

GESTION D'ACTIFS

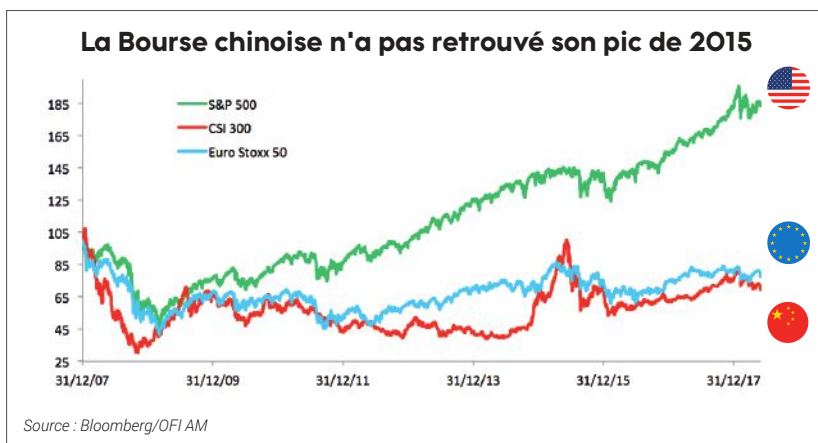
Faut-il se laisser séduire par la Bourse chinoise ?

A la différence de la plupart des Bourses des pays développés, le cours des actions chinoises n'a toujours pas retrouvé leur niveau atteint en 2007, c'est-à-dire peu avant le déclenchement de la dernière crise financière. Mais est-ce pour autant intéressant d'en profiter ?

Romain Féraud

Depuis le début de l'année 2018, la Bourse chinoise reste dans le rouge. En effet, l'indice CSI 300 de la Bourse de Shanghai et Shenzhen – composé des 300 principales capitalisations boursières du pays – est en territoire négatif (-5,67 % entre le 31/12/2017 et le 30/05/2018) alors que dans le même temps la plupart des indices boursiers mondiaux sont parvenus à rester autour de l'équilibre, que ce soit en Europe continentale ou aux Etats-Unis. Qui plus est, le CSI 300 n'a ni retrouvé son plus haut niveau historique atteint en 2007, ni celui du mois de juin 2015. A l'époque, rappelons-le, les cours de Bourse avaient flambé, entraînés par la folle spéculation des particuliers chinois, avant d'enregistrer une sévère correction de plusieurs dizaines de pourcents quelques semaines plus tard, notamment sous l'effet de la limitation des achats d'actions à crédit, imposée alors par les autorités.

Une croissance toujours soutenue
Mais, au-delà de l'éclatement de cette bulle spéculative, pour de nombreux spécialistes, ce mini-krach boursier traduisait également la conviction de plus en plus forte des investisseurs qu'une forte contraction de l'économie chinoise,



une des locomotives de l'économie mondiale, était alors à venir. Pourtant, dans les faits, même si la croissance économique chinoise a eu tendance à diminuer légèrement ces dernières années, elle se maintient toujours à un rythme soutenu, légèrement au-dessus du niveau de 6 % d'après les chiffres publiés par le FMI. Pour l'heure, aucun ralentissement significatif ne s'est produit, on pourrait davantage parler d'atterrissage en douceur d'une économie qui flirtait auparavant sur des rythmes de croissance effrénés, supérieurs à 10 % durant les années 2000.

En effet, comme le rappelle George Iwanicki, stratège chez JPMorgan AM, il ne faut pas perdre de vue qu'au cours de la dernière décennie, « l'économie chinoise a basculé d'un modèle basé sur l'investissement et l'industrie à un autre basé sur la consommation et les services ».

Des géants mondiaux

Du coup, cette période de moindre croissance ne semble pas affecter l'activité de certaines entreprises chinoises, en particulier celles appartenant « au secteur des hautes technologies, comme Alibaba dans le commerce en ligne, Tencent pour les services internet et mobiles ou encore le moteur de recherche Baidu », précise Graeme Clark, gérant actions technologiques chez Janus Henderson Investors. D'ailleurs, toutes ces sociétés font aujourd'hui partie des mastodontes mondiaux dans chacun de leur secteur d'activité. Par exemple Alibaba pèse désormais en Bourse plus de 500 Md\$, sa capitalisation boursière étant plus de trois fois supérieure à celles de multinationales françaises comme LVMH ou encore Total.

Les lancements de fonds spécialisés sur la Chine se multiplient

Après le gérant d'actifs britannique Schroders il y a quelques semaines, c'est au tour de l'allemand Allianz Global Investors de lancer sur le marché français un fonds actions spécialisé sur l'investissement en actions A, c'est-à-dire celles libellées en yuans (ou renminbi) et cotées sur les bourses de Shanghai et de Shenzhen.

La récente inclusion des actions domestiques chinoises dans l'indice MSCI n'est sans doute pas étrangère à tous ces lancements de produits.

Il faut dire que la plupart de ces géants chinois sont cotés sur la Bourse de New York, ce qui est loin d'être le cas pour la plupart des entreprises de l'Empire du Milieu.

La Chine désormais présente dans l'indice MSCI

En effet, beaucoup d'entreprises chinoises font uniquement l'objet d'une cotation sur leur Bourse domestique, un marché longtemps réservé aux seuls investisseurs locaux, même si depuis plusieurs années maintenant, la République populaire de Chine a néanmoins lancé un programme intitulé *Qualified Foreign Institutional Investor* (QFII), permettant aux investisseurs étrangers, sous réserve de quotas et d'accréditation, d'acheter et vendre ces fameuses actions A, c'est-à-dire des actions libellées en yuans (ou renminbi) et cotées sur les bourses de Shanghai et de Shenzhen. D'ailleurs, preuve de cette ouverture du marché chinois vers l'extérieur, depuis le mois de juin dernier, ces actions domestiques ont intégré l'indice MSCI Emerging Markets qui concentre plus de 1 500 Md\$ de capitaux à travers le monde. Et même si les valeurs retenues représentent pour l'heure moins que 1 % de cet indice, les spécialistes estiment que leur poids pourrait être revu à la hausse dans les années à venir. Ainsi, d'après Xinghang Li, responsable gestion marchés émergents chez Ofi AM, « *même si l'intégration du marché chinois dans les grands indices boursiers internationaux prendra encore sans doute plusieurs années, elle semble en revanche désormais inéluctable* ».

Quid de la valorisation

Autre point positif pour la Bourse chinoise selon Xinghang Li, « *la valorisation est relativement attractive sur une base historique avec un PER - Price Earning Ratio - autour de 12 pour l'année 2018, malgré des taux de croissance des profits attendus compris entre 15 et 20 % pour cette année* ». Cerise sur le gâteau, « *les entreprises sont plutôt généreuses avec leurs actionnaires, en affichant un taux de rendement d'environ 2,5 %* », ajoute-t-il. Il n'en reste pas moins que des incertitudes demeurent. Au-delà du risque politique, n'oublions pas que le pays manque encore de transparence même si des progrès sont en train d'être accomplis par le pouvoir en place. Qui plus est, « *l'investisseur étranger s'expose*



Trois questions à

Sophie Chardon

Stratégiste chez Lombard Odier

Quel est le poids actuel des actions chinoises dans l'indice MSCI Emergents ?

Le 1^{er} juin 2018, MSCI a ajouté 233 nouveaux titres chinois à son indice MSCI Emergent. Le caractère inédit de cette opération réside dans le fait que ces entreprises chinoises sont cotées en renminbi sur le Chinese Shanghai Stock Exchange ou le Shenzhen stock exchange (ce sont les fameuses actions A). Cet événement reste cependant très symbolique puisque ce premier mouvement représente un poids de seulement 0,39 % de l'indice MSCI Emergent.

D'autres variations de poids sont-elles à prévoir dans un proche avenir ?

Oui, tout à fait, un second mouvement a été annoncé pour le mois de septembre 2018, ce qui portera le poids des actions libellées en renminbi à presque 0,8 % de l'indice de référence MSCI Emergent. Au-delà de ces deux opérations, c'est un processus d'inclusion régulier de nouveaux titres en renminbi qui devrait être instauré dans les trimestres et années à venir. Même si aucune feuille de route précise n'a été dévoilée pour l'instant, il semblerait que, du côté de MSCI, l'idée soit de porter ce poids à plus de 10 % d'ici une dizaine d'années.

Quelle est l'estimation des flux de capitaux entrants dûs à cet effet MSCI ?

L'annonce de ce changement d'indice a clairement déclenché une vague d'achat de la part des investisseurs étrangers, essentiellement des investisseurs passifs qui doivent ajuster leurs portefeuilles à leur indice de référence, le MSCI Emergent. A nouveau, les implications sont surtout symboliques puisqu'on parle d'un peu plus d'une vingtaine de milliards de dollars cette année. Cependant, les estimations de flux de capitaux entrants d'ici à la fin de ce processus d'intégration tablent sur des montants bien plus significatifs, compris entre 300 et 500 Md\$.

à un risque sur le yuan, même si son cours est resté relativement stable ces dernières années, étant arrimé au dollar américain », précise Xinghang Li.

Investir dans des fonds spécialisés

Pour éviter tout risque de déconvenue pour les non initiés, il est donc conseillé de se tourner vers un OPCVM spécialisé en actions chinoises A. Récemment, plusieurs lancements de fonds ont d'ailleurs eu lieu sur le marché français, à l'image du produit proposé par Schroders ou encore Allianz GI (cf. encadré). Cependant, il est recommandé de sélectionner

ceux disposant d'un historique suffisamment long afin de s'assurer notamment de la capacité de son équipe de gestion à traverser plusieurs cycles de marché. Mais il convient également de juger de son attractivité en termes de couple rendement/risque. Les investisseurs désireux de coller au plus près de la performance d'un indice boursier, comme le CSI 300 par exemple, peuvent également se tourner vers les ETF spécialisés sur le marché chinois. Bref, les choix de véhicule d'investissement ne manquent pas pour tous ceux qui souhaitent se positionner sur ce marché. ■