

FLASH MARCHÉ IMMOBILIER CHINOIS : ANATOMIE D'UNE CHUTE

JEUDI 1ER FÉVRIER 2024

ecofi Actifs pour
le futur

RAPPEL DES FAITS

Le groupe immobilier chinois Evergrande (China Evergrande Group) a été placé en liquidation judiciaire le 29 janvier dernier par un tribunal à Hong Kong, après la requête du groupe ad hoc des détenteurs d'obligations offshore.

Autrefois premier promoteur immobilier de Chine, Evergrande a accumulé jusqu'à 300 milliards de dollars américains de dettes à son passif, pour un actif totalisant 240 milliards.

Les déboires financiers de cette entreprise ont pour origine première la volonté de désendettement des autorités chinoises, qui avaient imposé en 2020 «trois lignes rouges» à ne pas dépasser («3RL regulation») pour les promoteurs immobiliers : (i) un actif supérieur à 70% du passif, (ii) des fonds propres supérieurs à 100% de la dette nette et (iii) une trésorerie pouvant couvrir a minima 100% la dette court terme. Notons que, dès l'entrée en vigueur de ces règles, la société n'a jamais été en capacité de les respecter. Des mesures complémentaires ont été imposées aux banques sur le financement des prêts et des règles de dispersion des risques.

Dans ce contexte, l'entreprise chinoise fortement endettée avait suscité de nombreuses craintes en 2021 (la société avait fait défaut sur sa dette libellée en dollars en 2021, lui valant ainsi le statut d'entreprise en faillite aux Etats-Unis), entraînant même dans son sillage d'autres promoteurs immobiliers chinois. Son cours de bourse était ainsi passé en juillet 2020 de ~26 à près de 15 centimes de dollar de Hong Kong il y a quelques jours. Depuis, la cotation boursière de ce titre a été suspendue et la décision d'un tribunal de Hong Kong, jugeant insuffisants les efforts du groupe en matière de restructuration de sa dette, a entériné la fin de ce feuilleton financier.

LA SOCIÉTÉ LA PLUS ENDETTÉE AU MONDE

Evergrande est avant tout le symbole de l'éclatement de la bulle immobilière en Chine. Ce secteur, qui représentait ~30% du PIB, est depuis la pandémie, englué dans

une crise qui n'en finit pas, à tel point d'être devenu un puissant détracteur de la croissance chinoise. En témoignent les transactions et les prix immobiliers en berne ainsi que les immeubles commencés non habités ou non terminés...

IMPACTS ÉCONOMIQUES

Si la croissance du PIB en Chine a légèrement dépassé en 2023 la cible des 5% fixée par les autorités, elle s'est néanmoins établie sur un niveau absolu bien moins élevé que lors de la décennie précédente. Mais le plus marquant est sans doute le fait que le pays soit frappé par la déflation, contrairement aux autres pays développés.

La chute d'Evergrande s'inscrit donc dans une crise de confiance plus profonde qui traverse la Chine depuis de nombreux mois. La contre-performance de la bourse chinoise en est un autre symbole. Les investisseurs étrangers questionnent notamment le caractère «investissable» de cette zone géographique. Dans ce contexte, les autorités budgétaires et monétaires ont annoncé de nombreuses mesures de soutien pour le secteur immobilier et l'économie en général, mais force est de constater que leurs effets peinent à se faire ressentir de manière concrète. Il est en outre utile de noter que le patrimoine des ménages chinois est majoritairement orienté vers l'immobilier. L'effet richesse négatif résultant des baisses de valorisations subies, ajoute à cet égard de «l'huile sur le feu».

Depuis 2020, l'économie chinoise est donc entrée dans une phase de «douloureuse» transition, consistant à réorienter son économie vers moins d'endettement et plus de consommation domestique. La lecture de cette stratégie est néanmoins perturbée par des prises de parole parfois contradictoires, comme en témoigne le discours pro-mondialisation des autorités chinoises à Davos, dans une atmosphère par ailleurs marquée par une volonté de «dérivage» de la part des pays occidentaux. Notons justement à cet égard que la Chine a gagné des parts considérables sur le marché mondial des véhicules électriques, prouesse portée

notamment par les plans industriels mis en œuvre.

Nous sommes restés relativement prudents sur nos perspectives concernant la Chine depuis 2022, parfois même à contre-courant du consensus comme en début 2023 par exemple. Les difficultés du secteur immobilier représentent encore selon nous des vents contraires pour le profil de l'activité chinoise. Une grande incertitude demeure néanmoins quant au stimulus budgétaire et monétaire à venir, comme en témoigne la baisse surprise du taux des réserves réglementaires requises pour les banques commerciales, décrétées il y a quelques jours.

IMPACTS FINANCIERS

On estime que les investisseurs étrangers détiennent 23 milliards de dollars de dettes d'Evergrande, notamment via des véhicules de gestion active spécialisés sur la dette émergente.

Toute la question est désormais de savoir si la décision de justice de la cour de Hong Kong sera mise en application en Chine continentale, où se trouvent 90% des actifs de la firme, dans le cadre notamment de la saisie de ces derniers pour rembourser les détenteurs d'obligations offshore.

Le risque supporté par le secteur financier reste principalement cantonné aux banques chinoises. Cela est corroboré par plusieurs déclarations de dirigeants de banques occidentales, par les bases de données ou des notes d'analystes. Même s'il demeure difficile d'évaluer précisément l'exposition des institutions financières non chinoises, elle semble n'être que marginale. Par le passé, la Banque centrale européenne avait d'ailleurs indiqué que l'exposition des banques européennes à Evergrande était minime.

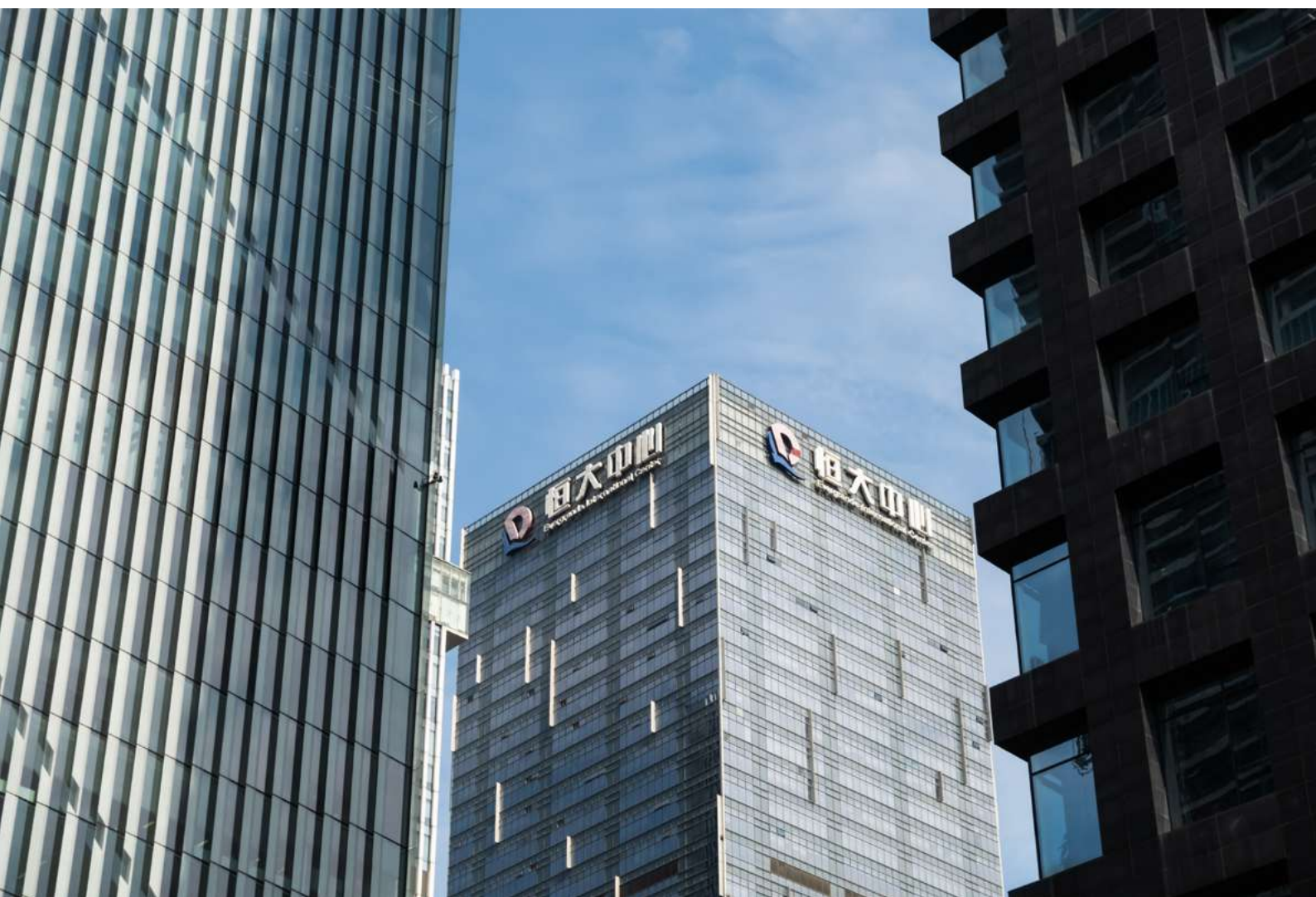
Les impacts sur la sphère financière mondiale restent selon nous limités, avec néanmoins des effets possibles au niveau régional. Ecofi n'a pas d'exposition directe ou indirecte sur le secteur de la construction en Chine, ni sur des placements en Chine.



Olivier GUILLOU
Directeur de la gestion



Florent WABONT
Economiste



Nous contacter

Ecofi -12 boulevard de Pesaro - CS 10002 - 92024 Nanterre Cedex - E-mail : contact@ecofi.fr

Les chiffres cités ont trait aux années écoulées et les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

Le présent document ne constitue pas une recommandation d'investissement personnalisée. Conformément à la réglementation, toute souscription devra être précédée d'une évaluation de l'expérience, de la situation et des objectifs du Client. Il est recommandé, avant tout investissement, de lire attentivement le prospectus complet (et en particulier le DICI) de l'OPC. Les documents d'informations périodiques

des OPC sont tenus en permanence à votre disposition chez Ecofi Investissements ou sur notre site internet.

Ecofi Investissements est susceptible de détenir des liens d'intérêt (notamment gestionnaire ou distributeur) ou de détenir des positions sur les OPC ou les valeurs mentionnées. Une quote-part des frais de fonctionnement et de gestion peut-être éventuellement attribuée à un tiers distributeur afin de rémunérer l'acte de commercialisation dudit OPC. Ecofi Investissements est agréée par l'AMF (<http://www.amf-france.org/>) sous le n°GP97004 en date du 07/02/1997.