

Lettre n°26

Pourquoi investir dans la Chine du futur ?

« *Un voyage de mille lieux commence par un pas* » Lao Tseu

Depuis la fondation de l'Empire chinois en 221 av JC, la Chine forme une civilisation multi millénaire qui a rayonné en Asie et donné au monde la boussole, la poudre à canon, l'imprimerie et même, écrit **David Landes** dans « *Richesse et pauvreté des nations* », la métallurgie 1500 ans avant l'Europe et, pour rejoindre **Lao Tseu**, des pas, elle en a accompli pour être aujourd'hui la deuxième puissance mondiale et un jour, peut-être la première.

De tous les pays, c'est la Chine qui, depuis l'initiation de la Révolution industrielle en Grande Bretagne au XVIIIème, a enregistré le plus fort cycle de croissance. Ces trente dernières années, elle a su éviter les crises et porter sa part de la production industrielle mondiale de 3% à près d'un quart. Depuis l'entrée à l'OMC (Organisation Mondiale du Commerce) en 2001, la part de marché à l'export a augmenté de 4.3% à 14%, faisant de la Chine le premier exportateur mondial. Dans le même temps, le PIB chinois a été multiplié par huit et le poids dans l'économie mondiale n'est plus de 2% mais de 15%.

Fruit de cette croissance, un rattrapage de la puissance américaine. En 2001, le PIB chinois, \$1800 milliards, ne représentait que 13 % du PIB américain, à l'époque de \$14300 milliards ; en 2020, il atteignait, \$14100 milliards, soit 70% d'un PIB américain en baisse de 3.5% à \$20 000 milliards.

Confrontée à un ralentissement de sa croissance, 6.6%/an entre 2016 et 2019, logique après une telle période de rattrapage, confrontée à de nombreux défis internes ou internationaux, la Chine a identifié quelques axes stratégiques pour renforcer son indépendance technologique, promouvoir la consommation domestique et tenter de porter le PIB/habitant, aujourd'hui \$10 000/habitant, moins d'un sixième du PIB/habitant américain (\$63000), de la catégorie des pays à revenu intermédiaire à celle des pays riches. Jusqu'en 1820, la Chine était la première puissance mondiale et elle entend le redevenir.

Si on pense la Chine capable de relever ces nouveaux défis, alors il est opportun de s'intéresser à la Bourse chinoise et plus spécifiquement aux secteurs et aux valeurs porteurs de cet avenir.

1. Les défis :

Le grand historien anglais, **Arnold Toynbee**, l'a enseigné, toute civilisation est une réponse à un défi et, plus récemment, **Jared Diamond**, a analysé le déclin, la dégénérescence, la disparition de civilisations incapables de relever ces défis.

Au nombre des défis rencontrés par la Chine, plusieurs sont domestiques et un est international. Le vieillissement démographique et l'environnement relèvent de la première catégorie, le protectionnisme ou plus largement la rivalité avec les Etats-Unis ressort du deuxième.

- *L'augmentation du niveau de vie et la gestion de la dette au défi du vieillissement :*

Aux dires du 1^{er} Ministre chinois, dans une intervention en mai 2020, le revenu annuel médian est €3300 avec dans les zones côtières une classe moyenne de 300 millions de chinois, comparable en nombre à la classe moyenne de l'Union Européenne et à l'intérieur des terres 600 millions de chinois avec moins de €125/mois.

La main d'œuvre chinoise, c'est quelque 800 millions de travailleurs, un total supérieur à la population active des pays de l'OCDE mais, depuis quelques années, la population active des 20-65 ans est en diminution de 0.5%/an et, d'après le China Daily, le pourcentage de la population de plus de 60 ans d'ici

2050, va passer de 20 à 33%.

Si, Afrique et Inde mis à part, le vieillissement est une problématique universelle, en Chine, il est accéléré par la politique de l'enfant unique menée entre 1978 et 2015 et il affecte une population inégalement couverte par les systèmes de retraite.

A l'instar de nombreux pays, à ce vieillissement s'ajoute la problématique d'une augmentation rapide de la dette, de 175% du PIB en 2011 à 290% du PIB en 2020 dont 157% pour les entreprises, 84% pour l'Etat et 49% pour les ménages.

Pour gérer la dette, résorber la pauvreté et élever le niveau de vie dans un contexte de vieillissement, on peut parodier *Napoléon* quand il notait « Mon pouvoir tient à ma gloire et ma gloire à mes victoires » pour dire que le gouvernement mène une politique volontariste dans des secteurs en croissance et à forte valeur ajoutée et l'investisseur en Bourse doit privilégier ces secteurs.

- L'environnement :

La pollution, des terres, de l'eau et de l'air, est un enjeu. La Chine signataire de l'Accord de Paris, consomme plus de charbon que tous les autres pays réunis. Si les américains sont les premiers pollueurs par habitant de la planète, la Chine est le premier émetteur de gaz à effet de serre mais elle est également le premier investisseur dans les énergies renouvelables car elle veut réduire sa dépendance au charbon, aujourd'hui source des deux tiers de l'énergie électrique.

La Chine ne dispose que de 8% des réserves d'eau de la planète mais en consomme un quart et doit donc investir pour pallier ce problème. Elle doit également lutter contre la désertification des sols et la pollution des terres arables et donc investit dans ce but. Pour les cellules solaires, 6 des 8 premiers groupes dans le monde sont chinois, aux côtés d'un américain et d'un sud-coréen. Pour l'éolien, 5 des 10 premiers producteurs d'équipement sont chinois et installent la moitié des éoliennes dans le monde. Restent quatre européens, le danois Vestas, numéro 2, les allemands Siemens et Enercon et l'espagnol Gamesa et un américain GE. Pour les batteries électriques, 5 des 10 premiers producteurs sont chinois, trois sont japonais (dont Panasonic, numéro 1) et deux sud-coréens.

On le voit, l'environnement en Chine est une thématique boursière d'investissement porteuse.

- L'international :

Après ces deux grands défis domestiques, analysons l'enjeu international. Les exportations ont été un moteur du décollage chinois mais depuis quelques années, le poids de la Chine dans les exportations mondiales de biens est stabilisé à 14% contre 2% au début des années 90 et ceci est la conséquence d'une augmentation des coûts de production, de la concurrence de pays à bas coûts comme le Bangladesh et le Vietnam, de l'appréciation du Yuan et, demain peut-être, de relocalisations opérées par des firmes occidentales, préférant la proximité de l'Europe de l'Est ou de l'Afrique pour approvisionner leurs marchés domestiques. La Chine en tire une leçon, la nécessité de se spécialiser sur des produits à plus forte valeur ajoutée, à plus important contenu technologique.

Deuxième aspect de l'international, les tensions avec les Etats-Unis, l'incidence des mesures prises par l'Amérique de Trump. Ne revenons pas sur les droits de douane apposés par les Etats-Unis aux trois quarts des marchandises en provenance de Chine car, on l'a souvent dit, ils pénalisent davantage le pouvoir d'achat du consommateur américain que la Chine et ils n'ont pas évité une aggravation de près de 18% du déficit commercial américain en 2020 à \$678 milliards dont \$317 milliards proviennent du déficit bilatéral avec la Chine.

Comme l'explique avec justesse, *Stiglitz*, prix Nobel d'Economie, dans un bon livre, « People, pouvoir

et profit », le pourcentage des exportations chinoises réellement fabriquées en Chine est bien inférieur au pourcentage des exportations américaines produites aux États-Unis. 1\$ de moins dans les exportations de la Chine a sur l'économie un effet plus faible qu'un dollar de moins dans les exportations des États-Unis sur l'économie américaine. En outre, la Chine, économie dirigée, peut plus facilement venir en aide aux sociétés impactées. Enfin, dans l'hypothèse d'un retrait de chaîne d'approvisionnements, les entreprises américaines deviennent moins compétitives.

Une illustration pour souligner l'impéritie de mesures protectionnistes américaines : les droits de douane imposés par Trump, sur les panneaux solaires chinois. Ils n'ont pas permis le développement de cette industrie aux États-Unis car l'avantage chinois est important mais cela a renchéri les panneaux solaires, freiné l'installation donc les emplois liés à l'installation, plus du double des effectifs dans les mines de charbon américaines.

Certes, sous la pression américaine, Huawei a été écarté de la 5G par Singapour, le Vietnam et peut-être par le Brésil et l'Inde mais l'Afrique demeure ouverte. Certes, des groupes japonais, coréens, taiwanais rapatrient des capacités de production de Chine mais les implantations de firmes internationales, attirées par la taille du marché chinois persistent.

En substance, beaucoup des mesures américaines peuvent être pénalisantes à court terme pour la Chine mais à moyen terme, elles sont autant d'aiguillons pour inciter le pays à conquérir son indépendance technologique. Deux exemples, d'une part l'impossibilité pour certaines sociétés chinoises de s'introduire à la Bourse américaine ou de rester au Nasdaq, d'autre part, les menaces sur les ventes de semiconducteurs.

Le projet de loi de l'administration Trump interdisant la cotation à New York d'entreprises chinoises critiquées pour leur manque de transparence, a été une opportunité offerte à la Bourse de Hong Kong car de plus en plus d'entreprises chinoises choisissent la cotation à Hong Kong. En janvier, selon le Congrès, plus de deux cent sociétés chinoises étaient cotées à New York et affichaient une capitalisation de \$2200 milliards. Longtemps, ces entreprises ont pu lever des fonds sur le sol américain même si les entreprises chinoises n'autorisaient pas un audit des comptes par les contrôleurs américains sur le sol chinois. Aujourd'hui la politique est inverse et ce sont ainsi 35 sociétés chinoises liées à l'armée qui sont exclues des indices américains. China Mobile, China Telecom et China Unicom ont ainsi baissé en Bourse mais ceci est temporaire. Alibaba, Tencent, Xiaomi et le géant pétrolier CNOOC sont également cotées à Hong Kong et cela compense.

La Chine ne produit que 16% des semiconducteurs dont elle a besoin et sa principale société est en retard mais, comme l'a souligné le BCG dans une étude récente, les menaces américaines, la suspension par TSMC de ses ventes à Huawei, ne font qu'accélérer la course à l'indépendance technologique chinoise et c'est en soi un thème d'investissement sur le marché chinois car on peut faire confiance au volontarisme des autorités sur ce sujet.

2. Les réponses stratégiques :

Ces dernières années, en Chine, on a pu constater une moindre dépendance à l'exportation, une promotion des grandes entreprises publiques pour constituer de grands groupes compétitifs à l'échelle internationale et la percée technologique de nombreuses entreprises privées.

Si les exportations représentaient un tiers du PIB il y a dix ans, en 2019, c'était seulement 18% du PIB. En réaction à l'interdiction de l'application TikTok de Bytedance's, de WeChat, filiale de Tencent, le gouvernement met l'accent sur l'économie domestique. La Chine s'affiche déterminée dans sa volonté de promouvoir l'indépendance technologique et, comme le rappelle **Philippe Aghion**, professeur au Collège de France, dans un très bon livre récent « Le pouvoir de la destruction créatrice », pour favoriser

l'innovation il faut promouvoir la concurrence et investir dans l'enseignement supérieur.

- **La recherche de l'indépendance technologique :**

Longtemps la Chine a pu bénéficier d'un accès aux technologies occidentales, longtemps elle s'est satisfaite d'un développement de secteurs à faible valeur ajoutée comme le textile et elle a toujours 40% du marché mondial ; aujourd'hui, elle semble encore dans certains secteurs poursuivre une logique de rattrapage, mais pour plusieurs secteurs, elle est en pointe.

Dans les secteurs de haute technologie, la Chine ne veut plus se contenter d'un rôle d'assembleur. Le programme « China 2025 » initié en 2018 prévoyait Euros 2000 milliards d'investissements dans dix secteurs d'avenir, comme la robotique, la voiture autonome, les véhicules électriques, les puces..., dix secteurs qu'elle souhaite voir au pinacle afin de porter la production locale de ces technologies clés à 40% en 2020 et 70% en 2025.

Pour y parvenir les dépenses de recherche ont été accrues et à la lecture des statistiques de la Banque Mondiale sur les dépenses de Recherche et Développement dans le monde, la Chine est au deuxième rang derrière les Etats-Unis, avec \$304 milliards en 2018, contre \$584 milliards, devant le Japon, \$ 162 milliards et la Corée du Sud \$123 milliards.

La Chine a prévu d'investir Euros 480 milliards dans le développement des infrastructures afin de faciliter le déploiement de la 5G et l'essor des véhicules électriques. Dans l'intelligence artificielle, la Chine a dépensé \$20 milliards en 2020 et planifie \$60 milliards en 2025.

Comme l'écrit **Joseph Stiglitz**, la Chine dispose de deux clusters technologiques dans le top 5 mondial, Shenzhen-Hong Kong-Canton et Pékin, les Etats-Unis ont la Silicon Valley. En 2020, La Chine a été classée, par l'organisation mondiale de la propriété intellectuelle, OMPI, au 14e rang du global innovation index, pas très loin derrière Israël et la France. La Chine a commencé à investir dans la 6G, une technologie beaucoup plus performante que la 5G, un train à suspension magnétique roulant à 600 kilomètres heure, l'informatique quantique.

La Chine dispose déjà de grandes sociétés : dans le commerce en ligne, Alibaba et JD.com ont 75% du marché et Alibaba contrôle 20% des ventes de détail en Chine quand Amazon n'en réalise que 5% aux Etats-Unis. Dans les réseaux sociaux, Tencent est le Facebook chinois. Dans les moteurs de recherche, Baidu est le Google chinois. Dans les paiements en ligne, WeChat, filiale de Tencent détient 60% du marché. Ajoutons, NetEase dans les jeux, SenseTime et Megvii dans la reconnaissance faciale et l'intelligence artificielle, Hikvision dans le matériel de vidéosurveillance.

Beaucoup de ces sociétés profitent de la taille du marché chinois mais n'ont encore qu'une faible part de leur chiffre d'affaires à l'étranger, environ 10% pour Alibaba, 5% pour Tencent, 1% pour Baidu. Il y a donc là un potentiel qui sera exploité ces prochaines années.

Dans les semiconducteurs, un secteur mondial de \$450 milliards, en croissance de 8% encore en 2021, après 15% en 2020, l'accent est mis sur deux des grands, SMIC, HiSilicon et quelques autres acteurs locaux comme Tsinghua Unigroup.

- **L'investissement dans l'éducation :**

Chaque année, près de 5 millions de chinois sortent de l'université avec un diplôme scientifique, 10 fois plus que d'américains, plus d'ingénieurs/an que n'en compte l'Europe. La Chine se caractérise par un niveau d'éducation moyen de sa population très supérieur à l'Inde ou au Brésil. D'après les chiffres de l'ONU de 2018, 78% des Chinois de plus de 25 ans ont reçu une éducation secondaire contre 59% pour les brésiliens et 51% pour les indiens. Dans l'enseignement supérieur, selon l'UNESCO, en 2020, seuls

6.1% de la population en âge de travailler ont terminé des études de troisième cycle contre 28% aux Etats-Unis mais le pays est engagé dans une politique de rattrapage et c'est un thème d'investissement. Dans le top 50 des universités mondiales, les Etats-Unis en dénombrent la moitié et la Chine deux mais cela devrait évoluer.

Si, depuis 1990, selon une étude de Verluise et Bergeaud, près de 70% des brevets relatifs à l'édition du génome ont été attribués aux américains, 11% au chinois, 8% au Japon, 3% pour chacun des 3 pays Allemagne, France et Grande-Bretagne ; pour la seule année 2018, la Chine représente près de 20% des brevets attribués dans ce domaine ce qui montre le progrès réalisé.

- ***La robotisation :***

Pour compenser le renchérissement des coûts de la main d'œuvre et demeurer compétitives, les entreprises industrielles chinoises ont multiplié le nombre de robots. La Chine veut rattraper son retard, car elle n'avait en 2018 que 36 robots/10 000 habitants contre 315 au Japon et 478 en Corée du Sud. Ainsi en 2019, la Chine, installait plus de robots industriels que les autres pays, 140 000.

- ***L'internationalisation des entreprises chinoises :***

Le long des Routes de la Soie ou en dehors, les entreprises chinoises sont devenues des acteurs importants hors de Chine. Fin 2019, il y avait 27500 entreprises chinoises dans 188 pays, à la recherche des ressources, des marchés et des gains de productivité.

- ***Le développement de la Bourse et la promotion des valeurs du numérique :***

En 2019, la Bourse de Shanghai avait créé un « Nasdaq chinois ». En 2020, les places boursières de Hong Kong, Shenzhen et Shanghai ont fait montre d'un grand dynamisme car lors d'introductions en bourse, elles ont pu lever \$120 milliards, soit plus de 40% du total mondial. Après Alibaba coté à Hong Kong depuis 2019, il y a eu en 2020 JD.Com, une grande société du e-commerce, NetEase, un éditeur de jeux vidéo et beaucoup d'autres.

Ce développement trouve de nombreuses illustrations, notamment ces derniers jours. On sait que la Chine dénombre 3 grands acteurs dans le partage de vidéos : ByteDance avec sa filiale Douyin en Chine et sa filiale TikTok à l'international, Bilibili et Kuaishou. Ce dernier, numéro deux chinois du partage de vidéos avec quelque 300 millions d'utilisateurs quotidiens, a pu, malgré des pertes importantes, \$12 milliards au troisième trimestre, lever €4,5 milliards lors de l'entrée en Bourse à Hong Kong et le cours a triplé le premier jour. C'est ainsi la plus importante entrée en Bourse depuis celle d'Uber à New York il y a bientôt deux ans.

Cette année, sont attendues les introductions de Vipshop, site de ventes événementielles, Didi Chuxing, le « Uber chinois », Bilibili, site de livestreaming valorisé près de \$50 milliards au Nasdaq, Tencent Music et le moteur de recherche Baidu.

De même, on peut escompter un bel avenir à des sociétés comme ZhongAn, Ping An, Good doctor, Youdao, TongCheng, car le gouvernement chinois entend favoriser des alternatives aux oligopoles que sont Alibaba, Tencent, Baidu, Xiaomi et JD.com pour faciliter l'innovation.

Conclusion : « *Capable, passez pour incapable ; prêt au combat, ne le laissez pas voir ; proche, semblez donc loin ; loin, semblez donc proche. Attirez l'adversaire par la promesse d'un avantage.* » **Kong Tse.**

Avec les Etats-Unis, la rivalité est appelée à durer mais la Chine est trop puissante pour être ostracisée, et beaucoup devraient méditer ce mot de **Kong Tse**, penseur chinois du 4^{ème} siècle avant notre ère car la diplomatie chinoise est habile. Les liens économiques sont trop forts pour explorer une voie autre que

le multilatéralisme. On rappellera que la Chine est, le premier pays pour l'épargne, 27% du total mondial, le premier pour l'accumulation de réserves de change, \$3000 milliards, le deuxième après le Japon pour la détention de dettes publiques américaines, \$1080 milliards contre \$1250 milliards pour le Japon.

Le pays a beaucoup évolué ces dernières années, moins de dépendance à l'extérieur, moins de dépendance envers l'industrie, un accent sur les services, un accent sur la technologie et un accent sur la consommation. La Chine, c'est 20% de la population mondiale mais seulement 11% de la consommation globale alors que les Etats-Unis, avec 4% de la population mondiale réalisent 27% de la consommation mondiale et il y a là un potentiel à étudier en Bourse.

Aujourd'hui, le pays compose avec un vieillissement accéléré, une croissance structurelle plus faible, 10%/an il y a 10 ans, 6% ces dernières années, 2 à 3%/an probablement d'ici une dizaine d'années. Des inconnues également, éventuellement une diminution des importations en pourcentage du PIB si le gouvernement promeut les productions locales, possiblement, une diminution du taux d'épargne si un développement de la protection sociale vient atténuer les besoins d'épargne de précaution pour le financement des études, les dépenses de santé et la couverture des retraites.

Autant d'évolutions planifiées par le gouvernement, autant de thématiques d'investissement identifiées, autant de tendances à capter en Bourse si l'on veut croire reproductibles le succès des dernières décennies. N'ayant que 3% de sa dette dans des mains étrangères, la Chine souhaite ouvrir son marché et renforcer le rôle international du Yuan. Ne représentant que 40% de l'indice boursier MSCI Emerging, la Chine devrait voir sa part s'accroître ces prochaines années. Si, depuis 1993, la croissance du PIB chinois est en moyenne annuelle de 9.1%, très supérieure à celle des Etats-Unis, 2.4%, l'appréciation moyenne annuelle de la Bourse n'a été que de 2.6% contre 10% aux Etats-Unis.

Geneva, February 8th, 2021

Bruno Desgardins



Bruno Desgardins
CIO
Switzerland

SingAlliance (Switzerland) SA
16bis rue de Lausanne
1201 Geneve
Switzerland
T: +41 22 518 85 85
E: info.switzerland@sing-alliance.com



SingAlliance Pte Ltd
20 McCallum Street
#18-01 Tokio Marine Centre
Singapore 069046
T: +65 6303 5050
E: info@sing-alliance.com

SingAlliance (Hong Kong) Ltd
1205, 12/F Bank of America Tower
12 Harcourt Road, Central
Hong Kong
T: +852 3611 7790
E: info.hongkong@sing-alliance.com

Ce document ne constitue ni une offre ni une invitation à acheter ou à souscrire des instruments financiers. Les informations contenues dans ce document proviennent de sources publiques soigneusement sélectionnées. Malgré la réalisation de toutes les diligences requises pour s'assurer que ces informations soient exactes au moment de leur publication, aucune déclaration de garantie n'est faite quant à leur exactitude, exhaustivité ou sincérité. Toute opinion contenue dans le contexte actuel peut être modifiée à tout moment sans préavis. La performance passée n'est pas indicative des résultats futurs.