

Negative effekter:

- Konkurransen fra kinesiske aktører: Økt markedsadgang fungerer begge veier, så kinesiske selskaper som Huawei eller Xiaomi kan utfordre amerikanske selskaper i USA eller tredjeland. Huawei har lansert lokale konkurrenter til Microsoft (vil ta svært lang tid å bli en konkurrent i US), og vil sannsynligvis ha begrensninger på hardware siden på kommunikasjon. Xiaomni har beveget seg fra mobiltelefonoperatør via Laptop til å bli en bred leverandør av teknologi (elbiler, roboter og vertikal produksjonsteknologi) og kan fort bli en interessant aksje å følge med på i et møte med amerikanske konkurrenter.
- Regulatorisk usikkerhet: Kinas fortsatt strenge reguleringer (f.eks. datalokalisering) kan begrense gevinstene for amerikanske selskaper som opererer i sky- eller AI-sektoren (f.eks. Amazon, Google).

3.2 Kinesiske teknologiaksjer

Positive effekter:

- Eksportvekst: Selskaper som Tencent, Alibaba og JD.com kan få økt tilgang til amerikanske forbrukere og investorer, noe som styrker deres internasjonale inntekter. For eksempel kan Alibabas skytjenester (Aliyun) konkurrere med AWS i USA. Nevnt Xiaomni kan være et wild card.

- Kapitaltilførsel: Reduserte restriksjoner på kinesiske selskaper notert på amerikanske børser (f.eks. NYSE) kan øke investorinteressen, som har vært dempet siden 2020 på grunn av regulatoriske bekymringer.

Negative effekter:

- Økt konkurranse: Kinesiske teknologiselskaper vil møte sterkere konkurranse fra amerikanske giganter i Kina, som kan presse marginer for selskaper som Baidu eller Pinduoduo.
- Regulatorisk press: Selv med en reformorientert leder kan KKP opprettholde strenge reguleringer av teknologisektoren (f.eks. antitrust eller datakontroll), som har rammet selskaper som Ant Group tidligere.
- Geopolitiske risikoer: Hvis avtalen ikke oppfyller forventningene eller bryter sammen, kan kinesiske teknologiaksjer oppleve kraftige fall, som under handelskrigen i 2018-2019.

Vi må selvfølgelig benytte noen 2x2-matriser for å illustrere dette mer visuelt.

2x2-matrise for teknologiaksjer under handelsavtale

X-akse: Type leder (Reformorientert vs. Konservativ)

Y-akse: Nasjonalitet på teknologiaksjer (Amerikanske vs. Kinesiske)

Teknologiaksjer under handelsavtale

		X-Axis: Type politikk i Kina	
Y-Axis: : Aksjens hjemmland	USA aksjer	Oppgang for US selskaper med Kina-eksponering, men risiko for konkurranse.	Begrensede gevinster pga. delvis markedsåpning, men fortsatt usikkerhet
	Kina aksjer	Størst potensial for oppgang pga. global ekspansjon, men innenlandsk regulering og konkurranse kan begrense oppgang	Svake eller negative utsikter pga. regulatorisk press og handelskonflikt
		Reformorientert	Konservativt (as is)

Kvadrantbeskrivelser:

Reformorientert/Amerikanske aksjer: Sterke gevinster for selskaper med Kina-eksponering, men risiko for konkurranse. US-aksjers gevinst: Økt markedsadgang til Kina, lavere tollsatser, forbedret forsyningskjede. Apple, Tesla +5-10 % på Nasdaq? Risiko: Konkurranse fra kinesiske selskaper, regulatorisk usikkerhet i Kina.

Reformorientert/Kinesiske aksjer: Størst potensial for oppgang pga. global ekspansjon, men innenlandsk regulering kan begrense gevinster. Kinesiske aksjers gevinst: Økt eksport, kapitaltilførsel og mindre regulatorisk press. Alibaba, Tencent +8-12 % på Hang Seng Tech? Risiko: Konkurranse fra USA, fortsatt noe KKP-regulering.

Konservativ/Amerikanske aksjer: Begrensede gevinster pga. delvis markedsåpning, men fortsatt usikkerhet. Moderat markedsadgang, noe redusert tollpress. Nasdaq stabil eller svak oppgang. Risiko: Begrenset avtalefremgang, fortsatt kinesiske restriksjoner på sky/AI-sektoren.

Konservativ/Kinesiske aksjer: Svake eller negative utsikter pga. regulatorisk press og handelskonflikt.

En handelsavtale basert på resiprositet vil generelt være positiv for både amerikanske og kinesiske teknologiaksjer, men omfanget avhenger av Kinas ledelse. En reformorientert leder vil maksimere gevinstene, med kinesiske aksjer som Alibaba, Xiaomi og Tencent som

potensielle vinnere og amerikanske selskaper som Apple, Nvidia og Tesla som også drar nytte. En konservativ leder vil begrense avtalens effekt, med moderate gevinster for amerikanske aksjer og risiko for fall i kinesiske aksjer pga. fortsatt regulering.

4.0. Analyse av sosiale medie-aksjer under en handelsavtale basert på resiprositet

Sosiale medie-aksjer er en underkategori av teknologisektoren, og inkluderer selskaper som driver plattformer for brukerinteraksjon (UI), innholdsdeling og reklame (ad-tech). Viktige amerikanske aktører inkluderer Meta (Facebook, Instagram), Snap (Snapchat) og Pinterest, mens kinesiske aktører inkluderer Tencent (WeChat, QQ), ByteDance (TikTok, Douyin) og Weibo. En handelsavtale basert på resiprositet vil påvirke disse selskapene gjennom økt markedsadgang, reduserte tollsatser og potensielle endringer i regulatoriske rammeverk (hevelse av forbud). Dette kan gi amerikanske selskaper tilgang til Kinas 1,4 milliarder brukere og kinesiske selskaper mulighet til å ekspandere i USA.

4.1 Amerikanske sosiale medie-aksjer

Positive effekter:

- Markedsadgang til Kina: Meta og Snap kan få lettere tilgang til kinesiske brukere hvis restriksjoner på utenlandske plattformer lempes. For eksempel kan Meta lansere en sensurtilpasset versjon av Instagram i Kina, noe som øker reklameinntektene.
- Redusert regulatorisk risiko: En avtale kan dempe frykten for kinesiske mottiltak, som bøter eller forbud, som har påvirket amerikanske teknologiselskaper tidligere.

Negative effekter:

- Konkurransen fra Kina: Kinesiske plattformer som TikTok (ByteDance) kan styrke sin posisjon i USA, og potensielt ta markedsandeler fra Snap og Pinterest, som allerede sliter med å konkurrere med TikTok sin algoritme.
- Kinesisk regulering: Selv med en avtale kan KKP kreve datalokalisering eller sensur, noe som øker tilgang og driftskostnadene for amerikanske selskaper.

4.2 Kinesiske sosiale medie-aksjer

Positive effekter:

- Global ekspansjon: Tencent og ByteDance kan utvide til USA og andre vestlige markeder, og øke inntektene fra reklame og e-handel. For eksempel kan WeChat Pay bli en konkurrent til selskaper som PayPal i USA.
- Kapitaltilførsel: Reduserte restriksjoner på kinesiske selskaper notert på amerikanske børser (f.eks. Weibo) kan tiltrekke investorer, som har vært skeptiske siden 2020-reguleringene.

Negative effekter:

- Innenlandsk regulering: KKP kan fortsette å stramme inn på teknologiselskaper, som i 2021 da ByteDance møtte økt kontroll. En konservativ leder kan forsterke dette presset.
- Konkurransen i Kina: Amerikanske plattformer som Instagram kan utfordre Douyin og Weibo i Kina, og presse marginer.
- Geopolitiske risikoer: Hvis avtalen mislykkes eller Trump innfører nye sanksjoner, kan kinesiske aksjer falle kraftig, som sett under tidligere handelskonflikter.

En reformorientert leder vil nok støtte en robust handelsavtale, redusere internettensensur og lette databegrensninger, noe som gir betydelige gevinster for både amerikanske og kinesiske sosiale medie-aksjer, spesielt Tencent og Meta.

Med konservativ leder ser vi nok begrensning i avtalens omfang, ønske om å opprettholde «Great Firewall» og datakontroll, noe som gir moderate gevinster for amerikanske selskaper, men fortsatt press på kinesiske selskaper som ByteDance.

Vår 2x2-matrise for sosiale medie-aksjer under handelsavtale

X-akse: Type leder (Reformorientert vs. Konservativ)

Y-akse: Nasjonalitet på sosiale medie-aksjer (Amerikanske vs. Kinesiske)

Sosialemedie aksjer under handelsavtale

		X-Axis: Type politikk i Kina	
Y-Axis: : Aksjens hjemmland	USA aksjer	Meta og Snap drar nytte av økt tilgang til Kina, men konkurranse fra TikTok kan begrense gevinster	Begrensede gevinster pga. fortsatt kinesisk kontroll, men noe lettelse i handelsspenninger
	Kina aksjer	Tencent og ByteDance får størst oppside pga. global ekspansjon og redusert regulering, men må konkurrere med amerikanske plattformer	Svake utsikter pga. innenlandsk regulering og begrenset global adgang, med risiko for kursfall
		Reformorientert	Konservativt (as is)

Kvadrantbeskrivelser:

Reformorientert/Amerikanske aksjer: Meta og Snap drar nytte av økt tilgang til Kina, men konkurranse fra TikTok kan begrense gevinster.

Reformorientert/Kinesiske aksjer: Tencent og ByteDance får størst oppside pga. global ekspansjon og redusert regulering, men må konkurrere med amerikanske plattformer.

Konservativ/Amerikanske aksjer: Begrensede gevinster pga. fortsatt kinesisk kontroll, men noe lettelse i handelsspenninger.

Konservativ/Kinesiske aksjer: Svake utsikter pga. innenlandsk regulering og begrenset global adgang, med risiko for kursfall.

En handelsavtale basert på resiprositet vil gi muligheter for SoME-aksjer, spesielt under en reformorientert kinesisk leder. Amerikanske selskaper som Meta og Snap kan se kursøkninger ved økt Kina-tilgang, mens kinesiske selskaper som Tencent og Weibo kan stige ved global ekspansjon. En konservativ leder vil dog kunne begrense oppgangen.

5.0 Analyse av mobilindustrien (hardware) under en handelsavtale basert på resiprositet

La oss dykke ned i hvordan en hypotetisk handelsavtale mellom USA og Kina basert på resiprositet i markedsadgang vil påvirke selskaper i mobilindustrien, med fokus på Qualcomm og Apple som eksempler.

Hvor stor effekt en slik avtale vil ha, avhenger også av hvem som styrer i Kina. En leder som er åpen for økonomiske reformer kan bidra til markedsåpning og gjøre hverdagen enklere for utenlandske teknologiselskaper. Men en mer konservativ leder vil trolig holde på strenge reguleringer og begrense hvor mye avtalen faktisk endrer.

5.1 Qualcomm

Qualcomm er en ledende leverandør av mobilbrikker (som Snapdragon-prosessorer) og 5G-teknologi, med betydelige inntekter fra Kina via lisensavtaler og salg til selskaper som Xiaomi og Oppo.

Positive effekter:

- Økt chip-salg: Reduserte tollsatser og lettere markedsadgang vil øke etterspørselen etter Qualcomms brikker i Kina, som står for omtrent 50 % av selskapets inntekter. For eksempel kan kinesiske produsenter øke bestillinger hvis produksjonskostnader faller.
- Lisensinntekter: En avtale kan lette tvister om patenter og lisenser, som tidligere har vært et problem med kinesiske selskaper som Huawei. Dette kan styrke Qualcomms inntektsstrøm.

Negative effekter:

- Konkurransen fra kinesiske aktører: Selskaper som MediaTek kan dra nytte av avtalen og øke konkurransen, og potensielt presse Qualcomms marginer.
- Regulatorisk risiko: Selv med en reformorientert leder kan Kina opprettholde krav om datalokalisering eller teknologioverføring, som øker kostnader. Patentbeskyttelser og håndhevelse antar vi vil en risiko uansett.

- Geopolitiske spenninger: Hvis avtalen mislykkes eller Trump innfører nye sanksjoner, kan Qualcomm oppleve fall, som i 2018-2019 under handelskrigen.

5.2 Apple

Produserer iPhones og andre enheter i Kina gjennom partnere som Foxconn og har et stort forbrukermarked der, som står for omtrent 20 % av salget.

Positive effekter:

- Økt salg i Kina: Reduserte tollsatser og færre restriksjoner (f.eks. på App Store) kan øke iPhone-salget.
- Forsyningskjede-fordeler: Lavere kostnader for komponenter og produksjon i Kina vil forbedre marginer, spesielt for produkter som AirPods og iPads.
- Investoroptimisme: En avtale vil redusere frykten for kinesiske mottiltak, som forbud eller bøter, og styrke tilliten til Apples Kina-eksponering.

Negative effekter:

- Konkurransen fra kinesiske merker: Selskaper som Xiaomi og Huawei kan få økt tilgang til USA og globale markeder, og utfordre Apples markedsandeler.
- Kinesisk regulering: Krav om sensur eller datalagring i Kina kan øke driftskostnader, som tidligere har påvirket Apples App Store-politikk.

Vår 2x2-matrise for mobilindustri-aksjer under handelsavtale

X-akse: Type leder (Reformorientert vs. Konservativ)

Y-akse: Nasjonalitet på mobilindustri-aksjer (Amerikanske vs. Kinesiske)

Mobilaksjer (hware) aksjer under handelsavtale

		X-Axis: Type politikk i Kina	
Y-Axis: : Aksjens hjemmland	USA aksjer	Qualcomm og Apple vil dra nytte av økt Kina-tilgang og lavere kostnader, med potensial for betydelig kursoppgang. Konkurransen fra kinesiske merker er en risiko.	Moderate gevinster for Qualcomm og Apple pga. delvis markedsåpning, men fortsatt kinesisk kontroll begrenser potensialet
	Kina aksjer	Selskaper som Xiaomi og Huawei kan ekspandere globalt, med sterk oppgang i Hang Seng-indeksen, men må konkurrere med Apple og håndtere innenlandsk regulering.	Begrensede fordeler pga. strenge reguleringer og handelsspenninger, med risiko for kursfall hvis avtalen mislykkes
		Reformorientert	Konservativt (as is)

Kvadrantbeskrivelser:

Reformorientert/Amerikanske aksjer: Qualcomm og Apple vil dra nytte av økt Kina-tilgang og lavere kostnader, med potensial for betydelig kursoppgang. Konkurransen fra kinesiske merker er en risiko

Reformorientert/Kinesiske aksjer: Selskaper som Xiaomi og Huawei kan ekspandere globalt, med sterk oppgang i Hang Seng-indeksen, men må konkurrere med Apple og håndtere innenlandsk regulering

Konservativ/Amerikanske aksjer: Moderate gevinster for Qualcomm og Apple pga. delvis markedsåpning, men fortsatt kinesisk kontroll begrenser potensialet

Konservativ/Kinesiske aksjer: Begrensede fordeler pga. strenge reguleringer og handelsspenninger, med risiko for kursfall hvis avtalen mislykkes

En handelsavtale basert på resiprositet vil gi store muligheter for mobilindustri-aksjer, spesielt for Qualcomm og Apple under en reformorientert kinesisk leder. Qualcomm kan se kursøkning pga. økt chip-salg og lisensinntekter, mens Apple kan stige pga. økt salg i Kina og forbedrede marginer. En konservativ leder kan dog begrense gevinstene, med Qualcomm og Apple som får moderat oppgang og kinesiske selskaper som Xiaomi som risikerer fall på bakgrunn av fortsatt streng regulering.

6.0. Analyse av bilindustrien og aksjer under en handelsavtale basert på resiprositet

La oss se nærmere på hvordan en tenkt handelsavtale mellom USA og Kina kan påvirke bilindustrien. En slik avtale vil kunne gi bilprodusenter i begge land bedre tilgang til hverandres markeder, redusere toll og fjerne barrierer som i dag gjør det vanskeligere å operere internasjonalt, som krav om å inngå joint ventures med lokale aktører. Dette kan også føre til mer effektive forsyningskjeder og økt eksport.

Elbilsektoren er naturligvis veldig relevant her, med selskaper som Tesla fra USA pluss BYD og NIO fra Kina i front. Kina er verdens største bilmarked, og USA er et viktig vekstmarked for kinesiske produsenter. Tesla har etablert produksjon i Shanghai, mens kinesiske selskaper som BYD satser stadig mer internasjonalt.

Hvor stor effekt en slik handelsavtale vil ha, avhenger selvfølgelig også av den politiske administrasjonen. En kinesisk leder som ønsker å åpne økonomien vil kunne støtte en avtale som fremmer konkurranse og handel. En mer konservativ leder vil derimot kunne bremse utviklingen og sørge for at kinesiske selskaper fortsatt favoriseres på hjemmemarkedet.

6.1 Tesla

Tesla er en ledende elbilprodusent med betydelig eksponering mot Kina, der Shanghai Gigafactory produserer Model 3 og Model Y for det kinesiske og globale markedet.

Positive effekter:

- Økt salg i Kina: Reduserte tollsatser og lettere markedsadgang vil øke salget av Teslas Kina-produserte biler, som utgjør omtrent 50 % av selskapets globale leveranser. En avtale kan også lette eksporten av Kina-produserte Teslaer til andre markeder.
- Forsyningskjeden: Lavere tollsatser på deler (f.eks. batterier fra CATL) vil redusere produksjonskostnader i Kina. Teslas nye batterianlegg i Kina (annoniserte første salg juni 2025) vil dra nytte av forbedrede handelsforhold.

Negative effekter:

Konkurranse fra kinesiske aktører: BYD og NIO kan få økt tilgang til USA, og utfordre Teslas markedsandeler, spesielt i rimeligere EV-segmenter.

Regulatorisk risiko: Kina kan opprettholde krav om datalokalisering for selvkjørende teknologi eller joint ventures, som øker kostnader for Teslas FSD (Full Self-Driving)-system.

Tollpåvirkning: Selv om Teslas amerikanske produksjon beskytter mot Trumps 25 % importtoll, påvirker tollsatser på deler fra Kina og Mexico kostnadene

6.2 Kinesiske bilprodusenter (BYD, NIO)

BYD og NIO er ledende kinesiske EV-produsenter med økende global tilstedeværelse, men de møter utfordringer fra innenlandsk regulering og internasjonale tollsatser.

Positive effekter:

- Global ekspansjon: En avtale vil gi BYD og NIO lettere tilgang til USA og kanskje Europa, og øke eksporten av høy og lavende modeller fra BYD, NIO og de andre kinesiske produsentene. Dette kan styrke inntektene betydelig, selv om marginene fortsatt kan være lave.
- Kapitaltilførsel: Reduserte restriksjoner på kinesiske selskaper notert på utenlandske børser (f.eks. NIO på NYSE) vil tiltrekke investorer, som har vært skeptiske pga. regulatorisk usikkerhet.

Negative effekter:

- Konkurranse i Kina: Økt markedsadgang for Tesla og potensielt andre utenlandske aktører (f.eks. BMW, Volkswagen) kan presse BYD og NIOs marginer i hjemmemarkedet. Det kinesiske elbil markedet er nå perpspektivnotatet skrives preget av svært sterk konkurranse, der marginer for de fleste er negative og leverandørgjelden samt statstøtten øker for mange. Hvilken form for markedsadgang som åpnes opp i USA og Kina er uklar,
- Innenlandsk regulering: En konservativ leder kan opprettholde strenge reguleringer, som subsidiekutt eller datakontroll, som rammer kinesiske EV-selskaper.

- Tollrisiko: Hvis avtalen mislykkes, kan Trumps 25 % tollsatser på importerte biler ramme kinesiske underleverandører hardt, kinesiske bilprodusenters markedsandel er i dag lav i US så det er mer en tapt mulighet enn en tapt topplinje.

Vår 2x2-matrise for bilindustri-aksjer under handelsavtale

X-akse: Type leder (Reformorientert vs. Konservativ)

Y-akse: Nasjonalitet på bilindustri-aksjer (Amerikanske vs. Kinesiske)

Postcards From The Future

Bilaksjer under handelsavtale

		X-Axis: Type politikk i Kina	
Y-Axis: : Aksjens hjemmland	USA aksjer	Tesla drar nytte av økt Kina-salg og lavere kostnader, med aksjeoppgang. Konkurransen fra BYD/NIO/XPENG/XIAOMNI og datakrav (selvkjørende) er risikoer	Tesla får moderate gevinster pga. delvis markedsåpning, men kinesisk kontroll og toll på deler begrenser potensialet
	Kina aksjer	BYD/NIO/XPENG/XIAOMNI får sterk oppside fra global ekspansjon, men må konkurrere med Tesla og håndtere innenlandsk regulering	BYD/NIO/XPENG/XIAOMNI møter begrensede fordeler pga. strenge reguleringer og tollsatser, med risiko for kursfall hvis avtalen mislykkes
		Reformorientert	Konservativt (as is)

Kvadrantbeskrivelser:

Reformorientert/Amerikanske aksjer: Tesla drar nytte av økt Kina-salg og lavere kostnader, med aksjeoppgang. Konkurransen fra BYD/NIO/XPENG/XIAOMNI og datakrav er risikoer

Reformorientert/Kinesiske aksjer: BYD/NIO/XPENG/XIAOMNI får sterk oppside fra global ekspansjon, men må konkurrere med Tesla og håndtere innenlandsk regulering.

Konservativ/Amerikanske aksjer: Tesla får moderate gevinster pga. delvis markedsåpning, men kinesisk kontroll og toll på deler begrenser potensialet

Konservativ/Kinesiske aksjer: BYD/NIO/XPENG/XIAOMI møter begrensede fordeler pga. strenge reguleringer og tollsatser, med risiko for kursfall hvis avtalen mislykkes

Kort oppsummert for bilaksjer ved økt markedsadgang

En handelsavtale basert på resiprositet vil gi betydelige muligheter for bilindustri-aksjer, spesielt under en reformorientert kinesisk leder. Tesla kan se kursøkninger pga. økt Kina-salg og lavere kostnader, mens BYD, NIO og de andre kan også stige ved global ekspansjon. En konservativ leder vil begrense gevinstene, med Tesla som får moderate oppganger og kinesiske selskaper som risikerer fall pga. tollsatser og regulering.

7.0. Analyse av halvlederindustrien under en handelsavtale basert på resiprositet

Halvlederindustrien er en av verdens mest strategiske næringer. Alt fra mobiltelefoner og biler til PC'er, datasentre og kunstig intelligens er avhengig av disse komponentene. Samtidig er bransjen dypt påvirket av geopolittikk, og forholdet mellom USA og Kina står helt sentralt.

For selskaper som Nvidia og Taiwan Semiconductor (TSMC) kan en avtale ha mye å si. Nvidia, som utvikler verdensledende brikker for AI og grafikk, har i dag strenge eksportbegrensninger mot Kina. TSMC, som står for over 60% av den globale chip-produksjonen, har fabrikker i flere land og er helt avgjørende for amerikanske og kinesiske teknologigiganter.

7.1 Nvidia

Nvidia er ledende innen AI- og GPU-chips, og avhengig av TSMC for produksjon. Kina står for en betydelig del av Nvidias marked, men eksportrestriksjoner har begrenset salg av halvledere.

Positive effekter:

- Økt markedsadgang: En avtale kan lette restriksjoner på salg av Nvidias AI-chips (f.eks. H100, Blackwell) til Kina, som er et stort marked for AI-infrastruktur. Dette kan øke inntektene betydelig.
- Forsyningskjede-fordeler: Reduserte tollsatser på TSMC-produserte chips vil senke kostnader. Nvidias samarbeid med TSMC på cuLitho-plattformen vil også akselerere produksjon og forbedre marginer.

Negative effekter:

- Konkurransen fra Kina: Kinesiske halvlederprodusenter som SMIC kan få økt tilgang til USA, og utfordre Nvidias dominans i AI-sektoren.
- Regulatorisk risiko: Kina kan opprettholde datalokalisering eller eksportkontroller for AI-teknologi, som begrenser Nvidias vekst. X-innlegg indikerer at Nvidia er sårbarn for TSMC-relaterte restriksjoner.
- Tollpåvirkning: Trumps tollsatser på halvlederland (f.eks. Taiwan) kan øke kostnader hvis avtalen ikke opphever dem fullt ut.

7.2 TSMC

TSMC produserer chips for Nvidia, Apple, AMD og kinesiske selskaper. Kina er et nøkkelmarked, men TSMC møter utfordringer i form av eksportrestriksjoner og geopolitikk.

Positive effekter:

- Økt etterspørsel: En avtale vil øke etterspørselen etter TSMCs chips i Kina, spesielt for AI og 5G. TSMCs planer om å doble CoWoS-kapasiteten for Nvidias AI-chips indikerer sterk etterspørsel frem til 2026.
- Global ekspansjon: TSMCs \$100 milliarder-investering i USA (tre nye fabrikker) vil dra nytte av forbedrede handelsforhold, og redusere risikoen for tollsatser. En avtale kan også lette eksport til Kina.

Negative effekter:

- Kinesisk konkurranse: SMIC og andre kinesiske produsenter kan få økt støtte under en konservativ leder, og ta markedsandeler i Kina.

- Regulatorisk press: TSMC sliter med å kontrollere sluttbruk av chips pga. kinesiske restriksjoner, som kan begrense vekst hvis avtalen ikke løser dette.
- Geopolitisk risiko: Trumps tollsatser og potensielle Kina-restriksjoner kan ramme TSMC, som sett i april 2025-kursfallet. X-innlegg antyder at TSMCs avhengighet av Kina kan skade lønnsomheten hvis eksportforbud fortsetter.

Vår 2x2-matrise for halvlederindustri-aksjer under handelsavtale

X-akse: Type leder (Reformorientert vs. Konservativ)

Y-akse: Nasjonalitet på halvlederindustri-aksjer (Amerikanske/Taiwanske vs. Kinesiske)

Postcards From The Future

Semisaksjer under handelsavtale

		X-Axis: Type politikk i Kina	
Y-Axis: : Aksjens hjemmland	USA/Taiwan aksjer	Nvidia og TSMC drar nytte av økt Kina-salg og lavere kostnader, med sterk aksjeoppgang. Konkurransen fra SMIC og datakrav er risikoer	Nvidia og TSMC får moderate gevinster pga. delvis markedsåpning, men kinesisk kontroll og tollsatser begrenser potensialet
	Kina aksjer	SMIC får oppside fra global ekspansjon, men må konkurrere med TSMC og håndtere innenlandsk regulering	SMIC møter begrensede fordeler pga. strenge reguleringer og tollsatser, med risiko for kursfall
		Reformorientert	Konservativt (as is)

Kvadrantbeskrivelser:

Reformorientert/Amerikanske-Taiwanske aksjer: Nvidia og TSMC drar nytte av økt Kina-salg og lavere kostnader, med sterk aksjeoppgang. Konkurransen fra SMIC og datakrav er risikoer.

Reformorientert/Kinesiske aksjer: SMIC får oppside fra global ekspansjon, men må konkurrere med TSMC og håndtere innenlandsk regulering.

Konservativ/Amerikanske-Taiwanske aksjer: Nvidia og TSMC får moderate gevinster pga. delvis markedsåpning, men kinesisk kontroll og tollsatser begrenser potensialet.

Konservativ/Kinesiske aksjer: SMIC møter begrensede fordeler pga. strenge reguleringer og tollsatser, med risiko for kursfall.

En handelsavtale basert på resiprositet vil med andre ord gi betydelige muligheter for halvlederindustri-aksjer, spesielt under en ny reformorientert kinesisk leder.

8.0. Analyse av Amazon og Spotify under en handelsavtale basert på resiprositet

Digitale tjenester som e-handel, skytjenester og musikkstrømming er blitt en viktig del av den globale økonomien, men er også et felt der nasjonale interesser og reguleringer spiller en voksende rolle. Tilgang til markeder, kontroll over data og sensurregler er bare noen av utfordringene internasjonale selskaper møter, særlig i Kina.

Dersom USA og Kina inngår en handelsavtale med gjensidig markedsadgang som mål, vil det kunne åpne nye dører for selskaper som Amazon og Spotify. Førstnevnte har i dag liten tilstedeværelse i Kina, spesielt på grunn av konkurransen fra aktører som Alibaba og JD.com, og regulatoriske begrensninger som rammer både netthandel og skytjenester. Spotify er enda tydeligere ekskludert, og er ikke tilgjengelig i Kina, der Tencent Music dominerer musikkstrømming.

8.1 Amazon

Amazon er verdensledende innen e-handel og skytjenester, men har begrenset fotfeste i Kina pga. konkurranse og reguleringer.

Positive effekter:

- E-handel: En avtale kan gi Amazon lettere tilgang til kinesiske forbrukere, som øker salget av importerte varer. Reduserte tollsatser vil senke kostnader for Amazons forsyningskjede, som er påvirket av Trumps tollsatser på kinesiske varer.

- Skytjenester (AWS): Lette restriksjoner på datalokalisering kan styrke AWS i Kina, der det konkurrerer med Alibaba Cloud. Økt etterspørsel fra kinesiske selskaper for AI og skyløsninger kan drive inntekter.

Negative effekter:

- Konkurransen fra kinesiske aktører: Alibaba og JD.com kan få økt tilgang til USA, og utfordre Amazons e-handelsdominans. Alibaba Cloud kan også presse AWS i globale markeder.
- Regulatorisk risiko: Kina kan opprettholde krav om lokale partnere for AWS, som øker driftskostnader. Sensurkrav kan begrense Amazons e-handelsutvalg i Kina.
- Tollpåvirkning: Trumps tollsatser på kinesiske varer vil fortsatt påvirke Amazons forsyningskjede hvis avtalen ikke opphever dem fullt ut.

Konsekvenser for Spotify

Spotify er en global leder i musikkstrømming, men har ingen tilstedeværelse i Kina pga. sensur og konkurranse fra Tencent Music.

Positive effekter:

- Markedsadgang til Kina: En avtale kan gi Spotify mulighet til å lansere i Kina, og nå 1,4 milliarder brukere. Selv en sensurtilpasset versjon kan øke abonnenttall og reklameinntekter.
- Global konkurransefordel: Reduserte restriksjoner på kinesiske strømmetjenester i USA kan gi Spotify mulighet til å differensiere seg gjennom sitt internasjonale innholdsbibliotek.

Negative effekter:

- Konkurransen fra Tencent Music: Hvis TME får økt tilgang til USA, kan det utfordre Spotify i lavprissegmentet, der kinesiske tjenester ofte er billigere.
- Regulatorisk risiko: Kinas strenge sensur av musikk og krav om datalokalisering kan gjøre det kostbart for Spotify å operere der, selv med en avtale.

Vår 2x2-matrise for e-handel og strømmeksjer under handelsavtale

X-akse: Type leder

Y-akse: Land

Postcards From The Future

Amazon og Spotify under handelsavtale

		X-Axis: Type politikk i Kina	
		Reformorientert	Konservativt (as is)
Y-Axis: : Aksjens hjemmland	USA aksjer	Amazon drar nytte av økt e-handel og AWS-salg i Kina, mens Spotify kan lansere i Kina, med aksjeoppgang. Konkurransen fra kinesiske aktører og sensur er risikoer	Amazon og Spotify får moderate gevinster pga. delvis markedsåpning, men kinesisk sensur og tollsatser begrenser potensialet
	Kina aksjer	Alibaba og TME får sterk oppside fra global ekspansjon, men må konkurrere med Amazon og Spotify og håndtere innenlandsk regulering	Alibaba og TME møter begrensede fordeler pga. strenge reguleringer og tollsatser, med risiko for kursfall

Kvadrantbeskrivelser:

Reformorientert/Amerikanske aksjer: Amazon drar nytte av økt e-handel og AWS-salg i Kina, mens Spotify kan lansere i Kina, med aksjeoppgang. Konkurransen fra kinesiske aktører og sensur er risikoer.

Reformorientert/Kinesiske aksjer: Alibaba og TME får sterk oppside fra global ekspansjon, men må konkurrere med Amazon og Spotify og håndtere innenlandsk regulering.

Konservativ/Amerikanske aksjer: Amazon og Spotify får moderate gevinster pga. delvis markedsåpning, men kinesisk sensur og tollsatser begrenser potensialet.

Konservativ/Kinesiske aksjer: Alibaba og TME møter begrensede fordeler pga. strenge reguleringer og tollsatser, med risiko for kursfall.

En handelsavtale basert på resiprositet vil gi vekstmuligheter for Amazon og Spotify, spesielt under en reformorientert kinesisk leder.

9.0. Analyse av EU-industrier under en US-Kina handelsavtale basert på resiprositet

Dersom USA og Kina inngår en handelsavtale basert på gjensidig markedsadgang, kan det få store ringvirkninger også for Europa. EU er ikke en del av avtalen, men vil likevel merke effekten gjennom endrede handelsstrømmer og økt global konkurranse. Samtidig står Europa allerede under press fra Trump sine nye tollsatser.

For europeiske selskaper kan en slik avtale bety tøffere konkurranse, særlig innen bilindustri, halvledere og digitale tjenester. Mens et mer åpent Kina kan svekke EUs relative posisjon, vil et konservativt og proteksjonistisk Kina kunne gi europeiske aktører litt pusterom og muligheter for å styrke egne relasjoner til Kina. EU prøver samtidig å forhandle fram egne unntak fra USAs tollregime, med både diplomatiske samtaler og trusler om mottiltak på bordet.

9.1 EU og nøkkelindustrier

Bilindustrien (f.eks. Volkswagen, BMW, Stellantis):

Reformorientert leder:

- **Utfordringer:** En åpen USA-Kina-avtale kan øke konkurransen fra kinesiske elbilprodusenter (BYD, NIO) i EU, der kinesiske EV-er allerede har 10 % markedsandel i 2025. Reduserte tollsatser i USA kan omdirigere kinesisk eksport fra EU til USA, men også øke presset på europeiske produsenter i globale markeder.

- Muligheter: EU-bilprodusenter kan dra nytte av lavere tollsatser på komponenter fra Kina (f.eks. batterier), og redusere kostnader. For eksempel kan Volkswagen øke salget i Kina hvis avtalen letter joint venture-krav.

Konservativ leder:

- Utfordringer: Kinas fortsatt høye tollsatser og joint venture-krav begrenser EUs tilgang til Kinas marked, mens Trumps 25 % toll på biler rammer EU-eksport til USA.
- Muligheter: Begrenset kinesisk ekspansjon gir EU-bilprodusenter en relativ fordel i Europa og tredjeland.

Halvledere (f.eks. ASML, Infineon):

Reformorientert leder:

- Utfordringer: Økt kinesisk etterspørsel etter halvledere kan gagne TSMC og amerikanske aktører (Nvidia), men ASML møter konkurranse fra kinesiske SMIC, som får tilgang til USA-markedet. Kinas økte produksjon kan også redusere EUs markedsandel.
- Muligheter: ASMLs litografimaskiner kan dra nytte av økt global chip-etterspørsel, spesielt i Kina, hvis eksportrestriksjoner lempes. Infineon kan øke salget av bil- og industri-chips.

Konservativ leder:

- Utfordringer: Kinas eksportrestriksjoner på sjeldne jordarter og fortsatt proteksjonisme begrenser ASMLs salg, mens Trumps tollsatser på halvlederland rammer Infineon.
- Muligheter: EUs investeringer i egen chip-produksjon (EU Chips Act) kan styrke Infineon på lang sikt.

Teknologi/E-handel (f.eks. SAP, Zalando):

Reformorientert leder:

- Utfordringer: Amerikanske (Amazon) og kinesiske (Alibaba) teknologiselskaper kan øke konkurransen i EU, og presse SAPs skytjenester og Zalandos e-handel. Kinesisk ekspansjon i digitale tjenester kan også true EUs datavernregler (GDPR).
- Muligheter: SAP kan dra nytte av økt kinesisk etterspørsel etter ERP-programvare, mens Zalando kan utvide til Kina hvis markedsadgang forbedres.

Konservativ leder:

- Utfordringer: Kinas datalokalisering og sensur begrenser SAPs skyvekst, mens Trumps tollsatser på EU-varer rammer Zalandos eksport.
- Muligheter: EUs sterke datavernregler kan gi SAP og Zalando en fordel mot kinesiske konkurrenter i Europa.

9.3. Generelle konsekvenser for EU

En USA-Kina avtale kan omdefinere handelsstrømmer, og redusere EUs eksport til USA (8-66 % uten egen avtale, kilde: Bruegel). EU må forhandle om tollfritak for å motvirke tap. Se mer: [Link](#)

EUs motsvar (f.eks. toll på Boeing) kan eskalere spenninger med USA, mens en reformorientert Kina kan tvinge EU til å konkurrere hardere globalt.

Vår 2x2-matrise for EU-industrier under USA-Kina handelsavtale

X-akse: Type kinesisk leder (Reformorientert vs. Konservativ)

Y-akse: Konsekvensnivå (Positivt vs. Negativt)

Effekt på EU av en USA-Kina avtale

		X-Axis: Type politikk i Kina	
Y-Axis: : Konsekvenser	Positivt	EU-industrier drar nytte av global etterspørsel og lavere kostnader, men må navigere økt konkurranse	Begrenset kinesisk ekspansjon gir EU en relativ fordel i Europa, støttet av EUs egne tiltak
	Negativt	Kinesisk og amerikansk konkurranse presser EUs markedsandeler, forsterket av Trumps tollsatser.	Kinesisk proteksjonisme og amerikanske tollsatser rammer EU-eksport og vekst
		Reformorientert	Konservativt (as is)

Kvadrantbeskrivelser:

Reformorientert/Positivt: EU-industrier drar nytte av global etterspørsel og lavere kostnader, men må navigere økt konkurranse. Lavere kostnader på kinesiske komponenter, økt Kina-salg (VW, BMW). Halvledere: Økt etterspørsel etter ASMLs maskiner, Infineons chips og STM. Teknologi/E-handel: SAP og Zalando utvider til Kina).

Reformorientert/Negativt: Kinesisk og amerikansk konkurranse presser EUs markedsandeler, forsterket av Trumps tollsatser. Bilindustri: Konkurranse fra BYD/NIO i EU, tollpress fra USA. Halvledere: SMIC-konkurranse, redusert markedsandel. Teknologi/E-handel: Press fra Amazon/Alibaba, GDPR-konflikter.

Konservativ/Positivt: Begrenset kinesisk ekspansjon gir EU en relativ fordel i Europa, støttet av EUs egne tiltak. Bilindustri: Begrenset kinesisk konkurranse i EU, fordel i tredjeland. Halvledere: EU Chips Act styrker Infineon, STM. Teknologi/E-handel: EUs datavernregler gir SAP/Zalando fordel i Europa.

Konservativ/Negativt: Kinesisk proteksjonisme og amerikanske tollsatser rammer EU-eksport og vekst. Bilindustri: Begrenset Kina-adgang, Trumps tollsatser. Halvledere: Kinesiske restriksjoner, toll på eksport. Teknologi/E-handel: Sensur og toll rammer SAP/Zalando.

En USA-Kina handelsavtale i 2025 vil ha blendede konsekvenser for EU. En reformorientert kinesisk leder gir muligheter for økt eksport og lavere kostnader, men øker konkurransen fra kinesiske og amerikanske aktører, med moderat aksjeoppgang. En konservativ leder begrenser EUs adgang til Kina og forsterker tollpress fra USA, med risiko for stagnasjon eller nedgang. EU må forhandle om tollfritak og styrke interne tiltak (f.eks. EU Chips Act) for å motvirke negative effekter.

10.0 Oppsummering og konklusjon

Dette notatet har analysert hvordan en hypotetisk handelsavtale mellom USA og Kina basert på resiprositet i markedsadgang vil påvirke ulike sektorer (sosiale medier, mobil, bilindustri, halvledere, e-handel/streaming) under to lederscenarioer. Perspektivene er knyttet til Trumps uttalelser i juni 2025 om en «hemmelig handelsavtale» og et åpent kinesisk marked.

Nøkkelpunkter fra analysen inkluderer:

DNB Disruptive Muligheter

Innvirkning av handelsavtale og ulike ledere på industrier

- **Sosiale medier** (Meta, Snap, Tencent, Weibo): En reformorientert leder vil gi amerikanske selskaper som Meta og Snap økt Kina-tilgang, mens kinesiske selskaper som Tencent kan ekspandere globalt. En konservativ leder begrenser gevinster, med risiko for kinesiske kursfall pga sensur og regulering.
- **Mobilindustrien** (Qualcomm, Apple, Xiaomi): Qualcomm og Apple drar nytte av økt salg og lavere kostnader under en reformorientert leder, men møter konkurranse fra kinesiske aktører. En konservativ leder gir moderate gevinster og risiko for kinesiske fall.
- **Bilindustrien** (Tesla, BYD, NIO): Tesla får sterk oppside fra Kina-salg og forsyningskjede-fordeler under en reformorientert leder, mens BYD/NIO kan ekspandere globalt. En konservativ leder begrenser gevinster og øker risiko for kinesiske selskaper.
- **Halvledere** (Nvidia, TSMC, SMIC): Nvidia og TSMC drar nytte av økt Kina-etterspørsel og lavere tollsatser under en reformorientert leder, men møter kinesisk konkurranse. En konservativ leder gir moderate gevinster og risiko for SMIC -fall.
- **E-handel/streaming** (Amazon, Spotify, Alibaba, TME): Amazon og Spotify får økt Kina-adgang under en reformorientert leder, mens Alibaba/TME ekspanderer globalt. En konservativ leder begrenser gevinster og øker kinesisk risiko.

Samlet sett gir en reformorientert leder de største gevinstene for både amerikanske og kinesiske aksjer, mens en konservativ leder begrenser fordeler og øker risiko for kinesiske selskaper pga. regulering og tollsatser.

10.1 Tre relevante sitater om kinesisk politikk og økonomi

1. Xi Jinping om økonomisk åpenhet (2023):

"China will only become more and more open... We will continue to optimize the business environment and remove barriers for foreign investment"

Dette sitatet, fra en tale ved Asia-Pacific Economic Cooperation, reflekterer Kinas offisielle retorikk om markedsåpning, som er sentral i reformorientert-scenariet. En handelsavtale basert på resiprositet kan bygge på denne intensjonen, men suksessen avhenger av om en eventuell ny leder i 2025 faktisk implementerer mindre regulering.

2. Donald Trump om handelsavtale (2025):

"We just signed with China... we are starting to open up China, things that never could have happened"

Donald sine uttalelser understreker resiprositet som et mål for å sikre amerikansk markedsadgang i Kina. Det er dette vi tolker av det som sies her: [Link](#)

3. Yu Yongding, kinesisk økonom (2024):

"China's economic growth cannot rely solely on domestic demand; opening up to global markets while balancing national security is crucial for sustained development"

Dette sitatet fra en fremtredende kinesisk økonom understreker behovet for markedsåpning, som er kjerne i reformorientert-scenariet. Det peker også på balansen mellom økonomisk liberalisering og KKP-kontroll, som kan begrense resiprositetens effekt under en konservativ leder.

11.0. Disruptive investeringsstrategier i Kina 2.0.

Vi har som nevnt ingen kinesiske aksjer i fondet da dette perspektivnotatet skrives, og det skyldes den regulatoriske usikkerheten. I et fremtidig perspektiv notat om Kina gjør vi litt mer dypdykk på disse forholdene som er viktige for oss, og den litt spesielle måten som gjeld håndteres på i Kina.

De fleste foilene som er vist i dette perspektivnotatet kommer fra presentasjonene under.

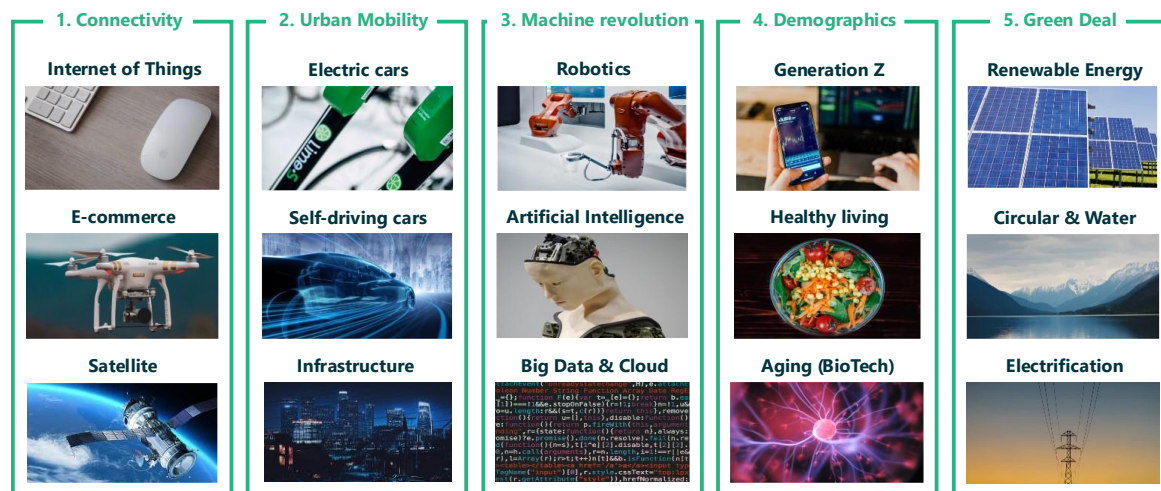


En rekke kinesiske selskaper ville ha vært relevante for vårt investeringsunivers, men faller utenfor på grunn av vår vurdering av den regulatoriske risikoen. Figuren under kaller vi vårt disruptive veikart, og har vært de fem investeringskategoriene vi har fulgt siden fondet ble lansert ved innangen til det vi da kalte det «disruptive tiåret.»

I de siste delene av dette perspektivnotatet skal vi plassere en rekke av de industriene og aksjene vi har diskutert inn i dette investeringsuniverset.

Portfolio positioning

Identified five main themes of disruptive opportunities



Om tiden tillater det skal vi renskrive det andre Kina-notatet som kobler mer makro mot industrier. Vi tar her med to kort avsnitt om konklusjonene før vi begynner med vår screening og oppbygging av vår *watchlist* for Kina 2.0.

Kort om økonomisk stabilitet i Kina

Et tema som vi ikke har behandlet her, men som er en del av presentasjonen er økonomisk stabilitet vs global innflytelse. Dette kan være viktig på mellomlangsigte for Kina fordi gjelden i Kina på statsnivå (stat, regioner og statseide selskaper) er høy og balansegangen mellom gjeld og kapitalkontroll (fri bevegelighet av likvider) er full av dilemmaer og politiske valg.

Økonomisk stabilitet vs. global innflytelse

Y-Axis: : Global innflytelse		X-Axis: Økonomisk stabilitet i Kina	
	Høy	Kina oppnår geopolitiske seire (f.eks. flere yuan-baserte oljeavtaler, BRICS-vekst) til tross for intern uro. Yuanen holdes kunstig sterk via reserver, men gjeldsproblemer truer	Kina håndterer gjeld og eiendoms Krise effektivt, holder yuanen sterk med reserver (3,2-3,3 billioner USD), og utvider yuan-baserte avtaler (f.eks. med Saudi Arabia). De-dollarisering får momentum
	Lav	Kina mislykkes i å håndtere gjeld (f.eks. SOE eller LGFV-mislighold) og yuanen svekkes, noe som undergraver de-dollarisering og petroyuan-avtaler. Kapitalflukt eskalerer pga. svake kapitalkontroller	Kina stabiliserer økonomien (f.eks. reduserer eiendoms Krise, styrer SOE-gjeld) ved å bruke reserver og kapitalkontroller, men mislykkes i å gjøre yuanen globalt attraktiv
		Lav	Høy

Kort om aksjemarkedets potensiale vs risiko

En annen analyse og matrise som vi ikke eksplesitt har berørt i denne perspektivmeldingen er hvordan statsstøtte og yuan stabilitet bør vurderes i en aksjeanalyse. I vår verden får vi disse vurderingene.

Aksjemarkedets potensial vs. risiko

Y-Axis: : Risiko		X-Axis: Vekstpotensial	
	Høy	Sektorer eller aksjer med svak vekstutsikt og høy eksponering mot økonomiske eller regulatoriske problemer.	Sektorer eller aksjer med sterk vekst drevet av statlig støtte eller globale trender, men med betydelig risiko fra regulering eller geopolitikk
	Lav	Sektorer eller aksjer med stabil, men begrenset vekst, og lav risiko pga. statlig støtte eller defensiv natur	Sektorer eller aksjer med sterk vekst og lav risiko, drevet av statlig støtte, yuan-stabilitet og globale trender. Dette er "sweet spot" for investorer
		Lav	Høy

11.1 Vår watchlist for relevante Kinesiske aksjer i vårt investeringsunivers

Vi har en watchlist av selskaper som vi har arbeidet med, men som vi vil analysere mer i dybden dersom vi ser at den regulatoriske risikoen i Kina reduseres i den retningen vi har beskrevet over. Listen er som alle våre lister, ikke utfyllende, komplett eller noen form for anbefaling. Kun selskaper som kan, i det som i dag er hypoteser om regulatorisk endring, passe inn i vår portefølje. Vi kategoriserer selskapene inn i modellen under.

De fem investeringskategoriene våre og vår inndeling av risk klasser. *Mothership* er i prinsippet store og veletablerte selskaper. *Machine room* er selskaper som har etablert en disruptiv forretningsmodell, og som vi mener i all hovedsak er de-risket gjennom proof of technology og proof of business model. *Elevator* er selskaper som vi er usikre på, ofte er de enten på vei inn eller ut av porteføljen. *Crazy Ones* er selskaper som vandrer langs Valley of death (konkurs risiko), men som kan gå 5x-10x de neste årene. Disse posisjonen er ofte svært små (under 0.30% av porteføljen).

Watch list for China 2.0

Investments segmented across four primary categories and five main themes

1. Connectivity	2. Urban Mobility	3. Machine revolution	4. Demographics	5. Green Deal
Mothership				
Machine room				
Elevator				
Crazy ones				

11.2 Large Cap-aksjer

La oss anta en bredere og reell markedsadgang for selskaper fra US og Kina i hverandres markeder. Dette vil skape ny dynamikk, både som mulighet for vekst og som trussel på grunn av økt konkurranse og regulatoriske utfordringer.

En vanlig måte å sile selskaper på er å se på de største selskapene. Det ser ut til at de 10 største børsnoterte kinesiske teknologiselskapene, ekskludert mobiloperatører, inkluderer Tencent, Alibaba, Xiaomi, BYD, PDD Holdings, Meituan, NetEase, JD.com, Trip.com og Baidu, basert på markedsverdi per juni 2025.

Disse selskapene spenner over sektorer som e-handel, spill, cloud computing, elektriske kjøretøy og reisetjenester, og de er ledende innen sine respektive felt. Markedsverdiene varierer fra USD 400bn (Tencent) til USD 30bn (Baidu) deres, reflekterer deres dominerende posisjon i det kinesiske og globale teknologimarkedet.

Økt markedsadgang: Mulighet eller trussel?

Det ser ut til at økt markedsadgang mellom kinesiske og amerikanske selskaper kan skape ny dynamikk. For kinesiske teknologiselskaper kan det som vi har diskutert tidligere være en mulighet til å nå et større forbrukermarked, tiltrekke seg flere investorer og dra nytte av avansert teknologi. Imidlertid kan det også være en trussel, spesielt på grunn av sterkere konkurranse fra amerikanske teknologigiganter, regulatoriske utfordringer og geopolitiske spenninger. For eksempel kan Alibaba møte tøff konkurranse fra Amazon i USA, mens Tencent kan møte utfordringer med å ekspandere WeChat på grunn av data-sikkerhetsreguleringer. Evidensen tyder på at begge scenarier er mulige, avhengig av hvordan regulatoriske miljøer utvikler seg.

Initiell screening av teknologisk posisjon og markedsadgang

Postcards From The Future

Kina - USA: Topp ti teknologiselskaper (mcap)

1. **Tencent Holdings:** Dominerer i spill, sosiale medier (WeChat) og sky/cloud, med betydelige investeringer i AI, som vist i Q1 2025-resultatene med 27,5 milliarder yuan i capex, opp 91% fra 2024. Økt markedsadgang kan være en mulighet for å ekspandere WeChat og spill globalt, men trusselen ligger i regulatoriske begrensninger, spesielt i USA på grunn av data-sikkerhet.
2. **Alibaba:** Leder innen e-handel (Taobao, Tmall) og sky/cloud, med vekst rundt 20% i skyinntekter i de siste kvartalen, drevet av AI. Økt markedsadgang kan styrke internasjonal e-handel, men konkurranse fra Amazon og regulatoriske utfordringer i USA er en trussel.
3. **Xiaomi:** Spesialiserer seg på smarttelefoner og IoT, med sterk vekst i elektriske kjøretøy. Vi følger oss de nye AR/VR brillene nøye. Mulighet for å ekspandere i USA, men møter konkurranse fra Apple og Samsung.
4. **BYD Company:** Leder i elektriske kjøretøy, konkurrerer med Tesla og en rekke kinesiske produsenter (NIO, Xpeng, Li Auto og Xiaomi). Økt markedsadgang kan øke salget, men handelsbarrierer kan være en utfordring. Vi er ikke overbevist om digitalisering (selvkjøring) og sannsynligvis høy gjeld. 25% av resultatet i Q1 25 var direkte statsstøtte.
5. **PDD Holdings:** E-handel med Pinduoduo i Kina og Temu internasjonalt. Mulighet for vekst i USA, men møter konkurranse fra Alibaba og JD.com.

DNB Asset Management

Postcards From The Future

Kina - USA: Topp ti teknologiselskaper (mcap)

6. **Meituan:** Matlevering og lokale tjenester, konkurrerer med Ele.me. Økt markedsadgang kan være begrenset, men kan styrke internasjonal ekspansjon. Tøff konkurranse i leveringsmarkedet i Kina i H1 25.
7. **NetEase:** Spill og musikk, konkurrerer med Tencent. Mulighet for global spillutvidelse, men regulatoriske utfordringer kan være en trussel.
8. **JD.com:** E-handel, konkurrerer med Alibaba. Økt markedsadgang kan styrke internasjonal logistikk, men møter sterk konkurranse.
9. **Trip.com Group:** Reisetjenester, konkurrerer med Booking.com. Mulighet for vekst i USA, men regulatoriske utfordringer kan hemme.
10. **Baidu:** Søkemotor og AI, konkurrerer med Google (selv om Google er blokkert i Kina). Mulighet for AI-ekspansjon, men møter utfordringer i internasjonale markeder.

DNB Asset Management

Sannsynligvis tyder dette på at økt markedsadgang kan være en mulighet for vekst, men også en trussel på grunn av konkurranse og geopolitiske spenninger, spesielt gitt USAs restriksjoner på kinesisk teknologi i infrastruktur (f.eks forsvar, kommunikasjon) og eksport av brukerdata.

Balanse, gjeld utenfor balansen og statsstøtte

Tencent har en sterk balanse med betydelige kontantreserver, som vist i Q1 2025 med høye kapitalutgifter. Gjeld utenfor balansen inkluderer leieavtaler og joint ventures, detaljert i årsrapportene. Som privat selskap mottar det ikke direkte statsstøtte, men opererer i et regulert miljø med potensiell indirekte støtte gjennom teknologipolitikk.

Alibaba sin balanse viser netto operasjonell kontantstrøm på 163 millioner RMB i 2025, med fri kontantstrøm på 73 mill. RMB. Gjeld utenfor balansen inkluderer leieavtaler, detaljert i årsrapportene. Som privat selskap har det møtt regulatorisk granskning, men drar nytte av det store kinesiske markedet.

For de andre selskapene, som Xiaomi og PDD Holdings har generelt sterke balanser med betydelige investeringer i vekstområder som AI. BYD er vi litt usikker på når det gjelder finansiering av elektriske kjøretøy og leverandørgjeld. Gjeld utenfor balansen varierer, men er vanligvis rapportert i finansielle noter. Statsstøtte er ofte indirekte, gjennom regjeringens støtte til strategiske sektorer som AI og grønn teknologi. Dette er et område vi vil gjøre ytterligere analyser av dersom vi ser sterkere tegn på endringer i markedsadgangen.

Matrise og Forklaringer

X-akse: Internasjonal andel av salg (Lav til Høy)

Denne aksen måler hvor stor andel av selskapets totale inntekt som kommer fra internasjonale markeder, inkludert USA. Selskaper med høy internasjonal inntektandel har allerede betydelig eksponering utenfor Kina, ofte gjennom e-handel, spill eller hardware-salg. Vurderingen er basert på kjente internasjonale operasjoner, som Temu for PDD Holdings eller AliExpress for Alibaba.

Y-akse: Potensial for vekst i det amerikanske markedet (Lav til Høy)

Denne aksen vurderer hvor mye et selskap kan dra nytte av å utvide seg i det amerikanske markedet, basert på etterspørsel, konkurranse og deres nåværende tilbud. For eksempel, selskaper som opererer i e-handel eller spill kan ha høy potensial, mens selskaper med lokale tjenester som matlevering kan ha lavt potensial på grunn av markedsspesifikke utfordringer.

Kvadrantene i matrisen

Øvre høyre (Høy internasjonal inntektandel, Høy vekstpotensial i USA):

Selskaper her har allerede betydelig internasjonal inntekt og kan forvente stor vekst i USA, for eksempel gjennom e-handel eller spill. Eksempler inkluderer Tencent, Alibaba og PDD Holdings.

Øvre venstre (Høy internasjonal inntektandel, Lav vekstpotensial i USA):

Selskaper med høy internasjonal inntekt, men begrenset potensial i USA, kanskje på grunn av sterk konkurranse eller regulatoriske barrierer. Ingen selskaper ble plassert her basert på analysen.

Nedre høyre (Lav internasjonal inntektandel, Høy vekstpotensial i USA):

Selskaper med liten internasjonal inntekt, men som kan ha produkter som kan gjøre det bra i USA. Ingen selskaper ble plassert her, da de fleste med lav internasjonal eksponering også har lavt vekstpotensial.

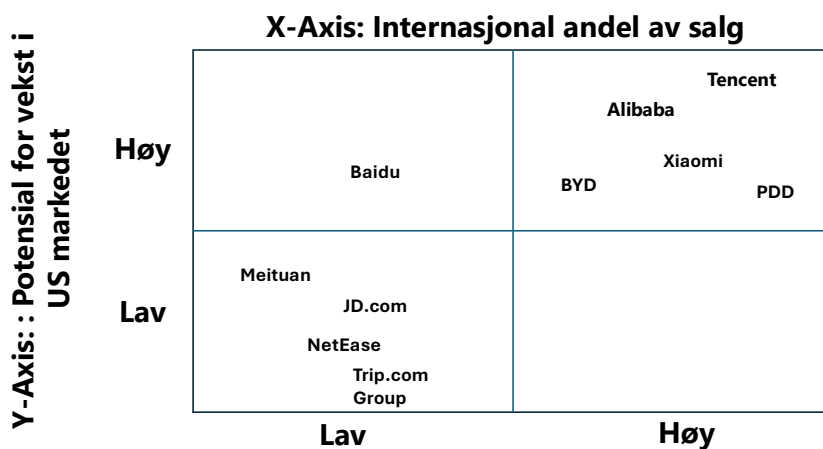
Nedre venstre (Lav internasjonal inntektandel, Lav vekstpotensial i USA):

Selskaper som er sterkt avhengige av det kinesiske markedet og har liten mulighet for vekst i USA, for eksempel Meituan og Baidu.

Plassering av selskaper i vår matrise

Postcards From The Future

Kina – USA: Markedsadgang og resiprositet



Analysen viser at selskaper som Tencent, Alibaba, PDD Holdings, Xiaomi, BYD og NetEase har høy internasjonal inntektandel og høyt potensial for vekst i det amerikanske markedet, noe som plasserer dem i øvre høyre kvadrant. Disse selskapene kan dra betydelig nytte av økt markedsadgang mellom Kina og USA, spesielt innen e-handel, spill og elektriske kjøretøy. På den annen side, selskaper som Meituan, JD.com, Trip.com og Baidu, med lav internasjonal inntektandel og lavt vekstpotensial i USA, er mer avhengige av det kinesiske markedet og har mindre å vinne på internasjonal ekspansjon, noe som plasserer dem i nedre venstre kvadrant. Økt markedsadgang kan skape nye dynamikker, men regulatoriske og konkurranseutfordringer må tas i betraktning.

Vi setter Tencent, Alibaba, Xiaomi og Baidu på vår watchlist for «Kina 2.0»

11.4 Små og mellomstore selskaper

Vi screener også mindre, børsnoterte selskaper innenfor de spesifiserte teknologikategoriene: selvkjørende teknologi (både tjeneste og hardware), humanoids, AR/VR-briller, industrielle roboter, «computer vision» og energilagring. Vi går gjennom de utvalgte teknologikategoriene nedenfor.

Selvkjøring

Kina har flere børsnoterte selskaper som bygger teknologien for selvkjøring. Tre av dem skiller seg særlig ut.

Hesai Technology (HSAI US) - Vokser 46% sammenliknet med i fjor. Selskapet leverte over 195.000 LiDAR-sensorer og reduserte nettotapet til 17,5 millioner yuan, ned 84 % siden samme tid i fjor. For hele 2024 nådde omsetningen 2.080 millioner yuan, mens leveranser passerte 501.000 enheter. Egenutviklede ASIC-brikker og automatisert kalibrering presser kost pr. sensor ned, og selskapet guider mot positiv bunnlinje innen årsslutt 2025. Den største risikoen er mulige eksportrestriksjoner, men ordreboken fra 23 bilprodusenter i hjemmemarkedet gir et solid utgangspunkt. HSAI er svartelistet i USA pga. tilknytning til kinesisk militære. Kanskje største konkurrenten til europeiske Ouster som vi eier.

RoboSense (2498 HK) - Økte inntektene til 1 650 millioner yuan i 2024, opp 47% sammenliknet med i fjor, og solgte 544 000 LiDAR-enheter. Selskapet bygger et sensor- og software økosystem og har design wins på mer enn 90 bilmodeller. Fortsetter marginekspanjonen, kan de fortjene en høyere prising, men vi forventer fortsatt kvartalsvis volatilitet på grunn av kundekonsentrasjon og investeringer i ny fabrikk. De er backet av Alibaba og BYD.

ECARX Holdings (ECX US) - leverer dataplattformer, cockpit-operativsystem og kjøresoftware. Topplinjevekst på 30 % i Q1 sammenliknet med i fjor. Leveranser nådde 684.000 enheter, opp 81%, mens driftstapet ble redusert med 30%. Løsningene deres brukes allerede i mer enn 8,7 millioner biler verden over, noe som gir et stort datagrunnlag for løpende software oppgraderinger.

Pony.ai (PONY US) – Kinesisk-Amerikansk selskap som driver robotaxi tjenester i Kina og USA og snart midtøsten. Backet av Toyota og Uber, og er en av de aktørene som har holdt på lengst. Noen rykter om at Uber kjøper selskapet opp siste tiden. Kan være greit å følge med.

Humanoids

Kinesiske selskaper er ledende i kappløpet om å utvikle kommersielle humanoids. Fire navn peker seg ut fordi de kombinerer solid balanse med tydelige mål.

UBTech Robotics (9880 HK): Eneste pure-play humanoid-produsenten fra Kina på børs. Selskapets omsetning steg 23,7% sammenliknet med i fjor, men brenner fortsatt cash. De er i «valley of death». Ledelsen bekrefter at fabrikken i Shenzhen starter serieproduksjon av Walker-modellen i 2026, noe som bør gi skalafordeler i en tid der FoU-andelen fremdeles ligger rundt 40% av inntektene.

XPeng (9868 HK): bruker elbilkontantstrømmen til å bygge et eget robotics-økosystem. Konsernet leverte nesten 16 mrd. yuan i omsetning i første kvartal 2025, en vekst på 140% siden samme tid i fjor, og meldte at humanoiden «PX5» skal inn i pilotproduksjon i 2026.

Kombinasjonen av stor dataflyt fra bilparken og tung intern AI-kompetanse gjør XPeng til den mest kapitalsterke utfordreren utenfor ren robot-nisje.

Xiaomi (1810 HK): Elektronikkselskapet har registrert et eget robotics-selskap i Beijing og planlegger å investere 200 mrd. yuan i FoU fra 2026 til 2030, med humanoiden «CyberOne» i spydspissen. Selv om mye av inntektene fortsatt kommer fra mobiltelefoner, elsparkesykler eller ørepropper, har de vist evne til å flytte produksjonsskala raskt når produktlinjene er klare. For eksempel med nye bilene deres, SU7 og YU7.

Midea Group (000333 SZ): Ekspertise fra Kuka-oppkjøpet til å robotisere egne hvitevarefabrikker. Konsernet leverte over 400 mrd yuan i omsetning i 2024; robot- og automasjonsdelen sto for i overkant av 7mrd. yuan i første kvartal 2025 Humanoiden «Midea Walker» skal først inn i interne produksjonslinjer ila året.

Postcards From The Future

Kinesiske Humanoidsaksjer

Pure Play Humanoids		Underleverandører
<ul style="list-style-type: none">- UBtech- Xpeng- Xiaomi- Midea – skal lansere en humanoid i H2 (eier Kuka bla.)- Unitree		<ul style="list-style-type: none">- Ningbo Xusheng- Ningbo Tuopu- Shanghai Beite- RoboSense- CATL- Hesai Group- Leaderdrive- Harmounics

AR/VR-Briller

IDC venter at salget av AR- og VR-briller i Kina vil mer enn dobles i 2025. Blant de børsnoterte SMID- selskapene som kan dra nytte av dette, skiller fire seg ut:

Thunder Software (300496 SZ) leverte inntekter på 5 mrd. yuan i 2024 og har bygget hjernen (operativsystemet) i mange kinesiske XR-briller.

Sunny Optical (2382 HK) økte salget av optiske moduler til 38mrd yuan og får stadig større andel fra AR-linser og bølgeledere.

Goertek (002241 SZ), produsent bak flere kjente headset, nådde 100mrd yuan i omsetning og viser at storskala produksjon fortsatt kan gi solid vekst.

TCL Electronics produserer og distribuerer ut AR brillene «RayNeo», som for øvrig er internasjonal partner for OL.



Kilde: TCL Electronics

Industrielle Roboter

SIASUN Robot & Automation (300024 SZ) selger egne sveise- og logistikkceller bygget på egen styringsteknologi. Inntektene steg rundt 4% i 2024, og selskapet har begynt å eksportere komplette linjer til Sørøst-Asia.

Estun Automation (002747 SZ) er ledende på flerakseroboter og servomotorer. Etter et svakere år der topplinjen falt om lag 14%, venter de nå tosifret vekst i leverte enheter i 2025 takket være et nytt strengere kostnadsprogram.

STEP Electric (002527 SZ) kombinerer heisdrifter og en raskt voksende robotsatsing. Totalomsetningen var stabil i fjor, men robotsalget endte med høy tosifret vekst, drevet av nye interne motor- og styresystemer. Dette er med andre ord en trio som leverer spesielt sterkt i hjemmemarkedet Kina.

Computer Vision

SenseTime (0020 HK) er størst av disse. Plattformen deres dekker alt fra sanntidsvideoanalyse til generativ AI, og det siste regnskapsåret løftet de inntektene med om lag 11 % til i underkant av fire mrd. yuan, samtidig som underskuddet krympet betydelig. Selskapet peker på sterk etterspørsel fra industriparker og smart-by-prosjekter som de viktigste drivkreftene.

CloudWalk (688327 SH) holder en mer rendyrket kurs mot offentlig sikkerhet og bank-ID. Selskapet har strammet inn kostnadene og lansert en ny generasjon lettvektsmodeller for edge-enheter. Ledelsen guider for tosifret omsetningsvekst igjen fra andre halvår.

Energilagring

Kinas energilagringsbransje drar nytte av både hjemlige klimamål og stigende etterspørsel fra eksportmarkedene. Tre børsnoterte selskaper som gir den mest direkte eksponeringen mot dette skiftet:

Beijing HyperStrong Technology (688411 SH) er integratoren bak mange store batterilagre (BESS) på det kinesiske kraftnettet. Selskapet økte salget til 8,3 mrd. yuan i 2024, en vekst på 18 % siden året før, og viser stadig større andel prosjekter utenfor Kina.

Guangzhou Great Power Energy & Technology (300438 SZ) leverer LFP-celler til grid-skala lagringssystemer. Omsetningen steg rundt 15 % til 7,9 mrd. yuan i 2024, og energilagring står nå for over halvparten av salget.

Pylon Technologies (688063 SH) fokuserer på modulære batterisystemer til boliger og kommersielle kunder. Etter en pandemidrevet topp i Europa falt inntektene til 2,0 mrd. yuan i 2024, ned 39 %, men selskapet melder ordrevækst igjen i første kvartal 2025 ettersom boliglagring tar seg opp.

Vår 2x2-Matrise

X-akse: Nåværende internasjonale posisjon i sentrale internasjonale markeder (Lav til Høyt) – Målt ved inntekter eller operasjoner i markeder utenfor Kina.

Y-akse: Potensial for vekst i nøkkelinternasjonale markeder (Lav til Høyt) – basert på markedsetterspørsel, konkurranse og ekspansjonsstrategier.

Her er matrisen med representerende selskaper:

Kinesiske SMB selskaper med høy innovasjon

Y-Akse: Internasjonalt potensiale

X-Akse: Nåværende internasjonal posisjon

Høy	STEP HyperStrong	Hesai, RoboSense, ECARX, Sunny Optical Xiaomi, Xpeng, SIASUN, Pony.ai
Lav	Disse bruker vi ikke tid på..	Estun CloudWalk, Goertek, Midea SenseTime Pylon
	Lav	Høy

Vi velger aller helst selskapene i kvadranten øverst til høyre, dersom tolkningene våre om markedsadgang utspiller seg. Verdt å merke seg at store selskapene gjerne får bevegelser først.

11.5 Oppsummering og konklusjon av watchlisten for relevante kinesiske aksjer

Watch list for China 2.0

Investments segmented across four primary categories and five main themes

1. Connectivity	2. Urban Mobility	3. Machine revolution	4. Demographics	5. Green Deal
Mothership Xiaomi	Xpeng	Midea	TCL	CATL
Machine room Alibaba Tencent	Baidu	RoboSense	Goertek Sunny Optical	Hyperstrong Greatpower
Elevator SenseTime	ECARX	UBtech	Thunder (AR)	Pylon
Crazy ones Hesai	Pony.ai			

Så da er våre forberedelser gjort. Grunnarbeidet og analyserammeverket bunner ut i aksjene i watchlisten, den listen vil være dynamisk de neste ukene dersom vi får signaler om politiske endringer. Hvis ikke forblir det en øvelse og et perspektiv som renner ut i sanden. Får vi en høst der vår tolkning av Donald sine ord om en avtale som åpnet opp markedene plutselig gir mening, skal man ikke se bort fra at vi eier kinesiske aksjer ved utgangen av dette året. Som alltid, ingen råd om noen ting. Se på dette som et utgangspunkt for å gjøre egne vurderinger. Vi vil gjøre våre del basert på dette perspektivnotatet. Noen vil sikkert kalle dette vås, tull og funfacts on Kina. Vi kaller det forberedelser til disruptive muligheter. Time will tell.