



ACTIONS CHINOISES APRÈS LA TEMPÊTE

Yiqian Jiang | Head of China Equities
Harvest Global Investments (HGI), Hong Kong

Comprendre l'orientation politique de la Chine via le prisme ESG

Septembre 2021 | La Chine reste trop importante pour être ignorée, compte tenu de son poids dans l'économie et le commerce mondiaux. Les investisseurs qui restent à l'écart des actions chinoises passeront à côté de certaines opportunités de croissance. D'un point de vue global, la Chine continue d'être la locomotive de la croissance mondiale et est leader dans divers domaines tels que le commerce électronique et les chaînes d'approvisionnement en énergie renouvelable, pour ne citer qu'eux.

Les valorisations raisonnables offrent des opportunités d'achat à long terme : l'indice MSCI China et l'indice CSI 300 ont respectivement reculé de 14.1 % et 8.0 % depuis la fin juin, et de 13.0 % et 7.8 % depuis le début de l'année. Ce repli a ramené les valorisations des actions de la Grande Chine à des niveaux plus raisonnables, à un PER^[1] de 13.6x pour les deux indices. Cela contraste fortement avec les valorisations record des actions américaines (21.8x à la fin août), ce qui fait de l'investissement dans les actions de la Grande Chine un choix opportun pour qui a une vision à long terme.

L'analyse ESG nous aide à naviguer à travers la volatilité à court terme : toutefois, la poussière n'est pas retombée. L'incertitude politique a tendance à perdurer pendant un certain temps. Nous avons augmenté nos niveaux de liquidités afin de les déployer potentiellement sur des actions survendues qui présentent toujours des perspectives de croissance prometteuses. L'analyse ESG est plus importante que jamais pour nous aider à sélectionner les entreprises chinoises qui sont alignées sur les normes les plus élevées exigées par le gouvernement chinois et dans sa quête de qualité et de croissance durable. Avant la récente vague de correction du marché des actions chinoises offshore depuis fin juin, nous avons été alarmés par l'augmentation des titres de presse négatifs sur des questions controversées telles que la forte pression académique sur les étudiants, la sécurité des données et les comportements monopolistiques. En réaction, nous avons considérablement réduit, voire entièrement supprimé, nos expositions aux secteurs et aux entreprises jugés exposés à des risques réglementaires élevés.



Comprendre l'orientation politique de la Chine dans une perspective ESG : nous adoptons une attitude prudente à l'égard des secteurs visés par le gouvernement en raison des risques à court terme, mais nous pensons que la refonte de la réglementation chinoise finira par favoriser une croissance de qualité et une concurrence saine à moyen et long terme. Les efforts de la Chine en matière de lutte contre les monopoles contribueront à rendre la concurrence équitable sur le marché et profiteront aux petites et moyennes entreprises, qui sont un élément-clé de la société pour favoriser l'innovation. Les mesures réglementaires de la Chine en matière de sécurité des données et d'avantages pour les employés améliorent les profils ESG des entreprises chinoises, ce qui est bénéfique pour le pays et la croissance durable à long terme du marché. Le paysage réglementaire de la Chine, avec une vision de prospérité commune et d'équité, s'attaque aux problèmes de richesse et d'inégalité sociale – qui est également poursuivi par les pays développés, bien que de manière plus déterminée et décisive.

Le soutien politique au second semestre présente des opportunités : depuis les turbulences boursières en juillet, nous avons vu les régulateurs chinois tenter d'apaiser les inquiétudes du marché. Comme la croissance de l'économie chinoise ralentit au second semestre en raison de l'apparition sporadique de cas de COVID-19 et d'un effet de base élevé, nous nous attendons à ce que la Chine assouplisse marginalement ses politiques monétaire et fiscale pour soutenir l'économie. Nous prévoyons un nouveau cycle de réduction du ratio de réserves obligatoires et une reprise des émissions d'obligations des gouvernements locaux au second semestre. L'environnement macro-politique pourrait stimuler les investissements dans les infrastructures au second semestre et favoriser la performance des entreprises sous-évaluées liées aux infrastructures ou à la construction, dont les valorisations se négocient à un PER aussi bas que 4x à 5x. Dans le même temps, alors que la Chine adopte une position ferme pour maîtriser les prix de l'immobilier, nous nous attendons à ce que les investisseurs locaux placent leurs fonds sur le marché boursier lorsque les liquidités sont abondantes et que les valorisations sont raisonnables, ce qui est le cas actuellement.

[1] Price-Earnings Ratio : ratio du cours boursier divisé par le bénéfice par action attendu.

Sélectionner les entreprises qui ont le vent en poupe et un bon profil ESG : à plus long terme, nous préférons nous concentrer sur les opportunités structurelles telles que la montée en gamme de la consommation privée, les mises à niveau industrielles et la neutralité carbone. La performance des indices boursiers ne reflète pas l'ensemble de la situation. De nombreux titres à forte pondération dans les indices ont sous-performé depuis le début de l'année et ont tiré vers le bas la performance globale de ces indices. Nous sommes encore plus sélectifs sur les secteurs et les entreprises dans l'environnement de marché actuel. Au niveau sectoriel, les entreprises de vêtements de sport, d'alimentation et de boissons, liées à l'exportation, de technologie matérielle et logicielle et d'énergie renouvelable ne sont pas soumises à des réglementations anti-monopole ou moins exposées aux controverses ESG. Nous pensons qu'elles bénéficieront de stratégies nationales favorables telles que la double circulation^[2], l'autonomie technologique et la neutralité carbone. Parallèlement, nous avons une préférence pour les entreprises chinoises les plus performantes sur le plan ESG, qui, selon nous, peuvent mieux s'adapter au renforcement de la réglementation chinoise.

Dans le secteur de l'Internet en Chine, certaines nouvelles réglementations n'ont pas encore été entièrement dévoilées, mais nous pensons que le marché a déjà intégré la plupart des risques de ce type. D'autres incertitudes réglementaires sont liées aux règles de mise en œuvre des avantages fiscaux, de la protection des données, de l'antitrust, des avantages sociaux et potentiellement de l'industrie du jeu. Dans ce dernier secteur, nous préférons les sociétés qui présentent de solides avantages compétitifs et des capacités à créer une véritable valeur, car nous estimons qu'elles sont capables de surmonter les incertitudes réglementaires.

Dans le secteur de la consommation, nous privilégions les entreprises du secteur de l'alimentation et des boissons qui continuent à dégager de solides bénéfices, présentent des perspectives de croissance visibles et des valorisations raisonnables. La montée des marques locales est un autre thème sur lequel nous nous concentrons. Dans le contexte de la stratégie nationale de double circulation de la Chine et des frictions géopolitiques persistantes, les marques locales sont en passe de gagner des parts de marché. Nous prévoyons également une accélération des ventes de nouveaux véhicules électriques (NEVs), compte tenu de l'ambitieux plan de développement des NEVs en Chine.

Dans le secteur technologique, les entreprises de matériel technologique bénéficient des vents contraires de la politique chinoise, comme l'autonomie technologique et la mise à niveau industrielle. Nous pensons que la Chine augmentera ses investissements dans les fabricants locaux de matériel technologique dans les années à venir, en particulier dans le secteur des équipements pour semi-conducteurs et des fabricants de circuits intégrés (ces derniers sont désormais au cœur de très nombreux produits, allant des voitures aux ordinateurs, en passant par les smartphones et les lave-vaisselle). Cela dit, nous restons prudents face aux risques liés à l'affaiblissement de la demande de smartphones et à une perturbation de la dynamique de l'offre et de la demande induite par une prolongation de la pandémie.

Sur le plan politique, les chaînes d'approvisionnement en énergies renouvelables et en véhicules électriques non polluants présentent le moins de risques, car ces deux secteurs vont de pair avec les objectifs de neutralité carbone de la Chine. Le gouvernement chinois a investi massivement dans ces deux secteurs au cours des deux dernières décennies et des leaders locaux ont émergé pour concurrencer les acteurs étrangers - et sont maintenant considérés comme des leaders mondiaux en termes de technologie et de capacité de production à grande échelle. Il existe de nombreuses opportunités d'investissement dans les batteries solaires et les batteries pour véhicules électriques, car les chaînes d'approvisionnement sont longues et la croissance de la demande devrait être forte au cours de cette décennie. Les investisseurs peuvent s'exposer en investissant sur le marché des actions A ou H, car au moins une société cotée est engagée dans chaque partie des chaînes de valeur, depuis les matières premières en amont jusqu'aux opérateurs et aux fabricants de produits finis.

En résumé, nos choix sur le marché des actions de la Grande Chine sont les suivants :

Les trois secteurs / thèmes préférés :

- Consommation/mise à niveau technologique (en particulier les marques de consommation locales/entreprises technologiques/fabricants disposant d'une technologie avancée qui améliorerait l'efficacité sociale, stimulerait la croissance de la qualité et bénéficierait de la tendance à la mise à niveau des produits ou remplacerait les importations)
- Bénéficiaires de la politique de réduction des émissions de carbone (par exemple, véhicules électriques, matériaux liés aux véhicules électriques, nouvelles énergies)
- Les bénéficiaires de la reprise mondiale qui présentent une valeur stratégique dans la chaîne d'approvisionnement de la Chine (par exemple, les principaux exportateurs de composants automobiles, de produits industriels/de consommation, de matières premières telles que l'aluminium)

Secteurs / thèmes à éviter :

- Les entreprises exposées à des risques politiques : par exemple, les jeux en ligne, le commerce électronique (potentiellement plus de restrictions politiques, augmentation des taxes, etc.)
- Les entreprises ayant un faible score ESG (par exemple, le charbon, le verre et l'acier qui ont des émissions de carbone élevées et un contrôle gouvernemental strict sur le prix et le volume des produits)
- Les sociétés dont les valorisations sont très élevées (certaines sociétés de consommation et de santé)

^[2] La stratégie nationale de « double circulation », annoncée en mai 2020, signifie que dorénavant, la consommation interne (« circulation interne ») est tout autant favorisée, en termes de politiques gouvernementales, que les exportations (« circulation externe »).