

# Faut-il investir en Chine ?

Grande nervosité des marchés autour de la Chine : qu'essaient de faire Xi Jinping et son gouvernement, et quelles sont les conséquences du point de vue d'un investisseur boursier aujourd'hui ?

Les investisseurs sont de plus en plus nerveux au sujet de la Chine - et ce ne sont pas les faibles indicateurs économiques du mois d'août qui sont en cause.

La principale source d'inquiétude est la reprise en main par le gouvernement chinois des géants de la tech, de Didi à Alibaba en passant par le secteur de l'edtech (les technologies de l'éducation).

A l'automne 2020, Pékin avait déjà bloqué l'introduction en Bourse d'Ant Group et le groupe de Jack Ma a dû s'acquitter d'une amende record de 18 milliards de yuans (2,3 Mds\$,→) pour abus de position dominante.

Depuis, les annonces sur la régulation du secteur de l'éducation (en février 2021), le CSI 300 (un indice regroupant les 300 plus grandes valeurs cotées à Shanghai et Shenzhen) a perdu près de 20%. Même tarif pour les valeurs du luxe (LVMH, Kering, Hermès), la Chine comptant pour un tiers de leur marché et deux tiers de leur croissance.

Les investisseurs n'ont pas manqué de critiquer l'attitude des autorités en réduisant leur exposition ou quittant purement et simplement le marché chinois.

Georges Soros a déclaré que Xi Jinping ne connaissait rien au fonctionnement du marché, et critiqué la poussée de BlackRock en Chine, en disant que c'était une erreur tragique et que les clients de BlackRock allaient perdre de l'argent. Vraiment ?

Dans la tête de Xi

Pour comprendre ce qui se passe en Chine, il faut se mettre dans la tête de Xi. Le dirigeant chinois a deux problèmes de taille : 1) le ralentissement de la croissance chinoise (passée de 12% par an à 6%) et 2) l'augmentation des inégalités. Il dispose d'un outil : le plan quinquennal 2021-2025, qui cherche à atteindre la « prospérité commune ».

Pour augmenter la « prospérité », il faut augmenter le travail, la productivité et le capital.

Comment ? En augmentant la natalité et en redirigeant les investissements vers l'économie réelle et le capital productif. Enfin, pour que cette prospérité soit « commune », il faut réduire les inégalités (pécuniaires) en passant par la taxation et un système de donation, mais pas seulement.

Les secteurs de l'éducation et de l'immobilier au coeur de la tempête

La réduction des inégalités (non pécuniaires) passe par un meilleur accès à l'éducation. Or le système des cours privés en Chine est une pompe aspirante des économies familiales.

Les parents dépensent en moyenne 18 000 \$ par an en cours privés (sachant que le PIB/habitant en Chine est de 10 000 \$). Les enfants ruraux qui n'y ont pas accès sont désavantagés et les campagnes marketing agressives de la part des sociétés de cours privés font naître une grande anxiété chez les parents qui cherchent à inscrire leurs enfants à ces programmes (syndrome du FOMO, fear of missing out).

Le secteur de l'edtech génère 100 Mds\$ de revenus par an, avec des acteurs comme New Oriental (EDU) et TAL Education (TAL) qui ont connu des croissances de 25-30% et des valorisations records (ratio cours/bénéfices de 60x).

Une bonne opération pour les actionnaires, mais quel bénéfice pour la société chinoise ? Ces sociétés règlent-elles un problème ou bien en créent-elles un plus grand ? Les profits qu'elles réalisent font supporter un coût trop élevé à la société.

Les prix de l'immobilier quant à eux ont augmenté de 8% par an sur les 20 dernières années, en partie en raison du contrôle des capitaux qui ne peuvent s'investir ailleurs, mais aussi à cause du système éducatif, puisque le lieu de domicile détermine l'école où vont les enfants.

Le boom est-il en train de toucher à sa fin ? L'une des sociétés les plus importantes du secteur, Evergrande, est surendettée (305 Mds\$ de dettes) et en danger de défaut.

Par conséquent, beaucoup de Chinois préfèrent abandonner une vie urbaine trop compliquée pour privilégier la vie à la campagne, loin des contraintes matérielles. Ils font également moins d'enfants (malgré l'abolition de la politique de l'enfant unique en 2016), ce qui inquiète les autorités au moment où de plus en plus de Chinois vont partir à la retraite.

« Prospérité commune » contre « reflation »

Si les dirigeants chinois pensent que le bien-être de la société sur le long terme passe par un taux de natalité plus élevé, des prix du logement décents et des coûts d'éducation plus bas, alors sacrifier du capital en vaut la peine, surtout lorsque ce capital est mal utilisé (et n'est donc pas productif).

Des coûts d'éducation prohibitifs découragent les naissances et des coûts du logement élevés pénalisent la constitution de familles. De plus, ce n'est pas parce que le gouvernement chinois s'en prend à des « champions nationaux » comme Alibaba et Tencent qu'il est contre l'innovation. Au contraire. Dans le 14<sup>ème</sup> plan quinquennal (2021-2025), le mot « innovation » apparaît 165 fois, le mot « technologie » 89 fois, le mot « digital » 81 fois.

Le concept de « prospérité commune » n'est pas nouveau puisqu'il date des années 1990, lorsque Deng Xiaoping incitait déjà les Chinois à s'enrichir (« to get rich first ») en espérant des retombées positives pour tout le pays. Cependant, l'objectif n'était pas que certains s'accaparent la majorité des profits.

En effet, les dirigeants chinois considèrent le marché comme un moyen (et non une fin), ce qui constitue une différence majeure avec les économies occidentales. Aussi, le concept de « prospérité commune » est-il une réponse à la politique de « reflation » initiée par les Etats-Unis et qui engendre une hausse continue du prix des actifs et de la dette, créant de l'instabilité financière et des inégalités économiques au sein de la société.

Comment se positionner ?

La visibilité à court terme est désormais plus réduite pour l'investisseur en Chine, avec des interventions de l'Etat qui seront difficiles à prévoir et anticiper. Mais certaines actions ont déjà largement corrigé : Alibaba a perdu la moitié de sa valeur boursière depuis octobre dernier (soit 430 Mds\$), Tencent a lâché 40% depuis son plus haut de février.

De plus, la banque centrale chinoise semble en passe d'assouplir sa politique monétaire, ce qui est toujours favorable pour les actions (au moment où la Fed devrait commencer son tapering).

L'incertitude fait toujours naître des opportunités et la Chine reste une belle opportunité de croissance avec 1,2 milliards de Chinois qui appartiendront à la classe moyenne d'ici 2027 (25% des classes moyennes mondiales).

L'objectif de Xi est de grossir le gâteau en supportant la consommation à long terme, ce qui devrait bénéficier aux valeurs du luxe et de la consommation. Le PDG de Pernod Ricard l'a bien compris, déclarant fin août que le pays a l'intention de soutenir l'émergence de la classe moyenne, ce qui est conforme à sa propre orientation stratégique.

La Chine reste un système capitaliste, mais le capital doit être au service des intérêts de la société et non l'inverse. Et prospérité commune ne veut pas dire voler les riches pour donner aux pauvres.

Parions que Xi a médité la pensée de Lao-Tseu : « Quand les gros maigrissent, les maigres meurent. »

Pour plus d'informations et de conseils de ce genre, c'est ici et c'est gratuit