



STRATEGY NOTE

CHINE : BATIR UNE EXPOSITION A UNE SUPERPUISSANCE ECONOMIQUE

CIO OFFICE

JANVIER 2021

CHINE, L'ENVOL DU GÉANT

La Chine se distingue comme le pays ayant le mieux géré la crise Covid sur le plan sanitaire et économique. Elle a su d'autre part s'imposer comme fournisseur industriel incontournable depuis la crise sanitaire. Elle va profiter de son différentiel de croissance avec les pays occidentaux pour investir et ainsi accélérer sa marche vers la place de numéro 1 de l'économie mondiale. Elle dispose à cette fin d'atouts considérables : soutien public massif, réserves de change considérables, ambition de conquérir d'ici 2025 le rôle de leader mondial dans 50 secteurs technologique et industriel de pointe, développement d'une véritable consommation grand public, comme dans la plupart des pays avancés. La Chine devrait profiter en outre d'un autre atout, ayant réussi par le passé aux entreprises des USA et de l'Allemagne : une nouvelle zone de libre-échange avec ses voisins, où ses sociétés pourront conquérir des parts de marché. Symbole de sa nouvelle puissance, son économie a déjà dépassé celle de l'Union Européenne en 2020, et pourrait rejoindre les USA en taille économique dès 2028. Malgré ce découplage flagrant avec le reste du monde et ce potentiel inégalé, elle continue d'être considérée comme une poche d'allocations en Marchés Emergents. Nous estimons que cette situation va rapidement évoluer, la Chine étant déjà vue par de nombreux entrepreneurs comme une économie développée. D'ailleurs, sur le plan financier, la résistance de son économie au choc Covid, la stabilité de sa monnaie et la décorrélation de ses obligations par rapport aux indices de référence globaux offrent aux investisseurs obligataires un profil risque/rendement plus attractif que certains placements en dettes de pays dits développés. Nous recommandons de ce fait une allocation stratégique vers les actifs chinois. Nous privilégions les thèmes exposés directement à l'envol de la Chine.

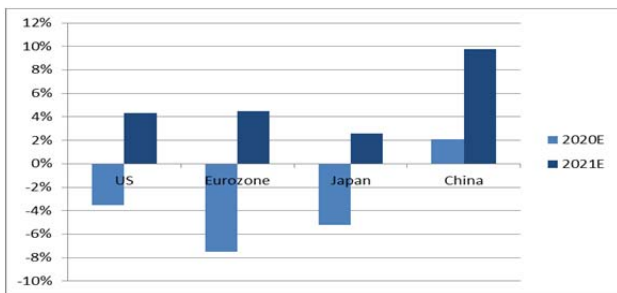
UNE GESTION SUPÉRIEURE DE LA CRISE SANITAIRE

Plongée la première dans la crise du Covid-19, **l'économie chinoise a également été la première à rebondir**, certains de ses indicateurs économiques s'établissant aujourd'hui à des niveaux supérieurs à ceux qui prévalaient avant la pandémie. **La situation sanitaire reste maîtrisée**, ce qui devrait permettre à la Chine d'enregistrer une croissance économique positive pour l'année 2020. Ceci a été rendu possible par un confinement strict et extrême des zones de pandémie, un contrôle martial, l'isolement complet

des zones affectées. Mais également la Chine a recouru au déploiement d'hôpitaux provisoires (deux hôpitaux de campagne ont été construits en 10 jours!), à la mobilisation en masse de personnel médical, la désinfection totale des lieux publics, et la mise à disposition de masques, gels sanitaires, paracétamol, ... dont elle concentre une grande partie de la production mondiale. Alors que les pays occidentaux étaient en déficit flagrant de produits et n'ont pu ni limiter l'expansion de la pandémie ni offrir de réponse médicale et hospitalière suffisante.

A l'inverse de la plupart des pays développés, la deuxième économie mondiale ne s'est même pas engagée dans des plans de relance budgétaire ou dans un soutien monétaire imposant. Cette approche démontre la **supériorité de son modèle de production et de gestion de crise**. Cela lui permet en outre de conserver une marge de manœuvre significative afin de soutenir sa croissance en cas de choc futur sur l'activité. Ou d'utiliser ces moyens pour des investissements stratégiques, pensés dans la durée, non dans l'urgence.

Croissance du PIB, 2020^e et 2021^e



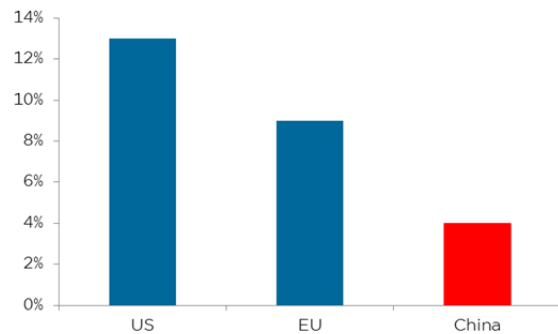
Sources: EdR Macro

LA CRISE A RENDU LA CHINE INDISPENSABLE AU MONDE

La Chine a récupéré durant les années 2000 à 2010 la production de nombreux produits pharmaceutiques à faible valeur ajoutée, abandonnés par les grandes firmes occidentales. Parmi ces produits, bien sûr l'aspirine, le paracétamol, les masques, ... qui ne dégagent pas de marges assez importantes par rapport à des « blockbusters ». La quiétude sanitaire des années 2000, en dépit de quelques pandémies, a incité les entreprises occidentales à laisser cette production à la Chine. **Lors de la crise Covid, la Chine s'est révélée être le centre de production de ces produits d'urgence.** Comment a-t-elle géré cette demande soudaine ? La Chine a mobilisé ses capacités de production afin de pouvoir répondre à la demande en quelques mois. Cette **diplomatie du masque**, se voulant officiellement bienveillante, a eu pour résultat un excédent commercial record pour 2020, malgré la récession économique chez ses principaux clients européens et américains.

La Chine a tenté de reproduire ce succès dans les produits sanitaires avec les vaccins, mais s'est vue devancée par Pfizer, Moderna, AstraZeneca et autres laboratoires occidentaux. Elle ne s'avoue pas pour autant vaincue, **en visant avec ses vaccins non encore approuvés les pays à revenu intermédiaire** ayant moins les moyens de s'offrir les vaccins occidentaux. Le Brésil, le Mexique, l'Indonésie ont ainsi passé des accords avec Sinovac, pour un prix plus bas par rapport aux vaccins Pfizer et Moderna. Le gouvernement chinois a directement ou indirectement aidé ses laboratoires à offrir un prix compétitif, afin d'imposer la solution chinoise dans des pays non alignés et les **mettre sous sa dépendance**. Cette **diplomatie du vaccin** va renforcer le poids stratégique de la Chine dans de nombreux pays à revenu intermédiaire, et entraîner par la-même des effets positifs sur ses exportations.

Dépenses en plans de relance, en % du PIB

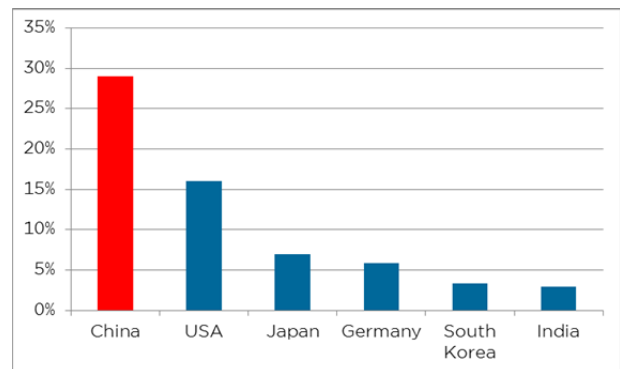


Sources: Refinitiv

D'UNE ÉCONOMIE ÉMERGENTE À UNE ÉCONOMIE INDUSTRIELLE ET TECHNOLOGIQUE VISANT LE LEADERSHIP MONDIAL

Autrefois dépendante d'exportations de biens à faible valeur ajoutée, la Chine a entamé une transition majeure au cours de la dernière décennie. **Elle abandonne progressivement le modèle de producteur à faible coût** qu'elle laisse désormais à d'autres pays d'Asie du Sud-Est. En effet, la Chine se recentre sur sa croissance domestique en se plaçant **plus haut dans la chaîne de valeur**, et en acquérant un savoir-faire même dans les secteurs où elle dépendait traditionnellement des États-Unis. L'industrie des semi-conducteurs est un bon exemple de cette évolution, puisque beaucoup les qualifient désormais de "nouveau pétrole" pour souligner leur rôle en tant que produit-clé de l'ère de l'information. En 2019, la Chine visait un taux d'autosuffisance de 40% à 70% dans le domaine de la production de circuits intégrés, alors qu'il n'était que de 15% en 2018. Cette progression plus que significative pourrait ralentir à court terme face aux mesures protectionnistes des États-Unis, mais à long terme cela permettra **l'émergence d'une industrie de semi-conducteurs purement chinoise.**

Part de la production industrielle mondiale, en %



Source : Credit Suisse, Refinitiv

Un autre secteur moins médiatisé est **la Santé** : peu de firmes chinoises peuvent encore rivaliser

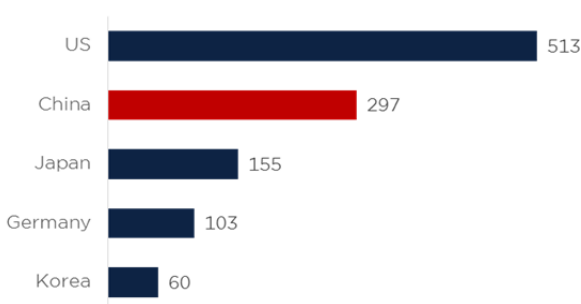
avec les grandes entreprises pharmaceutiques internationales. Or, la Chine utilise des avantages comparatifs décisifs pour se développer dans ce domaine : un nombre de jeunes diplômés dans ce secteur 4 fois supérieur au nombre de diplômés américains, des salaires de chercheurs très en deçà, des règlements plus souples dans les tests et bien sûr un nombre de patients considérable.

Plus généralement, la Chine a montré des avancées technologiques dans d'autres domaines pertinents. Elle cherche à acquérir le statut d'un pays leader et innovateur dans des industries stratégiques telles que l'intelligence artificielle, la 5G, les appareils mobiles, les navires maritimes de haute technologie, le rail à haute vitesse ou les robots industriels. La forte volonté politique d'élever certaines entreprises chinoises au rang de **leaders mondiaux dans des secteurs de pointe** soutient le dynamisme industriel de la Chine. Formalisée par le plan « **Made in China 2025** » et érigée au rang de priorité nationale, cette ambition est de nature à pérenniser, voire accentuer, la croissance bénéficiaire des entreprises domestiques.

Cette **croissance tient compte en outre du profit** : les entreprises high tech chinoises ont des marges proches de leurs concurrentes occidentales, à l'inverse des majors japonaises. Dans les années 1980, qui ne tenaient compte que de la croissance des parts de marché au mépris du profit. Avec les conséquences que l'on a observées : la surévaluation généralisée des actifs par rapport à leur capacité bénéficiaire et une bulle spéculative massive qui a finalement explosé. De ce fait, le **développement technologique de la Chine apparaît bien plus durable** que le scénario japonais des années 1980.

De manière générale, le fait que la Chine soit désormais le **premier déposant de brevets au monde** et que ses dépenses de R&D les deuxièmes après les États-Unis (et qu'elle les rattrape rapidement) est en soi une indication significative de **l'aspiration de la Chine de devenir la première puissance technologique mondiale**.

Budget de Recherche & Développement, en USD Mrds

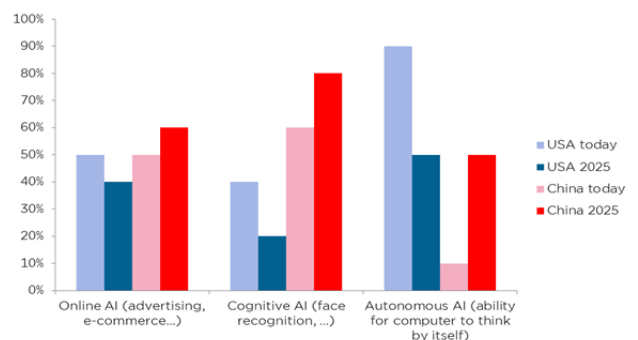


Source: EdR

La crise sanitaire a aussi été un révélateur de la supériorité de croissance technologique de la Chine : La Chine a atteint la plus forte part de télémedecine parmi les grandes puissances et un bond inégalé de commerce en ligne vers 22% du total, contre 16% en moyenne dans l'OCDE. D'où **un gain de productivité important pour les secteurs chinois de la médecine et du commerce, ainsi que des fintech**. Pendant que l'Europe subira des chutes de productivités liées à son chômage massif et à la perte de nombre d'activités durant la crise économique.

La Chine dispose enfin de **deux avantages comparatifs indéniables dans la course à l'IA : la taille de son marché intérieur et la faible protection des données des individus**. Que ce soit au niveau de la reconnaissance faciale, de la connaissance des habitudes individuelles par les commerces ou traque des lectures en ligne des citoyens, la Chine amasse un nombre sans pareil de données individuelles. Or l'IA se nourrit des bases de données : plus les données seront intégrées dans le système, plus l'IA sera performante. Donc un pays comme la Chine part avec des avantages comparatifs nettement supérieurs. Pendant que l'Europe donne priorité à la protection du consommateur, avec pour conséquence un retard dans le développement de son IA. La Chine s'impose avec les USA comme leader de l'IA et va gagner en puissance dans ce domaine. A tel point que Kai-Fu Lee, un des experts chinois en Intelligence Artificielle, prédit pour ces prochaines années un bond de la Chine dans plusieurs applications de l'IA.

Part de la Chine et des USA par sous-secteur d'IA



Source: Kai-Fu Lee, in « IA, la plus grande mutation de l'histoire »

L'ÉMERGENCE DE LA CONSOMMATION DOMESTIQUE, DERNIER PAN VERS LE STATUT D'ÉCONOMIE DÉVELOPPÉE

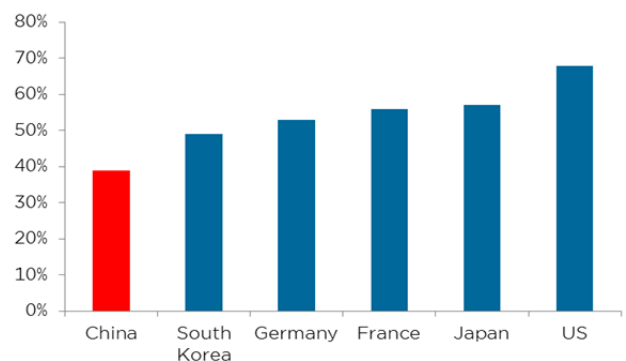
Historiquement portée par l'investissement en capital fixe, l'économie chinoise se distingue encore aujourd'hui par la **sous-représentation de la consommation des ménages** dans sa valeur ajoutée totale. Ce constat est particulièrement mis en avant au travers des comparaisons internationales. En effet, malgré une importance évoluant à la hausse depuis 2010, elle s'établissait en 2019 à 39% seulement du produit intérieur brut chinois contre 60% pour les pays de l'OCDE. En cause la forte épargne des ménages issus d'une génération qui a connu les privations, mais aussi la méfiance envers les services publics : craintes pour ses retraites, fonctionnement aléatoire des mécanismes de sécurité sociale, sans parler jusqu'à récemment d'une corruption omniprésente. Les chinois devaient avoir des liquidités face aux imprévus, de sorte que le **taux d'épargne représente encore actuellement plus d'1/3 du revenu disponible** chinois, un niveau très supérieur aux normes occidentales.

Or, la donne est en train de changer : à l'occasion de la présentation du 14^{ème} plan quinquennal portant sur la période 2021-2025, Xi Jinping a dévoilé les axes stratégiques destinés à renforcer le rayonnement économique de la Chine et assurer un doublement de son PIB à horizon 2035. Parmi les priorités figure la dynamisation de la consommation privée sur la base du modèle de croissance de la « dual circulation ». Cette stratégie de développement économique entend privilégier le **renforcement de la demande domestique** selon un mode vertueux et plus autonome -en favorisant entre autres la production intérieure, en améliorant la productivité et en promouvant l'essor technologique - sans pour autant renoncer aux relais de croissance extérieurs comme les exportations, l'internationalisation des actifs chinois et l'intégration de ceux-ci dans les marchés internationaux des capitaux. Ce modèle mettant davantage l'accent sur la croissance intérieure vise à assurer une moindre dépendance aux facteurs internationaux. Selon ce plan, qui devra être ratifié au prochain Congrès National, non seulement l'importance de la consommation privée chinoise devrait s'accroître, mais elle devrait également s'avérer plus qualitative grâce notamment au développement parallèle de l'économie de l'innovation et la mise en place de réformes structurelles. Ces dernières incluent notamment le soutien et l'encadrement de l'urbanisation du pays ou encore l'extension des mécanismes de couverture sociale ayant pour **vocation de réduire l'épargne de précaution des ménages**. Il en résulte une moindre nécessité de conserver des liquidités en cas de coups durs.

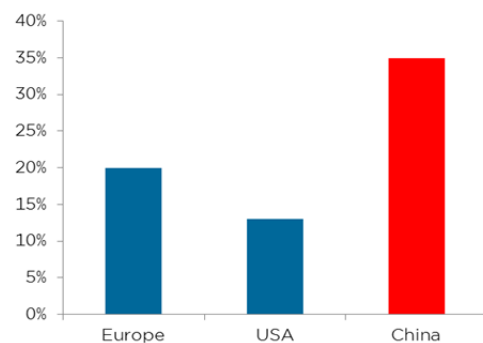
Enfin, la montée en pouvoir d'achat d'une **nouvelle génération de consommateurs**, qui n'a pas connu les privations mais au contraire toujours rencontré une croissance importante, va au fur et à mesure de son évolution de carrière, permettre le développement du secteur chinois de la consommation. Leurs goûts particuliers de consommation ont déjà permis à de nombreux jeunes des villes d'atteindre le même niveau relatif de dépenses que leurs homologues étrangers. A l'avenir, cet appétit de consommation devrait également s'étendre aux villes moins internationales et aux campagnes.

Le développement technologique et la croissance de la consommation vont permettre à la Chine d'accélérer sa **marche vers le rang de numéro un mondial, objectif 2028** selon le *Center for Economics and Business Research* (CBER) publié tout dernièrement. **On parlait de 2033 il y a à peine un an, et de 2049 il y a 5 ans à peine ...**

Part de la consommation dans le PIB, en %



Taux d'épargne des ménages, en % du revenu disponible



Sources: OCDE

UNE ÉPARGNE DOMESTIQUE PRÊTE À BASCULER DE L'IMMOBILIER VERS LES VALEURS MOBILIÈRES

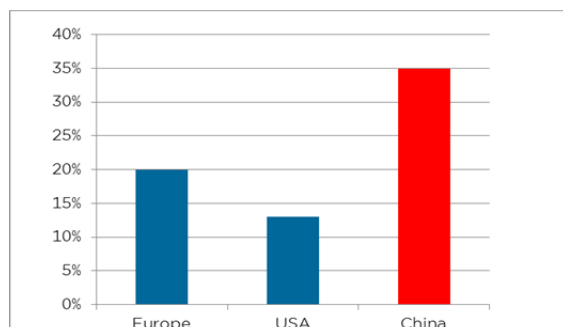
La composition du patrimoine des ménages chinois se caractérise par la **faible représentation des actions et des titres financiers en général**. Les anciennes générations chinoises, qui ont connu les privations, ont préféré l'or et l'immobilier afin de se prémunir de toute évolution néfaste de l'environnement économique. Le faible niveau de richesse jusque dans les années 2010 limitait de plus l'épargne disponible pour l'investissement en valeurs mobilières.

Cependant, au fur et à mesure de l'**élévation du revenu de la population, la réallocation de l'importante épargne privée chinoise** devrait renforcer les flux d'investissement en faveur des actions locales. La nouvelle génération moins orientée vers les valeurs défensives comme l'or et à même de traiter grâce à des comptes en ligne, constitue un autre support fondamental de la réallocation du patrimoine vers les actions.

Ce phénomène est d'autant plus susceptible de s'accroître que **l'épargne de précaution des ménages évolue à la baisse** et que les options d'investissement disponibles pour ceux-ci, notamment les plans d'épargne-retraite ou d'assurances, se multiplient. Ainsi, le gouvernement favorise non seulement la consommation mais aussi l'investissement en donnant confiance au service public et à la pérennité de la croissance domestique. Le gouvernement va même plus loin : en voulant pérenniser le marché immobilier, **il invite l'épargne des ménages à s'orienter vers les valeurs mobilières**. Ainsi à Pékin, le taux d'apport pour un achat immobilier d'un ménage a été relevé à 70%, avec interdiction d'acheter plusieurs biens.

La réallocation graduelle du patrimoine des ménages vers les valeurs mobilières devrait offrir aux **titres chinois un afflux de liquidités ces prochaines années**.

Taux d'épargne des ménages, décembre 2020, en %



Source : Bloomberg, the Economist

LE CATALYSEUR DE LA NOUVELLE ZONE DE LIBRE ÉCHANGE

Déjà, la plupart des pays d'Asie du Sud Est ont la Chine comme partenaire commercial principal. La Chine investit chez ses voisins via la Belt and Road Initiative. 24% des budgets de celle-ci sont consacrés aux ports, autoroutes, aéroports des pays du Sud Est asiatique. **Ce rôle régional prépondérant va encore s'accroître.**

La Chine a profité de la fin de l'ère Trump, avant l'installation de Joe Biden à la Maison Blanche, pour accélérer son grand projet de zone régionale de libre-échange. La récente signature de l'accord « **Regional Comprehensive Economic Partnership** » (RCEP) – dont les membres signataires représentent près d'un-tiers de la population et de l'économie mondiale – démontre l'influence économique prépondérante de la Chine.

L'accès à une nouvelle zone de libre-échange constitue historiquement un catalyseur pour les entreprises les plus compétitives et les plus importantes. Pour preuve, l'impact que l'Union européenne a eue sur les exportateurs allemands, qui ont pu avoir accès sans droit de douane à des marchés où les producteurs locaux de biens industriels étaient moins compétitifs. L'Allemagne a en outre investi massivement dans sa compétitivité (réformes Hartz sous le chancelier Schroeder), comme la Chine l'effectue à l'heure actuelle, afin de créer un avantage comparatif majeur avec ses partenaires commerciaux intra zone de libre-échange. L'ALENA a également profité au marché boursier américain bien plus qu'au Mexique, comme illustré par la graphique ci-dessous. Selon la littérature académique de manière générale, **une zone de libre-échange profite au pays le plus important avec une compétitivité et une maîtrise technologique supérieure aux autres membres.**

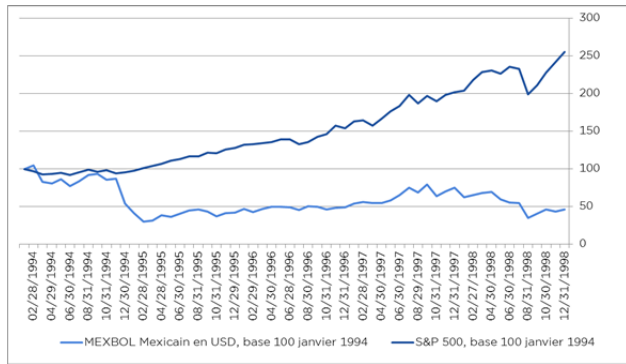
Le nouveau bloc commercial est axé sur la réduction des droits de douane sur les marchandises, avec un accès élargi au marché des services. **La Chine est sur le point de tirer le meilleur parti de cette initiative car c'est le pays où la plupart des produits subissent leur transformation finale**, donc seront à l'avenir exemptés de droits de douane dans la région.

Mais **c'est le numérique qui jouera à l'avenir un rôle prépondérant** : les majors technologiques chinoises ont déjà investi chez leurs voisins, avec pour ambition **d'imposer les normes et standards chinois** du e-commerce, de la fintech et de la cybersécurité. Avec cette nouvelle zone, qui lève plusieurs entraves de protection nationale, Alibaba, Tencent ou Huawei pourront **mettre toute la zone aux normes numériques de la Chine.**

Les entreprises chinoises vont donc pouvoir accéder à un marché élargi. **Ses voisins seront ravis de trouver dans un monde post Covid une telle impulsion économique, pour lesquels plusieurs semblent prêts à accepter un gain de parts de marchés des entreprises chinoises, voire une mise sous tutelle numérique.**

Pendant ce temps, l'Amérique de Trump délaisse le Mexique et le Canada et l'Union Européenne perd l'Angleterre. La Chine devient de facto le champion de la globalisation face à ses concurrents historiques recroquevillés sur le protectionnisme, avec pour conséquence un **différentiel de croissance potentielle au profit des entreprises chinoises.**

L'impact d'une nouvelle zone de libre échange, exemple des USA et du Mexique en 1994



Source : Bloomberg

UN GÉANT FINANCIER RESTE NAIN DANS LES PORTEFEUILLES INTERNATIONAUX

Le **marché obligataire chinois est devenu le deuxième plus important au monde par sa taille, grâce à une croissance annuelle de +18% chaque année depuis 2010. Le marché des actions domestiques se hisse lui aussi à la deuxième place mondiale en termes d'importance et de profondeur de marché.**

La Chine possède le deuxième plus grand nombre d'entreprises listées dans le Fortune 500 après les États-Unis (118 contre 120) et est le troisième pays disposant du plus grand nombre de sociétés ayant une capitalisation boursière supérieure à \$500m (États-Unis 2251, Japon 1095, Chine 831). Pourtant, au regard du poids économique (17% en terme de PIB, contre 22% pour les USA) et du rayonnement mondial de la Chine, les actifs domestiques – qu'ils soient obligataires ou actions – sont **sous-représentés** dans les portefeuilles des investisseurs internationaux. A titre d'exemple **les actions chinoises ne représentent que 5% du MSCI ACWI** (All Country World Index, regroupant MSCI World pour les Marchés Développés et le MSCI Emerging Markets), **contre 56% pour les actions américaines**. La détention des actifs chinois par les investisseurs internationaux demeure également faible avec une proportion avoisinant 3% pour les actions, encore moindre pour les obligations.

Une des raisons de cette situation est l'accès difficile à ces marchés depuis l'étranger historiquement et généralement réservé aux acteurs institutionnels. La Chine n'avait pendant une longue période pas souhaité ouvrir son capital par risque de tomber sous dominance étrangère, préférant le rôle pilote de l'Etat. Certains stratèges parlent même d'une communauté de pensée entre les français et les chinois : l'Etat dans ces deux pays doit jouer le rôle de locomotive, penseur et investisseur.

Or, **la Chine a depuis quelques années changé son paradigme**, grâce à la taille et la solidité de ses grandes entreprises, et vu le nombre important de « licornes » souhaitant accéder aux marchés de capitaux. **La Chine passe donc d'un modèle français (croissance par l'Etat) ou allemand (croissance par la dette) à un modèle anglo-saxon (croissance par le marché actions)**. Du moins elle combine les trois approches en fonction des circonstances.

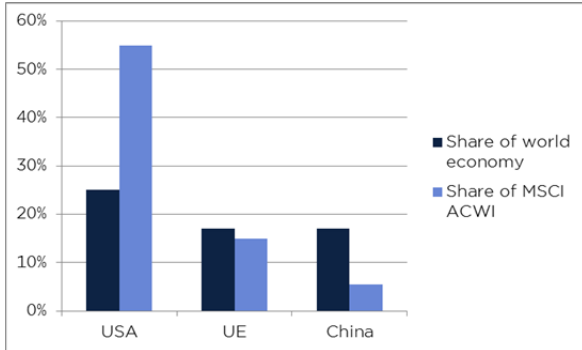
Ainsi, les marchés financiers chinois ont connu ces dernières années un **assouplissement considérable de leur cadre légal** et de leurs modalités opérationnelles. En parallèle, les possibilités de négocier les titres domestiques se sont multipliées, enrichissant la variété de véhicules financiers investissables depuis l'international. Aussi, la libéralisation des marchés des capitaux constatée en Chine depuis plusieurs années s'est accompagnée d'un renforcement du cadre réglementaire, ce dernier convergeant progressivement vers les normes internationales. Par conséquent, les pratiques en matière de transparence, d'accès à l'information et de protection des investisseurs se sont nettement améliorées, stimulant l'attrait des actifs locaux auprès des investisseurs étrangers.

En parallèle, **les actifs chinois sont de plus en plus inclus dans les grands benchmarks internationaux**, au fur et à mesure que sa taille et ses perspectives sont reconnues par les agences indicelles : le marché obligataire chinois a déjà été inclus dans le JP Morgan EM index, avec les *China Government Bonds* (CGB) représentant 9% de l'indice. En octobre 2021, les CGB seront inclus dans le World Government Bond Index de FTSE Russell. Ceci devrait permettre une hausse majeure du financement de la place chinoise de la part des étrangers, au-delà de leur rôle actuellement limité du total des encours en obligations chinoises.

Au niveau actions, les titres chinois sont toujours membres de l'indice MSCI Emerging Markets. Cette situation appelée à évoluer au fur et à mesure de la domination grandissante de la Chine sur le plan économique et financier. **Un rééquilibrage reflétant davantage le poids économique de la Chine est à attendre**, comme ce fut le cas par le passé pour d'autres pays. Par exemple, Israël a en effet rejoint le MSCI World uniquement en mai 2010, alors que son économie était depuis longtemps proche des standards de développement européens.

La reconnaissance et l'inclusion des actifs chinois dans les indices de référence engendreront des flux de capitaux à destination des marchés financiers chinois entre USD 350 et USD 600 milliards ces prochaines années, selon plusieurs analystes.

Part économique globale et part dans les indices de la Chine



Source : Bloomberg, Refinitiv

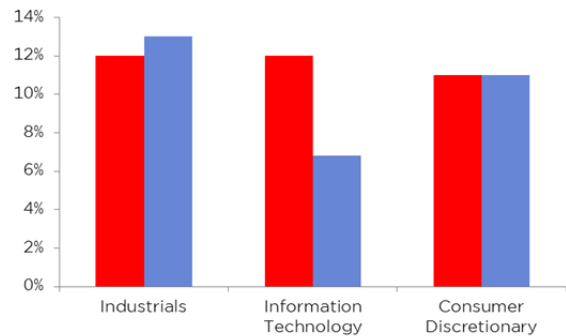
DES INDICES ACTIONS REFLÉTANT UNE ECONOMIE MODERNISEE A VALORISATION ATTRACTIVE

Du fait du développement technologique et de la croissance de la consommation, la structure du marché actions chinois a changé. Contrairement à la plupart des économies émergentes, la composition du marché-actions chinois se distingue maintenant par une **exposition significative aux secteurs porteurs de la technologie, des services de communication et de la consommation discrétionnaire**. Les secteurs de croissance représentent aujourd'hui plus de 30% de l'indice de référence, une proportion significativement supérieure à celle observée sur le marché européen par exemple. A l'instar du Nasdaq aux Etats-Unis, le marché-actions chinois dispose de ses propres indices de référence permettant à l'investisseur de saisir la capacité d'innovation ainsi que le potentiel de croissance des entreprises actives dans les secteurs de la technologie. Les indices ChiNext et Star en sont les ambassadeurs les plus connus. La richesse thématique et la forte diversité du marché chinois s'illustrent également au travers de l'indice « New China » - qui capture les dynamiques de croissance de la consommation et des services domestiques - et du programme « New Infrastructure ». Ce dernier, lancé afin de compenser les effets négatifs de la pandémie sur l'activité, prévoit des investissements conséquents, de l'ordre de USD 1'500 milliards à horizon 2025, dans l'infrastructure digitale du pays. Concrètement, ce plan ambitionne le développement du réseau 5G, la mise en place de plateformes de chargement pour les véhicules électriques, l'expansion des moyens de transport à haute vitesse ou encore la construction de centres de données (« Big Data Centers »).

L'indice chinois CSI reste à des **niveaux de valorisation attractifs**, étant moins élevé que les Marchés Emergents en général. Comparé au DJ Euro Stoxx 600, il présente un Price to Earnings ratio estimé inférieur sur 2021 et 2022 (donc en tenant compte du rebond probable des bénéfices

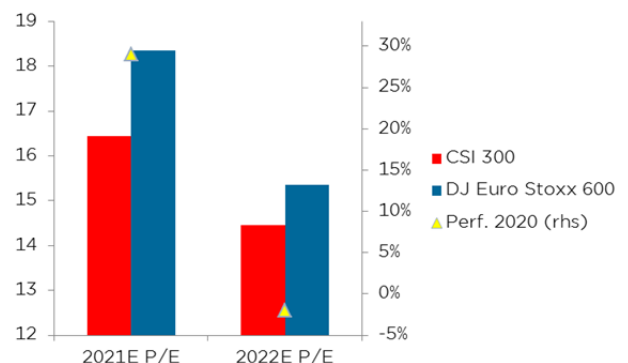
des sociétés européennes après la pandémie), malgré une exposition plus marquée en secteur technologique et après différentiel de performance en 2020 de plus de 30% par rapport à l'indice européen.

Part de certains secteurs dans les indices, CSI 300 et Dow Jones Europe Stoxx 600, en %



Source : Bloomberg

Valorisation et performance 2020, CSI 300 et Dow Jones Euro Stoxx 600



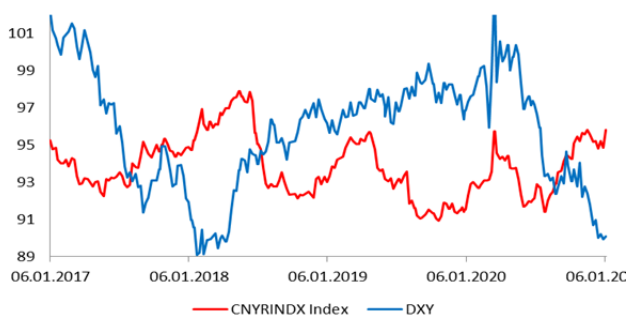
Source : Bloomberg

UN RENDEMENT ET UNE STABILITE POUR LES INVESTISSEURS OBLIGATAIRES INTERNATIONAUX

Alors que la Chine reste considérée membre de l'indice Marchés émergents, il est singulier de constater la relative stabilité de la Chine pour les investisseurs étrangers.

- › De par la **stabilité de sa monnaie** : fini le temps des dévaluations compétitives pour doper les ventes des produits à faible valeur ajoutée sur les marchés étrangers. Depuis 2017, l'indice CFETS RMB, mesurant le CNY contre un panier de devises étrangères, est resté remarquablement stable. Notamment par rapport au USD, base pour la plupart des financiers, il a connu une amplitude plus modérée. Le gouvernement veut en effet monter la gamme des exportations chinoises et ne plus utiliser l'arme monétaire. Avec un succès certain vu la balance commerciale record atteinte en 2020. Cette stabilité devrait se poursuivre selon nos économistes : nos collègues ont en effet un objectif de cours de 6.75 sur le USD/CNY d'ici 12 mois et 6.70 d'ici 24 mois.
- › De par **l'immunité de son marché obligataire**. Selon JPMorgan, la corrélation des obligations China onshore par rapport à l'indice de référence Bloomberg Global Aggregate Index n'est que de 0.2 depuis 2005.

Indice CNY contre indice DXY sur le USD



Source : Bloomberg

Force est de constater l'attractivité pour un investisseur international de la **place chinoise pour réduire la volatilité de ses portefeuilles par rapport à un placement obligataire moyen en Marchés Émergents en USD**. Voire certains pays développés. Depuis 2015, le taux 10 ans sur les emprunts italiens a connu un rendement moyen de 1.8%, avec son double comme maximum (3.6%) et moins de sa moitié comme niveau actuel (0.62%). L'emprunt local 10 ans chinois offre un taux actuel similaire à son niveau de 2015 et sa moyenne sur les 5 dernières années, 3.2%, et n'a connu qu'un maximum en dessous de 4.0% et un minimum de 2.5%. Vu cette comparaison, **les obligations chinoises ne sont-elles pas appelées à devenir une valeur refuge ?**

NOTRE SÉLECTION DE THÈMES

Les thèmes que nous proposons pour notre sélection de titres sont centrés sur :

- › **Les domaines dans lesquels la Chine a su se démarquer du monde durant la pandémie**
- › **Le plan quinquennal du gouvernement chinois**
- › **Ses objectifs stratégiques à long terme (plan « made in China 2025 » de créer 50 leaders dans des industries stratégiques)**
- › **Les bénéfices de la nouvelle zone RCEP de libre échange**
- › **Les principales évolutions de la société chinoise, notamment la consommation digitale**

GÉNÉRATION Z / GAIMING / DIVERTISSEMENT / ÉDUCATION

La jeune génération en Chine passe la plupart de son temps à étudier (à l'école et après l'école), et pendant leur temps libre, les jeunes passent de longues heures en ligne. Les jeunes générations interagissent en ligne par le biais du "livestreaming" (vidéos/tweets/photos), des jeux et de la consommation. Ils passent leur temps en ligne à regarder et à créer des vidéos, à acheter et à proposer toutes sortes de produits, à jouer, à commander des repas et à décider des événements culturels qu'ils souhaitent voir.

Le virus a accru ces comportements, en Chine plus que nulle part ailleurs, et les entreprises qui attirent cette génération prospèrent et développent leurs activités. La RCEP va offrir en outre une nouvelle zone d'expansion de ces contenus chinois.

COMMERCE ÉLECTRONIQUE / FINTECH / LOGISTIQUE

Le virus a permis aux entreprises de commerce électronique de prospérer, avec des croissances impressionnantes. De plus en plus d'achats sont effectués en ligne, de même la télé-médecine a atteint près de la moitié des consultations. Cette tendance vers la digitalisation se maintiendra une fois que la situation sanitaire se sera normalisée vu les avantages pour les consommateurs.

Des entreprises comme Alibaba, JD.com et Pinduoduo (mais pas seulement) ont conquis des parts de marché très importantes. La création de systèmes de paiement simples mais efficaces a permis à ces entreprises de développer considérablement leurs activités.

Les données que ces entreprises collectent sont l'or blanc d'aujourd'hui. Grâce à ces données, elles peuvent connaître les habitudes de consommation de leurs clients mais aussi leur offrir d'autres services comme des services financiers (prêts, assurances et produits de patrimoine), des entreprises de fintech. Ant Group est la plus grande entreprise fintech au monde. Et là aussi l'ouverture de la RCEP leur donne une nouvelle zone d'expansion.

Afin de fournir des produits de manière efficace

et rapide, ces entreprises améliorent leurs systèmes logistiques pour offrir encore davantage de produits et services en ligne.

LA RÉVOLUTION VERTE

Dans son 14^e plan quinquennal, le gouvernement chinois a annoncé que la Chine sera neutre en carbone d'ici 2060. Les plans futurs intégreront la progression de cet objectif. Cette transformation touchera l'ensemble du segment des transports : air/rail/route.

Cette transformation aura également un impact sur les secteurs de la construction, de l'industrie et du logement.

Le gouvernement chinois a défini l'innovation comme l'un des objectifs les plus importants des prochaines années. En parallèle, vu la croissance de la demande pour les solutions de transition énergétique à travers le monde et après la réussite chinoise dans le domaine du solaire, la Chine ambitionne d'offrir d'autres biens et services dans le domaine de la révolution verte.

SANTÉ 4.0 / TÉLÉMÉDECINE / VIEILLISSEMENT

Le gouvernement chinois veut augmenter le niveau de bien-être et de soins de santé. Cela implique des améliorations du système de santé en général (augmentation du nombre d'hôpitaux, qualité des soins de santé, amélioration de la chaîne de valeur ajoutée des instruments médicaux et des cures).

Parallèlement à l'augmentation du niveau de vie et au vieillissement de la population, la couverture sociale et les diverses assurances (vie, maladie, habitation) vont s'étendre.

Le gouvernement chinois souhaite que la Chine devienne le leader dans des segments tels que la biotechnologie, la génomique, l'homme du futur, et plus généralement tous les domaines qui concernent l'innovation dans l'évolution du corps humain. Cette ambition est facilitée par la rapide croissance de l'IA en Chine, facilitée par le volume des données domestiques et la faible protection des données privées de la population.

Afin d'accroître la rentabilité du système de santé et l'accès aux soins de santé pour un plus grand nombre de Chinois, la télémédecine, grand vainqueur de la crise sanitaire, sera un domaine qui va encore être fortement développé vers de nouveaux services.

ALIMENTS INTELLIGENTS / MATIÈRES PREMIÈRES / NOUVEAUX MATÉRIAUX

La Chine veut avoir le contrôle de sa chaîne d'approvisionnement en denrées alimentaires, en produits agricoles et en matières premières. Leur production, leur transport et leur distribution sont stratégiques pour la Chine.

La découverte de nouveaux matériaux est également très stratégique pour la Chine.

ROBOTICS/AI/IoT

La transformation de la société par l'industrie 4.0

et 5.0 est stratégique pour la Chine.

La fabrication et l'automatisation industrielle sont essentielles en Chine. Le niveau des salaires pousse les entreprises à se transformer avec différents niveaux de sophistication grâce à l'automatisation et à l'IA. En effet, le coût de la main d'œuvre n'est plus une valeur ajoutée fondamentale pour la Chine. Le salaire moyen chinois n'est plus que 5 fois inférieur au salaire moyen américain, contre 35 fois à la fin des années 1990. De plus, afin d'accroître sa compétitivité dans la nouvelle zone RCEP, la Chine doit automatiser certaines de ses productions afin de les offrir à moindres coûts à des pays à niveau de revenu plus bas.

Les villes seront de plus en plus connectées entre les maisons, les voitures, les rues, la sécurité, les différentes institutions et les magasins. Elles qui sont déjà équipées de caméras faciales et des drones pour les contrôles accentueront leur mutation vers des smart cities.

5G / SEMI-CONDUCTEURS

La 5G est une technologie clé pour adopter cette connectivité. La mise en œuvre de cette nouvelle technologie et des dispositifs qui en bénéficient sera stratégique.

Le gouvernement chinois va accélérer le déploiement de la construction d'infrastructures 5G. Le développement de la 5G revêt une grande importance stratégique pour le développement économique de la Chine à moyen et long terme.

Les semi-conducteurs sont les composants qui permettent cette transformation et sont également un élément clé de l'indépendance et du leadership technologique chinois.

AVERTISSEMENT

. Le présent support est émis par Edmond de Rothschild (Suisse) S.A., sise 18 rue de Hesse, 1204 Genève, Suisse, une banque suisse agréée et réglementée par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA). Il n'a pas de valeur contractuelle, il est conçu exclusivement à des fins d'information.

Ce support ne peut être communiqué aux personnes situées dans les juridictions dans lesquelles il serait constitutif d'une recommandation, d'une offre de produits ou de services ou d'une sollicitation et dont la communication pourrait, de ce fait, contrevenir aux dispositions légales et réglementaires applicables. Ce support n'a pas été revu ou approuvé par un régulateur d'une quelconque juridiction.

Les données chiffrées, commentaires, opinions et/ou analyses figurant dans ce support reflètent le sentiment du groupe Edmond de Rothschild quant à l'évolution des marchés compte tenu de son expertise, des analyses économiques et des informations en sa possession à la date d'élaboration de ce support et sont susceptibles d'évoluer à tout moment sans préavis. Ils peuvent ne plus être exacts ou pertinents au moment où il en est pris connaissance, notamment eu égard à la date d'élaboration de ce support ou encore en raison de l'évolution des marchés.

Ce support a vocation uniquement à fournir des informations générales et préliminaires aux personnes qui le consultent et ne saurait notamment servir de base à une quelconque décision d'investissement, de désinvestissement ou de conservation. En aucun cas, la responsabilité d'une entité du groupe Edmond de Rothschild ne saurait être engagée par une décision d'investissement, de désinvestissement ou de conservation prise sur la base desdits commentaires et analyses.

Le groupe Edmond de Rothschild recommande dès lors à chaque investisseur de se procurer les différents descriptifs réglementaires de chaque produit financier avant tout investissement, pour analyser les risques qui sont associés et forger sa propre opinion indépendamment du groupe Edmond de Rothschild. Il est recommandé d'obtenir des conseils indépendants de professionnels spécialisés avant de conclure une éventuelle transaction basée sur des informations mentionnées dans ce support cela afin de s'assurer notamment de l'adéquation de cet investissement à sa situation financière et fiscale.

Les performances et les volatilités passées ne préjugent pas des performances et des volatilités futures et ne sont pas constantes dans le temps et peuvent être indépendamment affectées par l'évolution des taux de change.

Source d'informations : à défaut d'indication contraire, les sources utilisées dans le présent support sont celles du groupe Edmond de Rothschild.

Le présent support ainsi que son contenu ne peuvent être reproduits ni utilisés en tout ou partie sans l'autorisation du groupe Edmond de Rothschild.

Copyright © EDMOND DE ROTHSCHILD (Suisse) S.A. - Tous droits réservés