

Met Joe Biden heeft Europa weer een rol in de internationale handelsbetrekkingen

Rob van de Wijngaert

De Chinees-Amerikaanse betrekkingen zijn de afgelopen jaren sterk verslechterd. Door de presidentsverkiezingen en de voortrazende Covid-19 pandemie is China in de Verenigde Staten een voor de hand liggende zondebok geworden. Maar op de achtergrond speelt geopolitieke concurrentie. De relatie tussen de EU en China is veel minder vertroebeld en soms is de samenwerking zelfs constructief. Gaandeweg is Europa echter minder blind geworden voor de Chinese concurrentie.

Wat zijn eigenlijk de drijfveren van de VS, China en Europa op het gebied van internationale handel en veiligheid? Welke toekomstscenario's zijn er voor mondiale samenwerking of confrontatie, en wat houden die in voor burgers en beleggers? Op technologiegebied lijken de verhoudingen verder te escaleren en verdere confrontatie tussen China en de VS is voorstelbaar. In dat geval moet Europa kiezen bij welk blok het zich het liefst wil aansluiten. Daarbuiten is er ruimte voor reparatie, of beperkte escalatie. In dat geval kan de EU een meer zelfstandige rol vervullen.

COVID SPLIJTZWAM IN DE RELATIE WASHINGTON-BEIJING

Amerika heeft om twee redenen een handelsprobleem met China. De VS verwijt China dat Westerse bedrijven een slechte toegang tot de Chinese markt krijgen. Chinese bedrijven hebben juist de wereld weten te veroveren sinds China's toelating tot de Wereldhandelsorganisatie (WTO) in 2001. Maar belangrijker is dat de opkomst van China steeds meer een bedreiging vormt voor de Amerikaanse politieke hegemonie in de wereld. Bovendien gaan Chinese producten Amerikaanse naar de kroon steken. Washington probeert Beijing af te stoppen door het stopzetten van de export van Amerikaanse producten en kennis. Het conflict spitste zich in het recente verleden vooral toe op de WTO. Amerika verweet de WTO laks optreden en onwil om iets te veranderen aan China's onfaire handelspraktijken op haar thuismarkt. President Donald Trump traineerde daarop de besluitvorming binnen de WTO, onder meer door zijn weigering om leden voor de Geschillencommissie aan te wijzen zodat deze geen handelsbesluiten meer kon nemen.

De verslechtering van de Chinees-Amerikaanse betrekkingen nam in 2018 een verdere vlucht met een escalerende tarievenoorlog. Die kwam voort uit het enorme handelstekort van de VS met China. Trump stelde dat oneerlijke concurrentie van China leidde tot export- en banenverlies in zijn land. Sindsdien zorgden hogere tarieven voor wat kleine veranderingen in de handelsstromen. Maar ondanks alle bezwaren was president

Trump wel geïnteresseerd in een deal met China. Er leek ruimte voor *detente* toen China in de *Phase-one* deal beloofde voor 200 miljard dollar per jaar meer aan Amerikaanse goederen te zullen kopen. De uitbraak van de Covid-epidemie heeft de verhoudingen echter behoorlijk verzuurd. Niet alleen kocht China minder producten dan beloofd. Ook begon Donald Trump, mede door zijn eigen falend gezondheidszorgbeleid, de Chinezen de schuld te geven van de pandemie. Hij labelde het Covid-19 virus consequent als het China-virus en breidde de handelsoorlog uit naar de technologie- en mediasectoren en naar de financiële dienstverlening. Het begon met uitsluiting

Rob van de Wijngaert
Senior strateeg Emerging Markets Aandelen, APG



van de bedrijven ZTE en Huawei van Amerikaanse componenten en de Amerikaanse markt. Later kwam daar een boycot voor TikTok en WeChat bovenop. Er werden vraagtekens gesteld bij de notering van Chinese bedrijven aan Amerikaanse beurzen, wat resulteerde in de uitsluiting van zeven Chinese bedrijven van de MSCI Emerging Markets aandelenindex. En overheids-pensioenfondsen werd gesuggereerd niet meer in China te beleggen.

Voorals Chinese bedrijven zijn bang geworden om nog in de VS te investeren. De directe investeringen van China in de VS zijn gedaald van 43 miljard dollar in 2016 naar zo'n 4 miljard dollar in 2019 (Batson en Wang, 2020). Andersom is dat effect (nog) niet waarneembaar omdat het Amerikaanse bedrijfsleven als de dood is om de toegang tot de lucratieve Chinese markt te verliezen. Amerikaanse bedrijven deden tot en met 2019 jaarlijks nog zo'n 10-12 miljard dollar aan directe investeringen in China. Alleen al zo'n 25%-50% van de omzet van de vijf grootste Amerikaanse chipfabrikanten gaat naar China. Voor veel meer producten geldt dat China vanwege zijn grootte en stijgende koopkracht van de consument een belangrijke, zo niet de belangrijkste afzetmarkt is. Trump is overigens niet bijster succesvol geweest met zijn handelstarieven. Het handelstekort van de VS met China nam tussen 2017 en 2019 slechts met 30 miljard dollar af tot 345 miljard.

Beide landen hebben veel te verliezen bij een conflict, want Chinese en Amerikaanse bedrijven hebben over en weer veel geïnvesteerd (zo'n 250 miljard dollar door China en 450 miljard door de VS, Batson & Wang, 2020). Bovendien kunnen multinationals niet zomaar weg uit China. De onmogelijkheid tot terugtrekking hangt nauw samen met de complexiteit van het productieproces. In sectoren met een lage toegevoegde waarde, zoals kleding, schoenen en eenvoudige assemblage van elektronische producten, zijn bedrijven al vertrokken naar landen met goedkopere arbeidskrachten, zoals Vietnam en Indonesië. Maar voor bedrijven met een hogere toegevoegde waarde, die afhankelijk zijn van lokale netwerken, hoogwaardige kennis en goed-opgeleide arbeidskrachten is dat niet eenvoudig. Landen als Vietnam, hebben namelijk onvoldoende infrastructuur en ingenieurs voor handen. Juist die bedrijven die afhankelijk zijn van specifieke kennis- en economische clusters hebben veel minder alternatieven, al proberen landen als Japan, Zuid-Korea en Taiwan bedrijven te stimuleren om in hun eigen land te gaan produceren (van der Veen, 2020).

CHINA REAGEERT MILD

Beijing heeft, afgezien van reciproke tariefsverhogingen, nog niet hard teruggeslagen om het conflict niet op de spits te drijven. In tegenstelling tot zijn wispelturige Amerikaanse ambtsgeenoot handelt President Xi Jinping veel planmatiger. Er is al een aantal wetten dat Beijing in staat stelt om hard terug te slaan als het nodig mocht zijn. En er zijn er nog meer in de maak. De Antimonopoliewet uit 2008 kan buitenlandse overnames in China verbieden en veroordeelt prijsfixing en misbruik van marktmacht. Hiermee kunnen bureaucraten het het bedrijfsleven al flink lastig maken. De Cyberveiligheidswet is

van recenter datum (2017). Deze wet is vooral gericht op de veiligheid en bescherming van nationale netwerken. Hiermee kan Beijing Chinese bedrijven verbieden zaken te doen met Amerikaanse of andere buitenlandse bedrijven. Dit jaar, of anders volgend jaar, komt er een Exportcontrolewet bij die militaire- en meervoudig bruikbare technologie gaat screenen. Tenslotte bestaat de kans dat een zwarte lijst met bedrijven die Chinese belangen zouden schaden, zoals Qualcomm, FedEx, HSBC en Cathay Pacific, openbaar wordt gemaakt. Dus de middelen zijn er wel, maar China aarzelt om ze te gebruiken. Zo heeft China *Apple* bijvoorbeeld nog niet in de ban gedaan, omdat het een grote werkgever is in China. Bovendien bieden Amerikaanse (en Europese) bedrijven toegang tot eersteklas technologie. Om niet als een zwakkeling over te komen verscherpt China de anti-Amerikaanse toon in de (sociale) media en wordt het buitenlands beleid agressiever richting Hong Kong en Taiwan. Ook wordt de Chinese marine steeds actiever in de Zuid-Chinese Zee. Het nieuwe Vijfjarenplan is overigens heel duidelijk over de weg die China in wil slaan. China ziet de weerstand van Amerika en Europa op technologievlak en sorteert voor op zelfredzaamheid. Het Plan focust op de versterking van zwaktes in de productaanvoerlijnen, vooral voor halfgeleiders en software-ontwikkeling. Daarmee neemt Beijing afstand van het *made-in-China*-beleid, en besteedt het bijvoorbeeld veel kapitaal aan het opzetten van een eigen halfgeleiderindustrie.

EN EUROPA DAN?

Net als de VS heeft Europa baat bij een gelijk speelveld waarbij bedrijven eerlijke toetredingskansen hebben op elkaars markten. Het favoriete instrument voor de EU zijn multilaterale handelsafspraken en handelsvoorschriften. Afzonderlijk zijn de Europese landen namelijk geen partij voor China of de Verenigde Staten. Maar tezamen vormen ze het grootste handelsblok ter wereld. Door het gebrek aan militaire slagkracht en de onderlinge verdeeldheid tussen de lidstaten is de EU echter veel minder dan de VS in staat om zelf afdwingbare handelsafspraken te forceren. Vandaar dat de EU het liefst met haar NAVO-partner, de VS, zou willen optrekken. Uitgangspunten voor de EU hierbij zijn de rechtsstaat, het democratisch proces, de mensenrechten, het verminderen van armoede en ruimte voor vrije ondernemingen. Maar Europa's relatie met de VS is gecompliceerd, omdat de EU, net als China, een handelsoverschot met de VS heeft. Dat ligt overigens niet aan de superioriteit van onze exportproducten, maar heeft veeleer te maken met onderconsumptie in Europa (Klein en Pettis, 2020). Het Europese handelsoverschot en staatssteun voor bedrijven heeft al tot de nodige spanningen tussen Washington en Brussel geleid. Zo gaf de WTO de VS gelijk over de ontoelaatbare subsidies aan vliegtuigbouwer Airbus. Als straf mocht de VS de EU heffingen van tien procent opleggen op vliegtuigen en 25 procent op andere goederen waaronder Nederlandse kaas. In augustus van dit jaar hebben beide partijen afgesproken om de handelstarieven te verlagen. Maar sinds 9 november gaat de EU toch voor 4 miljard sancties heffen op producten uit de VS vanwege illegale steun aan vliegtuigmaker Boeing. Daarnaast spelen ook nog de hoge boetes die de EU heeft opgelegd aan Google vanwege misbruik van haar zoekmachine (2,4 mrd euro

in 2017), mobiele besturingssysteem (4,3 mrd euro in 2018) en 1,5 mrd euro in 2019 voor benadelingen van advertentienetwerken. Dit komt bovenop de 13 mrd euro vordering van achterstallige belastingsschuld aan Apple in 2017. Amerika kon moeilijk bezwaar maken tegen de Google boete, omdat het juist twee Amerikaanse bedrijven (Microsoft en Oracle) waren die de Tech-gigant hadden aangeklaagd bij de EU.

Europa is China's grootste handelspartner terwijl China Europa's een-na-grootste handelspartner was in 2019. De EU exporteerde zo'n 200 miljard euro aan goederen naar China en importeerde voor 360 miljard euro (EU 2020). De relatie tussen Europa en China is niet hartelijk maar eerder zakelijk. De mensenrechten, milieu, werkomstandigheden en de vrijhandel staan een goede relatie in de weg. De Amerikaanse isolationistische opstelling heeft China en de EU dichter samengebracht als verdedigers van bijvoorbeeld de vrijhandel en het klimaat. De EU en China steunen elkaar in WTO-hervormingen en het Parijs-akkoord over het terugdringen van de CO₂ uitstoot. Maar het vorig jaar ontwikkelde tienpuntenplan (Europa Nu 2020) laat zien dat de Unie minder naïef geworden is ten aanzien van China. Het plan geeft Europa meer mogelijkheden om terug te kunnen slaan als Chinese staatsbedrijven willen opereren op de Europese markt, of als Europese bedrijven geen toegang krijgen tot de Chinese markt. Tot voor kort leek een dergelijk plan Frans dirigisme te ademen. Maar gaandeweg wordt het Europa duidelijk dat China de standaarden voor de communicatiesector of elektrische auto's naar zijn hand weet te zetten. Huawei wordt daarom op steeds meer Europese markten geweerd, en Brussel wordt steeds gevoeliger voor bijvoorbeeld data-beheersing. China ziet dat ook en aarzelt niet om haar moderne zijderoute, bilaterale leningen of mondkapjes- of vaccindiplomatie in te zetten om Europese landen los te weken uit de EU.

De EU is het meest gebaat bij een gezamenlijke strategie van de leden over de multilaterale handelsorde, omdat het dan minder risico loopt om uit elkaar te worden gespeeld. De sterkste troef die de EU daarbij in handen heeft zijn de strenge Europese productstandaarden. Internationale bedrijven kunnen immers de grootte van de Europese markt niet negeren. Maar daar blijft het niet bij. Het effect is veel groter, want er is ook een sterke neiging van bedrijven om niet-EU landen te belobbyen om de EU-regels wereldwijd te kopiëren. Komt een product eenmaal op de Europese zwarte lijst, dan is de kans klein dat dit elders in de wereld verkocht kan worden. De kans is dus groot dat bedrijven hun wereldwijde *supply chains* op de strenge Europese normen willen afstemmen. Daarnaast is Europa ook gids op het gebied van mededingingsregels, kartelvorming, staatssteun en marktdominantie. Houden ondernemingen zich aan de strenge EU-regels, dan zitten ze daarbuiten over het algemeen ook wel goed. Een bekend voorbeeld van dit Brussel-effect (een term die afkomstig is van de Finse schrijfster, Anu Bradford) is de privacywetgeving waarop Google en Facebook hun mondiale standaarden hebben aangepast. De kracht van de Europese voorschriften is dat Brussel écht gelooft dat haar eigen regelgeving noodzakelijk is om de onderlinge markt goed te laten functioneren.

DRIE TOEKOMSTSCENARIO'S

Hoe zullen de verhoudingen er tussen de verschillende handelsblokken er de komende jaren uit gaan zien? Daarvoor zijn binnen APG een drietal scenario's ontwikkeld, die als uitgangspunt kunnen dienen voor het beleggingsbeleid.

1. REPARATIE

De Amerikaanse presidentsverkiezingen waren een belangrijk ijkpunt voor de toekomstige verhoudingen. Nu Joe Biden is gekozen als president-elect lijken meer voorspelbare (handels)betrekkingen in het verschiet te liggen. Maar de Democraten zijn evenmin als de Republikeinen vies van China-bashing en *America-first*. Daardoor blijven de handelstarieven waarschijnlijk hoger dan voor 2018. Ze worden niet eenzijdig verlaagd en zijn waarschijnlijk een fiche in het onderhandelingspel met China (Kroeber, 2020). Het *reparatiescenario* vormt zich rond een gedeeltelijk herstel van de internationale handelsorde. Amerika gaat akkoord met een voortzetting van de WTO onder een nieuwe, voor de VS aanvaardbare, directeur-generaal. Washington houdt op met het frustreren van de benoeming van leden van de Geschillencommissie, zodat bedrijven hun geschillen internationaal kunnen blijven toetsen. Het Chinese staatskapitalisme is daarmee niet van de baan. Dus moeten de EU en de VS zoveel mogelijk gezamenlijk optrekken tegen de oneerlijke concurrentie van staatsbedrijven, of uitsluiting van markttoegang in China. De technologie-oorlog wordt wat afgeschaald en de meeste maatregelen beperken zich tot nationale veiligheidsaspecten.

Bedrijven hoeven zich niet, of in ieder geval minder, te bekommeren over het verplaatsen van hun productielijnen en durven gaandeweg weer investeringen te gaan doen. Per saldo vermindert de mondiale onzekerheid en nemen de investeringen toe. Daardoor blijft de economische groei redelijk, en is inflatie nog ver weg. Afnemende onzekerheid zorgt voor lagere risicopremies wat over het algemeen goed is voor aandelenkoersen. Maar ook grondstoffen kunnen profiteren van de toegenomen vraag.

2. ESCALATIE

In een *escalatiescenario* wordt internationale samenwerking verder op de proef gesteld. Deelname aan multilaterale organisaties wordt door de VS opgezegd, of niet hernieuwd. Daardoor kan de WTO nog steeds niet goed functioneren. De VS blijven bij hun machtspolitiek en proberen ook onder Biden nog steeds eenzijdige handelsakkoorden te sluiten. De relatie tussen de EU en de VS verslechtert op handelsgebied. Hierdoor trekken beide landen niet gemeenschappelijk op tegen China. Tussen de VS en China breiden handelsconflicten zich uit en vooral de technologiesector, de gezondheidszorg en mediabedrijven krijgen het voor hun kiezen. Hierdoor zal heel wat beurswaarde verdampen. De financiële sector zal verder in de ruzie worden betrokken en bedrijven zullen duale beursnoteringen overwegen met dito accountancyverplichtingen. Chinese wetgeving verbiedt bedrijven om gevoelige informatie aan Amerikaanse accountants te overleggen. Die zullen dan hun Amerikaanse beursnotering moeten opgeven. De bijgaand hogere kosten zullen worden afgewenteld op de consument, die hogere prijzen

voor zijn spullen zal moeten betalen. Multinationals moeten zich afvragen of, én hoe lang, het nog loont om te investeren in een andere invloedssfeer. Ze moeten nagaan of ze niet te dicht tegen gevoelige sectoren aanzitten. Er zit immers al snel een lid van de Chinese Communistische Partij in de raad van bestuur van elk Chinees bedrijf. Europa wordt gedwongen haar eigen China-beleid te voeren, en moet voorzichtig zijn om niet uiteen gespeeld te worden. Als de EU en China erin slagen om tot een handelsakkoord te komen, dan zal de VS ook bilaterale afspraken willen maken met de EU om te voorkomen dat het toegang tot de gemeenschappelijke markt verliest. Beide blokken liggen echter ver uiteen als het gaat om staatsbedrijven, privacywetgeving en de digitale economie.

Op mondiaal vlak blijft veel onzekerheid bestaan. Er worden investeringen uitgesteld of geschrapt. De internationale handel neemt in versneld tempo af en dit tempert de mondiale groei-verwachtingen. Hierdoor vermindert de efficiency van bedrijven, die niet langer overal de meest optimale oplossing kunnen nastreven. Per saldo leidt dit tot inflatie en lagere groei. Noem het een mild stagflatiescenario wat slecht uitpakt voor aandelen, kredieten, rentes en grondstoffen.

3. CONFRONTATIE

De grootste problemen doen zich voor in een *confrontatiescenario*, waarin China de Amerikaanse initiatieven met gelijke munt terugbetaalt. Dit scenario was waarschijnlijker onder president Trump met zijn onvoorspelbare nationale veiligheidsbeleid. Maar ook onder president Biden kan de boel onbedoeld uit de hand lopen, en kunnen de handelsconflicten en Tech-oorlog worden aangescherpt. De wereld zal moeten kiezen tussen verschillende invloedssferen. China zal zijn *Belt-and-Road* beleid niet alleen in Azië en Afrika als drukmiddel gebruiken, maar ook binnen de EU. De EU wordt gedwongen om een kant in het conflict te kiezen. Taiwan kan een kruisvat worden als China de afvallige provincie probeert in te lijven, mede om aan zijn vraag voor halfgeleiders te voldoen. Veel investeringen blijken ineens waardeloos te zijn geworden, omdat productielijnen dicht bij huis moeten worden (terug)gebracht. Banken zullen nauwelijks nog internationale overnames, handelskredieten en investeringen willen financieren, waardoor de internationale handel stopt. Internationale beleggers krijgen te maken met kapitaalrestricties en China verliest zijn toegang tot lucratieve Westerse markten. Kortom, dit is een scenario waarin de groei in China en de rest van de wereld stilvalt of zelfs achteruitgaat.

Zolang beurkoersen of economische voorspoed een graadmeter zijn voor het succes van Joe Biden of Xi Jinping zullen ze terugschrikken voor dit *confrontatiescenario*. Dit scenario is namelijk desastreus voor alle beleggingen. Als de zaken niet volledig op de spits gedreven worden is ook een gunstigere einduitkomst van het *confrontatiescenario* mogelijk. Hierin vormen de VS en China ieder een machtsblok met eigen regels en bestuur. De overgang naar zo'n situatie is dramatisch qua verplaatsing van productielijnen, economische groei en winstmarges. Maar de uiteindelijke schade kan beperkt blijven als ieder blok zich concentreert op waar het goed in is. De extra investeringen die

nodig zijn voor bijvoorbeeld een groene toekomst, nieuwe productielijnen, halfgeleiders of quant computing kunnen een nieuwe impuls geven aan de thuisbasis. Vanwege het gebrek aan militaire slagkracht kiest de EU vrijwel zeker de kant van de VS. Met diplomatiek vakmanschap kan de EU ervoor zorgen dat haar productielijnen, en niet die van de VS, blijven domineren binnen het Westerse blok.

EUROPA BLIJFT GIDSFUNCTIE VERVULLEN

De vraag is natuurlijk welk van de drie scenario's het meest waarschijnlijk is. Bij APG geven we geen waarschijnlijkheid aan de scenario's. Beleggers moeten zich immers niet alleen op de kans richten, maar ook op de kosten die de verschillende scenario's met zich meebrengen. Vergelijk de internationale betrekkingen met een jasje met een rits. Onder Trump zou de rits het waarschijnlijk niet hebben gehouden en zijn opengescheurd. We zouden rechtstreeks op het confrontatiescenario zijn afgestevend. Met de verkiezing van Biden zal de rits niet helemaal dichtzitten maar een beetje openstaan. Met andere woorden, op sommige deelmarkten zullen de handelsblokken ver uiteen staan, terwijl ze op andere toenadering kennen. China kiest in zijn jongste vijfjarenplan onomwonden voor technologische autarkie. Het land wil een eigen halfgeleiderindustrie opzetten en vooroplopen op het gebied van kunstmatige intelligentie, *cloud computing* en 5G-technologie. Amerikaanse veiligheidsexperts zijn de belangrijkste krachten achter het blokkeren van technologische kennisoverdracht. Hun mening wordt gedeeld door het grote publiek. De EU loopt op technologiegebied (ver) achter bij China en de VS. Als Europa een gedwongen keuze moet maken ligt een alliantie met de VS het meest voor de hand, vanwege militaire (NAVO), historische en culturele banden. Op minder gevoelige terreinen is meer mondiale samenwerking mogelijk, en is de rol van de EU vrijer. Met Biden ligt de terugkeer naar een multilaterale aanpak van handels- en klimaatproblemen binnen handbereik. Toch kan een Republikeinse senaat een behoorlijke dwarsligger zijn als het aankomt op het vrijmaken van geld voor beleid. De senaat kan ook weigeren om de regulering van handelsstromen of het klimaat goed te keuren. In zulk soort gevallen is het voor Europa gemakkelijker om zijn gidsfunctie te blijven vervullen op het gebied van productstandaarden, de aanpak van machtsmisbruik en het naleven van privacy. Dit lijkt voor zowel China als de VS acceptabel.

Literatuur

- Batson, A. en D. Wang, 2020, Dimensions of Decoupling in 2020, Gavekal, 27 augustus 2020.
- Europa Nu, 2020, artikel op https://www.europa-nu.nl/id/vhtegr63m0n2/relatie_eu_china.
- Europese Unie, 2020, factsheet op https://eeas.europa.eu/sites/eeas/files/eu-china_factsheet_06_2020_0.pdf.
- Klein, M. en M. Pettis, 2020, Trade Wars are Class Wars, Yale Press.
- Kroeber, A, 2020, Fine-tuning the US-China rivalry, Gavekal 9 november 2020.
- Veen, M. van der, 2020, Decoupling US-China supply chains: High-tech on the move, Rabobank, 16 juli 2020.

Met dank aan Thijs Knaap (APG) voor commentaar op een eerdere versie van dit artikel.