

Interview

Décoder le marché actions chinois

- La Chine n'est pas uniforme, une stratégie active est donc essentielle
- La recherche et l'acquisition d'information au niveau local comptent plus que les données macroéconomiques
- Les points faibles structurels de la Chine sont connus et largement pris en compte

Malgré la taille et l'importance de l'économie chinoise et de ses marchés secondaires très actifs, de nombreux investisseurs étrangers restent sceptiques. Jie Lu, directeur des investissements pour la Chine, explique pourquoi une stratégie active, basée sur une recherche locale bien documentée, peut surperformer.

Quelle est selon vous, à propos de la Chine, l'idée reçue la plus largement répandue chez les investisseurs étrangers ?

Je dirais qu'il est dangereux de généraliser. On ne peut pas faire de généralité à propos d'un pays aussi vaste et diversifié et se contenter de dire « il faut investir en Chine ». Par exemple, les gens s'intéressent beaucoup aux indicateurs macroéconomiques chinois et aux indices boursiers, mais je conseille toujours aux investisseurs de s'intéresser également aux entreprises elles-mêmes, d'adopter une approche active. Par exemple, au niveau macroéconomique, on a entendu beaucoup de nouvelles défavorables dans l'actualité récente, mais la réaction des autorités politiques est susceptible de profiter à des entreprises individuelles, voire à des sous-ensembles du marché.

Tout changement dans l'allocation des capitaux ou dans les priorités politiques créera une nouvelle série d'opportunités. C'est là-dessus que les investisseurs doivent se focaliser. Ce n'est pas une tâche facile, elle réclame des connaissances, des recherches et de l'expérience. Mais il n'y a pas de formule miracle : une stratégie d'investissement active est indispensable. Examinez les fondamentaux d'une entreprise, pas seulement ses bénéfices ou ses projections, et déterminez si son discours est crédible. Demandez-vous également si le marché est passé à côté d'une information ou s'il sous-évalue un facteur. Pour que vous ayez accès à des informations de première main, nous avons une équipe de huit analystes, dont je fais partie, six à Shanghai et deux à Hong Kong, qui pourra vous expliquer ce qui se passe.

Qu'en est-il des obstacles structurels sur lesquels les investisseurs se focalisent ?

Je pense que les critiques dont fait souvent l'objet la Chine sont compréhensibles : elle manque d'efficacité par rapport aux États-Unis, les normes de gouvernance d'entreprise sont incohérentes et les secteurs clés sont quelque peu sous le contrôle du gouvernement.

Il faut toutefois reconnaître que ces facteurs, dans une certaine mesure, sont déjà pris en compte par les marchés. Ce qui compte, c'est votre approche de ces particularismes et votre capacité à comprendre les circonstances dans lesquelles ils auront un impact sur les secteurs ou les entreprises individuelles.

Et l'implication de l'État dans les entreprises publiques ?

Certains investisseurs étrangers s'inquiètent de la part qu'occupent les entreprises publiques dans le portefeuille, car ils pensent qu'elles pourraient sous-performer et qu'elles sont, par définition, moins efficaces. En réalité, nous détenons un éventail très varié d'entreprises et, selon le secteur, certaines ont mis en place des mesures incitatives à l'intention de la direction et gagnent toujours plus en efficacité. Par ailleurs, toujours en fonction du secteur d'activité, certaines entreprises publiques peuvent disposer d'avantages concurrentiels dans certains environnements de marché. Par exemple, dans le secteur de l'immobilier, nous avons privilégié les entreprises publiques parce que nous avons adopté une approche conservatrice et que ces entreprises ont accès à des financements plus avantageux et présentent donc moins de risques de faire défaut que celles du secteur privé.

Qu'en est-il du secteur technologique chinois ?

Comme pour les autres secteurs, il est très important de se concentrer sur un véritable avantage concurrentiel, surtout en ce qui concerne les entreprises technologiques. Une fois diplômé de l'université, j'ai trouvé mon premier emploi chez Motorola, et j'ai vu le groupe devenir le leader du secteur, puis dégringoler pour redevenir une entreprise parmi d'autres, devancé en quelques années par Nokia. Cette expérience m'a appris à ne pas être ébloui par les pronostics de croissance et à ne jamais oublier qu'il ne s'agit que d'extrapolations. Le risque que l'arrivée de nouveaux concurrents ou l'émergence de nouvelles technologies provoque un bouleversement est tout aussi réel en Chine qu'aux États-Unis.

La gouvernance d'entreprise est considérée, à tort ou à raison, comme un obstacle pour les investisseurs étrangers en Chine. Comment voyez-vous la gouvernance d'entreprise en Chine en 2022 ?

La gouvernance d'entreprise pose problème partout, même dans les marchés développés. En Chine, comme dans d'autres marchés, nous utilisons notre cadre ESG pour identifier les signaux d'alarme et ajuster la valorisation en conséquence. Le but n'est pas de trouver des entreprises « parfaites », ce n'est pas possible. Ce qui compte, c'est de comprendre les risques.

Un des facteurs déterminants sur lequel nous sommes vigilants, et qui est spécifique à la Chine, c'est la probabilité que la direction lève davantage de capitaux et dilue les investisseurs, ou vende carrément les actions qu'elle possède. Nous cherchons des indices de ce genre de comportement et analysons les antécédents de l'équipe de gestion, ainsi que l'identité des principaux actionnaires, afin d'évaluer le moment où il convient de réduire notre position ou de la liquider. Parfois, cela se produit plus tôt que nous ne l'aurions souhaité et nous prenons des bénéfices parce que nous pensons que des risques existent. Quand nous observons une hausse élevée, en dehors d'une fourchette raisonnable, c'est souvent pour nous le signal de réduire notre exposition.

Le fait que la Chine reste un État à parti unique est-il favorable ou défavorable pour les investisseurs en actions ?

Il y a toujours des avantages et des inconvénients. On peut certainement faire valoir que des choses comme les dépenses d'infrastructure bénéficient de la planification centrale et se font avec plus d'efficacité que dans d'autres régimes politiques. Le pouvoir dont dispose le gouvernement en matière de suivi et de mise en œuvre constitue un avantage. Par exemple, au cours des dix dernières années, la Chine a investi massivement dans le réseau 4G et 5G, ce qui a favorisé le taux d'accès à Internet dans toutes les régions du pays et permis le boom technologique sur les marchés publics.

Sur le plan individuel, les entreprises de télécommunications n'avaient pas vraiment de raisons d'investir dans la 4G quelques années seulement après avoir établi un réseau 3G. Elles n'ont pas eu la possibilité de faire une pause et de profiter de la 3G : tout a été réinjecté dans les investissements. Et, une fois encore, la Chine avait un marché assez consolidé qui aurait pu utiliser la 4G plus longtemps, en se contentant de récolter les bénéfices, mais le gouvernement leur a demandé d'investir dans la 5G et cette décision a favorisé la croissance macroéconomique grâce à l'infrastructure. Le taux de pénétration de la 5G est plus élevé en Chine qu'en Europe ou aux États-Unis.

On pourrait citer d'autres exemples, bien sûr : les réseaux routiers et les systèmes logistiques et de transport sont très en avance par rapport à d'autres économies considérées comme des marchés émergents, et c'est ce qui a permis à la Chine de renforcer son secteur du e-commerce, entre autres choses.

Et les inconvénients ?

Du côté des inconvénients, l'histoire nous apprend que la planification centrale peut conduire à des investissements peu judicieux, comme on l'a vu dans certains secteurs en Chine au fil des ans. Il y a une certaine inertie dans le secteur de l'acier, par exemple, qui est en décalage avec l'industrie au niveau mondial qui est majoritairement consolidée. En tant qu'investisseurs, nous intégrons ces dynamiques sectorielles dans notre évaluation des entreprises individuelles.

L'autre danger potentiel est que les autorités de régulation chinoises peuvent agir très rapidement. Aux États-Unis, si une enquête est annoncée en cas d'atteinte à la libre concurrence, par exemple, la procédure juridique est longue et son issue incertaine. En Chine, tout va plus vite, comme dans le cas de la récente répression réglementaire dans le secteur des technologies. Il faut donc être réactif en tant qu'investisseur et prendre rapidement des décisions à la suite de déclarations ou de mesures du gouvernement.

Pour finir, une exposition à la Chine est-elle appropriée pour un investisseur ayant des objectifs zéro émission nette ?

Oui, absolument. Il existe en Chine des secteurs stratégiques clés qui joueront un rôle essentiel dans la transition énergétique mondiale. En ce qui concerne les énergies renouvelables, le marché national à approvisionner est massif et l'écosystème industriel est déjà établi. Il existe des entreprises de bonne taille, qui possèdent un pipeline d'innovations bien rempli, qu'il sera possible d'intégrer dans un portefeuille zéro émission nette. Le feu de paille de l'énergie solaire a rebuté certains investisseurs, mais il s'agissait d'un problème de calendrier. Maintenant que les prix de l'énergie ont évolué en faveur des énergies renouvelables, les perspectives sont très positives pour ce secteur.

Contacts presse :

Aurore CANTOT | Consultante - SHAN | 06 09 96 00 70 – aurore.cantot@shan.fr

Claire HILBERT | Consultante – SHAN | 06 15 80 91 30 – claire.hilbert@shan.fr

À propos de Robeco

Robeco est un spécialiste international de la gestion d'actifs. L'entreprise fondée en 1929 est basée à Rotterdam, aux Pays-Bas, et compte 16 bureaux dans le monde entier. Leader mondial de l'investissement durable depuis 1995, son intégration de recherches durables, fondamentales et quantitatives lui permet d'offrir aux investisseurs institutionnels et privés une vaste gamme de stratégies d'investissement actives couvrant un large éventail de classes d'actifs. Au 30 juin 2022, Robeco gérait des encours de 178 milliards d'euros, dont 171 milliards étaient engagés dans l'intégration des critères ESG. Robeco est une filiale d'ORIX Corporation Europe N.V. Pour plus d'informations, consultez www.robeco.com.