

« Le ralentissement chinois est une bonne chose »



Fabrice Jacob, un gestionnaire français, donne une analyse passionnante de la situation actuelle dans l'Empire du Milieu.

ENTRETIEN

Fabrice Jacob est un Français qui a passé l'essentiel de sa carrière à l'étranger, notamment pour le compte de la Banque Paribas ou de la Banque Worms. En 1997, il a créé sa propre société de gestion d'actifs à Hong Kong, et il continue d'y vivre actuellement. Sa société de gestion, JK Capital Management, a intégré le groupe La Française AM en 2009, une société de gestion qui fait partie du Crédit Mutuel Nord Europe au même titre que Beobank et BKCP en Belgique. Il a une vision très proche du terrain de la situation actuelle sur cette grande économie méconnue en Europe.

Quelle est votre analyse des tensions actuelles entre la Chine et Hong Kong ?

Plus le temps passe, moins il y a de chances de voir arriver les chars chinois. Les autorités ont adopté une stratégie du « wait and see », et le temps joue en leur faveur. Tout le monde à Hong Kong sait très bien qu'en 2047 le statut transitoire est appelé à disparaître, et que la ville deviendra chinoise à part entière. D'ici là, le contexte politique en Chine aura peut-être eu le temps de changer.

La Chine est en train de traverser d'importantes réformes, qui ne sont pas toujours bien comprises en Europe ?

Les autorités chinoises se sont lancées dans une série de grands chantiers suite au troisième plénum du parti communiste. La plus emblématique a certainement été celle de lutter contre la corruption dans la vie économique, qui s'est traduite par une conjoncture économique difficile à Hong Kong durant le premier semestre. Les Chinois représentent la très grosse majorité des touristes qui viennent dans la ville, et les achats pour faire des cadeaux destinés à « faciliter » la bonne marche des affaires ont été en net ralentissement depuis la mise en place de cette nouvelle orientation. Il n'est pas question que le gouvernement change de position à ce sujet. GlaxoSmithKline vient d'ailleurs d'être la première société étrangère à être pénalisée pour 460 millions de dollars.

Une autre réforme lourde est la modernisation des marchés financiers, qui a commencé il y a quelques années avec les efforts pour imposer le renminbi comme devise de réserve. Quels sont les enjeux de l'ouverture du marché boursier chinois aux investisseurs étrangers ?

D'ici la fin du mois d'octobre, lorsqu'il deviendra possible pour les investisseurs de Hong Kong d'acheter des actions A (cotées à Shanghai) et pour les investisseurs de Chine d'acheter des actions H (cotées à Hong Kong). Ceci va ajouter 568 sociétés à notre univers d'investissement, et faire gonfler le marché de Hong Kong vers la deuxième place mondiale derrière New York. Des secteurs comme la pharmacie, la distribution ou le tourisme sont beaucoup plus développés sur la place chinoise qu'à Hong Kong. Le marché des actions A reste très spéculatif et dominé à 80 % par les investisseurs privés. Si le cours monte

le lundi, tout le monde achète le mardi en espérant que ça monte encore le mercredi. Nous rencontrons beaucoup de sociétés chinoises qui viennent se présenter à nous afin de préparer l'ouverture de leur capital aux investisseurs de Hong Kong. Tous ces managers ne savent que parler de développements sans pouvoir répondre à des questions basiques sur la rentabilité de leur société. J'ai parfois l'impression de me retrouver 20 ans en arrière lors de mes débuts à Hong Kong. Mais ils apprendront très vite à se présenter correctement aux investisseurs internationaux.

Quel sera l'impact pour la place de Luxembourg, qui cherche à devenir un centre de référence européen pour les échanges en renminbi ?

Il sera intéressant de voir si le régulateur luxembourgeois va autoriser les fonds Ucits à détenir plus de 10 % en actions A. Elles sont actuellement limitées à 10 % de nos actifs sous gestion, raison pour laquelle nous sommes essentiellement investis en actions H. C'est un enjeu important pour le Luxembourg, si la place veut attirer les flux de renminbi, et je pense qu'une décision favorable aux investissements en Chine devrait logiquement être annoncée.

Il y a également cette très importante réforme des entreprises d'Etat... qui a laissé un peu les investisseurs sur leur faim depuis le début de l'année.

L'annonce de cette réforme a provoqué une hausse de 50 % de la liquidité sur la place de Hong Kong depuis le début de l'année en provenance essentiellement des fonds spéculatifs internationaux. Le secteur des entreprises d'Etat représente 155.000 sociétés qui emploient 37 millions de personnes et qui contrôlent 43 % de l'ensemble des actifs industriels en Chine. C'est un segment où les sociétés sont mal gérées et peu rentables. Cette réforme n'en est qu'à ses balbutiements, et il faudra une dizaine d'années avant qu'elle ne soit terminée. Les flux spéculatifs se sont retirés durant les dernières semaines, avec pour conséquence une correction importante du MSCI China.



Fabrice Jacobs a créé sa propre société de gestion d'actifs à Hong Kong. © DR.

Une des inquiétudes récurrentes dans les pays développés vient du marché immobilier et des risques qu'il s'effondre. Est-ce justifié ?

Il faut savoir que les autorités chinoises sont très interventionnistes, et disposent d'un arsenal de leviers qu'elles n'hésitent pas à mettre à contribution pour calmer le marché, ce qui est une force et explique pourquoi le marché ne s'est pas effondré alors que tout le monde l'annonce depuis dix ans. Elles ont tout d'abord restreint l'accès au crédit pour les promoteurs immobiliers, qui ne peuvent plus vendre sur plan et doivent ainsi financer l'essentiel de la construction eux-mêmes. Elles ont ensuite relâché les restrictions pour les ménages qui cherchent à acheter leur premier appartement ou à s'agrandir. Avec pour conséquence une stabilisation du marché depuis le début de l'été. Enfin, pour amortir le choc de la baisse de l'offre de biens immobiliers neufs suite aux restrictions qui pèsent sur les promoteurs, elles se sont lancées dans un important programme de rénovation de logements sociaux délabrés construits dans les années 70 et 80.

Le capitalisme à la chinoise a également fait beaucoup parler de lui ces derniers temps suite à l'IPO d'Alibaba à New York.

Alibaba représente un secteur fabuleux, mais il y a deux choses à savoir avant d'investir dans cette société. Premièrement, Jack Ma, l'homme fort du groupe n'est pas quelqu'un qui fait beaucoup de sentiments dans les affaires. Il n'a par exemple pas introduit Alibaba à Hong Kong car il souhaitait détenir des actions avec droits de vote multiples afin de garder plus facilement le contrôle sur la société, chose qui est possible aux États-Unis. Et deuxièmement, il est interdit aux étrangers de détenir des actions dans les sociétés internet en Chine, de sorte qu'il a fallu prévoir une structure intermédiaire aux îles Caïmans, qui ne détient pas d'actif à proprement parler. Il s'agit d'un bout de papier que le gouvernement chinois peut révoquer du jour au lendemain.

Enfin, pour terminer, que faut-il penser du ralentissement de la croissance économique chinoise ?

C'est une bonne chose, tant que ce mouvement reste sous contrôle et ne mène pas à des mesures de stimulation qui seraient un cri d'alarme et une très mauvaise nouvelle pour les perspectives à long terme de l'économie chinoise. En 2009, les autorités avaient stimulé l'économie pour 4.000 milliards de renminbi, ce qui avait fait du bien à court terme, mais également provoqué des problèmes sur le long terme. Je pense que nous nous dirigerons à terme vers 5 à 5,5 % de croissance économique, soit un niveau normal pour un pays en voie de développement qui dépasse la barre des 10.000 dollars de PNB par habitant, à l'image de la Corée du Sud il y a quelques années.

DÉFIS

« La Chine doit grimper l'échelle de la valeur ajoutée »

Andreas Höfert est chef économiste chez UBS Wealth Management. Quelles seront les implications des réformes actuellement lancées en Chine ?

Les autorités chinoises veulent avoir un niveau de croissance compris entre 7 et 7,5 %. Si elles réussissent les réformes ambitieuses, ce pays dans dix ans ne ressemblera pas à celui que nous connaissons aujourd'hui. L'ambition est de passer d'un modèle tiré par les exportations vers un modèle basé sur la demande intérieure, avec une croissance plus harmonieuse tirée par des secteurs qui dégageront de la valeur ajoutée. La Chine est aujourd'hui concurrencée par des pays à bas salaires comme la Birmanie ou le Vietnam, et la solution est de grimper l'échelle de la valeur ajoutée. L'impact du vieillissement de la population se fera moins sentir avec le relâchement de la politique de l'enfant unique.

Est-ce que le pays va s'ouvrir politiquement ?

C'est à espérer. Tous les pays qui se sont développés au-delà du niveau du Brésil se sont ouverts politiquement, et ont évolué vers des régimes qui octroient beaucoup plus de libertés à leurs habitants, tout en restant parfois autoritaires. Ce qui se passe actuellement à Hong Kong est une preuve que le gouvernement chinois n'est pas encore pleinement confiant dans sa capacité à gérer cette ouverture, et cela va également à contrario des réformes qui ont été engagées depuis l'année dernière.

PROPOS RECUEILLIS PAR F.DI

MONNAIE

« Le renminbi deviendra la troisième devise du monde »

Chi Lo est économiste senior chez BNP Paribas Investment Partners.

Avons-nous une perception correcte de la situation en Chine ?

La vue en Europe est quelque peu biaisée. La Chine est en train de se stabiliser, notamment dans le secteur immobilier. Même si l'économie reste faible, comme en témoigne la faiblesse des prix du ciment, il y a des signes d'une tendance plus positive. Le nombre de sociétés privées créées ces dernières années n'a pas cessé d'augmenter, et la structure de l'économie change progressivement, même si il ne s'agit pas d'un bouleversement drastique. Le ralentissement de la croissance est à en partie voulu par le gouvernement chinois qui se rend compte qu'il n'est plus possible pour l'économie de croître à un rythme de 10 % par an. En outre, la croissance plus faible permet de pousser les réformes structurelles.

Quelle est la place qu'occupera le renminbi dans le futur ?

Tous les grands centres financiers européens cherchent à attirer les flux de renminbi, que ce soit Londres, le Luxembourg ou la France. Nous pensons que d'ici 3 à 5 ans, la devise chinoise pourrait être devenue la troisième devise du monde, derrière le dollar et l'euro. La tendance restera positive pour un développement des échanges commerciaux dans cette devise, et l'ouverture des marchés financiers intensifiera également son utilisation à titre d'investissement.

PROPOS RECUEILLIS PAR F.DI