

De laatste keer 5%

China's lange termijn groeiperspectief

1/3

In de eerste drie kwartalen van 2025 heeft China een economische groei van rond de 5% laten zien, een goede prestatie gezien de nieuwe handelstarieven die zijn opgelegd door de VS. Het handelsoverschot van China steeg tot boven de 1.000 miljard dollar, wat laat zien dat Chinese bedrijven flexibel zijn in het aanboren van nieuwe markten. China is vooral succesvol in het exporteren van producten gerelateerd aan de energie transitie, zoals elektrische auto's, batterijen en zonnepanelen.

In de afgelopen maanden laten de economische cijfers echter een sterke vertraging zien, waarbij vooral de daling van bedrijfsinvesteringen en de matige groei van consumenten bestedingen opvielen. Toch zijn de meeste economische analisten ervan overtuigd dat China in de komende jaren met meer dan 4% zal blijven groeien, waarbij ook gewezen wordt op verwachte nieuwe maatregelen vanuit de Chinese overheid om de groei te steunen.

Er zijn echter een aantal redenen te noemen om aan te nemen dat zowel op korte als lange termijn de Chinese groei-cijfers zullen tegenvallen versus de huidige verwachtingen. Opvallend is daarbij dat deze fundamentele redenen voor lagere groeicijfers maar zelden worden genoemd in de analyse van toekomstige Chinese groei.

De korte termijn: overal teveel voorraden

Sinds 2020 zit de Chinese onroerend goed sector in een recessie en er zijn nog weinig tekenen dat de bodem is bereikt. Een toenemend aantal Chinese projectontwikkelaars kan niet meer aan hun schulden voldoen, waarmee in ieder geval een stuk overcapaciteit in deze sector op termijn zal wegvallen. Intussen staan er naar schatting ten minste 50 miljoen appartementen leeg in Chinese steden en is ook de leegstand van kantoren toegenomen tot meer dan 20%. Deze overcapaciteit drukt op alle onroerend goed prijzen, wat het sentiment onder Chinese consumenten laag houdt.

Ook andere Chinese sectoren kampen met overcapaciteit, wat deels wordt opgelost door stijgende exporten, maar ook zorgt voor aanhoudende daling van prijzen en daarmee een daling van de winstmarges voor Chinese ondernemingen. Een flink deel van de economische groei in 2025 is veroorzaakt door oplopende fabrieksvoorraden, als deze in de komende kwartalen worden afgebouwd, zal dit ten koste gaan van het groeicijfer in 2026.

De Chinese overheid is zich terdege bewust van de precare economische cijfers, maar heeft niet veel ruimte meer om in te grijpen. Het begrotingstekort van de centrale overheid ligt op dit moment rond de 4%, maar als we de tekorten van lokale overheden meenemen dat is het totale tekort twee keer zo hoog. Hetzelfde geldt voor de overheidsschulden: als je alleen kijkt naar de centrale overheid dan komt deze uit rond de 75% van BBP, als alle schulden van lokale overheden worden meegeteld dan liggen deze rond 125% van BBP. De Chinese overheid wil de economie selectief stimuleren maar tegelijkertijd voorkomen dat er nieuwe investeringsbubbels ontstaan. Dat geldt ook voor het monetaire beleid, er is ruimte voor renteverlagingen, maar het is niet de bedoeling dat speculatieve beleggingen hierdoor worden aangejaagd. Al deze factoren wijzen erop dat de Chinese economie geen gunstige start van 2026 zal tonen en dat de kans op teleurstellingen versus de huidige analisten verwachtingen groot is.

De lange termijn: de drie plagen van China

Het Chinese economische model is de afgelopen twee decennia flink geprezen. En deels is dit terecht, China heeft een enorme toename van BBP gezien, waar een groot deel van de bevolking heeft geprofiteerd. Maar juist nu andere landen zich steeds meer zorgen maken over de economische macht van China, is het waarschijnlijk de Chinese economie snel zal vertragen in de komende 10 jaar. Op langere termijn is het zelfs mogelijk dat de Chinese economie fors zal gaan krimpen: de drie plagen zorgen voor enorme uitdagingen voor de Chinese overheid.

China vergrijst het meest van allemaal

De Chinese populatie is in de afgelopen jaren gestagneerd op zo'n 1,4 miljard inwoners en start vanaf nu met een ongekende daling waardoor de bevolking tegen het eind van deze eeuw waarschijnlijk zal halveren. De beroepsbevolking daalt ook snel in de komende jaren, elk jaar met ongeveer 10 miljoen, dat is net zoveel als de gehele Nederlandse beroepsbevolking.

De oorzaak voor deze bevolkingskrimp is de 1-kind politiek die van toepassing was tussen 1979 en 2015. Maar ook nadat de Chinese overheid deze restrictie heeft losgelaten is de fertiliteit alleen maar verder gedaald. China is niet het enige land wat kampt met een vergrijzende bevolking en een laag geboortecijfer, landen als Japan en Zuid Korea laten een vergelijkbaar beeld zien. Maar de schaal van de Chinese economie betekent dat de vergrijzing in China ook de groei van de wereldwijde economie zal raken.

De vergrijzing en de krimp van de bevolking vormt een dubbele uitdaging voor de Chinese overheid. De gezondheidszorg moet opgetuigd worden voor een groeiende groep ouderen die ook een pensioen verwachten en deze kosten moeten worden opgebracht door een immer krimpende beroepsbevolking.

De overinvesteringen van China

China heeft de afgelopen decennia consistent meer dan 40% van het BBP besteed aan investeringen. Dat heeft een goed ontwikkelde infrastructuur opgeleverd, maar tegelijkertijd ook een enorme overcapaciteit in nagenoeg alle economische sectoren. Sinds toetreding tot de WTO in 2001 heeft de snelle toename van exporten ervoor gezorgd dat een deel van deze overcapaciteit werd geabsorbeerd. De stijging van het Chinese handelsoverschot zorgt voor steeds meer onvrede bij haar handelspartners en de kans is groot dat importen vanuit China worden beperkt door tarieven of andere handelsbarrières.

Op termijn zal China moeten besluiten om "af te schrijven" op de overcapaciteit. Dat zien we op dit moment in de onroerend goed sector met de toenemende faillissementen en dalende huizenprijzen. Dit zal ook in andere sectoren plaatsvinden en kan zomaar leiden tot een crisis in de bankensector, vergelijkbaar met de crisis in 2008 in de VS en Europa.

De keuzes van de Chinese overheid

De Chinese overheid is zich zeker bewust van hiervoor genoemde trends, maar heeft in de laatste jaren vooral op de nationalistische trom geslagen om deze problemen te versluieren. Het kan wellicht uit tactische geopolitieke overwegingen een goed idee zijn om Rusland te steunen, maar China zou veel meer gebaat zijn bij een stabiele verhouding met Westerse landen.

Ook had de Chinese overheid zich veel meer kunnen richten op de ontwikkeling van de lokale consumptie en het stabiliseren van de inkomensverschillen. Dat had een goede basis kunnen vormen voor een duurzaam economisch groeipad. Nu heeft de Chinese overheid al veel schulden opgebouwd terwijl de groeicijfers gestaag zullen dalen. Dat laat weinig ruimte voor een verbetering van sociale zekerheid, terwijl dit zou kunnen bijdragen aan het consumenten vertrouwen en daarmee de groei ontwikkeling.

Over stemmen winnen hoeft de Chinese overheid zich geen zorgen te maken, maar het nadeel van een eenpartijstaat is dat de bevolking niet de kans krijgt om invloed uit te oefenen op het beleid van de overheid. Het (eventuele) voordeel dat een dergelijke overheid snel beslissingen kan nemen en uitvoeren wordt zo teniet gedaan door beleid dat niet aansluit bij de lange termijn behoeften en ontwikkeling van de bevolking.

Beleggen in Chinese aandelen en obligaties

In de afgelopen maanden zijn Chinese aandelenbeurzen sterk gestegen, gesteund door de globale AI-hausse en lokaal een ruim monetair beleid. Dit laat zien dat we Chinese beurzen ondanks de negatieve lange termijn trends niet helemaal links kunnen laten liggen. Het ploffen van de onroerend goed bubbel is bijvoorbeeld al jaren geleden verwerkt in de beurskoersen. De aandelen die nu stijgen zijn vooral gerelateerd aan de IT-sector die het wereldwijd goed doet en waar Chinese bedrijven ook van kunnen profiteren. Maar uiteindelijk zal het inzakken van de Chinese groei ook de waarderingen van Chinese bedrijven treffen, het blijft de vraag wanneer dit proces is voltooid.

Ook Chinese obligatiemarkten hebben dit jaar een positief rendement laten zien, met name voor staatsobligaties. In vergelijking met andere landen heeft China een zeer lage inflatie (en zelfs periodes met deflatie), waardoor de Chinese centrale bank de rente op een laag niveau kan houden. Bij beleggingen in bedrijfsobligaties is het zaak om rekening te houden met de gevolgen van de dalende economische groei.

Zoals genoemd zien wij de lange termijn trends die hierboven zijn beschreven zelden terug in analyses over de Chinese economie en financiële markten. De focus ligt toch vooral op de beschrijving van de laatste winst- of groeicijfers. Als lange termijn belegger houdt a.s.r. ook de lange termijn trends goed in de gaten.