

Nouvelle politique économique en Chine, un défi pour les investisseurs

Depuis 1990, le produit intérieur brut (PIB) de la Chine est passé de 0,4 à 14,7 billions de dollars US. Cette croissance en flèche pose toutefois de gros défis que le gouvernement de Pékin cherche à relever par tous les moyens en définissant de nouvelles priorités de politique économique.

Croissance alimentée par les investissements

Les investissements et les exportations ont été les principaux vecteurs de cette vigoureuse expansion. En comparaison internationale, la part de la consommation privée dans le PIB chinois est particulièrement faible, puisqu'elle s'inscrit à 38 % seulement, contre 67 % par exemple aux États-Unis. Par contre, la part des investissements est démesurée du fait des incitations étatiques. Cette composition particulière du produit intérieur brut est une conséquence directe du taux d'épargne élevé, qui est nettement supérieur à la moyenne mondiale. D'une part, la politique de l'enfant unique instaurée en 1980 a provoqué une baisse du nombre de naissances, qui a certes entraîné un recul des dépenses pour les Chinois, mais aussi une diminution du soutien financier aux personnes âgées. Ces deux facteurs ont eu une incidence positive sur le comportement d'épargne. D'autre part, l'abandon de l'économie planifiée a été accompagné d'un remaniement du système de sécurité sociale et d'une hausse de l'épargne de prévoyance.

Boom de l'immobilier dans les métropoles chinoises

Contrairement à ce qui est le cas en Occident, il n'existe en Chine qu'un nombre limité de possibilités d'investissement rentables sur un plan économique, la faute à un marché des capitaux fortement réglementé. Au cours des dix dernières années, les dépôts d'épargne n'ont ainsi généré aucune plus-value réelle en raison de l'inflation. Après avoir été privatisé en 1998, le marché immobilier a suscité un intérêt grandissant auprès des investisseurs chinois en tant qu'opportunité de placement. Hormis le fait que l'immobilier constitue l'une des rares solutions d'investissement accessibles et rentables pour les Chinois, ce secteur est jugé sûr pour placer l'épargne étant donné la volatilité du marché d'actions chinois.

Gage de sécurité, cette classe d'actifs est toutefois victime de son succès. En effet, dans les grandes villes chinoises, les prix des nouvelles constructions sont aujourd'hui presque aussi élevés que dans les métropoles occidentales et totalement disproportionnés comparés aux revenus disponibles. En Suisse, les prix sont soutenus par un avantage de rendement important par rapport aux placements sans risque, même dans les

quartiers huppés de Zurich et de Genève. Ce n'est plus le cas dans les villes chinoises, où les achats immobiliers ne sont effectués que dans la perspective de nouvelles hausses de prix, ce qui signale la formation d'une bulle.

Les promoteurs immobiliers dans le collimateur

Afin de refroidir le marché, Pékin a lancé l'année dernière déjà une offensive contre les promoteurs immobiliers, leur imposant des règles très strictes en matière d'endettement. Dans le sillage du recul du marché observé depuis l'été 2021, le géant immobilier chinois Evergrande, dont la somme du bilan dépasse 400 milliards de dollars US, s'est retrouvé dans une situation critique. Cette débâcle annoncée renforce la pression sur les ventes immobilières et menace d'autres promoteurs déjà en mauvaise posture. Le gouvernement chinois est prêt à accepter des faillites, mais il s'efforce de limiter les défaillances et de protéger les créanciers privés. Le système bancaire chinois étant presque entièrement contrôlé par l'État, une réaction en chaîne d'importance systémique, comme aux États-Unis en 2008, peut être empêchée quasiment par décret.

Objectifs et réglementations du gouvernement

Les efforts déployés pour « désendetter » et refroidir le marché immobilier s'inscrivent dans le cadre de l'objectif prioritaire de la « prospérité commune » que le président Xi Jinping poursuit avec détermination depuis 2020. C'est dans ce contexte qu'une vague de réglementations a déferlé sur le pays au cours des deux dernières années. Le durcissement du droit de la concurrence vise à réduire la puissance des géants technologiques, à briser les structures monopolistiques et à promouvoir l'innovation. D'autres interventions dans les secteurs du divertissement et de la formation ont pour but de renforcer la protection des jeunes et l'équité dans l'éducation.

Des mesures de relance s'imposent

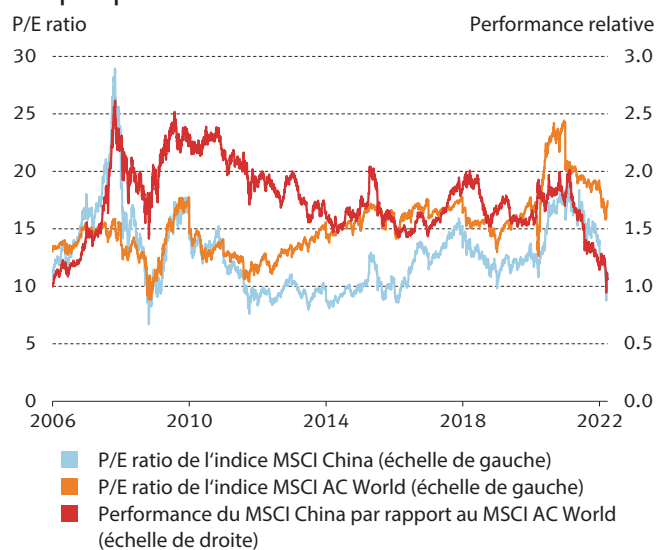
La réduction visée du déséquilibre social et, partant, la relance de la consommation domestique doivent permettre de ramener l'économie sur la voie d'une croissance durable moins tributaire des investissements et des exportations. À court terme toutefois, les nouvelles priorités du gouvernement pèseront sur la croissance. Pour l'année en cours, le Fonds monétaire international prévoit une croissance de l'économie réelle de 4,8 %. Ces dernières années, Pékin a régulièrement pris des mesures de relance lorsque la croissance tombait au-dessous de 6,5 %. Ce seuil de tolérance est aujourd'hui plus bas, la priorité allant à une expansion

stable et durable. Lors du récent Congrès national du peuple, un objectif de croissance de 5,5 % a ainsi été annoncé, un taux qui reste ambitieux. Et ce d'autant plus que l'invasion de l'Ukraine par la Russie entraîne des défis supplémentaires pour la Chine qui dépend des importations comme aucun autre pays. Au début de cette année, le gouvernement a déjà annoncé un vaste programme de dépenses en infrastructures et signalé son soutien aux petites entreprises et à l'industrie de transformation. De plus, la banque centrale chinoise a assuré un approvisionnement en liquidités approprié et devrait être la seule grande banque centrale à desserrer les rênes de sa politique monétaire durant l'année en cours.

Temps difficiles pour les investisseurs

Pour les investisseurs, le nouveau cap du gouvernement chinois signifie avant tout une plus grande incertitude, laquelle est renforcée par les risques géopolitiques accrus. En comparaison internationale, et après les désengagements de l'année dernière, le marché d'actions chinois affiche une décote de valorisation record par rapport au ratio cours/bénéfice (P/E ratio) escompté pour les douze prochains mois. Cette décote paraît toutefois exagérée si l'on tient compte des mesures de soutien monétaire et budgétaire ainsi que des perspectives de croissance qui demeurent intactes à long terme. La prudence reste cependant de mise pour les placements individuels, car les risques réglementaires pour les investisseurs étrangers sont impossibles à évaluer. Il est donc recommandé de se tourner vers des fonds de placement bien établis, qui offrent une bonne diversification avec des actions onshore (A) ou hongkongaises et qui sont gérés par des spécialistes sur place.

Graphique:



Les cours utilisés dans notre analyse sont les cours de clôture de la période examinée. Les chiffres sur lesquels se basent nos modèles d'évaluation sont des estimations qui se rapportent à des dates précises et qui, à ce titre, comprennent des risques. Ils peuvent être modifiés à tout moment sans avis préalable. L'utilisation de modèles d'évaluation n'exclut pas le risque de ne pouvoir faire d'estimations justes sur une période de placement déterminée. L'évolution des cours est influencée par un nombre incalculable de facteurs. Des changements imprévisibles peuvent résulter, par exemple, de développements technologiques, d'activités affectant l'ensemble de la conjoncture, de fluctuations des taux de change ou de modifications des valeurs sociales. Notre exposé des méthodes d'évaluation et des facteurs de risque ne prétend pas être exhaustif. Ce document sert à des fins d'informations et de publicité.

Les Fils Dreyfus & Cie SA, Banquiers
Aeschenvorstadt 16 | Boîte postale | 4002 Bâle | Suisse
Téléphone +41 61 286 66 66
contact@dreyfusbank.ch | www.dreyfusbank.ch

Votre patrimoine, notre responsabilité.

© Les Fils Dreyfus & Cie SA, Banquiers