

## Lettre n°99

### **Vers une guerre économique, les secteurs à éviter en Bourse.**

**« Un Conciliateur est quelqu'un qui nourrit un crocodile en espérant être mangé en dernier »  
Churchill.**

Revenus d'une naïveté, dénoncée en d'autres circonstances par Churchill, beaucoup de pays prennent conscience de la menace chinoise dans de nombreux secteurs d'avenir.

**- La Chine met un accent accru sur l'exportation :**

On n'observe pas de répit et beaucoup de dépit dans la lutte pour des échanges équitables avec la Chine.

L'immobilier en Chine, hier 25 à 30% du PIB, ne pouvant plus constituer un moteur de croissance, la consommation, environ 40% du PIB, étant trop faible pour prendre le relais dans ce pays vieillissant à population déclinante et à taux d'épargne brute élevé, autour de 30% (à comparer avec 14% dans la zone Euro), les Chinois entendent plus que jamais promouvoir les exportations de biens industriels, mais ils se heurtent de plus en plus aux barrières érigées par les Occidentaux.

**- La Chine assure un soutien financier à cette politique :**

La Chine, selon McKinsey, alloue 2 à 5% de son PIB à la politique industrielle pour soutenir des secteurs stratégiques, l'U.E, pourtant handicapée par des coûts de l'énergie et une démographie déclinante, seulement 1%.

Examinons, successivement, la concurrence chinoise et les mesures de défense décidées par les clients et concurrents de la Chine.

**La concurrence chinoise :**

Côté offre, la Chine est de loin le 1<sup>er</sup> exportateur mondial avec \$3400 milliards d'exportations sur 1 an. Selon la Banque mondiale, elle réalise 14% des exportations mondiales dont la moitié à destination des pays de l'OCDE et elle est à l'origine de 31% de la production manufacturière mondiale. A titre de référence, il y a seulement 20 ans, elle ne réalisait que 5% des exportations mondiales et 10% de la production manufacturière.

La Chine exporte la moitié de sa production manufacturière et cela représente un excédent commercial à 2% du PIB. Cet excédent de la balance manufacturière chinoise est deux fois plus élevé que celui du Japon dans les années 80 ou plus tard de l'Allemagne.

La Chine entend remplacer ses exportations traditionnelles, textiles, meubles et composants et enregistre des succès. Au cours des deux premiers mois de l'année, les exportations chinoises ont augmenté de 7% et, en fait, compte tenu de baisses de prix, probablement davantage en volume.

Ensuite, la Chine est le consommateur incontournable d'un certain nombre de produits stratégiques. Elle achète quelque 70% de l'aluminium ou du minerai de fer produits dans le monde, 60% du cuivre et du soja et même 20% du pétrole.

Enfin, la Chine garde à sa disposition l'arme des terres rares, avec 60% de la production mondiale, indispensables pour les smartphones et l'électronique.

- *L'offensive :*

Pour la première fois en 2023, le commerce de la Chine, avec les 140 pays des Routes de la soie, a dépassé les échanges vers les pays de l'OCDE et la Chine peut jouer de l'arme financière car elle a prêté depuis une vingtaine d'années près de \$250 milliards à des pays émergents. Les seules exportations vers les 10 pays de l'ASEAN ont dépassé les exportations vers les Etats-Unis. La Chine développe aussi ses relations avec la Russie et les pays du Golfe Persique. Au Moyen-Orient, elle achète 40% de ses importations de brut et exporte pour \$110 milliards.

Le plan « Made in China 2025 » a multiplié les aides à de nombreux secteurs jugés d'avenir.

En 2023, la Chine a investi \$680 milliards dans les énergies vertes, soit près de 40% du total mondial et près du double du montant enregistré aux Etats-Unis. Les groupes chinois luttent pour améliorer leur taux d'utilisation, autour de 70% mais les investissements sont tels que ces taux d'utilisation risquent de se dégrader et la guerre des prix être avivée. Ils sont ainsi accusés de concurrence déloyale.

Les 3 secteurs porteurs -énergies vertes, véhicules électriques et batteries- ne contribuent encore qu'à 11% du PIB contre 25 à 30% pour l'immobilier. Ces trois secteurs représentent 4% de ses exportations, soit près de \$150 milliards à comparer avec environ \$500 milliards pour les autres produits électroniques mais ils s'exposent au protectionnisme.

La Chine a également beaucoup investi dans le raffinage des métaux stratégiques et détient 70% du marché mondial du manganèse, un peu moins pour le cobalt, plus de 50% pour le lithium et 40% pour le nickel.

Au-delà de ces secteurs, la Chine prépare l'hydrogène et réalise 40% des électrolyseurs mondiaux.

- *L'offensive dans les voitures électriques :*

En 2023, les investissements ont augmenté de 18% et la Chine est devenue premier exportateur mondial de véhicules, 5.2 millions (dont 1 million de véhicules électriques), contre 4 millions pour les Japonais alors qu'il y a 5 ans la Chine exportait 4 fois moins que le Japon.

Le marché mondial des véhicules électriques, c'est plus de \$500 milliards. Selon un Think Thank américain, les voitures électriques chinoises auraient reçu \$125 milliards d'aide entre 2009 et 2021.

La Chine, avec plus de 7 millions de véhicules, devant l'UE, 3 millions et les Etats-Unis, 2.5 millions, a plus de 50% du marché des véhicules électriques.

Dans les véhicules électriques, les coûts chinois sont 20 à 30% inférieurs aux Européens. En Chine, les ventes de véhicules électriques ou hybrides représentent plus du quart des ventes globales de véhicules.

BYD a vendu 3 millions de véhicules électriques en 2023, soit une part de marché de plus de 20%, mais elle a la capacité d'en produire 4 millions en Chine, sans compter ce que la société va produire dans le monde à des prix défiant toute concurrence.

Cinq autres constructeurs chinois figurent dans les dix premiers, Geely avec 6% du marché, GAC 4%, Chongqing, SAIC, Li Auto, chacun 3%. A titre de comparaison, Tesla a moins de 15% du marché mondial et a perdu 30% de sa capitalisation depuis le début de l'année, VW 6%, Fiat Chrysler 5%, Mercedes et BMW, 3% chacun. A l'export, grâce, notamment, à MG, filiale du chinois SAIC et ses 230 000 ventes, la Chine a fortement accru ses ventes de véhicules dans l'ensemble U.E, Suisse, Grande-Bretagne, à 353000 contre 200000 en 2022.

Le premier prix de BYD est \$12000, celui de Tesla, \$39000. En 2023, BYD a vendu 242000 voitures à l'étranger dont 16000 en Europe. Le groupe a annoncé la construction d'une usine d'assemblage en Hongrie pour échapper aux droits de douane. Cette année, le groupe ambitionne 400000 ventes hors de Chine mais cela

semble ambitieux car les voitures présentent des défauts et car le marché mondial des voitures électriques semble ralentir.

La baisse de l'indice des prix à la production, le PPI, signifie une exportation de la déflation. Ainsi BYD a diminué de 5 à 15% le prix de ses véhicules électriques vendus en Allemagne.

#### - *L'offensive dans les batteries :*

Le marché mondial des batteries représente quelque \$150 milliards.

La Chine a 60 à 70% du marché mondial des batteries. Dans ce secteur stratégique, des groupes chinois s'associent avec des groupes coréens pour amoindrir les risques de taxation. Ainsi en est-il d'un petit groupe de matériel pour batteries électriques, CNGR Advanced Material, de Ronbay Technology, leader des électrodes en nickel et de Zhejiang Huayou Cobalt, 1<sup>er</sup> producteur chinois de composants pour batteries électriques.

#### - *L'offensive dans le solaire :*

Le marché mondial du solaire représente environ \$250 milliards. La Chine a plus de 80% pour la fabrication d'équipements pour le solaire avec des sociétés comme Jinko Solar, Risen Energy, LONGi Green Energy. La Chine est le premier client de ces trois secteurs avec 55 à 65% de la demande mondiale.

En 2010, l'Europe produisait le tiers des panneaux solaires vendus dans le monde. Aujourd'hui, le pourcentage est ridicule. L'Europe ne produit que 3% des panneaux requis pour tenir l'objectif de 42% d'énergies renouvelables en 2030 et souffre de coûts de production 2x plus élevés que les Chinois et, aux Etats-Unis, l'écart de coûts de production est, selon Wood Mackenzie, encore plus important.

Ces 4 dernières années, en Europe, les importations de panneaux solaires chinois ont été multipliées par 4. Topiques de cette concurrence déloyale, la décision de l'entreprise suisse Meyer Burger de fermer son site allemand de fabrication de panneaux photovoltaïques, la faillite de Norwegian Crystals, grand fabricant de composants pour les panneaux solaires, celle de l'autrichien Energetica Industries.

En 2023, les Chinois ont installé davantage de panneaux solaires que les Américains dans le passé et ils ont accru leurs exportations de près de 40% avec des prix divisés par deux.

Les Chinois détiennent 80% du marché mondial, car ils ont bénéficié de subventions massives et des économies d'échelle sur le vaste marché chinois. Les Chinois ont obtenu des terrains et de l'électricité à coûts préférentiels et ils bénéficient d'une main-d'œuvre moins chère. Autant de facteurs susceptibles de tuer les avantages initiaux des industries européennes dans le solaire ou l'éolien.

Longi Green Energy Technology détient 20% du marché mondial des modules photovoltaïques et cherche à pénétrer les marchés occidentaux depuis des filiales installées hors de Chine, au Vietnam et en Malaisie, voire aux Etats-Unis, dans le cadre d'une JV avec Invenergy dans l'Ohio mais les gouvernements sont vigilants.

#### - *L'offensive dans les semiconducteurs :*

La Chine a décidé aussi d'investir dans les semiconducteurs car sa balance commerciale est déficitaire d'environ \$200 milliards. En 2024, son augmentation de capacités dépassera celle de tous les autres pays réunis. Les aides gouvernementales vont totaliser \$150 milliards. De tels investissements vont affecter les taux d'utilisation dans la fabrication des semiconducteurs les plus matures.

#### **L'organisation de la défense :**

Aujourd'hui, à l'Ouest, mais aussi en Inde et dans de nombreux pays, la concurrence des groupes publics ou semi-publics chinois est redoutée et des mesures de protection sont décidées car ils ont massivement bénéficié de subventions étatiques et sont confrontés à des surcapacités (40% dans les batteries, 50% dans le solaire).

- ***Les mesures de l'U.E et de l'Australie contre la Chine :***

L'Europe, irritée par un déficit commercial avec la Chine, passé de €180 milliards en 2019 à €400 milliards en 2022, n'a de cesse de vouloir prendre des mesures de précaution. L'Europe, comme les Etats-Unis, s'efforce de réindustrialiser ses territoires dans des secteurs d'avenir liés à la transition énergétique. Ainsi, dans le secteur des batteries et dans le stockage d'énergie, de nombreux projets, en Italie, en Irlande... voient le jour.

L'UE est bien placée technologiquement pour l'éolien (voir rapport Pisani Ferri en 2023) mais fragile dans la production d'hydrogène par électrolyse.

Mais, dans ces secteurs d'avenir, la concurrence est rude, les parts de marchés sont solidement établies.

Les Européens déplorent des taxes de 15% sur les véhicules européens vendus en Chine alors que les véhicules chinois ne supportent pas plus de 10% de taxes à l'entrée en Europe.

L'UE propose de saisir et détruire les biens produits partiellement ou totalement par quelques-uns des 27.6 millions de travailleurs forcés (Oùighours ou autres).

De même, la taxe carbone européenne affectera lourdement les exportations chinoises car les deux tiers de l'électricité produite en Chine proviennent de centrales à charbon.

Certains pays développés sont dépendants de leurs ventes à la Chine et se veulent plus mesurés dans la défense. Tel est le cas, de la Corée du Sud, de l'Australie et, à un moindre degré, du Japon et de l'Allemagne.

L'Allemagne freine l'UE dans l'adoption de mesures de protection contre la Chine, car elle exporte beaucoup en Chine, deux fois plus que l'addition des exportations de la GB, la France et l'Italie. 4 entreprises allemandes, c'est-à-dire les 3 constructeurs automobiles plus BASF réalisent plus du tiers des investissements en Chine. L'Australie, consciente des tensions politiques avec la Chine, son premier partenaire commercial, avec 30% de ses échanges, entend promouvoir ses investissements et ses échanges avec les pays d'Asie du Sud-Est, déjà plus importants pour l'Australie, en termes de volumes, que les Etats-Unis et le Japon.

- ***Les mesures prises par des pays du « Sud Global » :***

Le Brésil se plaint d'une concurrence déloyale des produits chinois dans l'acier, les pneus et la chimie et des producteurs brésiliens réclament des droits de douane. En janvier-février, les importations brésiliennes en provenance de Chine ont augmenté d'un tiers. Lula reste prudent car, en 2023, le Brésil a exporté pour \$105 milliards à la Chine (beaucoup de soja) et importé pour \$53 milliards, mais les exemptions de taxes sur les véhicules électriques chinois se terminent et des taxes vont être apposées.

D'autres pays du « Sud Global » se plaignent également d'une concurrence chinoise déloyale, exemple, le Mexique qui a imposé des droits de douane de 5 à 25% sur de nombreux produits chinois, exemple la Thaïlande pour l'acier, le Vietnam pour les éoliennes et l'acier. La Turquie impose des droits de 40% sur les véhicules électriques chinois. Ajoutons l'Inde qui appose des taxes entre 25% et 40% sur les panneaux solaires chinois.

**Conclusion :** « *Le vent d'Est l'emporte sur le vent d'Ouest* » Mao dans un de ses slogans.

Tel est, on l'a vu, ce qui ressort des exportations, mais la défense s'organise à l'Ouest comme dans le Sud.

- ***Le ralentissement chinois a 2 conséquences intérieures et une conséquence extérieure :***

D'une part, le moindre attrait du marché chinois se traduit par une chute des IDE, investissements directs des entreprises étrangères en Chine. Entre \$100 milliards et \$400 milliards/an dans les années 2010, ils étaient, selon les autorités chinoises, pour la première fois en recul de 8% en 2023 à \$157 milliards.

Ensuite, le nombre d'étrangers présents en Chine a baissé depuis la crise sanitaire. Selon la Chambre de commerce britannique, le nombre d'Anglais vivant en Chine a baissé de la moitié depuis la crise de la Covid. De même, le nombre de Sud-Coréens a baissé de 30% depuis 2019, le nombre de Japonais de 13% et le nombre d'Américains a fortement baissé.

Enfin, le risque, pour le reste du monde, c'est la poursuite de l'exportation de la déflation, l'indice des prix à la production chinois (PPI) étant négatif, car la Chine est le 1<sup>er</sup> exportateur mondial et le Yuan est faible.

- ***La guerre économique profite à peu de pays émergents :***

Si on mesure l'attractivité des différentes zones par l'afflux net de capitaux à long terme, on compte peu de pays émergents. Il n'y a guère que l'Inde, avec des entrées d'investissements directs et d'investissements de portefeuilles proches de 1% du PIB en valeur, et l'Afrique, avec des flux entre 2 et 3% du PIB en valeur. Au regard de la faiblesse de l'épargne domestique en Inde et en Afrique, ces entrées de capitaux demeurent insuffisantes pour couvrir les besoins et financer un indispensable développement des infrastructures.

- ***La guerre économique, pour les pays développés débouche sur un dilemme :***

Certes, près de 85% du stock d'IDE dans le monde sont dans les mains des Occidentaux. Mais, ils n'ont jamais été aussi endettés.

Les Etats voudraient octroyer des subventions pour réindustrialiser et accélérer la transition énergétique, mais ils se heurtent à des contraintes financières.

Le dilemme pour les Occidentaux est clair et cruel. Refuser les produits chinois, ce serait retarder la transition énergétique ; les accepter, ce serait tuer les derniers groupes européens ou américains. Dans ce contexte, difficile de prédire les chances de survie des derniers constructeurs européens.

- ***Dans ce contexte, plusieurs secteurs doivent être considérés en Bourse avec prudence :***

Il s'agit de tous les secteurs, aussi porteurs soient-ils, pris dans le cyclone des surcapacités et de la concurrence chinoise. On parle des secteurs examinés dans cette Lettre, les véhicules électriques et la chute récente de Tesla en est une illustration, les batteries, le solaire, les semiconducteurs de base, l'éolien. Tout ceci est d'autant plus vrai que les concurrents des Chinois (Etats-Unis avec l'IRA notamment...) subventionnent également pour aider à la relocalisation. Le risque de surcapacités est donc amplifié et on ne peut ignorer le progrès ; par exemple, pour les batteries, l'adoption de nouveaux standards.

- ***Sur le plan militaire :***

On a évoqué la guerre économique mais on aurait pu bien sûr analyser les dépenses militaires. Inde, Japon, Corée du Sud renforcent leur coopération en matière de sécurité pour se protéger de la Chine et les Etats-Unis font de même. Mais laissons cela pour une autre Lettre.

Genève, le 22 mars 2024

*Bruno Desgardins*

**Bruno Desgardins**  
CIO  
Switzerland



**SingAlliance Pte Ltd**

20 McCallum Street  
#18-01 Tokio Marine Centre  
Singapore 069046  
T: +65 6303 5050  
E: [info@singalliance.com](mailto:info@singalliance.com)

**SingAlliance (Switzerland) SA**

16bis rue de Lausanne  
1201 Geneve  
Switzerland  
T: +41 22 518 85 85  
E: [info.switzerland@singalliance.com](mailto:info.switzerland@singalliance.com)

**SingAlliance (Hong Kong) Ltd**

Unit 904-907, 9/F Dah Sing Financial Centre  
248 Queen's Road East  
Wanchai, Hong Kong  
T: +852 2639 3659  
E: [info.hongkong@singalliance.com](mailto:info.hongkong@singalliance.com)

**SingAlliance Pte Ltd  
(DIFC Representative Office)**

The Gate, Level 13 East, Office 10, DIFC  
PO Box 121208 Dubai, UAE  
T: +971 (0) 4 401 9158  
E: [info.dubai@singalliance.com](mailto:info.dubai@singalliance.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.