Een sterk land, een zwakke beurs

Beschrijving

2026 is een merkwaardig jaar voor China. Als land maakte het een sprong. Washington onderhandelt inmiddels met Peking als met een gelijke. Met zeldzame aardmetalen heeft China een drukmiddel in handen. Ook de economische kracht wordt nu volledig erkend. In elektrische autoâ??s, batterijen, zonnepanelen en robots loopt China voorop. Chinese AI-modellen zijn goedkoop, open en goed genoeg om Silicon Valley wakker te houden.

De financiÃ«le markten in China zijn een grote teleurstelling. De Hang Seng Index staat dit jaar ongeveer 12% lager en zit ruim 18% onder de top van het jaar. De MSCI China ligt zoâ??n 20% onder het hoogste punt van de afgelopen twaalf maanden en staat op het laagste punt van het jaar. Het pijnlijkst is de Hang Seng Tech Index. Die verloor dit jaar bijna een derde en staat 40% onder de piek van oktober 2025. Daarmee is de index terug op het niveau van september 2024, vlak voor de grote stimuleringsrally. Twee jaar winst is verdampt, terwijl de S&P 500 records breekt.

Groei is nog geen rendement

Economische groei en beursrendement hebben op lange termijn weinig met elkaar te maken. De Amerikaanse econoom Jay Ritter liet al twintig jaar geleden zien dat landen met snelle groei hun aandeelhouders niet vanzelf beter belonen. China is daarvan het sterkste voorbeeld. De economie werd sinds 2000 vele malen groter, maar de beurs bewoog vooral heen en weer.

Een deel van de Chinese groei gaat naar consumenten in de vorm van lagere prijzen. Een deel gaat naar werknemers, naar de staat en naar nieuwe concurrenten. Bovendien geven Chinese bedrijven vaak nieuwe aandelen uit, waardoor de winst verwatert. Chinezen meten succes in marktaandeel en strategische onafhankelijkheid. Een belegger meet succes in winst per aandeel.

Te veel concurrentie

In China heeft dit verschijnsel een eigen naam: *neijuan*, of involutie. Bedrijven richten zich vooral op elkaar en niet op de klant. Als de concurrent een fabriek bouwt, bouw jij er ook een, liefst groter en goedkoper. Zo ontstaat een eindeloze prijsoorlog. In elektrische autoâ??s, zonnepanelen, batterijen en maaltijdbezorging zijn de marges daardoor bijna verdwenen.

Voor de wereld is dat gunstig, want Chinese producten worden steeds goedkoper. Voor de aandeelhouder is het rampzalig. Dominantie die je koopt met lage prijzen, levert macht op, maar geen winst. Daar komt bij dat het Chinese industriebeleid strategische doelen zwaarder laat wegen dan rendement.

Peking voert sinds de zomer van 2025 een campagne tegen involutie. Een herziene wet tegen oneerlijke concurrentie verbiedt platforms sinds oktober vorig jaar om verkopers te dwingen onder de kostprijs te verkopen. Vorige week gaf de Staatsraad groen licht voor een herziening van de prijswet, de eerste sinds 1998. Die pakt verkoop onder de kostprijs aan, net als oneerlijke prijsstelling via data en algoritmes. Daarnaast scherpt Peking productnormen aan, stimuleert het de consolidatie van verlieslatende bedrijven en dringt het aan op hogere prijzen en minder productie. De campagne is ook formeel opgenomen in het nieuwe vijfjarenplan. De eerste effecten zijn zichtbaar: de producentenprijzen dalen niet langer. Maar de investeringen in de industrie lopen terug en de marges herstellen nauwelijks. Overcapaciteit verdwijnt niet in een paar kwartalen.

Wat niet helpt, is dat Chinese leiders nog altijd worden onderwezen in het marxisme. Tegelijk delen ze de bewondering van Karl Marx voor het kapitalisme, dat volgens hem in korte tijd meer rijkdom en technologische vooruitgang voortbracht dan alle generaties daarvoor bij elkaar. Om de Verenigde Staten werkelijk voorbij te streven, zal China de vrije markt verder moeten omarmen. De markt lost het informatieprobleem in een samenleving beter op dan welke planningscommissie ook, omdat prijzen vraag en aanbod van miljoenen mensen automatisch met elkaar verbinden. Meer markt betekent echter minder controle vanuit Peking, en juist die controle wil de Communistische Partij tegen elke prijs behouden.

Een keizerrijk met een rode vlag

Wie China wil begrijpen, moet verder terugkijken dan Marx. De Communistische Partij is in veel opzichten een voortzetting van het Chinese keizerrijk. De keizer regeerde met het Mandaat van de Hemel. Hij mocht heersen zolang hij orde en welvaart bracht. Hongersnood, overstromingen en opstanden golden als bewijs dat de hemel het mandaat had ingetrokken, en dan viel de dynastie. De partij leeft van hetzelfde soort legitimiteit. Zij staat niet boven de wet omdat kiezers dat willen, maar omdat zij groei, stabiliteit en nationale trots levert. Ook de rest is herkenbaar. Een centrale bureaucratie wordt geselecteerd op loyaliteit en kennis van de staatsleer: vroeger het confucianisme via de keizerlijke examens, nu het marxisme en het Xi Jinping-denken via de partijscholen. Er is een staatsorthodoxie die niet ter discussie staat, en een leider die sinds het schrappen van de termijnlimiet in 2018 in principe levenslang kan regeren. De diepste angst is dezelfde gebleven. DynastieÃ«n vielen zelden door buitenlandse legers, maar door boerenopstanden van binnenuit, van de Gele Tulbanden tot de Taiping. Daarom is voor Peking stabiliteit belangrijker dan rendement.

Noord-Korea laat zien hoe ver dat model kan gaan. Daar regeert sinds 1948 letterlijk een dynastie: drie generaties Kim. Het regime beroept zich op een heilige bloedlijn rond de berg Paektu. Kim Il-sung is na zijn dood uitgeroepen tot Eeuwige President, en de bevolking is via het songbun-systeem ingedeeld naar politieke betrouwbaarheid van de familie, een moderne versie van een standensamenleving. Het land isoleert zich zoals het Koreaanse koninkrijk Joseon dat ooit deed, en Joseon was zelf ingericht naar het Chinese keizerlijke voorbeeld. De ideologie heet communisme of Juche, maar het mechanisme is dat van een hof dat zijn eigen voortbestaan boven alles stelt. Voor beleggers is de les eenvoudig. In zoâ??n systeem is de aandeelhouder geen eigenaar maar onderdaan. Winst is welkom zolang die de stabiliteit van het regime dient, en ondergeschikt zodra dat niet meer zo is.

De verkeerde technologie in de index

Het tweede probleem voor China is de samenstelling van de markt. De winnaars van de AI-golf zitten in de hardware: chips, geheugen en netwerkapparatuur. Die winst kwam dit jaar vooral terecht in Zuid-Korea, Taiwan en de Verenigde Staten. Wie in China in technologie wilde beleggen, kocht vooral internetbedrijven en consumentenplatforms. Juist die partijen investeren minder in AI dan hun Amerikaanse concurrenten en voeren onderling een prijsoorlog met goedkope modellen.

Het resultaat is zichtbaar in de cijfers. De Hang Seng Tech Index noteert tegen ongeveer 14 keer de verwachte winst, bij een winstgroei van slechts 2,5%. Goedkoop, zeker. Maar goedkoop met een reden.

De consument staat op de rem

Het derde probleem is de Chinese huishoudportemonnee. De kredietcyclus van huishoudens blijft zwak, de huizenmarkt herstelt nauwelijks en Chinezen sparen liever dan dat ze uitgeven. De groei van de detailhandel ligt rond nul. Nu de olieprijs stijgt, lopen de kosten voor bedrijven op, maar door de zwakke vraag kunnen ze die nauwelijks doorberekenen. De marge wordt dus van twee kanten geknepen.

Wat moet er veranderen? Niet nog meer stimulering van de bouw of de industrie, want dat vergroot de overcapaciteit alleen maar. Beleggers moeten letten op andere signalen. Stoppen de prijsoorlogen echt? Leent de Chinese consument weer? Keren bedrijven meer winst uit via dividend en inkoop van eigen aandelen? En lukt het de internetreuzen om AI om te zetten in betaalde diensten in plaats van gratis cadeaus?

Koop winst, geen macht

Kansen liggen bij bedrijven met echte prijsmacht, bij exporteurs die het Chinese technologie-ecosysteem naar de rest van de wereld brengen en bij de toeleveranciers van de Chinese

chipindustrie. Een land kan de wereld veroveren en de aandeelhouders toch met lege handen laten staan. Wie belegt, koopt geen vlag en geen geopolitiek verhaal. Beleggers kunnen profiteren van de strijd tegen involutie Wie belegt, koopt een deel van de winst.

Han Dieperink, Chief Investment Officer

Disclaimer

Abonneer op deze nieuwsbrief via www.aureus.eu/nieuwsbrief