AMPLEGEST

Août 2022

CHRONIQUE MENSUELLE

PAR GILLES ETCHEBERRIGARAY
DIRECTEUR GESTION
DIVERSIFIÉE – GAMME
LATITUDE

Le dernier Empereur

Le film de B. Bertolucci sorti en 1987 retrace la vie de Pou-yi le dernier empereur de Chine mort en 1967. Ce dernier fut nommé empereur en 1908 à l'âge de 2 ans par sa tante, la fameuse impératrice douairière Cixi. Son règne s'achève en 1912 par son abdication et la création de la République de Chine par Sun Yat-sen. Ce fut le dernier empereur à recevoir le « mandat du ciel ». Mais ce terme est revenu à la mode pour qualifier la direction de Xi Jinping, qui lors du prochain 20e congrès devrait recevoir un troisième mandat pour diriger la Chine. C'est une première depuis la période maoïste d'où le surnom de « mandat du ciel » également attribué à ce développement politique majeur. Jusqu'à la fin de l'année dernière cette évolution vers un pouvoir beaucoup plus personnel s'annonçait sans tache mais nous allons voir que l'année 2022 s'annonce beaucoup plus compliquée pour l'économie chinoise et par conséquence pour sa direction politique.

Des vents contraires sur l'économie chinoise

Depuis le début de l'année, des vents contraires se sont levés qui rendent beaucoup plus difficiles le retour aux niveaux de croissances connus antérieurement.

En premier lieu les conséquences de l'éclatement de la bulle immobilière se font de plus en plus apparentes : la spéculation immobilière était un des éléments clé de la croissance chinoise au cours des dernières années. Ce sont d'abord les créanciers des promoteurs immobiliers (Evergrande) qui ont été touchés en novembre dernier, mais désormais c'est le système bancaire et les emprunteurs individuels qui sont première ligne : la grève des remboursements par les emprunteurs dont les projets immobiliers sont arrêtés (en chine, 90% des ventes se font avant démarrage des travaux) menace la solvabilité des banques. Le gouvernement chinois a les moyens de contrôler la chute mais va devoir décider à un moment de révéler et surtout d'attribuer la perte potentielle sur l'ensemble du secteur immobilier. Le coût politique de ce choix étant très élevé, un scénario à la japonaise se profile avec un ajustement masqué se déroulant sur plusieurs années ayant un impact très anémiant sur la croissance ainsi que sur la crédibilité du parti communiste chinois (à l'instar de ce qui s'est passé sur le parti libéral-démocrate japonais). En outre le profil démographique chinois suit le précédent nippon avec une baisse des naissances continue (10 millions de bébés en 2020, au plus bas depuis la création de la République Populaire de Chine en 1949).

Le deuxième problème concerne le choix de l'alliance russe et ses conséquences : l'échec stratégique russe rejaillit sur la direction chinoise et la force à naviguer inconfortablement, entre soutien tacite à l'invasion russe et non rupture avec l'occident. En outre, les conséquences en termes d'envolée du prix des matières premières sont négatives pour l'économie chinoise à un moment plutôt inopportun. Enfin, il est probable que les éventuels plans d'invasion de Taïwan, qui devaient présenter le même caractère optimiste que ceux concernant l'Ukraine,

AMPLEGEST SOCIETE DE GESTION
50 bd Haussmann 75009 paris - +33 (0)1 40 67 08 40
www.amplegest.com
S.A.S au capital de 1 248 210˜ - RCS Paris 494624273
Numéro d'immatriculation ORIAS : 08046407
Agrément AMF n° : GP07000044

CHRONIQUE MENSUELLE

PAR GILLES ETCHEBERRIGARAY
DIRECTEUR GESTION
DIVERSIFIÉE – GAMME
LATITUDE

ont probablement été renvoyés au tableau noir.

Enfin, l'échec de la politique « zéro-covid » apparait de plus en plus patent. En effet, l'élimination temporaire du covid, comparée aux différentes vagues connues par l'occident, apparaissait comme le grand succès en 2020. Mais le choix politique d'attendre le développement d'un vaccin ARN local sans avoir recours aux vaccins occidentaux ont conduit les dirigeants chinois dans l'impasse. En effet, la population chinoise n'étant ni vaccinée (comme en occident), ni relativement jeune et immunisée (comme dans certains pays émergents), le gouvernement ne peut donc laisser l'épidémie se propager sous peine de subir une hausse de la mortalité insupportable politiquement. Il est donc obligé d'imposer des confinements locaux extrêmement brutaux et couteux économiquement. En outre, l'imposition parfois arbitraire de ces restrictions au cœur des principales métropoles chinoise sape la relation entre le parti et les classes moyennes supérieures qui envisagent désormais l'émigration (*runxue* ou quitter la Chine est devenu le nouveau terme à la mode). La politique « zéro-covid » étant devenue symbolique de la doctrine Xi Jinping, elle ne peut être abandonnée subitement sans perdre la face. Mais, on peut espérer qu'après le congrès, son application deviendra progressivement plus rare.

Les conséquences économiques

Tout ceci rend plus difficile la reprise de l'économie en dépit de baisses des taux monétaires en janvier : la banque de Chine est la seule banque centrale mondiale qui maintient ses taux au niveau actuel. Les tentatives de relances budgétaires restent modérées (environ 1% du PIB) et la croissance réelle espérée passe sous les 5% après un second semestre négatif dû aux fermetures liées au Covid. Mais même ce dernier objectif revu à la baisse sera difficile à atteindre. Cependant, un aspect positif de ces difficultés provient du fait que la direction chinoise doit désormais mobiliser chaque once de croissance potentielle pour atteindre ses objectifs. Cela signifie que cette dernière ne peut plus se permette de remettre en cause des secteurs entiers de son économie au nom de l'idéologie comme en 2021. La diminution de cette incertitude politique devrait plus particulièrement bénéficier aux valeurs de l'internet chinois. Ces dernières constituent un élément significatif de notre exposition action (les seuls actifs chinois que nous détenons) et ont plutôt bien résisté en 2022 en dépit de la tourmente. Nous espérons que la diminution des pressions politiques et sa faible valorisation permettront au secteur d'afficher des performances plus significatives d'ici à la fin de l'année.

En conclusion, les difficultés de l'économie chinoise ne lui permettront probablement pas de venir au secours de la conjoncture mondiale comme en 2009. En revanche, l'abandon de la politique « zéro covid » à compter de novembre pourrait alléger les pressions inflationnistes globales liées à l'insuffisance de production et donc permettre de stabiliser les marchés obligataires. En tout état de cause, la trajectoire de l'économie et du parti communiste chinois risque d'être plus heurtée lors du prochain mandat de Xi Jinping.

AMPLEGEST

Août 2022

CHRONIQUE MENSUELLE

—

PAR GILLES ETCHEBERRIGARAY
DIRECTEUR GESTION DIVERSIFIÉE – GAMME LATITUDE

—

À PROPOS D'AMPLEGEST

Créée en 2007, Amplegest est une société de gestion indépendante exerçant trois métiers pour une clientèle institutionnelle et privée :

Au 30 juin 2022, Amplegest gère 3,467 milliards d'euros d'encours, dont 1,980 milliard d'euros pour le compte de ses clients privés, 1,215 milliard d'euros chez Amplegest AM, et 272 millions d'euros chez Octo AM.

Amplegest fait partie du Groupe Cyrus majoritairement détenu par ses managers et salariés.

Vos contacts presse

Thomas Carlat
06 16 83 88 17
tcarlat@fargo.agency

Zarema Kanieva
06 16 83 29 16
zkanieva@fargo.agency

AMPLEGEST SOCIETE DE GESTION
50 bd Haussmann 75009 paris - +33 (0)1 40 67 08 40
www.amplegest.com
S.A.S au capital de 1 248 210˝ - RCS Paris 494624273
Numéro d'immatriculation ORIAS : 08046407
Agrément AMF n° : GP07000044