

Actions chinoises: « too cheap to ignore now » ?



Jean-Marie MERCADAL
CEO
SYNCICAP AM

Xinghang LI
Managing Director
SYNCICAP AM

Le début de l'année est une nouvelle fois très décevant sur les actions chinoises : l'indice MSCI China recule ainsi de près de 12 % (en USD) en moins d'un mois. Certes, les actions chinoises semblent très sous-évaluées en termes absolus et relatifs aux autres marchés, mais cette baisse infinie soulève quelques questions essentielles.

LES ACTIONS DES MARCHÉS ÉMERGENTS ONT DÉÇU L'ANNÉE DERNIÈRE. CELLES-CI, ET EN PARTICULIER LES ACTIONS CHINOISES, SONT-ELLES AUJOURD'HUI SOUS-ÉVALUÉES ?

Cette perception des actions émergentes est faussée par la Chine. En 2023, l'indice des actions des marchés émergents **hors Chine** (MSCI Emerging Markets ex China) a progressé de 20 %, tandis que celui des actions asiatiques émergentes **hors Chine** (MSCI EM Asia ex China) a progressé de 21 % (en USD). En réalité, c'est le poids important de la Chine dans les indices (environ 30 à 35 %) qui perturbe la lecture.

En 2023, l'indice MSCI China a chuté de 11 % et se trouve désormais en recul de près de 70 % par rapport à ses plus hauts de 2021 ! Et cette tendance se poursuit en 2024 jusqu'à présent. De ce fait, les actions chinoises semblent aujourd'hui très décotées, avec un PER pour 2024 légèrement supérieur à 9, avec des bénéfices qui devraient progresser de 14 % cette année. Ce niveau de décote absolue et relatif par rapport aux autres marchés internationaux commence à susciter de l'intérêt. Historiquement, les actions chinoises ont montré à plusieurs reprises des capacités de rebond très puissant, souvent de l'ordre de 30 % en quelques semaines. Récemment, certains grands gérants d'actifs américains ont conseillé de revenir sur ce marché. De plus, ces dernières semaines, les volumes sur les options d'achat d'actions chinoises ont augmenté...

Évolution sur 5 ans : les actions chinoises se sont déconnectées de l'évolution des marchés internationaux depuis la « vague réglementaire » de 2021



Source : Bloomberg au 23/01/24

Forward P/E de l'indice MSCI China



Sources : Bloomberg, MSCI

L'ANNÉE 2024 SERA-T-ELLE L'ANNÉE D'UN REBOND ?

En dépit de la très mauvaise dynamique actuelle, les actions chinoises ont le potentiel pour surprendre en 2024. L'économie semble se stabiliser, de sorte que les révisions à la baisse des bénéfices des entreprises qui ont marqué 2023 pourraient s'estomper. En outre, les valorisations sont faibles et les investisseurs internationaux majoritairement absents. Cela pourrait inciter certains investisseurs à essayer de profiter des rebonds, au moins tactiquement. Par ailleurs, le gouvernement semble vouloir en faire davantage pour soutenir l'activité économique cette année. Dans son discours du Nouvel An, le président Xi Jinping a reconnu que 2023 n'était pas une année satisfaisante et qu'il souhaitait promouvoir à nouveau l'esprit d'entreprise, qui a été gravement affecté par la vague réglementaire de 2021. Un déficit budgétaire en augmentation (autour de 4 % ?) pourrait être toléré en 2024. Un nouvel assouplissement monétaire est très probable (baisse des taux et des ratios réglementaires des banques). En résumé, de nombreux paramètres pourraient déclencher un rebond des marchés, mais il n'y a pas encore de catalyseur clair. Mais gardons à l'esprit que, lorsque le catalyseur apparaîtra, il sera peut-être trop tard pour investir...

QUELLES SONT LES MESURES POLITIQUES NÉCESSAIRES POUR ATTEINDRE CET OBJECTIF ?

La nouvelle feuille de route politique définie par le président Xi Jinping en 2021, appelée « Prospérité Commune », est un projet social à long terme qui a été élaboré dans le but de viser un troisième mandat sans précédent et probablement une présidence à vie. La mise en œuvre de ce projet a entraîné de nombreuses perturbations à court terme : dégonflement de la bulle immobilière, effondrement des valeurs internet, perte de confiance des entrepreneurs... Dans un premier temps, le gouvernement ne semble pas avoir pris la mesure des conséquences négatives engendrées, qui créent aujourd'hui un mécontentement au sein de la population et pèsent lourdement sur la confiance. Ce contexte ralentit naturellement la consommation et l'investissement. Il est donc nécessaire de corriger la situation. À court terme, trois types de mesures politiques peuvent créer les conditions de la reprise :

- 1 - Achever les appartements non-livrés ;
- 2 - Stopper les défaillances des grands promoteurs immobiliers ;
- 3 - Augmenter les revenus des ménages.

Le gouvernement semble avoir pris conscience de la situation et a commencé à organiser une forme de soutien au secteur immobilier : une enveloppe de 1 000 milliards de yuans financée par la PBOC pour soutenir le logement public a été décidée. Il équivaut à 8 % de l'investissement immobilier total en 2023 et peut réduire le déclin de l'investissement immobilier en 2024, qui pourrait passer de

-8/10 % à -2/4 %. Cette initiative politique peut également servir un second objectif : elle peut accélérer la réduction des stocks disponibles sur le marché du logement.

PEUT-ON ENCORE INVESTIR EN CHINE ?

Après un marché baissier de plusieurs années sur les actions chinoises, dont nous ne voyons pas la fin, certains gestionnaires d'actifs étrangers ont choisi de sous-pondérer ou d'éviter complètement les actions chinoises. Certains sont d'ailleurs probablement en train de quitter le marché, ce qui pourrait être l'une des raisons du déclin rapide actuel. Mais la principale raison pour laquelle certains investisseurs évitent la Chine aujourd'hui est de nature politique : son régime non-démocratique et son attitude équivoque à l'égard de la Russie et de Taïwan en sont les principales causes. Ajoutons à cela le contexte de la guerre commerciale avec les États-Unis, qui entretient un climat de tensions. Mais c'est dommage. La Chine est la deuxième économie mondiale, son marché boursier est riche de plus de 3 000 valeurs cotées et sa capitalisation boursière (Hong Kong inclus) représente 15 % de la capitalisation mondiale. De plus, si le monde se polarise, le marché chinois sera de moins en moins corrélé aux autres places financières, ce qui est intéressant du point de vue de la diversification des portefeuilles. Enfin, la Chine bénéficie d'un gigantesque marché intérieur de consommation, ce qui confère une masse critique aux entreprises qui y opèrent. En d'autres termes, la Chine est trop grande pour être ignorée, surtout au vu des faibles valorisations actuelles.

QUELLES ENSEIGNEMENTS TIRER DES ÉLECTIONS RÉCENTES À TAÏWAN DANS LE CONTEXTE DE GUERRE COMMERCIALE AVEC LES ÉTATS-UNIS ?

Le résultat des élections présidentielles à Taïwan ne semble pas susceptible de provoquer de nouvelles tensions à court terme. Certes, le candidat du parti « pro-indépendance » DPP a gagné, ce qui donne une troisième victoire consécutive sans précédent à ce parti. Mais contrairement aux fois précédentes, il a gagné avec moins de 50 % des voix et n'a pas eu la majorité au Parlement. La Chine considère donc qu'il s'agit d'une adhésion faible et les États-Unis ont réagi par une déclaration plutôt modérée. Nous connaissons les objectifs à long terme de la Chine, mais à court terme, il ne devrait donc pas y avoir de changements majeurs avant la prochaine élection présidentielle américaine. En ce qui concerne les tensions commerciales, l'embargo américain sur les exportations de produits stratégiques, en particulier dans les industries de haute technologie telles que les semi-conducteurs, freine le développement de la Chine. Mais d'un autre côté, il l'oblige à accélérer la construction de ses propres capacités, ce qui la rendra plus autosuffisante à long terme. En conséquence, et compte tenu de la taille du marché chinois, il y a de la place pour le développement d'entreprises de qualité.

LA CLASSE MOYENNE CHINOISE A TOUJOURS ÉTÉ CONSIDÉRÉE COMME L'UN DES MOTEURS DE LA CROISSANCE. EST-CE TOUJOURS LE CAS MALGRÉ LES PROBLÈMES DE LA CHINE ?

Au cours des prochaines années, le gouvernement souhaite recentrer la croissance du pays sur la consommation intérieure plutôt que sur les exportations et les investissements dans les infrastructures ou l'immobilier. Le taux d'épargne des ménages chinois de plus de 40 % est très élevé par rapport aux normes internationales, ce qui laisse entrevoir un potentiel énorme. Mais c'est une tendance qui portera ses fruits à long terme. À court terme, la confiance des ménages est affectée par la baisse de la valeur des patrimoines immobiliers, principale composante de l'épargne. Par ailleurs, le gouvernement devra mettre en place des systèmes de protection sociale et de financement des retraites plus solides à moyen terme pour stimuler la consommation à long terme. Sur ce dernier point, la mise en place de fonds de pension serait très positive pour les marchés financiers.

QUELS SONT LES SECTEURS LES PLUS INTÉRESSANTS ?

Nous aimons actuellement les entreprises publiques dans le domaine des services publics, comme la distribution d'électricité ou les télécommunications. Elles présentent actuellement plusieurs attraits : elles versent des dividendes élevés, de l'ordre de 6 à 8 % selon les cas, ce qui est très attractif, et ces dividendes semblent durables car le gouvernement a besoin de ces rendements pour financer ses programmes de soutien à l'économie. En outre, elles semblent à l'abri d'éventuelles nouvelles vagues réglementaires et offrent une bonne visibilité. Nous apprécions également le secteur de la consommation, le secteur de la santé et certaines valeurs internet qui sont maintenant très décotées. Il existe encore des entreprises chinoises très rentables dans des secteurs allant de la technologie au tourisme, qui se négocient avec une « énorme décote » par rapport aux actions internationales.

QUELS SONT LES AUTRES ÉLÉMENTS À PRENDRE EN COMPTE ?

Deux paramètres principaux doivent être pris en compte en

ce qui concerne l'investissement en Chine :

1 - Le RMB. La monnaie chinoise a tous les atouts pour devenir une monnaie internationale de référence capable de concurrencer le dollar. Comme nous l'avons vu avec la Russie et le gel des réserves de change russes, il y a un risque à détenir toutes ses réserves de change en dollars. Les pays d'Afrique ou du Moyen-Orient qui sont en train de nouer des partenariats économiques stratégiques avec la Chine feraient bien de diversifier leurs avoirs et de conserver une part importante de leurs réserves de change en RMB, une monnaie adossée à une grande économie qui est la deuxième du monde et qui dispose d'un marché obligataire profond. Le problème est que, pour l'instant, la monnaie chinoise n'est pas librement convertible en raison du contrôle des changes. Cela maintient une pression à la vente sur le RMB à court terme, car de nombreux Chinois aimeraient investir à l'étranger. Cependant, nous ne prévoyons pas de fortes fluctuations du RMB cette année, car le gouvernement semble attaché à une certaine forme de stabilité monétaire pour le moment.

2 - Les évolutions dans les orientations politiques. La récente vague de nouvelles réglementations l'a montré. Le danger pour l'investissement à long terme réside dans la gouvernance du pays. Si le pouvoir central s'immisce trop dans la vie des entreprises et si le fait de s'enrichir est mal vu, alors l'esprit d'entreprise qui a permis à la Chine de connaître un développement spectaculaire et sans précédent au cours des 40 dernières années s'effondrera.

Après une telle baisse et à des niveaux de valorisation aussi bas, il semble trop tard pour vendre les actions chinoises. Mais la visibilité reste faible. Bien que le gouvernement ait déjà implémenté de nombreuses mesures de soutien monétaire et budgétaire, nous avons le sentiment qu'il n'a pas encore pris toute la mesure du problème immobilier et du mécontentement croissant de la population (ou alors qu'il s'en accommode en visant une logique de très long terme). Il n'y a donc pas de catalyseur clair à court terme de nature à engendrer une inversion de tendance. Cependant, il faut garder à l'esprit que les choses peuvent changer très vite en Chine... Au niveau actuel, les actions chinoises constituent ainsi une sorte d'option, sans valeur temps... et qui requiert beaucoup de patience.



Syncicap AM est une société de gestion détenue par le groupe Ofi Invest (66 %) et Degroof Petercam Asset Management (34 %), agréée le 4 octobre 2021 par la Securities and Futures Commission de Hong Kong. Cette société, spécialisée dans les pays émergents, permet d'établir une présence en Asie, depuis Hong Kong. Elle gère également une gamme de fonds émergents proposés aux investisseurs européens par Ofi Invest Asset Management.

Les chiffres des performances citées ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Ces placements permettent de profiter du potentiel de performance des marchés financiers en contrepartie d'une certaine prise de risque. Le capital investi et les performances ne sont pas garantis et il existe un risque de perte en capital. Source des indices cités : www.bloomber.com

Ce document d'information ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite de Syncicap AM. Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par Syncicap AM à partir de sources qu'elle estime fiables. Les liens vers des sites web gérés par des tiers, présents dans ce document ne sont placés qu'à titre d'information. Syncicap AM ne garantit aucunement le contenu, la qualité ou l'exhaustivité de tels sites web et ne peut par conséquent en être tenue pour responsable.

La présence d'un lien vers le site web d'un tiers ne signifie pas que Syncicap AM a conclu des accords de collaboration avec ce tiers ou que Syncicap AM approuve les informations publiées sur de tels sites web. Les perspectives mentionnées sont susceptibles d'évolution et ne constituent pas un engagement ou une garantie. Syncicap AM se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis. Syncicap AM ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers. Photos : Shutterstock.com/OFI AM.