

ALAIN BARBEZAT

«Nous observons d'énormes flux entrants sur le marché obligataire chinois»

Alors que le monde sort peu à peu de la pandémie de Covid-19, les regards se tournent vers les symboles de la reprise. Frappée plus tôt, l'Asie s'est aussi relevée plus rapidement même s'il s'agit d'une réalité à plusieurs vitesses. La Chine semble en tout cas bien lancée sur les rails de la normalisation, mais tout redeviendra-t-il vraiment comment avant? «L'Agefi» a cherché à répondre à la question que tout le monde se pose avec Alain Barbezat, responsable des actions des marchés émergents de la Banque cantonale vaudoise (BCV).

La Chine a été frappée plus tôt par la crise du Covid-19, mais s'est aussi relevée plus vite. Quel bilan peut-on déjà établir de cette secousse majeure?

La Chine a six à neuf mois d'avance sur le reste du monde en termes de normalisation après la pandémie. La reprise chinoise n'est toutefois pas totale et tout ne redeviendra certainement pas comme avant, mais il faut remonter quelque peu en arrière pour comprendre pourquoi. Les événements dont tout le monde se souvient ne sont pas forcément ceux qui ont mené aux plus importantes transformations, car nous avons tendance à nous inquiéter excessivement de ce qui effraie. En 2001, les esprits ont été marqués par le 11 septembre et la bulle internet alors que, rétrospectivement, l'événement clé était l'entrée de la Chine à l'OMC. Plus tard, la crise financière de 2007-2008 a capté toute l'attention alors que le lancement de l'iPhone a révolutionné nos vies. Aujourd'hui, avec la pandémie de Covid-19 nous manquons peut-être le plus important: l'appréciation du yuan.

En quoi est-ce si important?

Il faut se demander pourquoi la Chine réévalue sa monnaie dans un contexte d'aussi grande incertitude. Plusieurs explications sont à envisager, elles ne sont pas mutuellement exclusives, mais l'une d'entre elles pourrait suffire. En premier lieu, le risque représenté par l'inflation pour le parti communiste qui doit éviter l'instabilité sociale.

Deuxièmement, le modèle économique du pays évolue pour des raisons démographiques: en 2008, la Chine devait en priorité créer des dizaines de millions de postes pour répondre aux nombreux licenciements manufacturiers. Aujourd'hui, elle fait face à un vieillissement de sa population ainsi qu'aux attentes d'un pouvoir d'achat plus élevé et renforcer sa monnaie fait partie de la réponse.

Troisièmement, la Chine a tout intérêt à «dédollariser» le commerce asiatique qui reste prisonnier du système interbancaire Swift et par conséquent des Etats-Unis. Alors que la grande puissance est plus faible que jamais, avec des airs de colosse aux pieds d'argile, le yuan peut devenir un pivot du commerce mondial. Le lancement

du yuan numérique représente une autre piste dans la rivalité avec le dollar.

Son potentiel est-il vraiment si grand?

Pour remplacer le dollar, il ne faut pas juste se mettre à niveau, mais devenir massivement meilleur. Cela fait penser à la lutte entre Apple et Microsoft où le premier a longtemps essayé d'affronter de face le second avant de réaliser qu'il fallait trouver une autre voie. Il s'est alors orienté vers des marchés de niche jusqu'à réussir à imposer son système comme une alternative par le biais des consommateurs.

Dans le cas de la Chine, elle s'est d'abord tournée vers la nouvelle Route de la soie, les financements intra-asiatiques, les projets d'infrastructures dans lesquels personne ne voulait s'engager et les importations en Asie. Si on reprend la métaphore, on retrouve les bases d'un système parallèle au dollar. Et le yuan numérique peut quant à lui devenir un socle pour des sociétés comme Alipay et Wepay afin de construire un pont entre les commerçants chinois et les marchés émergents, mais aussi les consommateurs mondiaux.

La pandémie n'est peut-être pas l'enjeu central, mais elle aura tout de même des conséquences qu'on ne peut ignorer...

La crise sanitaire, bien réelle, provoque effectivement deux grands changements de paradigme. La crise bancaire de 2008 a débouché sur un environnement déflationniste avec les mesures d'austérité budgétaire prises par l'Occident, tandis que leurs réactions actuelles tendent vers un cadre inflationniste. Du côté de l'Asie, le système mis en place en 97-98 pour ne plus dépendre de l'étranger a toujours maintenu un environnement déflationniste.

Le renchérissement du yuan annonce-t-il une inversion de cette politique?

Nous voyons se dessiner le passage d'un système productif à un système de consommation. Le monde doit se préparer à passer du «made in China» au «made for China». Le rythme de croissance chinois a atteint un sommet et va plafonner, peut-être vers 5%. Globalement, les taux de croissance vont ralentir en Asie tandis que les monnaies vont grimper. Tout cela aura pour conséquences, des consommateurs asiatiques qui vont se tourner vers ce qui était davantage destiné aux Occidentaux. Et l'effet se fera ressentir sur les prix, car l'offre ne va pas forcément augmenter.

A quoi faut-il s'attendre dans le sillage de ce renforcement des monnaies asiatiques?

Nous nous dirigeons vers une crise asiatique à l'envers avec un afflux des capitaux de l'Ouest vers l'Est. Cet essor aura des conséquences pour les investisseurs, pourtant les marchés financiers n'en ont pas encore pris connaissance: les marchés émergents et asiatiques sont encore sous représentés dans les portefeuilles. L'Asie pèse pour un quart de l'économie mondiale, mais pour seulement 10% des actions



ALAIN BARBEZAT, RESPONSABLE DES ACTIONS DES MARCHÉS ÉMERGENTS, BCV

3% des indices obligataires au sein des portefeuilles. Mais un changement est déjà en cours, nous observons d'énormes flux entrants sur le marché obligataire chinois.

Comment un investisseur peut-il réagir à ces changements de paradigme?

Si l'hypothèse d'un passage d'une croissance économique couplée à un environnement déflationniste à un duo croissance et contexte inflationniste se vérifie, le passé nous apprend que les Etats-Unis ne seront plus les grands gagnants. Les actifs non américains (Europe, Asie et émergents) ont surperformé dans ces périodes. Dans les années 70, le Deutschmark et le franc suisse étaient sous le feu des projecteurs, aujourd'hui ce seront le yuan et les autres monnaies asiatiques.

Ces dernières et les obligations asiatiques sont en tout cas à étudier de près. C'est un grand retournement pour les investisseurs occidentaux, mais les institutionnels ont déjà intégré cette tendance tournée vers la Chine et l'Asie. Et s'ils réagissent ainsi, c'est qu'il s'agit d'une évolution séculaire.

Ensuite tout dépend de l'appétit au risque, mais pour les actions nous sommes positifs sur l'Asie du Nord et à terme sur l'Inde

dans les valeurs cycliques (technologies, consommation mondiale, transports et matières premières). Nous le sommes moins sur le Sud-Est asiatique qui est moins exposé aux valeurs cycliques et où les préoccupations sont plus grandes sur l'inflation.

Au milieu de tout ça, quel avenir pour les entreprises suisses du luxe en Asie?

Les consommateurs asiatiques vont devenir de plus en plus riches, en particulier par l'augmentation du pouvoir d'achat liée au renforcement du yuan dont nous avons parlé, ce qui est une bonne nouvelle pour les grands groupes de luxe occidentaux. Ce sera moins le cas des intermédiaires, car l'Asie s'attend davantage à ce qu'on vienne à elle.

Au-delà du luxe, il est toutefois difficile de voir ce que l'on peut offrir à l'Asie alors qu'elle s'est rendue indispensable à nous. Nous savons depuis plusieurs années que la globalisation est morte, mais la pandémie en a accéléré la prise de conscience. Certaines industries n'auront ainsi plus de raison de produire en Asie et se développeront potentiellement en Europe. ■

Propos recueillis par Johan Friedli