

# Onrust over aanpak Chinese schuldenberg

Op de Chinese financiële markten neemt de onrust snel toe. Er zijn grote zorgen over de maatregelen die Peking neemt om de excessieve groei van de bedrijfsschulden in te dammen. Rentes lopen al weken op en dat heeft er donderdag voor gezorgd dat Chinese aandelen de grootste daling in bijna anderhalf jaar hebben laten zien.

Als de autoriteiten de kredietverlening afknijpen, kan dat de groei drukken, zeggen analisten. Aangezien China een van de belangrijkste motoren is onder de wereldwijde bedrijvigheid, zal zich dat overal laten voelen. Exporteurs van grondstoffen en van Europese machines en luxewaren kunnen dan de eerste slachtoffers zijn.

## Machtsconsolidatie



President Xi Jinping heeft zijn macht geconsolideerd en kan nu de schuldenberg aanpakken zonder bang te hoeven zijn voor de eventuele gevolgen van een lagere groei in ChinaFoto: Reuters

Volgens het Institute of International Finance torsen Chinese bedrijven inmiddels een schuld van 165% van het bbp, dubbel zo veel als wat in westerse landen gangbaar is. Hoewel er in binnen- en buitenland al jaren wordt gewaarschuwd voor de omvangrijke schulden, heeft Peking stevast de problemen voor zich uitgeschoven. Maar nu president Xi Jinping zijn macht heeft geconsolideerd tijdens het laatste partijcongres, kan hij ingrijpen.

'Zijn maatregelen zullen onvermijdelijk de groei aantasten', stelde Pimco-adviseur Joachim Fels onlangs in Amsterdam. 'Maar enige pijn op de korte termijn is nodig om winst te boeken op de langere termijn.' Minder schuld maakt de economie gezonder, maar als Xi te stevig ingrijpt, kan hij een harde landing veroorzaken. 'Overigens moet je niet denken dat de autoriteiten zoiets in de cijfers tot uitdrukking laten komen', haastte Fels daarbij te zeggen.

## Angst voor liquiditeitstekorten

Banken hebben al te horen gekregen dat ze minder krediet moeten verstrekken en uit de laatste cijfers blijkt dat ze daar gehoor aan geven. Dat er in het komende jaar voor ruim €500 mrd aan bedrijfsobligaties moet worden geherfinancierd, heeft de angst voor liquiditeitstekorten

aangewakkerd. De rente op vijfjarige leningen is deze maand met 33 basispunten opgelopen tot gemiddeld 5,3%, het hoogste niveau in drie jaar.

Stijgende rentes betekenen hogere financieringslasten voor bedrijven en daarmee lagere winsten. Slecht nieuws dus voor aandelen. Nu volgde de 3% die de Shanghai Composite donderdag prijs gaf op een fikse stijging in de afgelopen maanden, maar toch spraken handelaren niet van winstnemingen. Ze wezen er juist op dat de volatiliteit op de obligatiemarkt is doorgesijpeld richting aandelen. Overigens leidde Chinese marktonrust in augustus 2015 en vervolgens in januari 2016 tot stevige correcties op de westerse aandelenmarkten.

## **Bijlenen om rentelasten te voldoen**

Gold in 2010 nog voor zo'n 7% van de Chinese bedrijven dat ze voortdurend geld moesten lenen omdat ze minder winst maakten dan ze aan rente en aflossingen dienden te voldoen, inmiddels is dat voor 15% het geval. Voor die ondernemingen wordt het leven een almaar grotere worsteling als de marktrentes oplopen.

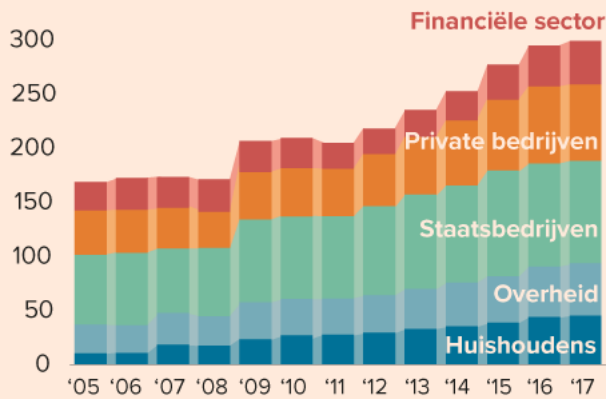
Eind vorige maand moest Dandong Port, het havenbedrijf dat het gros van de import uit Noord-Korea verwerkt, tegen zijn schuldeisers zeggen dat het niet in staat was een lening van €128 mln af te lossen. Het was simpelweg niet gelukt om op tijd ergens geld te lenen.

Het verhaal van Dandong staat niet op zichzelf. Het Internationaal Monetair Fonds schat dat bijna 16% van de uitstaande leningen van grote staatsbanken mogelijk niet meer wordt terugbetaald.

## Chinese zeepbel ?

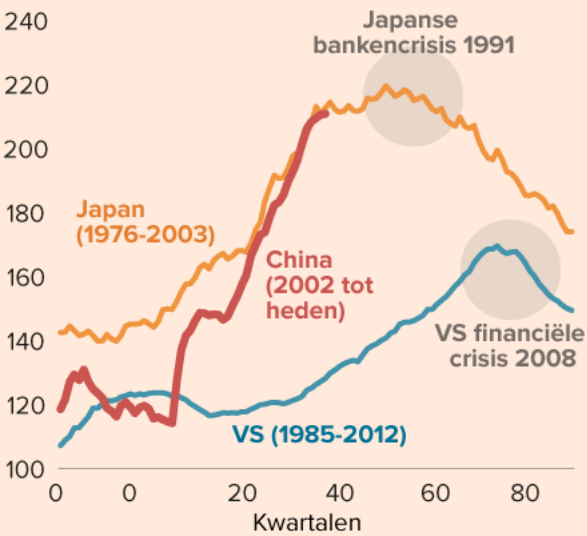
### Totale schuld loopt op

In % van het bbp



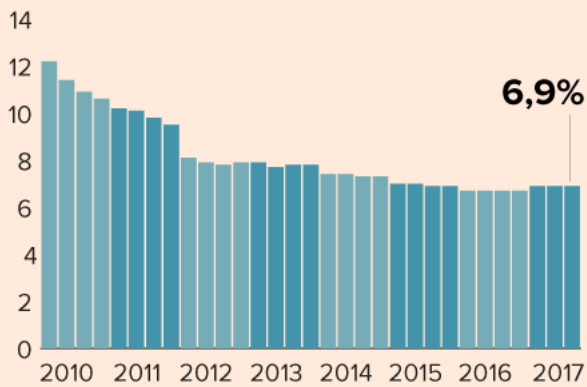
### China's schuldenhause

Schuld van bedrijven en huishoudens als % van het bbp



### Economische groei is al jaren bijzonder stabiel

Bbp-groei kwartaal-op-kwartaal geannualiseerd



### Chinese rente loopt op

Effectief rendement 10-jaars staatsobligaties **3,9%**

4,0

3,8

3,9%

4,0

3,8

## **Worst met goed en slecht vlees**

Problematisch is dat de Chinese schuldmarkt degelijke kredietbeoordelaars ontbeert, waardoor beleggers in het donker tasten bij het inschatten van de risico's. Van de 1500 bedrijven die gevolgd worden door vier Chinese ratingbureaus, heeft 70% een AA-kredietbeoordeling gekregen en heeft 60% zelfs een triple A-status, meldde Bloomberg deze week. Zo stond Dandong bij Lianhe Credit Rating keurig op AA.

Het zicht op wat er in de markt gebeurt, wordt extra vertroebeld door de schaduwbanksector. Het gaat hier om niet-bancaire financiële spelers die omgerekend ruim €13.000 mrd in veelal ondoorzichtige, maar hoogrenderende producten hebben gestoken. Veelal draait het om leningen aan bedrijven die meer rentekosten hebben dan winst maken. Deze leningen dienen vaak weer als onderpand voor andere producten.

## **Minsky-moment**

Net als voor de kredietcrisis in Europa en de VS is in China de situatie ontstaan waarbij iedereen elkaar geld schuldig is. Als ergens een wanbetaling plaatsvindt kan dit in de hele markt resoneren. Niet voor niks waarschuwde centralebankier Zhou Xiaochuan er onlangs voor dat China wellicht op een Minsky-moment afstevent, het moment dat marktpartijen beseffen dat de waarderingen te sterk zijn opgeklopt door een teveel aan krediet.

Inmiddels hebben de toezichthouders in Peking allerlei regels opgesteld om de schaduwbanksector in te tomen. Er worden in de komende anderhalf jaar limieten op hefboven ingevoerd en kapitaalbuffers ingesteld. Omdat er op de zogeheten 'wealth management products' allerlei impliciete garanties zijn afgegeven, is er groot vertrouwen bij beleggers dat ze hun geld met mooie winsten terugkrijgen. De toezichthouders hebben inmiddels door laten schemeren dat de garanties niets waard zijn. De vraag is wat er gebeurt als ze daadwerkelijk beleggers laten bloeden. Als er angst in de markt sluipt en iedereen en masse uitstapt, kan het systeem erg wankel blijken.