

# Une vraie porte d'entrée sur la Chine

**MARCHÉS.** La consommation, actuel moteur de la croissance, est directement accessible au travers de très nombreuses actions A.

PENG YAO\*

Tous les superlatifs ont été utilisés pour décrire le gigantisme de la Chine, sa croissance économique et le rôle de premier plan qu'elle jouera dans le futur. Si ces discours donnent une image de la réalité, la croissance de la consommation domestique est trop souvent ignorée, parfois mal comprise par certains gérants actifs et clairement sous-représentée dans les fonds indiciels.

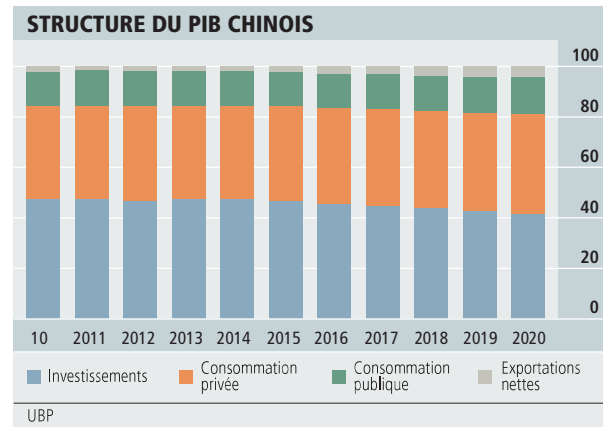
La consommation se développe rapidement et le vaste pool d'actions domestiques offre un accès unique à cet immense pan de l'économie chinoise. Dans ce contexte, l'urbanisation et la consommation sont clés. Il semble que les investisseurs étrangers n'aient pas encore tout à fait intégré cette tendance, peut-être parce que la croissance de la consommation est dictée par la plus grande population urbaine de l'histoire. A l'heure où la Chine est souvent critiquée, les actions domestiques chinoises (A) devraient être considérées comme une opportunité d'investissement à rebours des idées reçues.

La proportion de la population née après l'ère Deng Xiaoping a passé un cap: elle représentait plus de la moitié de la population en 2015. Dans cinq ans, elle devrait être majoritaire et ses habitudes de consommation transforment déjà le paysage politique, économique et social de la Chine. Cette génération, née dans les années 1980 et plus tard, a vécu une période de stabilité sans précédent et de relative prospérité. Poussée par un optimisme et une certaine aisance financière, elle se consacre aujourd'hui à son bien-être, son épanouissement personnel et ses loisirs.

L'urbanisation en est la cause, et le principal moteur du passage d'une économie industrielle dominée par les entreprises d'Etat vers une économie menée par le secteur privé, la consommation domestique, le tourisme et les services. Bien que très progressif, ce phénomène est illustré dans le graphique ci-dessus.

On pense souvent, et à juste titre, qu'investir dans les actions chinoises exige des connaissances spécifiques. Afin d'être rentable à long terme, il faut des connaissances et de l'expérience au niveau local. Le marché chinois est souvent volatil, mais ne manque pas d'opportunités d'investissement. Bien que les conditions macroéconomiques puissent paraître moins favorables qu'auparavant, un arrêt brutal de la croissance est peu probable. En effet, la situation actuelle résulte d'une série de réformes économiques et ne devrait pas être perçue comme un étouffement inexorable de la croissance. Les industries secondaires et notamment le secteur de l'immobilier ont servi de moteur à la croissance domestique pendant de nombreuses années, mais le train de réformes actuel privilégie le secteur tertiaire. D'après ses déclarations lors de son 13<sup>e</sup> plan quinquennal, le gouvernement chinois entend doubler le PIB de 2010 et le revenu par habitant d'ici 2020. L'objectif repose sur un développement plus équilibré et surtout durable.

Dans le cadre de ces réformes, les investisseurs actifs qui privilégient la nouvelle dynamique économique auront accès à des opportunités uniques et à long terme. Les secteurs de la défense, de l'aéronautique, des services médicaux, de l'intelligence artificielle



et des TMT (technologie, médias et télécoms) sont sources d'intérêt et de potentiel pour ces investisseurs. Si certains de ces secteurs sont relativement matures dans les pays occidentaux, ce n'est pas encore le cas en Chine. Pour les investisseurs actifs, le défi consiste à identifier les entreprises et les dirigeants qui sont leaders dans ces secteurs et ce, de manière rentable. Des analyses «bottom-up» approfondies sont indispensables pour dénicher ces sociétés qui ensuite font l'objet d'un investissement à long terme simplement parce qu'elles possèdent un potentiel de croissance durable.

Le marché boursier chinois pourrait être volatil à court terme mais cette volatilité n'aura qu'un impact limité sur les entreprises leader de la nouvelle économie; il s'agirait même d'une opportunité pour qui sait la saisir! La méfiance qui s'est durablement installée au sujet des secteurs sous contrôle de l'Etat devrait durer. Il serait opportun d'éviter ces secteurs, souvent très volatils, à l'image des banques d'Etat ou des grands conglomérats industriels. A contrario, les secteurs liés à la

consommation devraient constituer les bonnes surprises de ce marché. Quant à la liquidité, elle devrait rester stable et ce, dans la mesure où le gouvernement, sans privilégier la relance monétaire ou budgétaire prône le maintien d'un niveau de liquidité modéré avec des opérations d'open market. Cet environnement est évidemment propice au retour de la stabilité sur ce marché.

A long terme, il est probable que les prix de l'immobilier restent élevés et que les rendements obligataires diminuent. Les actions - et en particulier les titres sous-évalués des secteurs les plus dynamiques - devraient continuer d'offrir des avantages importants en termes d'allocation d'actifs. Les nouvelles opportunités qui émergent d'une économie tirée par la croissance de la consommation resteront les principaux facteurs d'alpha pour les gérants actifs. Traditionnellement, les actions H ont été la seule porte d'entrée à la croissance de l'économie chinoise. Avec l'ouverture du marché domestique, les actions A permettent désormais aux investisseurs d'élargir leur exposition, en par-

ticulier aux segments les plus dynamiques de l'économie (51 titres dans l'indice MSCI China contre 338 dans l'indice MSCI China A pour les biens de consommation discrétionnaire, les biens de consommation de base, la santé et la technologie de l'information). En outre, l'investisseur est en mesure de mieux gérer les risques liés à la restructuration des secteurs de la «vieille économie» (industrie, matériaux, énergie, finance etc.) avec un choix de 480 titres sur le marché des actions A contre seulement 97 sur le marché des actions H. Enfin, les actions A offrent aux investisseurs l'accès à des secteurs de niche dans la consommation dans lesquels il est quasiment impossible d'investir avec le peu d'entreprises cotées à Hong Kong.

L'année 2016 a marqué un tournant, non seulement pour l'économie chinoise mais également pour la dérégulation des marchés financiers et les actions chinoises. Les actions A permettent aux investisseurs de diversifier leur allocation au marché chinois mais aussi d'accéder à des opportunités plus nombreuses. La plupart d'entre elles sont étroitement liées à la transformation économique de la Chine. La consommation chinoise va poursuivre sa croissance et offrira aux gérants expérimentés des inefficiences de marché à exploiter.

\* Union Bancaire Privée

A LONG TERME, IL EST PROBABLE QUE LES PRIX DE L'IMMOBILIER RESTENT ÉLEVÉS ET QUE LES RENDEMENTS OBLIGATAIRES DIMINUENT.