

Economische en Financiële Nieuwsbrief

Quo Vadis?

*"How did you go bankrupt?" "Two ways.
Gradually, then suddenly."*

De Chinese actualiteit in historisch en cultureel perspectief

Samenvatting

- Met de nederlaag in de Eerste Opiumoorlog in 1839 begon voor China wat Mao later de "Eeuw van Vernedering" noemde, toen westerse imperialistische mogendheden en Japan China dwongen de 'Onevenwichtige Verdragen' te aanvaarden, waarbij het onder meer Hong Kong en Macao verloor. Toen Mao in 1949, na het winnen van de burgeroorlog, de Volksrepubliek China vestigde, beschouwden sommigen dat als het einde van de Eeuw van Vernedering. Voor anderen kwam het einde pas in 1997 met de overdracht van Hongkong of in 1999 met de overdracht van Macau. Maar voor vele anderen, waaronder Xi Jinping, zal de Eeuw der Vernedering pas eindigen met de hereniging met Taiwan. De Eeuw van Vernedering staat diep in China's collectieve geheugen gegrift. Elke poging tot buitenlandse inmenging, zoals het roekeloze bezoek van Nancy Pelosi aan Taiwan, versterkt deze herinnering en vergroot de kans op een annexatie van het eiland. Beleggers moeten dit scenario in gedachten houden. Ongeacht het scenario zal de deglobalisering versnellen door toenemende geopolitieke spanningen. Westerse bedrijven met een grote blootstelling aan de Chinese economie, zoals Apple, zijn zeer kwetsbaar.
- Na vier decennia van liberalisering schroeft Xi Jinping China's kapitalistische tendensen terug. De CCP heeft haar greep op de privésector versterkt en haar eigen (ed-)tech en gaming sector vernietigd. Xi Jinping steekt zijn fundamentele communistische ideeën niet onder stoelen of banken. Hij is een ideoloog die het succes van de privésector tolereert zolang het het communistische nirwana niet in de weg staat. Hij heeft een totalitair regime geïnstalleerd dat gebruik maakt van onderdrukking, censuur, propaganda en manipulatie van officiële statistieken. Zijn extreme zero-covid beleid, gebruikt om totale controle over de bevolking op te leggen, heeft een averechts effect en leidt tot de grootste volksofstand sinds de studentenprotesten van 1989. China boekt weliswaar vooruitgang op milieugebied, maar het bestuur, de ESG, laat sterk te wensen over, ook een gegeven dat beleggers in gedachten moeten houden.
- De enorme vastgoedzeepbel in China is aan het leeglopen, wat de economische groei nog vele jaren zal afremmen, net als de afname van de buitenlandse investeringen. In combinatie met de verdamping van China's beroepsbevolking van 900 miljoen naar minder dan 300 miljoen en de afnemende productiviteitswinsten zal de economische groei van China terugvallen tot 2 à 3%, ver onder de consensusprognoses, totdat demografische krachten de groei onder nul duwen. "Geleidelijk, dan plotseling". Het Chinese groeimirakel is voorbij. De gevolgen zullen schokgolven door de wereldeconomie sturen, waardoor de structurele economische groei afneemt, een lange berenmarkt voor grondstoffen ontstaat en deflatie optreedt.
- Beleggers in Chinese activa dansen op een vulkaan. Gezien de zwakke langetermijnvooruitzichten moeten beleggers in China opportunistisch zijn. Op de beurs leiden alle wegen naar de VS.

Economische en Financiële Nieuwsbrief

Quo Vadis?

*"How did you go bankrupt?" "Two ways.
Gradually, then suddenly."*

De Chinese actualiteit in historisch en cultureel perspectief

Pro memori: de vorige edities van Quo Vadis

In de eerste editie van Quo Vadis (*He who controls Taiwan, controls the world*), stond Taiwan centraal als epicentrum van de geopolitieke spanningen van de toekomst. In de tweede editie (*Suicide by demography, Part I: Honey I shrunk the population*) stond de demografische catastrofe die zich ontwikkelt in China centraal. De mathematische conclusie was dat het Chinese groeimirakel op zijn laatste benen loopt. De vele reactie die we mochten ontvangen over dit onderwerp, onder meer in het licht van de nieuwe Amerikaanse sancties tegen China, de machtsgreep van Xi Jinping en de Revolutie van het Witte Blad die de vlam in de wok doet slaan, zetten ons aan om in deze editie dieper in te gaan op de bewogen geschiedenis van China en zo duiding te geven bij de laatste en toekomstige ontwikkelingen.

Deel I. A History of Violence

1.1. De Grote Sprong in de Afgrond

Het Chinese staatsbestel laat zich niet makkelijk eenduidig definiëren. Is het communisme, of socialisme of staatskapitalisme of nog iets anders? In 1949 greep Mao Zedong de macht. Mao was een ideologische Marxist-Leninist die China onderwierp aan een utopisch communistisch regime onder controle van de Chinese Communistische Partij [CCP].

Figuur 1. Propaganda-affiche voor de Grote Sprong Voorwaarts



Met de Grote Sprong Voorwaarts (1958-1962) wou hij via een planeconomie China optillen van een verpauperd landbouwland naar een welvarende industriële natie. De intenties waren nobel, maar de gevolgen catastrofaal. De Grote Sprong Voorwaarts bleek een sprong in de afgrond en veroorzaakte de hongersnood met de grootste dodentol ooit in de geschiedenis van de mensheid¹. De Four Pests Campaign, een onderdeel van het programma, was er de oorzaak van. Mao beschouwde niet alleen ratten, vliegen en muskieten als een pest, maar ook mussen omdat ze te veel graan en fruit aten. Hij mobiliseerde de Chinese bevolking om ze uit te roeien.

Blij met een dode mus



Die zette zich enthousiast aan het werk om de nesten te vernielen en het gevogelte uit het zwerf te schieten met geweren, bogen en katapulten. Bij gebrek aan wapentuig veroorzaakten ze een ketelherrie door op potten, pannen en trommels te slaan om de getraumatiseerde mussen in de lucht te houden tot ze neerstortten van de uitputting, waarna de arme beesten de nek werden omgedraaid. Mao was echter vergeten dat mussen niet alleen graan en fruit aten, maar ook insecten zoals sprinkhanen. Die laatste konden zich ongehinderd vermenigvuldigen en vraten de oogst op. Tussen de 15 en de 55 miljoen Chinezen vonden de hongerdood, onder meer omdat de overheid zogenaamde voedseloverschotten in beslag nam die ze later halsstarrig weigerde uit te delen. Tegen beter weten in welteverstaan. In 1959 zou Mao in Shanghai hebben gezegd: "Als er niet genoeg te eten is, sterven de mensen van de honger. Het is beter om de helft van de mensen te laten sterven zodat de andere helft kan eten". Er werden duizenden gevallen van kannibalisme opgetekend. Radeloze ouders aten hun eigen kinderen op, kinderen aten hun ouders op, lijken werden opgegraven en duizenden passanten vermoord.

Mao zette een stap opzij maar kwam terug aan de macht in 1966, nu om zijn al even catastrofale Culturele Revolutie op te dringen. Tijdens de Culturele Revolutie wou Mao het land zuiveren van de vermeende kapitalistische invloeden van de bourgeoisie die de regering zou geïnfiltrerd hebben. Miljoenen Chinezen werden vervolgd, gedood. In die periode trad de beruchte Bende van Vier op de voorgrond. In 1976, kort na de dood van Mao, werd de Bende opgerold door de

¹ In relatieve termen was de Grote Ierse hongersnood met 1 miljoen doden op een bevolking van 8 miljoen de grootste ooit.

politieke alliantie gevormd door Deng Xiaoping en was China om begrijpelijke redenen open voor een nieuw staatsbestel, weg van het uitzichtloze Maoïsme.

1.2. The China Model

De echte Grote Sprong Voorwaarts mag op het conto van Deng Xiaoping worden geschreven. Hij voerde, deels geïnspireerd en wellicht geïntimideerd door het eclatante economische succes van Singapore en de andere Aziatische tijgers, verregaande economische hervormingen in, 'socialisme met Chinese trekken' genaamd of ook nog 'kapitalisme met socialistische trekken' of het 'China Model'. De sleutel voor het Chinese economisch mirakel lag in de decentralisering van het beleid, te beginnen met het afschaffen van het collectivisme in de landbouw. De Chinese boeren kregen individuele controle over hun productie en winst, wat resulteerde in een sterk verhoogde landbouwproductie, net als de managers van ondernemingen, met navenante positieve gevolgen. Privaat ondernemerschap werd gestimuleerd door materiële prikkels, China investeerde zwaar in opleiding en liet buitenlandse investeringen toe. In een tweede fase werden prijscontroles gradueel opgeheven en werd een groot deel van de staatsbedrijven geprivatiseerd. Het werd een gigantisch sociaal en economisch succesverhaal dat slechts kort onderbroken werd door de conservatieve oprisping die volgde op het neerslaan van de protesten op het Tiananmen Plein in 1989. Ook de op 30 november overleden Jiang Zemin, president van China van 1993 tot 2003, speelde een belangrijke rol in China's succes. In 2001 trad China toe tot de Wereldhandelsorganisatie (WTO), wat voor een bijkomend economisch elan zorgde.

Deng mag dan al formeel een communist zijn geweest, hij was in de feiten een liberaal en een goed manager. In vele andere landen, zoals Rusland bijvoorbeeld, leidde een te snelle economische liberalisering tot chaos en verval. Deng was slim genoeg om stapsgewijs te werk te gaan, onder meer door eerst te experimenteren met 'speciale economische zones'. Op onderstaande beelden kan u zien hoe Shenzhen, dat in 1980 als eerste de status kreeg van speciale economische zone dankzij de nabijheid van Hong Kong, in enkele decennia evolueerde van een stad(je) met 330.000 inwoners tot een duizelingwekkende technologische en financiële metropool met 18 miljoen inwoners, China's eigen Silicon Valley. Zonder Deng Xiaoping geen opmars van China tot economische wereldmacht, geen Alibaba of TikTok.

Figuur 3. Shenzhen in 1980 en vandaag



1.3. De Eeuw van Vernedering

De grootste drugdealer aller tijden

Een liberaal economisch beleid dat emaneert van een communistische partij, net als China's blijvende adoratie voor Mao, leidt tot een bevreemdende mix, die enkel begrepen kan worden vanuit zijn historische context. De CCP en Mao staan in China in hoog aanzien - we maken even abstractie van de huidige Revolutie van het Witte Blad waar we verder op terugkomen - omdat ze nog steeds beschouwd worden als de redders des vaderlands. China heeft ook voor Mao er een potje van maakte, een zeer bewogen en traumatiserende geschiedenis. In de negentiende eeuw werd het land belaagd door buitenlandse imperialistische mogendheden. Vandaag domineert Amerika het wereldtoneel, maar toen was Groot-Brittannië, surfend op de Industriële Revolutie, de onbetwiste wereldleider, die met haar geduchte British Navy verre landen koloniseerde en terroriseerde. Groot-Brittannië had echter het onderspit moeten delven in de Amerikaanse Revolutie, waardoor het zijn Amerikaanse wingewest, Brits Amerika genoemd, had verloren en er de facto einde kwam aan het Eerste Britse Rijk. Dat, samen met de kost van de vele oorlogen, had de Britse staatskas uitgeput en het land verlegde zijn focus van Amerika naar het Oosten om daar het Tweede Britse Rijk manu militari uit te bouwen. De welvaart van de Britse bevolking was er niettemin fors op vooruitgegaan en creëerde, zoals welvaart steeds doet, een grote vraag naar luxegoederen zoals zijde, thee en porselein uit China, die betaald werden in zilver. De Britse handelaars van de machtige East India Company, een commercieel-militaire multinational en de evenknie van de Hollandse Vereenigde Oostindische Compagnie, zaten in slechte papieren door de kost van de verovering van Brits Indië. Ze hadden weinig goederen te bieden waar vraag naar bestond in China en China weigerde halsstarrig om zijn markt te openen. China bouwde zo een groot handelsoverschot op met Groot-Brittannië, wat gespiegeld werd in een enorm tekort aan zilver en enorme frustraties bij de Britten. Om het tij te keren, bedachten de Britten een duivels plan. Misschien geïnspireerd door de verslaving van de Britse bevolking aan zwarte Chinese thee - een doorsnee Brits gezin spendeerde er 5% van het gezinsbudget aan - teelden ze massaal opium in Brits Indië waarmee ze via smokkelaars de Chinese bevolking overspoelden. Het Victoriaanse Groot-Brittannië, waar opium trouwens een illegale substantie was, werd zo zonder enige twijfel de grootste drugsdealer ter wereld. Opiumverslaving verkankerde tot een nationale epidemie in China, in verhouding tien keer erger dan de huidige opiatenverslaving in Amerika (op basis van het aantal heroïnegebruikers). Toen de situatie uit de hand liep en de Chinese overheid hardhandig optrad tegen de opiumhandelaars en grote hoeveelheden opium in beslag nam, protesteerden de Britse handelaars heftig in het thuisland. In een proces van militaire escalatie, waarvoor ook de Chinese keizer verantwoordelijk was, kregen ze de Britse regering zover om een oorlogsvloot naar China te sturen. Zo werd de lont aan de Eerste Opiumoorlog (1839-1842) gestoken, waarin China smadelijk het onderspit moest delven. Hun houten jonken vermochten niets tegen de Britse marine, die meer wendbare stalen kanoneer-stoomboten kon inzetten en hun pijlen en bogen en antieke musketten vermochten niets tegen het moderne Britse wapentuig.

Looty

De Eerste Opiumoorlog markeerde het begin van wat de CCP onder Mao later de 'Eeuw van Vernedering' zou noemen. Als verliezer werd China gedwongen om de zogenoemde 'Onevenwichtige Verdragen' te ondertekenen. Onder het Verdrag van Nanking uit 1842 moest het Hong Kong aan Groot-Brittannië afstaan, zijn interne markt openen, de invoer van opium toestaan en 6 miljoen zilveren dollars als 'schadevergoeding' betalen. Andere landen, zoals Frankrijk, roken opportuniteit in de militaire zwakte van China en sloten zich aan bij de Britten. Tijdens de Tweede Opiumoorlog (1856-1860), uitgelokt door Britse listen en voorwendsels, moest China opnieuw het onderspit delven. Tijdens de gevechten gaf Lord Elgin, de Britse Hoge Commissaris in China, de buitenlandse troepen de opdracht het Keizerlijk Zomerpaleis, een complex van paleizen en tuinen waar de keizers van de Qing-dynastie hun staatszaken regelden, te plunderen en te vernietigen. Naast een schat aan Chinese kunst en artefacten, werd een hondje - een Pekinees in de volksmond - dat werd aangetroffen op het domein en dat wellicht behoorde tot de keizerin of haar hofhouding, door ene Kapitein genaamd John Hart Dunne meegetroond naar Engeland als geschenk voor Queen Victoria. De koningin was dol op het

hondje en noemde het Looty² (zie inzet met schilderij van het dier in kwestie), verwijzend naar de manier waarop het in Brits bezit was gekomen.



De naamgeving ('to loot' = 'buitmaken, plunderen, roven'), net als het feit dat cultuurvandaal Lord Elgin in Engeland als een held werd onthaald, illustreert de perversiteit van het Westerse imperialisme, dat het agresseren van andere landen normaal vond. En de imperialisten ontvoerden niet alleen hondjes, talloze Chinezen werden als slaven afgevoerd naar het Westen, en bijna de helft kwam om tijdens het transport. Onder nieuwe verdragen moest China wederom verregaande concessies toestaan en exorbitante herstelbetalingen ophoesten. Amerika en Rusland werden mee het bad ingetrokken om China verder in een hoek te dringen. China werd gedwongen verdragen met Rusland te tekenen, waarbij het 1,5 miljoen vierkante kilometer grondgebied in het Noorden moest afstaan. En er kwam geen eind aan de vernederingen.

China werd ook verslagen door Japan in de eerste Chinees-Japanse Oorlog (1894-1895), waarbij Taiwan onder Japans koloniaal bewind kwam. Toen China aan het eind van de negentiende eeuw in opstand kwam tegen het buitenlandse kolonialisme tijdens de Boxer Rebelle, spanden acht landen, waaronder Amerika, Groot-Brittannië, Frankrijk, Duitsland en Japan, samen om de opstand neer te slaan.

De alliantie legde vervolgens het Boxer-Protocol op, te vergelijken met het Verdrag van Versailles, wat China veroordeelde tot herstelbetalingen die groter waren dan zijn jaarlijkse belastingsinkomsten. De alliantie wilde zelfs China als een taart in koloniale stukken snijden en verdelen maar het bleef gelukkig bij slechte intenties. In de Eeuw van Vernedering verloor China niettemin, naast Hong Kong, Taiwan, en grote stukken van het Noorden, onder meer ook Macau (aan Portugal) en Zhanjiang (aan Frankrijk) en werd het permanent belaagd door Japan, het oorlogszuchtige Pruisen van het Oosten, dat China bezette tijdens WOII, waarbij het zich te buiten ging aan de meest vreselijke oorlogsmisdaden. De opiumhandel bereikte zijn hoogtepunt in 1906 toen 13,5 miljoen Chinezen, op een bevolking van

Figuur 4. Westerse imperialisten proberen China te verknippen



Bron: <https://www.loc.gov/resource/ppmsca.28534/?st=image>

² "Friedrich Wilhelm Keyl (1823-71): Looty". www.rct.uk. Retrieved 2022-07-20.

400 miljoen, verslaafd waren. In 1907 zegde Groot-Brittannië toe om de opiumhandel als illegaal te beschouwen, maar dit maakt geen einde aan de opiumverslaving.

Alsof de buitenlandse terreur nog niet erg genoeg was, werd China geteisterd door interne instabiliteit en politiek geweld. In 1911 maakte de Xinhai Revolutie een einde aan de Qing dynastie en zo aan een periode van meer dan 2.000 jaar van keizerlijk gezag. Begin 1912 werd de Chinese Republiek uitgeroepen. In het interbellum woedde een burgeroorlog af en aan in het land, waarbij de nationalisten van de Kuomintang, onder leiding van Chiang Kai-shek, die het Chinese politieke toneel domineerde tot het eind van WOII, en de CCP elkaar naar het leven stonden. De burgeroorlog flakkerde terug op na WOII en in 1949 werden de nationalistena finaal verslagen door de CCP onder leiding van Mao, waarmee ze de controle verwierven over het Chinese vasteland, terwijl de Kuomintang zich moest terugtrekken in Taiwan. Het staat buiten kijf dat in de wereldgeschiedenis weinig andere volkeren zoveel vernedering en ellende hebben gekend als de Chinese.

1.4. De Opstand

Doldwaze Nancy

Men kan stellen dat er een einde kwam aan de Eeuw van Vernedering tijdens WOII toen Chiang Kai-shek de Onevenwichtige Verdragen opzegde, maar omdat de geschiedenis door de overwinnaars wordt geschreven, primeert de visie dat het Mao was die er in 1949 formeel een einde aan maakte door in 1949 de Volksrepubliek China af te kondigen. Mao maakte ook komaf met de opiumverslaving. Hij zag er immers een symptoom in van de 'Chinese Schande' uit de Eeuw van Vernedering. De geïnteresseerde lezer vindt hier trouwens de historische wortels van het keiharde optreden van de meeste Aziatische landen tegen druggebruik en –trafiek.

Voor sommigen kwam het feitelijke einde van de Eeuw van Vernedering pas in 1997 met de overdracht van Hong Kong of in 1999 met de overdracht van Macau. Voor anderen, waaronder Xi Jinping, zal er pas een einde komen aan de Eeuw van Vernedering met de inlijving van Taiwan. De Eeuw van Vernedering is diep in het Chinese collectieve geheugen gegrift. Bij elke poging tot buitenlandse inmenging wordt deze herinnering opgerakeld.

Figuur 5. Chinese koelies (ongeschoolde arbeiders) roken opium



Bron: <https://biblioasia.nlb.gov.sg/vol-16/issue-3/oct-dec-2020/opium-revenue>

Wie de Chinese volksgeest wil begrijpen, moet weten dat China bovenal wil uitrijzen boven de vernedering. Iets wat Nancy Pelosi - en met haar vele andere Amerikaanse politici - met haar doldwaze bezoek aan Taiwan niet begrijpt of gewoon niet kan schelen. Elke provocatie door het buitenland rijt in China diepe oude wonden open. Vele economische en militaire conflicten vinden hun oorsprong in de verre geschiedenis. In het Westen hebben we wel eens de neiging om de acties van een land te veel economisch te rationaliseren en te weinig cultureel-historisch. En in het Westen - kijk maar naar het politieke toneel tijdens het WK in Qatar - hebben we de onhebbelijke gewoonte om het Oosten constant de les te spellen vanuit het idee dat onze waarden universeel zijn en daarom mogen worden opgelegd aan andersdenkenden. Door met onze Westerse modderlaarzen over culturele gevoeligheden heen te lopen, creëren we in het Oosten een groeiende oppositie.

Face/Off

In China, net als in vele andere Aziatische landen, is het cultureel ook erg belangrijk om geen gezichtsverlies te lijden, zeker in het publiek. Wanneer een buitenlandse mogendheid de Chinese leiders hun gezicht doet verliezen, neemt dit, de Chinese voorgeschiedenis in acht genomen, een bijzondere dimensie aan. Het 'aangezicht' (Miàn Zi (面子)) vertegenwoordigt in China de reputatie en gevoelens van prestige van een persoon en dit in diverse kringen, zowel publieke, als professionele en privé. Het aangezicht is een essentieel onderdeel in elke sociale interactie. Chinezen vinden het derhalve uiterst onbeleefd om iemand publiek terecht te wijzen, zelfs al is de betrokkene manifest in de fout gegaan, en voelen zich diep gekrenkt wanneer ze publiek te kijken worden gezet door president Trump, die Covid het "China Virus" noemde of door roekeloze Nancy. Amerikanen - net als de Europeanen - staan echter niet bekend om hun culturele empathie of respect voor andere culturen en waardepatronen, om het voorzichtig te zeggen. Het opbod van Amerikaanse sancties, kritiek en nodeloze provocaties is riskanter dan wat het Westen vermoedt. Het maakt de kans tot toegevingen of zelfs tot overleg met China alsmaar kleiner. Ook de financiële markten schatten het risico verkeerd in, getuige de lauwe reactie op het uitstapje van Pelosi. In de Quo Vadis editie rond Taiwan werd beargumenteerd dat de inlijving van Taiwan veel dichterbij is dan gedacht, onder meer voor die reden. Wie opwerpt - in een poging tot Appeal to Authority - dat Warren Buffett niet gelooft in een nakende inlijving van Taiwan omdat hij net een participatie in TSMC heeft genomen, mag noteren dat ook Buffett zich af en toe kan vergissen, zoals met zijn verkeerde inschatting van QE [kwantitatieve versoepeling] op inflatie, wat hij zelf trouwens ruiterslijk toegaf.

1.5. Terug naar af

Een nieuwe wereldorde

China schoof onder Deng Xiaoping steeds verder op richting het Westen en het kapitalisme, maar deze tendens is inmiddels gekeerd. Onder Hu Jintao, die van 2002 tot 2012 secretaris-generaal van de CCP was, werden een aantal hervormingen afgeremd of teruggedraaid. Ook de Grote Financiële Crisis van 2008-2009 heeft een kentering ingezet. China is die crisis relatief ongeschonden doorgekomen, en zag in diezelfde crisis het falen van het Westerse model. Sindsdien heeft China zijn volgersmentaliteit afgeschud en kijkt het assertief de wereld in. China's nieuwe ambitie is zijn eigen model te propageren en een Chinese orde in Azië op te zetten. Sinds 2008 heeft China zijn jaarlijkse militaire uitgaven opgetrokken van 62 miljard naar 293 miljard dollar. Het moet enkel nog Amerika laten voorafgaan, dat elk jaar 800 miljard dollar uitgeeft aan 'defensie' (zie eerste editie Quo Vadis). China's assertiviteit is onderdeel van de onvermijdelijke transitie naar een multi-polaire wereld, waarin het Oosten, Rusland, China en Saoedi-Arabië op kop, een economisch en identitair machtsblok vormen dat zich afkeert van het Westen en van de Westerse neo-liberale waarden.

Van NV naar VZW

Maar de echte kentering in het pro-Westerse beleid van Deng Xiaoping wordt gestuurd door Xi Jinping. Sinds Xi aan de macht kwam in 2013, heeft de CCP zijn grip op de private sector danig verstevigd en worden de grote publieke bedrijven actief versterkt. Twee jaar geleden besloot de CCP zijn eigen private (ed-)tech en gaming sector aan te vallen met repressieve regulering. De markt was totaal verrast door deze evolutie, getuige de slachting die volgde op de beurs. De

sector van private lesinstellingen bijvoorbeeld, werd het recht ontnomen om nog winst te maken, en zag zijn waarde verdampen van 100 miljard dollar naar nul dollar. De drieste actie van de CCP maakt duidelijk dat, alle liberalisering ten spijt, het communisme nooit helemaal weg is in China. Het communistische streefdoel blijft het nirwana waarbij het land rijker wordt, net als het Westen, maar dan met een rijkdom die netjes over de hele bevolking is verdeeld. Xi Jinping stopt zijn communistische basisgedachten niet onder stoelen of banken. Je hoeft maar naar zijn toespraken te luisteren om dit te beseffen. Tijdens een speech in 2012, toen Xi Secretaris-Generaal van de CCP werd, liet hij optekenen dat *"We het Marxisme-Leninisme en Mao Zedongs gedachtengoed niet mogen opgeven. Anders raken we onze grondvesten kwijt."* Xi verduidelijkte weliswaar dat de weg naar het communisme nog lang is en dat "productieve krachten moeten worden vrijgemaakt en ontwikkeld". In 2017 zei hij dat *"De partij, de regering, het leger, de samenleving, het onderwijs, het noorden, het zuiden, het oosten, het westen en het centrum - de partij leidt alles"*, wat nu de 'Xi Jinping Gedachte' wordt genoemd. Samengevat: de CCP heeft controle over alles. Dit wil niet zeggen dat hij de private sector wil kapotmaken, maar dat elke private onderneming de facto onder controle staat van de CCP en danst op de maat aangegeven door de CCP.

Wereldrecord

Op het twintigste congres van de CCP, waar het wereldrecord simultaan in de handen klappen en star voor je uitkijken bij de vraag of er iemand tegen wil stemmen met verve werden gebroken, heeft Xi Jinping de absolute macht gegrepen. Alle tegenstanders zijn uit de weg geruimd en wat nog overbleef van 'checks and balances' is weggevaagd. Je kan een boompje opzetten over hoe kapitalistisch of communistisch China nu eigenlijk is, maar één ding is zeker: China is nu, net als lang geleden onder Mao, terug een totalitaire staat met een autocraat aan het hoofd. Leest u even mee in het *World Report 2022* van Human Rights Watch:

"Met president Xi Jinping aan het roer heeft de Chinese regering in 2021 de repressie binnen en buiten het land verdubbeld. Haar "nultolerantie"-beleid ten aanzien van Covid-19 versterkte de hand van de autoriteiten, die in naam van de volksgezondheid een hard beleid opleggen.

Pekings informatiemaniplatie is alomtegenwoordig geworden: de regering censureert, bestraft afwijkende meningen, verspreidt desinformatie en legt de teugels strakker aan bij techgiganten. Het eens zo kakofonische internet wordt nu gedomineerd door regeringsgezinde stemmen die bij de autoriteiten verslag uitbrengen over mensen wier opvattingen zij onvoldoende nationalistisch achten.

De Chinese regering drong in 2021 aan op conservatievere waarden en verkleinde de ruimte voor LGBT en vrouwenrechten - onderwerpen die voorheen als minder gevoelig werden beschouwd. Peking werd minder tolerant tegenover kritiek van particuliere ondernemers. In juli legden rechtbanken een straf van 18 jaar op aan Sun Dawu, een landbouwtcoon die mensenrechtenactivisten steunt, wegens vage misdrijven, nadat ze een even zware straf hadden uitgesproken tegen Ren Zhiqiang, een uitgesproken vastgoedmagnaat...

De autoriteiten verwoestten de bescherming van de mensenrechten en de burgerlijke vrijheden in Hongkong door veel van het vreedzame gedrag dat aan het leven in Hongkong ten grondslag lag, zoals het publiceren van nieuws, als subversief te bestempelen. Volgens een rapport van Human Rights Watch van april 2021 begingen de autoriteiten misdaden tegen de menselijkheid als onderdeel van een wijdverspreide en systematische aanval op Oeigoeren en andere Turkse moslims in Xinjiang, waaronder massale detentie, marteling en culturele vervolging. Tibetanen blijven het slachtoffer van ernstige mishandelingen, waaronder strenge en langdurige opsluiting wegens het uitoefenen van hun grondrechten.

De staat van dienst van de Chinese regering op het gebied van de rechten en haar "wolfskrijger"-diplomatie leidde tot een steeds negatiever beeld van de regering in sommige landen in het buitenland. Nieuw onderzoek van AidData onthulde een "verborgen schuld" van 385 miljard dollar van ontwikkelingslanden aan de Chinese autoriteiten..."

De grote verdwijntruc

Personen die het aandurven de CCP te bekritisieren worden opgepakt om te worden gearresteerd in wat de CCP eufemistisch 'Residential Surveillance at a Designated Location' [RSDL] noemt, met 'training centers' uitgebaat door China's geheime politie. Het klinkt als een vakantie maar dan eerder een horrorvakantie, zo mogelijk nog veel erger dan een vakantie in Egypte. Professor Feng Chongji, een man met praktijkervaring, stelt dat *"het slachtoffer doorgaans de isoleercel ingaat, wordt afgesloten van de buitenwereld voor een periode die kan oplopen tot 6 maand, tijdens dewelke de persoon onderworpen is aan continue ondervraging, slaapte kort en andere vormen van foltering"*. De Wet laat de staat toe de familie van de betrokkene in het ongewisse te laten over de opsluiting en om de betrokkene het recht op een advocaat en bezoek te ontzeggen. Na enkele weken of maanden van intense heropvoeding keren de voormalige dwarsliggers terug en plooiën ze zich dubbel om de lof van de CCP te zingen. Het maakt niet uit of je beroemd bent of niet, getuige de verdwijning van Jack Ma, mede-oprichter van Alibaba, vermoedelijk omdat hij in een toespraak het Chinese financiële systeem had bekritiseerd. Tennis-ster Peng Shuai, die een lid van de CCP had beschuldigd van aanranding, onderging hetzelfde lot. Te beroemd zijn maakt het risico op verdwijning nog veel groter, omdat de CCP celebritycultuur uiterst bedreigend vindt, zo mochten tal van celebrities, waaronder Zhao Wei (zie foto), één van China's populairste actrices met 86 miljoen volgers op sociale media, aan der bevallige lijve ondervinden. Het is ook opvallend dat celebrities van het toneel verdwijnen of de gevangenis invliegen op momenten dat de CCP onder vuur ligt. De CCP gebruikt ze als bliksemafleider. Dit is ook vandaag het geval. Kris Wu (zie foto), een bekende Canadees-Chinese zanger en acteur, werd vorig jaar beschuldigd van zedenfeiten en belastingfraude. Op 26 november, niet toevallig net op het moment dat de Revolutie van het Witte Blad is ontstaan, werd hij veroordeeld tot een zware gevangenisstraf. Ook buitenlanders zijn niet immuun. In 2018 werden twee Canadezen in RSDL geplaatst, vermoedelijk als vergelding voor de arrestatie en uitwijzing van een Huawei topmanager. Een half miljoen mensen ondergaan 'RTL', Re-education Through Labour, dwangarbeid met andere woorden.



Net iets vrijer dan in Noord-Korea

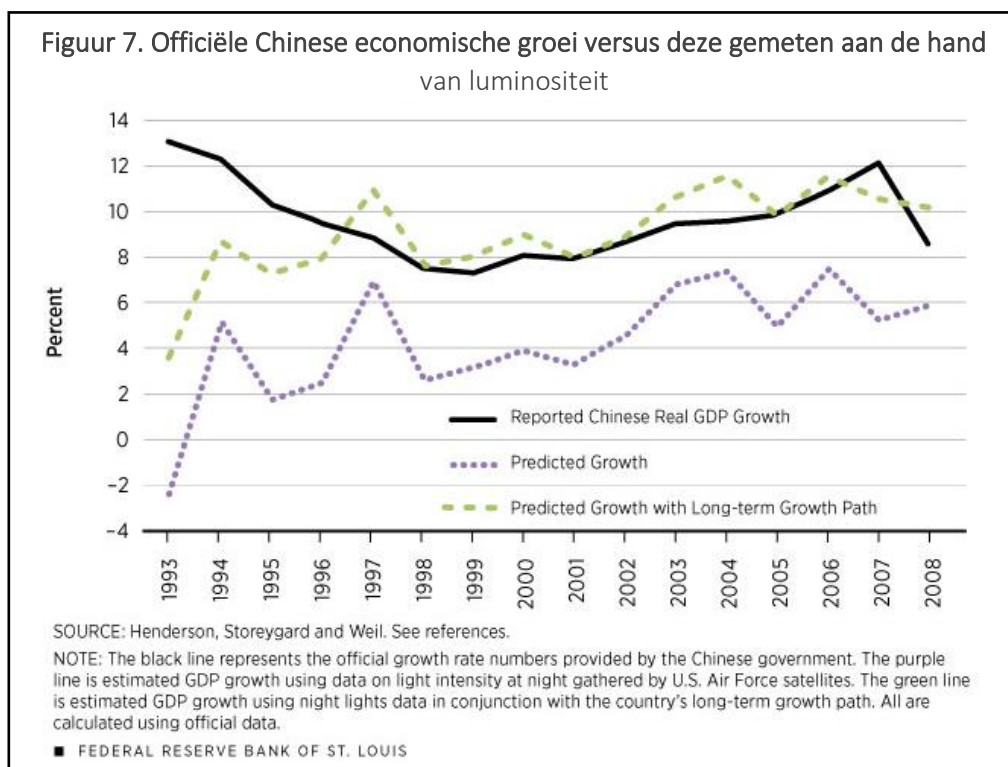
De CCP houdt ook de media, het internet inclusief, onder strikt controle. Het Chinese volk mag niets onder de ogen krijgen dat afwijkt van de visie van de Partij. De CCP, met behulp van Amerikaanse technologie en Amerikaanse ondernemingen (dek maar aan de routers van Cisco) trouwens, 's werelds meest gesofisticeerde en uitgebreide bevolkings-surveillance-apparaat uitgebouwd. Je kan in China geen poot verzetten zonder in de gaten te worden gehouden door de Chinese overheid. Het Big Brother-cliché wordt te pas en te onpas gebruikt, maar in China is het een harde realiteit. De tentakels van de Chinese overheid reiken ook tot ver buiten China. China is geïnfiltrerd in buitenlandse media en slaagt erin om sommige platformen zoals Youtube te beïnvloeden (om te kopen?) teneinde gevoelige content te verwijderen of de zichtbaarheid ervan te minimaliseren. Wie in China met privaat kapitaal een nieuwsdienst wil opzetten, is eraan voor

de moeite. Het is verboden gebruik te maken van niet-openbaar kapitaal voor de volgende doeleinden: de financiering van nieuwsgaring, -redactie en -uitzending, investeringen in de oprichting en exploitatie van nieuwsorganisaties, of de exploitatie van webpagina's, radiofrequenties, televisiekanalen, krantenkolommen en sociale media-accounts van nieuwsorganisaties. Volgens de South China Morning Post moeten Chinese journalisten een test afleggen over de Xuexi Qiangguo (學習強國)- dat op twee manieren kan worden vertaald: "leren van Xi om de natie te versterken" of "grote kracht van leren". De Xuexi Qiangguo is een app die nieuwsberichten, video's en documentaires over het communistische gedachtegoed van de president en wordt gezien als de 21ste-eeuwse variant van het legendarische Rode Boekje van Mao Zedong. Om persaccreditatie te verkrijgen moeten ze aantonen dat ze in staat zijn het gedachtegoed van Xi effectief uit te dragen. Censuur is de orde van de dag. Volgens de Press Freedom Index staat China qua persvrijheid op een bedroevende 175ste plaats, lager dan bijvoorbeeld Cuba, Irak en Somalië, en nog net iets hoger dan Myanmar, Turkmenistan, Iran, Eritrea en rode lantaarndrager Noord-Korea op plaats 180. De huidige rellen zijn niet alleen gericht tegen het harde zerocovidbeleid maar ook tegen de censuur, die wordt gesymboliseerd door het witte blad dat de protestanten voor de mond houden. Op dit moment grissen stop-and-search teams van de Chinese politie op straat en in de metro burgers de smartphone uit de handen om te controleren of ze via VPN (Virtual Private Networks) toegang hebben tot verboden buitenlandse apps zoals Instagram, Telegram en Twitter, gezellig.

Virtuele realiteit

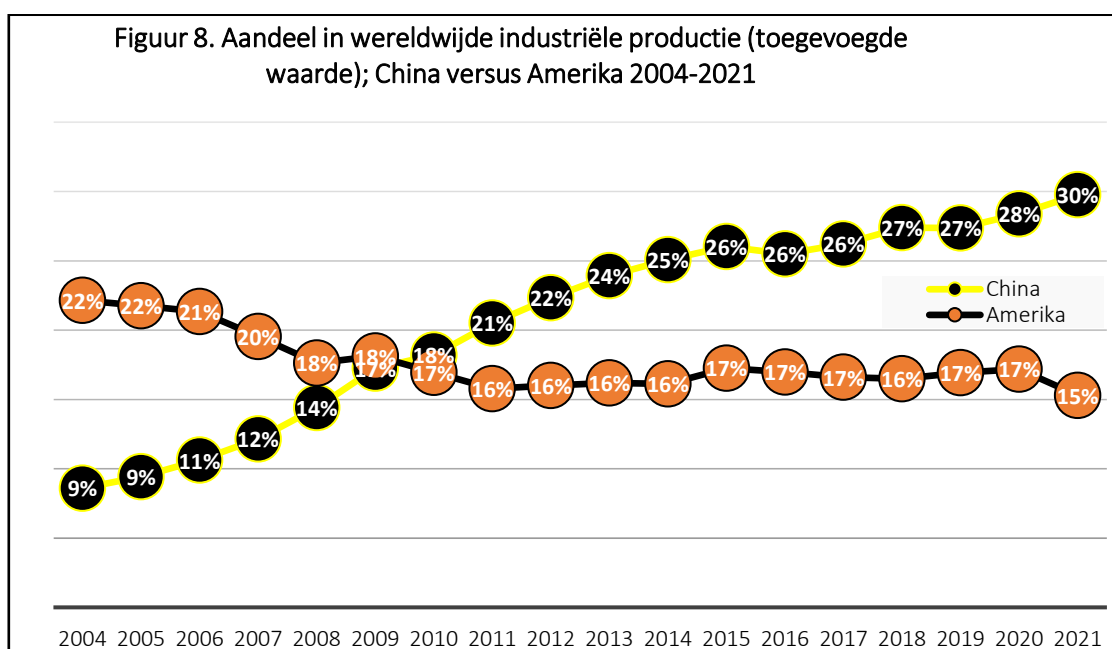
Het is niet alleen moeilijk voor de Chinese burgers om de ware toedracht van de economie onder de ogen te krijgen, dat is het al evenzeer voor buitenlandse waarnemers en beleggers en zelfs voor de centrale Chinese overheid. Chinese officiële statistieken zijn even betrouwbaar als een vos in een kippenhok. Het intrekken van slechte economische rapporten, om ze daarna te vervangen door verdacht rooskleurige, is schering en inslag. En het is niet alleen de centrale overheid die met de vinger moet worden gewezen voor het manipuleren van data. China is een corrupt land, waarbij individuen, regionale en lokale overheden er een sport van maken om de waarheid de verbloemen om de banbliksems van de CCP niet over zich heen te krijgen indien ze de hen opgelegde objectieven niet halen. Om het niet te erg te maken, past China's Nationaal Bureau voor de Statistiek [NBS] neerwaartse correcties toe op de lokale cijfers. In 2015 bijvoorbeeld publiceerde de NBS een BBP-cijfer dat 7% lager lag dan de som van de data-inputs aangeleverd door de lokale niveaus. Maar dan nog zijn de gecorrigeerde officiële statistieken verdacht optimistisch. De Wereldbank en de OESO hebben er in het verleden al op gewezen dat de Chinese officiële statistieken de echte economische groei overschatten (met bv. 3,8% per jaar tussen 1986 en 1995). Econoom Thomas Rawski wijst erop dat volgens de officiële cijfers de Chinese economie met 25% groeide tussen 1997 en 2000, terwijl de elektriciteitsconsumptie - waarover redelijk betrouwbare cijfers voorhanden zijn - in diezelfde periode met 13% daalde, iets wat niet rijmt met China's industriële karakter. In een originele aanpak, door zich te baseren op de lichtintensiteit bij nacht in diverse industriële centra geregistreerd door Amerikaanse militaire satellieten, becijferden het economistentrio Henderson, Adam Storeygard en Weil dat de totale Chinese economische groei in de periode 1992 tot 2006 niet 122% was, het officiële cijfer, maar slechts 57%.

Niemand kan ontkennen dat de Chinese economie sterk is gegroeid, maar wellicht veel minder spectaculair dan gedacht. Officiële Chinese statistieken worden trouwens ook zeldzamer. Niet toevallig parallel met de verzwakking van de structurele Chinese economische groei die zich inzette sinds Xi Jinping aan de macht is, heeft de CCP de publicatie van tal van economische indicatoren, in het bijzonder over industriële productie, gewoon stopgezet. Tien jaar geleden werden er jaarlijks nog 40.000 statistieken gepubliceerd over industriële productie, vandaag nog slechts zo'n 10.000.



Blunders

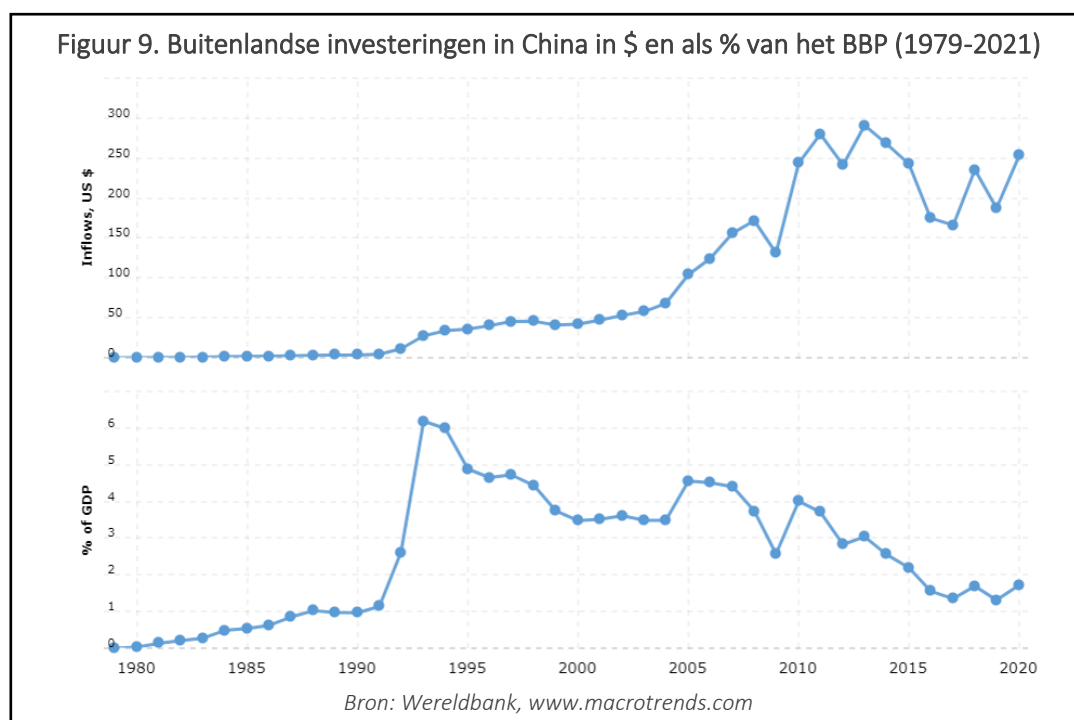
Te veel macht in de handen van één persoon leidt in het bedrijfsleven en in de politiek wel eens tot ongelukken. Op economisch vlak kan Xi Jinping een aantal successen voorleggen. Onder zijn bewind is de Chinese economie blijven groeien. China heeft, harde lockdowns ten spijt, zijn leidende positie als fabriek van de wereld kunnen versterken. Gemeten aan het aandeel in de wereldproductie heeft China in 2010 Amerika voorbijgestoken en het land gaat ook onder Xi door op dit elan:



Bron: Wereldbank

Het land heeft ook een fenomenale transportinfrastructuur uitgebouwd. De extreme milieuvervuiling is teruggedrongen dankzij massale investeringen in duurzame energie en elektrificatie en de extreme armoede is bijna uitgeroeid (noteer evenwel dat een zeer groot deel van de bevolking 'gewoon' arm is).

Maar naast deze successen, stapelt Xi Jinping ook de blunders op. Zijn ambitieuze Belt and Road initiatief, de Nieuwe Zijderoute, heeft de aanvoerlijnen van de Chinese economie versterkt, maar heeft ook vele zwakke landen opgezadeld met schulden die ze niet kunnen terugbetalen. De vastgoedzeepbel, die al bestond toen Xi aan de macht kwam, is verder blijven opzwellen. Met de reeds besproken aanval op de eigen tech- en entertainment sectoren heeft hij zichzelf in de voet geschoten. En zijn extreme zerocovid beleid krijgt het virus niet onder controle en dreigt de Chinese economie de nek om te wringen. Xi is aan het balanceren op een slappe koord. Zijn covidextremisme schrikt buitenlandse investeerders danig af, waardoor de economische groei nog meer onder druk komt. China begint daarom ook steeds meer omfloerste namen te gebruiken voor zijn lockdowns. Buitenlandse investeerders stellen zich ook grote vragen bij een steeds meer totalitair regime dat discriminerend optreedt tegen buitenlandse bedrijven en hun werknemers, de vastgoedzeepbel en schuldenproblematiek. Sinds de komst van Xi stagneren de buitenlandse investeringen, en wanneer ze worden uitgedrukt als percentage van het Chinese BBP, vertonen ze een duidelijke neerwaartse trend:



Sommige radeloze energie-intensieve Europese bedrijven, denk maar aan BASF, kijken nog steeds richting China, maar Amerika biedt hen een steeds interessanter alternatief, dankzij een fors lagere energiekost en gulle subsidies. America First is terug. De EU probeert het Amerikaanse voorbeeld te volgen maar zal daarin falen, net zoals in zijn ondoordachte energiebeleid.

Revolutie van het Witte Blad

Sommigen zien in het zerocovid terreurbeleid een politiek manoeuvre van Xi om zijn binnenlands gezag te versterken. Maar dit beleid resorteert het omgekeerde effect: Xi lijdt gezichtsverlies en krijgt de volkswede over zich heen. De vonk die de volkswede ontstak is dezelfde als deze die op 24 november het appartementsgebouw in Urumqi (Xinjiang) in brand stak. De bewoners zaten als ratten in de val omdat de deur van hun appartement (de voordeuren gaan naar buiten open) aan de buitenkant door de lokale autoriteiten gebarricadeerd was met houten en ijzeren stangen in het kader van de lockdowns. De brandweer vermocht niets omdat ze er niet in slaagde de auto's van de bewoners voor het gebouw te verplaatsen. De batterijen waren plat, ook als een gevolg van de lockdowns. Op onderstaand beeld kan u zien hoe de waterstraal van de brandweer neervalt voor het gebouw.



Bron: Associated Press

De brand werd gefilmd door de omwonenden en de filmpjes met de hartverscheurende doodscreten van de bewoners gingen het internet rond. De volkswoede onstak pas echt toen de burgemeester een persverklaring aflegde waarin hij loog dat het appartement in een lage risico[covid] zone lag en dat de bewoners vrij hun appartement konden verlaten. De brandweer loog dapper mee en stak de schuld op de geparkeerde auto's en op de bewoners die niet over "zelfreddende capaciteiten" zouden hebben beschikt. Het werkelijke dodental is wellicht ook een stuk hoger dan het officiële cijfer.

De lokale protesten zijn in een mum van tijd nationaal gegaan. Het zijn de grootste protesten in drie decennia en van dezelfde schaal als de studentenopstand in 1989, die relatief makkelijk met bruto geweld de kop kon worden ingedrukt omdat de protesten zich concentreerden op het Plein van de Hemelse Vrede. De CCP gooit nu zijn politiemacht in de strijd om de protesten onder controle te krijgen, maar moet nu opereren onder de alziende lens van de smartphones en de volle aandacht van het buitenland. Het is onmogelijk in te schatten wat de uitkomst zal zijn, maar een overwinning van het volk tegen het machtigste repressieapparaat ter wereld is geen evidentie.

De G van ESG

Economische ontwikkeling in een context van een streven naar een communistisch nirvana, het ringeloren van hele sectoren en bedrijven, een totalitair en autocratisch regime, repressie, censuur, onbestaande persvrijheid, onbetrouwbare of ontbrekende informatie en statistieken, ... Het nieuwe Chinese Model is een contradictie geworden. Het heeft bepaalde economische voordelen ten opzichte van een Westerse democratie, bijvoorbeeld dat je in sneltempo overheidsbeleid kan doorvoeren, maar het is geen model van goed bestuur (governance, de G binnen ESG) dat gericht is op de creatie van aandeelhouderswaarde zoals het Angelsaksische.. Xi Jinping is een ideoloog die het succes van de private sector gedooft op voorwaarde dat het niet in de weg staat van het communistisch nirvana. Deze ideologie vloekt met de creatie van aandeelhouderswaarde. In een Angelsaksisch kapitalistisch bestel leidt het succes van een ondernemer naar rijkdom voor de aandeelhouder. Onder Xi Jinping zullen de aandeelhouders - van zowel de Chinese als de Westerse ondernemingen die actief zijn in China - uiteindelijk een zware prijs betalen. Eigen aan ideologie is dat het primeert op elke andere rationele overweging.

Bij beleggen krijgt de E binnen ESG veruit de meeste aandacht vanuit maatschappelijke overwegingen, maar vanuit aandeelhoudersperspectief is de G minstens zo belangrijk. Slechte governance is altijd een goede reden geweest om een belegging te mijden. Wie niettemin toch wil beleggen in Chinese aandelen, hangt een zwaard van Damocles boven het hoofd en zou op zijn minst een fikse korting op de waardering moeten eisen als compensatie voor slechte governance. En dat is nog niet het hele verhaal.

Deel II. Een Chinese muur van problematisch vastgoed

Een andere reden om argwanend te zijn ten aanzien van beleggen in China is de situatie op de vastgoedmarkt. Beleggen in vastgoed is diep ingebed in de Chinese cultuur en is er een sterk statussymbool, niet in het minst voor het mannelijke deel van de bevolking. In het licht van de wet der grote getallen heeft China merkwaardig meer mannen dan vrouwen (33 miljoen) door het massale aborteren van vrouwelijke baby's in het kader van de One Child Policy. Eigenaar zijn van vastgoed verhoogt hun huwelijkskansen. Chinese burgers beleggen nauwelijks in aandelen. Hun vermogen bestaat gemiddeld voor 78% uit vastgoed. De rest staat op rekening bij de banken. De Chinese vastgoedpromotoren hebben de vastgoedhonger van de Chinese bevolking handig uitgebuit door projecten op plan te verkopen nog jaren voor ze worden opgeleverd. Kopers betalen 30% van de aankoop prijs vooraf en betalen dan gedurende jaren voor de eigenlijke oplevering netjes elke maand hun hypothecaire lening af. Ze zijn hiertoe bereid omdat ze ervan uitgaan dat de prijzen alleen maar kunnen stijgen. Zo hopen ze hun belegging bij of zelfs voor de oplevering met winst te kunnen verkopen. De vastgoedpromotoren gebruiken niet alleen de voorschotten van hun klanten maar ook een waanzinnig bedrag aan schulden. Evergrande, China's tweede grootste bouwpromotor, alleen al heeft meer dan 300 miljard dollar schulden uitstaan. De toxische cocktail van een narrative dat prijzen enkel kunnen stijgen, speculatie en schuldopbouw is kenmerkend aan elke zeepbel. Chinees vastgoed is ongetwijfeld het grootste Ponzi-schema ter wereld. De marktwaarde - of wat daarvoor moet doorgaan - van Chinees vastgoed is circa 55 biljoen dollar.

This town ... is nothing but a ghost town

Omdat vastgoed in de Chinese grootsteden buitensporig duur is, kopen Chinese burgers vooral goedkope beleggingsvastgoed in de buitenwijken en in de middelgrote en kleinere steden. Op tal van plaatsen zijn spooksteden ontstaan. De gebouwen in deze spooksteden zijn van erbarmelijke kwaliteit. De beleggers hebben geen intentie er ooit in te gaan wonen en verwachten zelfs niet dat anderen erin zouden gaan wonen omdat ze toch dienen om snel verkocht te worden. Velen zijn niet afgewerkt omdat het volgens de Chinese cultuur ongeluk brengt om een bestaand interieur te gebruiken. De belabberde kwaliteit van het Chinese beleggingsvastgoed, vaak niet meer dan betonnen skeletten, maakt het extra wankel.

Figuur 10. Sfeerbeeld van een Chinese spookstad



Bron: Image © Tim Franco, Flickr User shanghaisoundbites,
<http://www.timfranco.com/china/photographer/architecture/urbanism/spaces>

Hierbij enkele gegevens om de vastgoedgedekte in China te illustreren:

- de vastgoedsector staat in voor 29% van het Chinese BBP; dit is meer dan dubbel zoveel als in het Westen;
- tot voor kort bouwde China 5 keer zoveel huizen en appartementen als Amerika en Europa samen;
- eind 2021 was 8,4 miljard m² (!) vastgoed in opbouw;
- meer dan 90% van nieuwe projecten worden op plan verkocht;
- er staan vandaag tussen de 50 à 100 miljoen appartementen leeg in de Chinese spooksteden;
- in Shenzhen en Beijing kost een appartement meer dan 40 keer het nationaal inkomensgemiddelde; in het Westen wordt een niveau boven de 7 à 8 als zeepbel niveau beschouwd; opgelet, het Chinese cijfer wordt wel vertekend door de grote inkomensverschillen in China. Big City slickers hebben een veel hoger inkomen dan hun minder fortuinlijke landgenoten in de kleinere steden en op het platteland.

Deze mallemlen blijft draaien tot een katalysator roet in het eten gooit. In augustus 2020 heeft de overheid ingegrepen om de bouwwoede in te dammen. Via de *Three Red Lines* werd het beroep op schuldfinanciering door de bouwpromotoren ingedijkt. Dit heeft de grote promotoren, zoals Evergrande, in de problemen gebracht en de speculatie inderdaad afgeremd. De verkopen van nieuwe projecten zijn sterk gedaald en de prijzen beginnen af te koelen. In de grote steden is er eerder sprake van een salamicrash dan van een instorting, maar op Tier 2 lokaties zijn de prijsdalingen veel groter. Indien dezelfde problemen de kop hadden opgestoken in het Westen, dan was de prijsdaling wellicht nog veel groter en sneller geweest. Bij ons kan nieuws over problemen zich als wildvuur verspreiden, met besmetting en een snelle vastgoedcrash tot gevolg. Dit is minder het geval in China. De vastgoedzeepbel bestaat al minstens tien jaar. De staatsmedia proberen de vastgoedproblemen in alle talen dood te zwijgen. Maar de problemen in de vastgoedsector zijn te groot en te wijd verspreid aan het worden om de situatie te blijven verdoezelen. Honderdduizenden Chinese burgers zijn in betalingsstaking gegaan en weigeren hun hypotheekaflossingen te betalen. En de banken staan machteloos omdat het nu eenmaal onmogelijk is een woning in beslag te nemen die enkel op plan bestaat.

Zè Xi Mò dull

De vastgoedsector is de hoeksteen van de Chinese economie en deze hoeksteen is aan het verbrokkelen. De crash mag dan een crash in slow motion zijn, de lange termijn impact is er niet minder door. Ook China's wankele banksysteem deelt mee in de brokstukken. Zoals steeds is het erg moeilijk om betrouwbare Chinese statistieken te verkrijgen, maar met enig deductive- en rekenwerk kan je toch een en andere inschatten. Lei's Real Talk (te vinden op Youtube, een aanrader trouwens) rekt voor. Lei vertrekt van het aantal inbeslagnames van appartementen (*foreclosures*) in een grootstad als Hangzhou, gepubliceerd op de website van Alibaba, dat uitkomt op 50.000. Tel er nog 20.000 bij van andere websites en vermenigvuldig dit met 230, het aantal grootsteden in China, en je hebt 16 miljoen foreclosures. Neem conservatief 10 miljoen foreclosures, vermenigvuldig met 600.000 Rmb en je hebt 6 biljoen Rmb (0,8 biljoen dollar). Tel daar 4 biljoen bij voortkomend uit niet-opgeleverde projecten en je hebt een totaal van 10 biljoen Rmb (1,4 biljoen dollar). Zo kom je erop uit dat slechte hypotheekleningen bijna 30% (!) van China's totale hypotheekschuld uitmaken, wat overeenstemt met bijna 10% van het Chinese BBP. Dit steekt schril af tegen de schattingen door Westerse banken zoals Citi, die het percentage slechte hypotheekleningen op 1,5% in plaats van 28% inschatten. En O ja, de informatie over foreclosures is niet langer te vinden op de website van Alibaba. *All CCP and RSDL make Jack [Ma] a dull boy*, om Jack Nicholson in *The Shining* te parafraseren.

Toen de Chinese economische groei onderuit dreigde te gaan tijdens de Grote Financiële crisis, heeft de centrale overheid een investeringsbonanza op het getouw gezet door de lokale overheden op te dragen grote infrastructuurwerken uit te voeren. Vanwege de centralisering van hun fiscale inkomsten bij de nationale instanties hebben de Chinese lokale overheden circa 10.000 speciale vehikels opgezet, de LGSVs, die voor 54 biljoen Rmb (circa 8 biljoen dollar, zowat de helft van het Chinese BBP) domestieke obligaties hebben uitgegeven om die grote infrastructuurprojecten te financieren. De kost van de schulden is echter veel hoger dan de recurrente ontvangsten van de lokale overheden. Om uit het rood te blijven, hebben lokale overheden massaal gronden verkocht aan bouwpromotoren. Nu de promotoren in de problemen zijn gekomen, komen, naast de banken, ook de lokale overheden

in de problemen. En het zijn de massale infrastructuurinvesteringen van deze vehikels die, samen met de vastgoedsector, verantwoordelijk zijn voor een belangrijk deel van de economische groei van China sinds de Grote Financiële Crisis. De Chinese vastgoedcrisis, net als alle vastgoedcrisisen, sijpelt door in het financiële systeem. En dan spreken we nog niet over de verdoken en slechte schulden buiten de vastgoedsector. Een nieuwe financiële crisis dient zich aan.

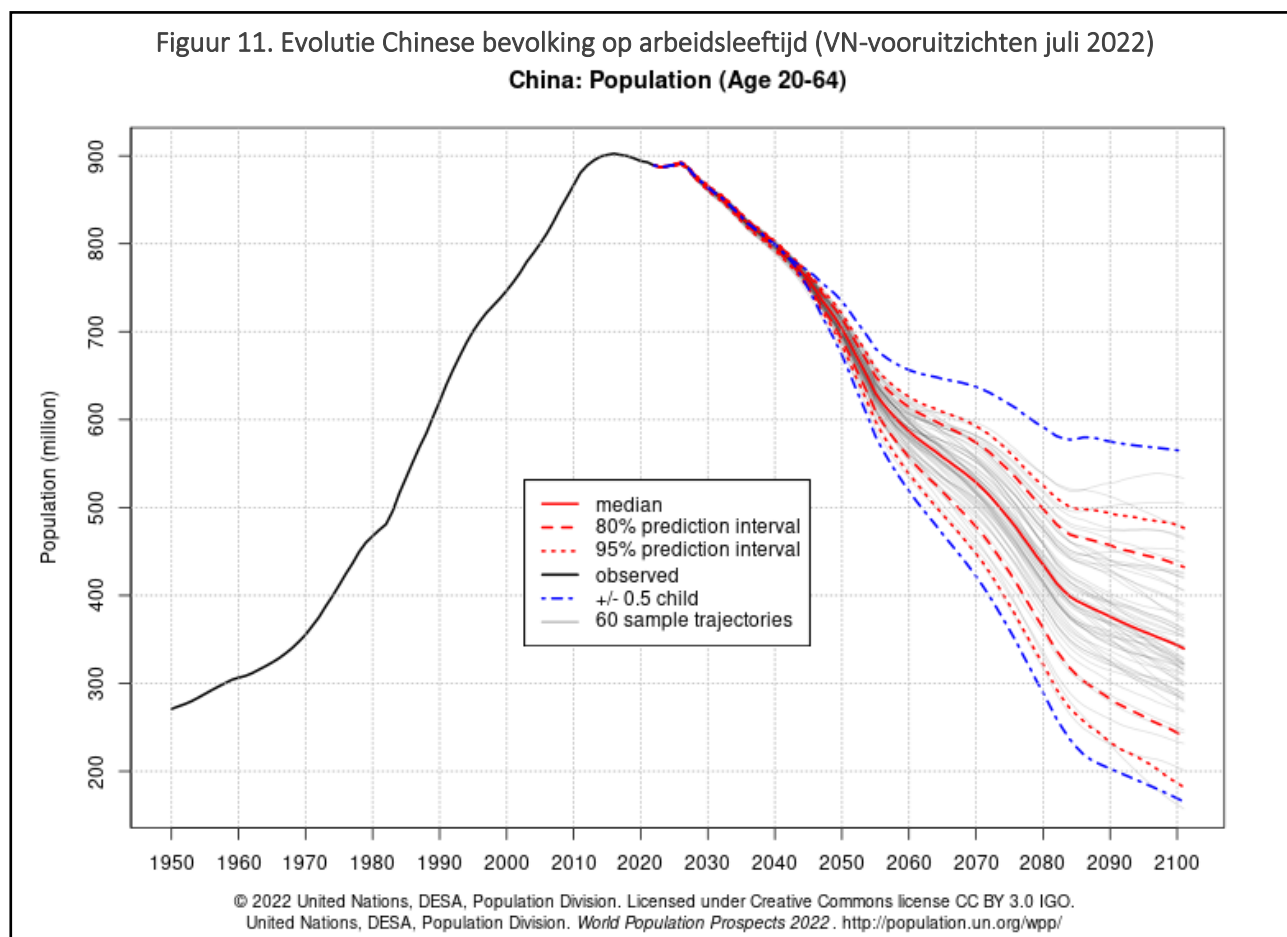
Dead cat bounce

De CCP maakt zich - terecht - zorgen bij de laatste evoluties. Nu de situatie uit de hand aan het lopen is, kwam ze midden november via de 'Zestien maatregelen' terug op de Three Red Lines, wat leidde tot een opstoot van de beurskoersen van Chinese vastgoedaandelen. Dit jaar grijpt de CCP opnieuw terug naar het recept van schuldgefinancierde infrastructuurwerken om de boot drijvend te houden. Onderschat nooit de macht van de CCP om de economie via interventies uit een moeilijke hoek te lepelen, maar dit schuift het probleem enkel op de lange baan. Schuldverslaving wordt, net als drugsverslaving, niet verholpen door nieuwe schulden aan te gaan.

Deel III. Meer over Demografie en productiviteitswinsten

Over de top

In de Quo Vadis van oktober 2022 gingen we in op de catastrofale Chinese demografie en de tanende productiviteitswinsten. Beide worden hier verder uitgespit. In de vorige editie vond u een grafiek die de instorting van het totale Chinese bevolkingsaantal weergeeft. Hieronder wordt de evolutie van de Chinese bevolking op arbeidsleeftijd weergegeven, die het meest relevant is voor economische groei:



Eén beeld zegt meer dan duizend woorden. Volgens de VN, in haar demografische vooruitzichten van juli 2022, daalt de Chinese arbeidsbevolking van 900 miljoen naar iets meer dan 300 miljoen. Rekening houdend met het feit dat de vooruitzichten van de VN te optimistisch zijn, met name door de hypothese dat het vruchtbaarheidscijfer (het aantal geboortes per vrouw) zou herstellen van 1,15 naar 1,6, en gegeven het sterke vermoeden dat de realiteit erger is dan wat de officiële bevolkingscijfers willen laten geloven, zal de arbeidsbevolking wellicht dalen tot onder de 250 miljoen, nauwelijks hoger dan de Amerikaanse bijvoorbeeld (zie verder).

Allen daarheen

De grote productiviteitswinsten in China, de tweede motor van economische groei naast de groei van arbeidsbevolking, zijn de vrucht van de plattelandsvlucht naar de steden, waar de productiviteit 4 maal hoger is. We weten dat de Chinese urbanisatiegraad zowat 65% bedraagt. Dit cijfer kan inderdaad nog verder oplopen. In Amerika bijvoorbeeld is de urbanisatiegraad 85%, in Taiwan circa 80%. Indien we Taiwan als referentiepunt nemen, en rekening houdend met het tempo uit het verleden, kunnen tegen 2040 nog zowat 200 miljoen Chinezen naar de steden verhuizen.



Dit zal de productiviteitswinsten ondersteunen en zo ook de economische groei, maar tegelijkertijd (cf. Figuur 11) zal de bevolking op arbeidsleeftijd met 100 miljoen dalen, wellicht meer. De plattelandsvlucht heeft trouwens ook een demografische schaduwzijde. Het leven in de Chinese grootsteden is zo duur dat het vruchtbaarheidscijfer er slechts 0,7 bedraagt, nog een pak lager dan het nationale gemiddelde. Conclusie: het tempo van de productiviteitswinsten zal onvermijdelijk afnemen, en, samen met de demografische instorting, de economische groei onderuithalen.

Gele mosterd

Is er dan geen redding voor het Chinese groeioprobleem? In theorie zou China zijn economische groei kunnen opkrikken door via innovatie zijn productiviteitswinsten te verhogen.

China is lang niet in staat geweest om zelf te innoveren. De beginfase van zijn economische opmars was vooral gebaseerd op goedkope productie in onderaanneming van het buitenland en op de Chinese interpretatie van Copyright als the Right to Copy van zowat alles wat in het Westen werd uitgevonden, om het dan veel goedkoper, en vaak aan inferieure kwaliteit, op de markt te brengen. Hoewel moreel verwerpelijk, is het niet abnormaal dat een opkomende natie eerst kopieert voor het innoveert. Ook Westerse landen hebben het ooit gedaan, zij het dan vooral door de personen te lokken die verantwoordelijk waren voor een grote innovatie in het buitenland. Zelfs Steve Jobs en Bill Gates hebben een stuk van hun succesvolle mosterd gegraaid uit de handen van een ander bedrijf (het Palo Alto Research

Center van Xerox, waar onder meer de computermuis, de GUI en het Windows-principe het licht zagen). Maar dat China bovengemiddeld bedreven is in het inpikken van buitenlandse industriële geheimen, staat buiten kijf.

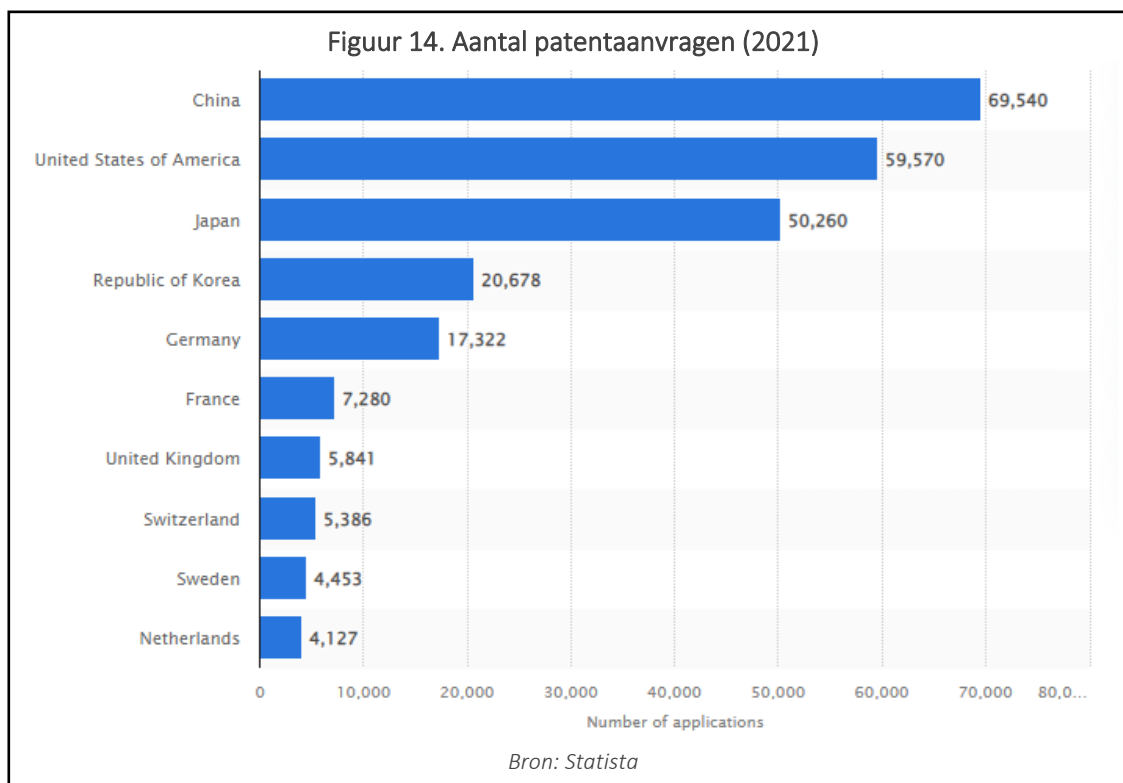
Hoewel kopiëren – “Theft Economics” in het francparler van Donald Trump - een hardnekkige slechte Chinese gewoonte blijft, is China inmiddels wel in staat gebleken om zelf te innoveren, getuige bijvoorbeeld zijn eervolle elfde plaats in de internationale innovatierangschikking, zelf gebaseerd op 80 indicatoren:

Figuur 13. Global Innovation Index, rangschikking 2022

GII rank	Economy	Score
1	Switzerland	64.6
2	United States of America	61.8
3	Sweden	61.6
4	United Kingdom	59.7
5	Netherlands	58.0
6	Republic of Korea	57.8
7	Singapore	57.3
8	Germany	57.2
9	Finland	56.9
10	Denmark	55.9
11	China	55.3
12	France	55.0
13	Japan	53.6
14	Hong Kong, China	51.8
15	Canada	50.8
16	Israel	50.2
17	Austria	50.2
18	Estonia	50.2
19	Luxembourg	49.8
20	Iceland	49.5
21	Malta	49.2
22	Norway	48.8
23	Ireland	48.5
24	New Zealand	47.2
25	Australia	47.1
26	Belgium	46.9
27	Cyprus	46.2
28	Italy	46.1
29	Spain	44.6
30	Czech Republic	42.8

Bron: Global Innovation Index 2022, WIPO (World Intellectual Property Organisation)

Op basis van het aantal ingediende patentaanvragen staat China zelfs op nummer één:



Deze evolutie toont dat China niet enkel meer teert op innovaties van anderen. De democratisering van het Chinese onderwijs heeft een enorm reservoir gecreëerd van mensen die zeer hoog scoren op intellectueel vlak, getuige de topscores in de PISA-rangschikking die de prestaties meten van studenten op het vlak van lezen, wiskunde en wetenschap:

Tabel 1. PISA scores (2018)

	Lezen	Wiskunde	Wetenschap
OESO-gemiddelde	487	489	489
China	555	591	590
Taiwan	503	531	516
Singapore	549	569	551
Verenigde Staten	505	478	502
Zwitserland	484	515	495
België	493	508	499
Rusland	479	488	478

Bron: OESO

Geen vuiltje aan de lucht ?

Toch niet. Dit algemeen positieve beeld moet genuanceerd worden. China leidt weliswaar op het vlak van het aantal patentaanvragen, maar kwantiteit is niet altijd hetzelfde als kwaliteit. Vele Chinese innovaties brengen modale eerder dan revolutionaire verbeteringen. Het voorzien van een speciaal vak met een specifieke temperatuur voor roomijs in een ijskast bestemd voor de Amerikaanse markt omdat de Amerikaanse consument niet graag wacht is een zinvolle innovatie, maar niet het type dat de wereld fundamenteel zal veranderen. China mag dan in staat zijn om bijvoorbeeld

innovatieve apps te ontwikkelen zoals TikTok, het is niet in staat om de ruggengraat achter de app te ontwikkelen: de geavanceerde microchips. Een innovatieve toepassing blijft nog steeds een toepassing, geen pure innovatie. In Quo Vadis hebben we eerder al het belang toegelicht van geavanceerde microchips, die de 'olie van morgen' worden genoemd omdat ze alle verschil maken in het domein van de geavanceerde wapens, van supercomputers en van artificiële intelligentie. China is in staat tot innovatie, maar loopt achter op het vlak van de technologische innovaties die er echt toe doen. De kans dat het een nieuwe industriële revolutie in gang kan zetten om alzo zijn structurele economische groeiproblemen op te lossen, is klein.

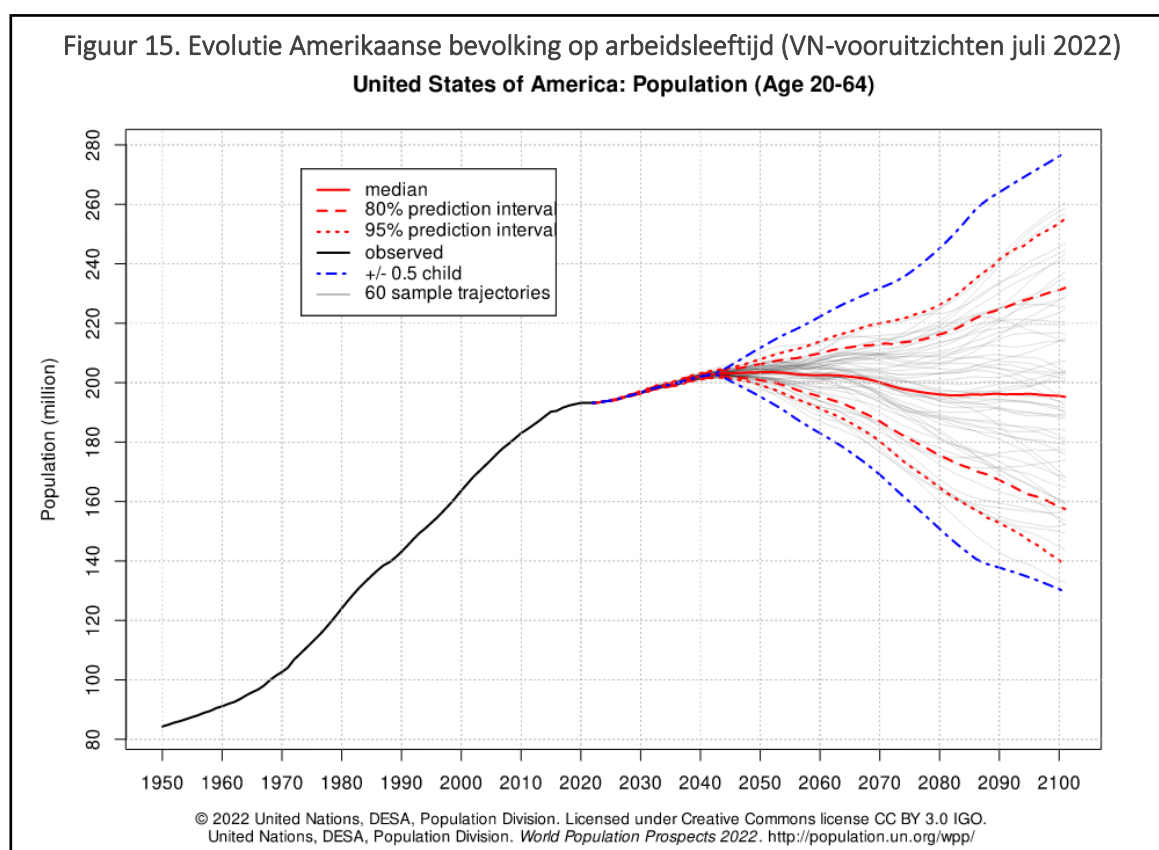
Deel IV. Implicaties voor beleggers

De Wet van Beweging van Hemingway

Bovenstaande analyse tekent een onheilspellend beeld van China's economische perspectieven. De wonderjaren zijn definitief voorbij. De wereld beseft wel dat groeivoeten van 10%, zoals in de periode 2000-2009, niet langer mogelijk zijn. In het daaropvolgende decennium viel de groeivoet terug tot 7,7%. Misschien vanwege de behavioral bias van *anchoring* (i.e. het verankeren van antwoorden aan bepaalde referentiepunten zonder echt na te denken), lijkt de consensus ervan uit te gaan dat een groeivoet van 5 à 6% in het huidige decennium best haalbaar is. In realiteit zal de groei veel lager zijn en de komende jaren geleidelijk afnemen richting 2%, hooguit 3% per jaar indien de Chinese overheid er nog een paar biljoen nieuwe schulden inpompt. Na 2040 gaat de groei, samen met het einde van de migratie naar de steden en met de verdampende arbeidsbevolking, dieperik in. *"Two ways. Gradually, then suddenly."* was het antwoord van Mike op de vraag hoe hij failliet was gegaan (uit *The Sun Also Rises* van Ernest Hemingway).

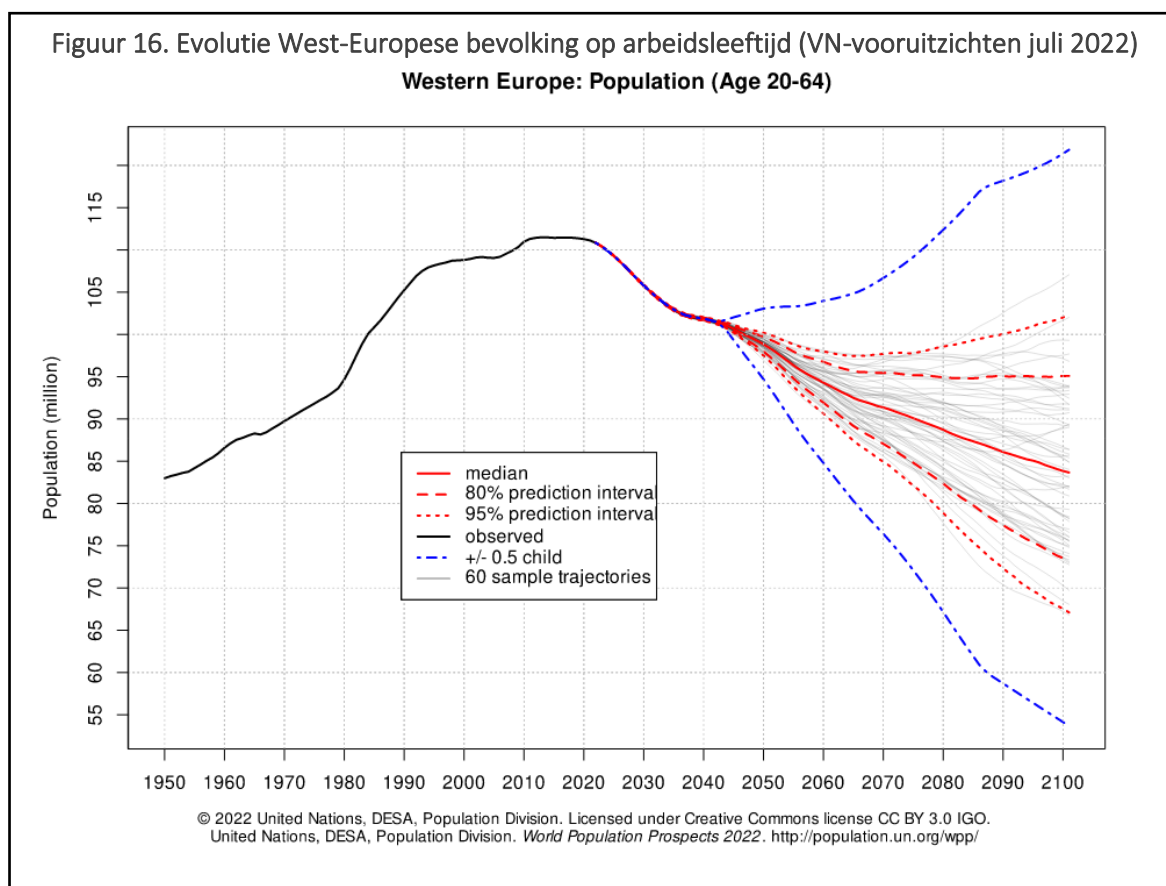
USA! USA! USA!

Beleggen impliceert het maken van keuzes tussen alternatieven. Wanneer we China, Europa, Japan en Amerika demografisch vergelijken op basis van de bevolking op arbeidsleeftijd, dan komt Amerika afgetekend als overwinnaar uit de bus. Amerika's demografische vooruitzichten zijn totaal verschillend van de Chinese, getuige het onderstaande beeld:



Wie zei er ook weer dat de Chinese economie de Amerikaanse weldra zou overvleugelen? Wel, de meeste economische denktanks (CBER, Oxford Economics om er maar enkele op te noemen), stellen dat de Chinese economie de Amerikaanse voorbij zal snellen in 2030 om dan een grote voorsprong uit te bouwen. Werkelijk? Het Amerikaanse BBP bedraagt 25 biljoen dollar, het Chinese (zonder correctie voor koopkrachtpariteit) 18,3 biljoen dollar. Uitgaand van een gemiddelde reële economische groei in Amerika van 2,5%, zou China, om Amerika in te halen in 2030, met 7% reëel per jaar moeten groeien en, om Amerika in te halen binnen 10 jaar, met 6%. Het gaat niet gebeuren. En indien het toch zou gebeuren, zal het niet voor lang zijn. Amerika blijft op de economische troon zitten, tot spijt van wie het benijdt. Toegegeven, indien rekening wordt gehouden met koopkrachtverschillen (het verschil in levensstandaard) is de Chinese economie, met 27 biljoen dollar, de grootste ter wereld, maar wat ben je met deze virtuele realiteit?

Amerika's demografische vooruitzichten zijn ook merkkelijk beter dan de West-Europese (en de Japanse natuurlijk):



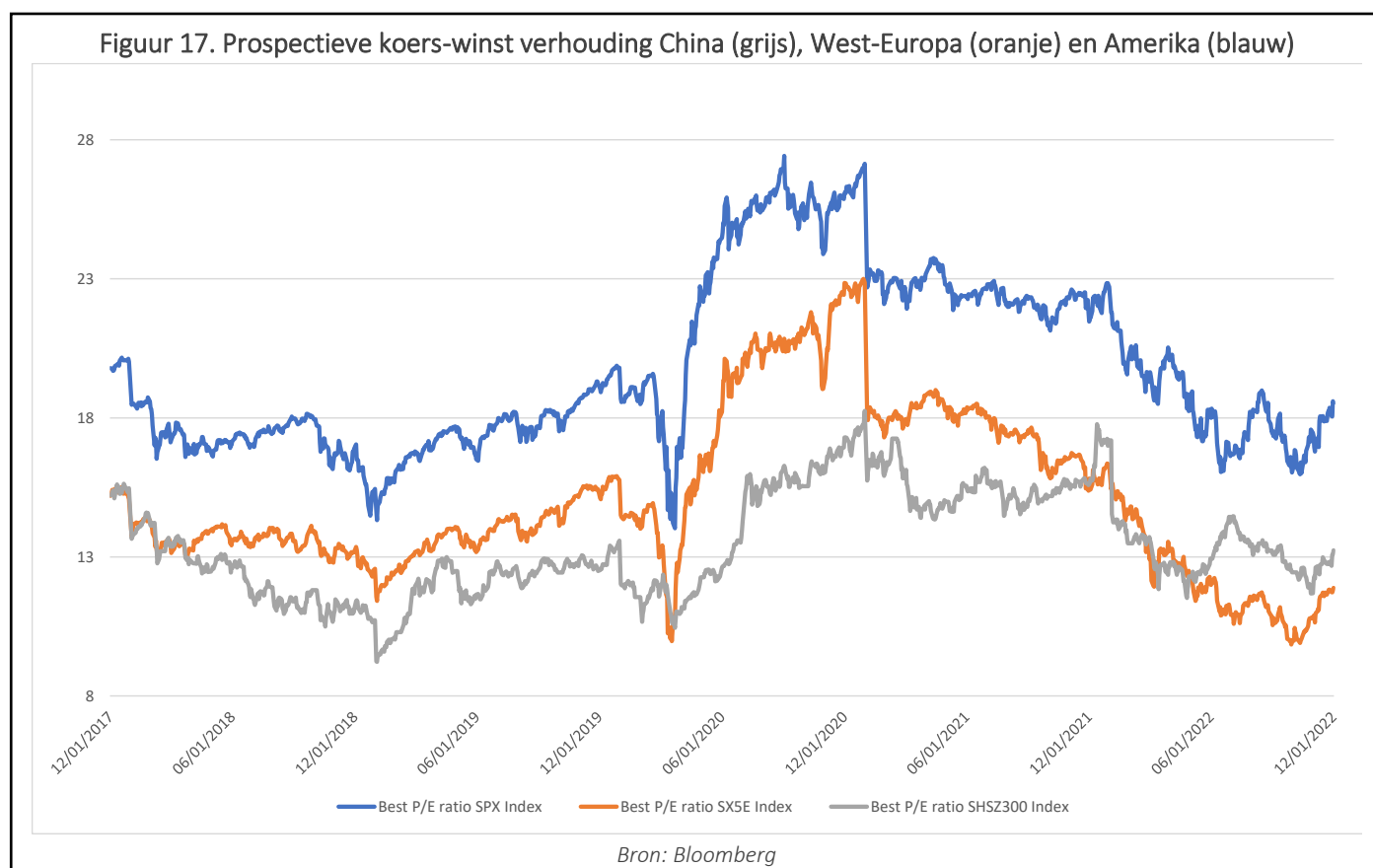
Indien we China, West-Europa en Amerika vanuit een breder perspectief vergelijken, krijgen we volgend beeld:

Table 2. Brede vergelijking China, West-Europa en Amerika

	China	West-Europa	Amerika
Gunstige demografie	XXX	XX	V
Deugdelijk bestuur (aandeelhouderswaarde)	X	V	VV
Democratisch gehalte	XX	V	V
Innovatievermogen	V	V	VV
Impact annexatie Taiwan	XXX	V	VVV
Energiekost	-	XXX	VVV
Energie-onafhankelijkheid	X	XXX	VVV
Monetaire soevereiniteit en slagkracht	V	X	VV
Sterkte bancaire systeem	X	V	VV
Militaire macht	V	XX	VV

Bron: Eurinvest Partners Research

Amerika blijft de rots in de branding van de nieuwe geopolitieke en demografische realiteit. Op de beurs leiden alle wegen naar Amerika en naar de dollar. Dat was 15 jaar geleden zo en dat is het vandaag nog steeds. Het enige wat in het voordeel speelt van de Chinese aandelenmarkt - alsook de Europese - is de waardering:

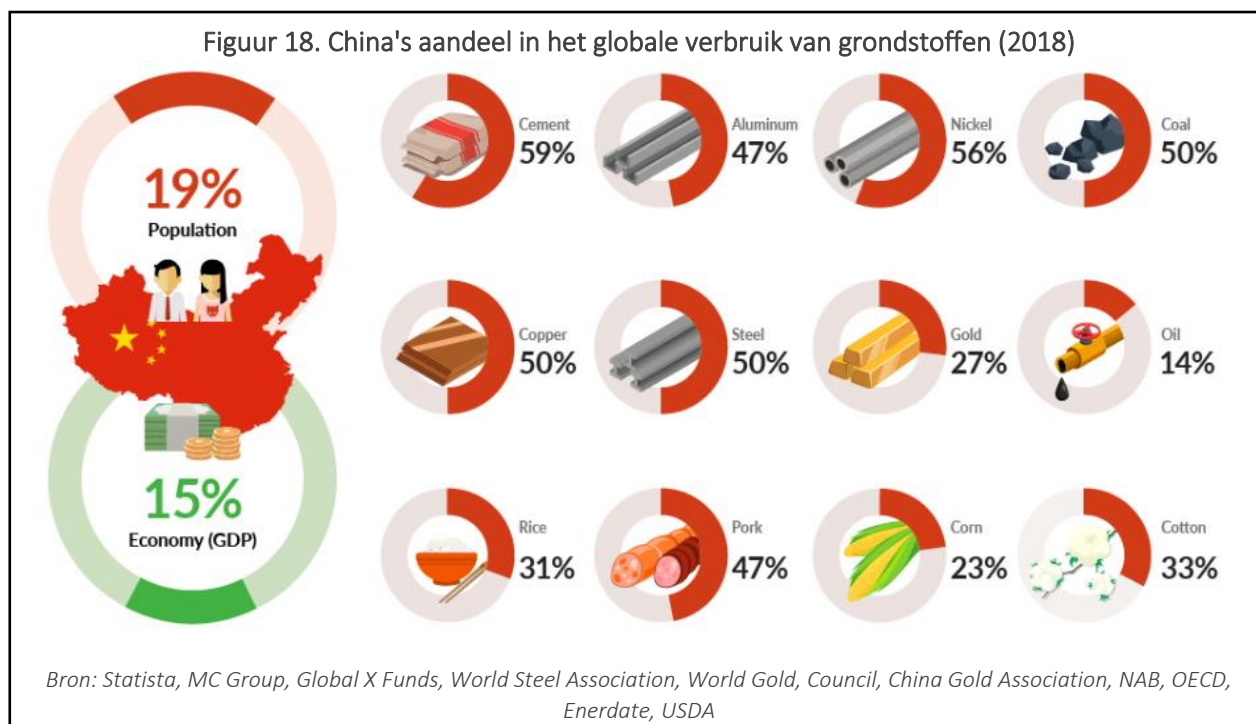


Het uiterst negatieve marktsentiment heeft Chinese en Europese aandelen naar bradeerniveaus geduwd en heeft het verschil met Amerika doen uitdeinen, zij het dan niet zo spectaculair als je had kunnen denken. Op korte en middellange termijn is een herstel van de Chinese en Europese aandelenmarkt best mogelijk, zelfs waarschijnlijk, maar op lange

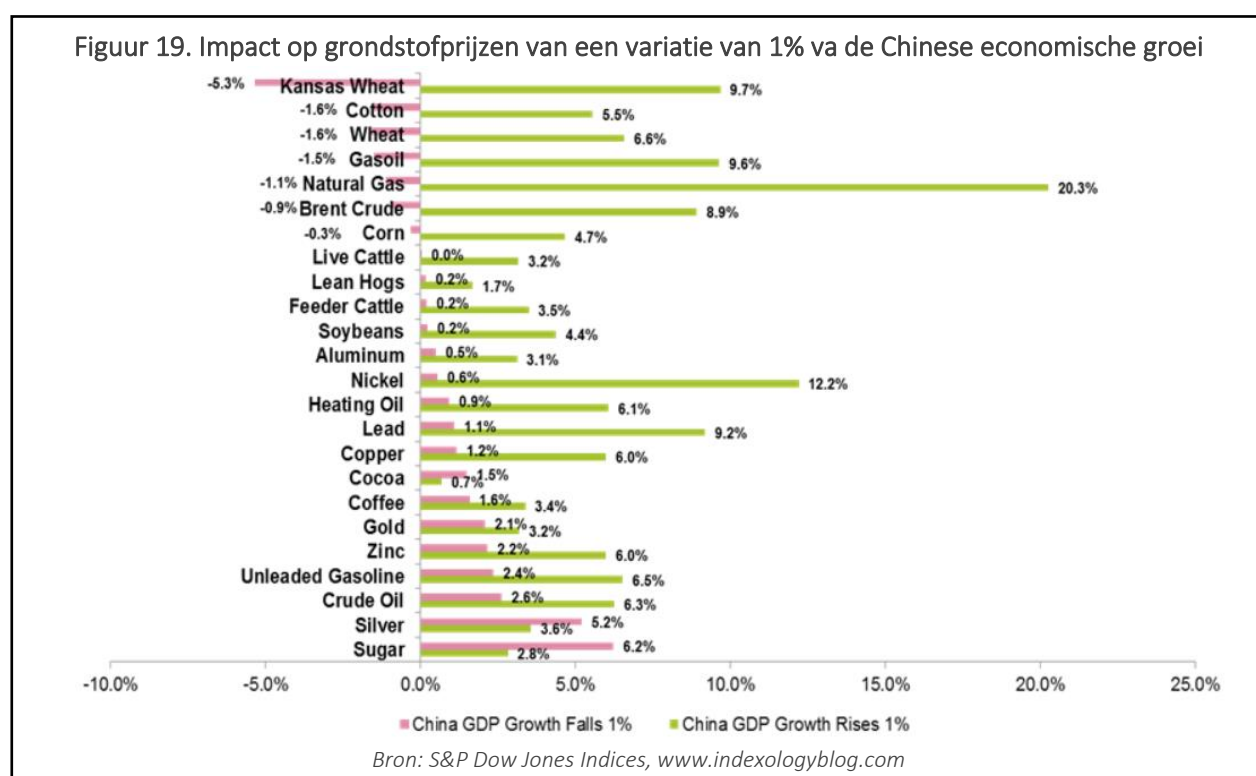
termijn verdienen Amerikaanse activa een structurele voorkeur. Het is niet voor niets dat Warren Buffett vooral in Amerika blijft beleggen. Af en toe belegt hij in China, en nu ook in Taiwan, maar eens voldoende winst gemaakt, is hij als de bliksem weer vertrokken. De boodschap blijft dat Chinese activa, met inbegrip van Taiwan en Hong Kong, een dodenval zijn voor lange termijn beleggers. Chinese activa zijn een tactische en opportunistische belegging, geen strategische.

Grondstoffen

China staat afgetekend op de eerste plaats als 's werelds grootste slokop van grondstoffen.



Je zou je daarom verwachten aan een sterke correlatie tussen de Chinese economische groei en de grondstofprijzen:



Figuur 19 toont de variatie van de grondstofprijzen in verhouding tot een variatie van 1% in de Chinese economische groei. De uitkomst is opvallend asymmetrisch. Alle grondstofprijzen stijgen sterk wanneer de Chinese economie groeit, maar wanneer de Chinese economische groei daalt, is de (negatieve) correlatie veel minder sterk. Bij een daling van de Chinese economische groei dalen enkel de prijzen van tarwe, katoen, olie en aardgas. Maar in welke mate zijn deze bevindingen uit het verleden nog relevant voor de toekomst? De omvang van de groeivertraging die China te wachten staat is dermate groot dat de structurele groei van de wereldeconomie onderuit zal worden gehaald. Pro memori, China heeft ingestaan voor een derde van de wereldwijde economische groei van de voorbije 10 jaar. En zelfs zonder China mag de wereldeconomie zich aan een groeivertraging verwachten als gevolg van de demografische ontwikkelingen in Europa en Japan. Alles bij elkaar een context die zeer negatief is voor de vraag naar en de prijzen van basisgrondstoffen. En in het verlengde daarvan volgt een structurele deflatoire druk.

Deglobalisering

In de eerste editie van Quo Vadis werd beargumenteerd dat de annexatie van Taiwan wellicht binnen de komende 5 jaar zal gebeuren. De Revolutie van het Witte Blad versterkt deze visie omdat het voor Xi, indien die zijn vel zou moeten redden, de ultieme bliksemafleider is. Indien en wanneer dit gebeurt, zal de deglobalisering op lichtsnelheid komen. Maar zelfs indien dit scenario zich niet voltrekt, is groeiende deglobalisering een feit. Kritische productie wordt alom gereshored. Tal van landen hebben een Chips Act uitgevaardigd om de productie van geavanceerde chips op eigen bodem te krijgen. Het Westen werkt in ijltempo aan de eigen ontginning van zeldzame aardmetalen en aan alternatieven. Amerika is zich volop aan het herindustrialiseren. Door de revolutie bij Foxconn wordt Apple en de wereld met de neus op de feiten gedrukt dat het succesmodel waarbij alle productie naar het verre buitenland wordt overgeheveld zijn beste tijd heeft gehad. Zeker wanneer dit verre land een enorm geopolitiek risico presenteert, zoals China. Beleggers doen er goed aan om in te zetten op Westerse bedrijven die profiteren van de herindustrialisering in eigen regio. Ze doen er ook goed aan om uit te kijken met bedrijven die zwaar hebben ingezet op China. Wie belegt en investeert in China, danst op een vulkaan.

Jan Longeval
Senior Advisor Eurinvest Partners
Uitgever: Kounselor Consulting BV

