

Document

«La Chine n'est pas encore le sauveur du Monde» (16.01)

JDF – 14.01

INTERVIEW - Chaque semaine, nous réalisons un focus sur une classe d'actifs bien précise. Aujourd'hui, Arne Toelsner, directeur de RCM Asie chez Allianz Global Investors évoque les actions chinoises.

La Chine table sur une croissance de 9,5% en 2010. Certains y voient un risque de «surchauffe économique», d'autres un signe d'une montée en puissance continue de l'Empire du Milieu. Pour Arne Toelsner, directeur de RCM Asie chez Allianz Global Investors, la tendance haussière devrait se prolonger en 2010 pour les actions chinoises.

jdf.com/lefigaro.fr : Les experts s'attendent à un taux de croissance d'environ 10% en Chine. Pensez-vous que la Chine soit prête à concurrencer les Etats-Unis ?

Arne Toelsner : Le taux de croissance élevé de la Chine est certainement plus durable et plus prometteur que les perspectives de croissance aux Etats-Unis. Après la crise financière, la Chine a de toute évidence un plus grand potentiel pour stimuler son économie que les Etats-Unis. Alors qu'outre-Atlantique, les ménages et les entreprises sont surendettés, la Chine dispose des plus grandes réserves de change et les ménages épargnent entre 30% et 40% de leur salaire mensuel. En termes d'importations, ce pays, malgré ses richesses, ne peut être compétitive face aux Etats-Unis du fait de son pouvoir de consommation encore très faible. C'est pourquoi nous aurions tort de considérer la Chine comme le sauveur de l'économie mondiale à l'instar du rôle joué par les Etats-Unis dans le passé.

Après avoir augmenté son taux de réserves obligatoires, la Chine pourrait également relever ses taux directeurs. Ne craignez-vous pas que cela ait un impact négatif sur les actions chinoises ?

Je ne suis pas préoccupé par le resserrement des politiques monétaires. Il est normal que les marchés boursiers chutent et deviennent plus volatils, notamment après des rumeurs de hausses de taux d'intérêt. Un marché boursier comme celui de la Chine, qui a augmenté de plus de 60% depuis mars 2009 peut donner lieu à des prises de bénéfices. Je trouve rassurant que les décideurs politiques chinois soient en train de freiner ce processus. L'an dernier, la politique monétaire expansive de la Chine a conduit à un record de croissance du crédit de plus de 1.000 milliards de dollars américains en nouveaux prêts. Nous considérons ce processus comme une normalisation, après l'absorption de liquidités record que nous avons connue sur le marché en 2009. Cependant, je pense que nous n'allons pas voir de mesures très sévères cette année, puisque la principale préoccupation du gouvernement chinois est encore de développer la consommation domestique.

Allianz RCM China investit dans des sociétés domiciliées en Chine. Comment sélectionnez-vous ces entreprises ?

Sur des marchés comme la Chine où les données et les informations ne sont pas fiables, nous pensons que la recherche fondamentale est essentielle pour obtenir de la surperformance pour nos clients. Nous sélectionnons les titres selon un processus «bottom-up» fondamental, qui repose sur les trois critères clés que sont la croissance, la qualité et l'évaluation de sociétés qui ont sous performé le marché depuis longtemps et qui montrent des signes de retournement positifs.

Quels ont été vos principaux mouvements en 2009 ?

En 2009 nous étions surpondérés sur les valeurs technologiques, les infrastructures et l'immobilier coté. Nous avons augmenté le poids des valeurs financières suite à la croissance du crédit et à l'amélioration des marges nettes des banques chinoises. Nous avons également augmenté en cours d'année notre position

sur les biens de consommation en raison des perspectives positives sur la consommation locale. Nous avons réduit les télécoms en raison des dépenses élevées prévues pour les mises à jour des systèmes et la forte concurrence dans ce secteur.

Le fonds est investi à environ 38% sur les valeurs financières. N'est-ce pas un risque quand certains analystes craignent un Lehman Brothers "à la chinoise" ?

A mon avis, comparer les banques chinoises avec Lehman Brothers n'a aucun sens. Le financement des banques chinoises est solide, le ratio de prêt sur dépôt est inférieur à la moyenne internationale et les banques chinoises n'ont pas été impliquées dans la crise financière mondiale. La seule réelle préoccupation pourrait être le niveau relativement important du crédit à destination du secteur immobilier actuellement en «surchauffe». Toutefois, ce secteur fait maintenant l'objet d'une surveillance particulière des autorités. Les valeurs financières représentent, avec environ 39%, la plus grosse part de l'indice MSCI China. Depuis que la classification des valeurs financières inclut l'immobilier coté, nous sommes légèrement surpondérés.

A l'inverse, si l'on regarde de plus près vos principales lignes, vous semblez adopter une stratégie prudente. Comment l'expliquez-vous ?

Allianz RCM China Fund est un fonds raisonnablement diversifié, mais avec près de 40 titres, c'est également un portefeuille concentré. Les pondérations du portefeuille actuel représentent à notre avis un juste équilibre entre des choix de titres qui expriment nos convictions et une approche adaptée au contrôle des risques.

Les actions de Baidu, principal concurrent de Google, ont gagné environ 7% à Wall Street, mercredi, après que Google a menacé de quitter la Bourse. Allez-vous renforcer le secteur des technologies informatiques ?

Pour des raisons légales et de conformité nous ne pouvons faire de commentaires sur des titres en particulier. Toutefois, nous pensons que les entreprises chinoises liées à Internet et aux jeux constituent un potentiel de croissance attractif que nous suivons de très près. Il s'agit d'une croissance structurelle qui aura certainement un impact mondial dans un avenir proche.

Quelles sont vos perspectives pour les actions chinoises, en 2010 ?

2010 devrait être une nouvelle année positive pour les actions chinoises. La volatilité sur le marché pourrait à plusieurs reprises être relativement élevée, mais le marché a une véritable tendance haussière. Nous sommes confiants dans la croissance réelle du PIB aux alentours de 9 à 10%, et dans le fait que les décideurs politiques chinois maintiendront une politique de ralentissement des prêts et d'expansion monétaire très raisonnable. En 2010, nous privilégierons les biens de consommation. Puisque les dépenses budgétaires seront transférées cette année de l'infrastructure vers l'éducation, la santé et le logement public, nous examinerons avec soin ces secteurs et je crois que cela stimulera la consommation locale.

Grassroots SM ou comment Allianz sélectionne ses entreprises en Chine

Afin de mettre en application sa gestion «bottom up», RCM dispose de son propre institut d'études de marché appelé «Grassroots SM». Les gérants peuvent ainsi mener des études de marché avec l'aide de professionnels provenant d'autres industries, de chercheurs, de journalistes ou de médecins. «Grassroots fournit à nos gérants des informations supplémentaires essentielles et nous aide sur des marchés comme la Chine, où la qualité des informations est parfois douteuse» explique Arne Toelsner. Le directeur de RCM Asie chez Allianz Global Investors nous détaille un cas pratique. «Lorsque nous avons voulu investir dans une société de péage routier en Chine, nous avons envoyé une équipe d'étudiants évaluer l'importance du trafic automobile. Il nous est également arrivé de demander aux consommateurs, par l'intermédiaire de Grassroots, quelles marques de sport ils préféreraient».