

Siège Social : 1 rue Villaret de Joyeuse - 75017 Paris
SIRET N° 432 240 182 R.C.S PARIS
Capital Social : 10.000 € - Code NAF : 6622Z
Tél. 01 42 85 80 00 • Fax 01 42 85 80 44
www.maubourg-patrimoine.fr
info@maubourg-patrimoine.fr

A touch of sin



Un vieil adage boursier recommande aux investisseurs de vendre en Mai et matérialiser ainsi les plus-values d'un début d'année souvent prolifique (« sell in May and go away »). En bourse, les étés ont la réputation d'être meurtriers.

Cet adage relève de la légende financière. Les krachs ont leurs habitudes aux mois de Septembre et d'Octobre. Cette année encore, les marchés financiers ont résisté à l'évaporation des liquidités lors des chaleurs estivales.

Une place financière a toutefois fait exception. Les valeurs chinoises, notamment technologiques, ont connu une véritable déroute au cœur du mois d'Août.

La canonnière du Hebei

On savait depuis l'interdiction de la cotation boursière d'Ant Financial à l'automne dernier qu'elles étaient dans le viseur des autorités chinoises. Les plus optimistes attribuaient

cette interdiction à l'arrogance du dirigeant d'Ant Financial qui avait eu l'affront de courroucer ces dernières en se moquant des grandes banques chinoises (nationalisées de surcroît). Mais le mal était plus sérieux.

Avant même les déboires d'Ant Financial, son grand rival, Tencent, avait dû « montrer patte blanche » pour continuer à vendre ses jeux vidéo aux consommateurs chinois.

Cette année, la maison mère d'Ant Financial, Alibaba, a dû s'acquitter d'une amende colossale pour pratiques monopolistiques. Peu de temps après, Tencent a subi le même sort, pour des raisons identiques et pour avoir diffusé des contenus à caractère sexuel. Leur nouveau concurrent, Meituan, est accusé d'exploiter ses collaborateurs. Didi, le Uber chinois, qui avait eu l'idée saugrenue de s'introduire en bourse à New York sans l'accord des autorités, a été déréférencé des magasins d'applications chinois pour les nouveaux utilisateurs du jour au lendemain. Les éditeurs logiciels spécialisés dans l'éducation ne peuvent plus réaliser de profits (ennuyeux pour ceux qui sont cotés en bourse ...). La semaine dernière, Alibaba s'est senti contraint d'annoncer un don de 14 milliards d'euros à des œuvres caritatives.

Les malheurs des entreprises chinoises s'accompagnent de nouvelles lois, déjà votées ou en projet, qui vont restreindre la capacité des géants de l'internet à s'accaparer à titre exclusif les données de leurs utilisateurs et à contraindre leurs fournisseurs à ne commercer qu'avec leur plate-forme. Les enfants de moins de 18 ans ne pourront plus jouer sur leur ordinateur en dehors de plages horaires réservées le week-end.

Pas étonnant que les valeurs technologiques aient perdu plus de 30 % au plus fort de la crise estivale et que le marché chinois soit le mauvais élève de cette année boursière euphorique.

Après la tempête, les questions.

Quel est le fil conducteur des autorités chinoises ?

Deux analyses extrêmes s'opposent.

Certains (les plus optimistes) considèrent que les pouvoirs publics chinois mettent en application, avec efficacité et réactivité, les préceptes professés par les hommes politiques occidentaux. Les sociétés digitales sont devenues monopolistiques. Elles abusent de leur pouvoir vis-à-vis de leurs utilisateurs, de leurs partenaires, de leurs collaborateurs. Il est devenu urgent de limiter ce pouvoir par la loi, voire (nous sommes en Chine), par la force.

D'autres estiment que ces tours de vis successifs sont annonciateurs d'un changement plus profond. La Chine aurait connu depuis vingt ans son moment « Nep ». Pour passer à une nouvelle phase du développement économique, les autorités éradiqueraient les « koulaks » digitaux pour mettre en œuvre un capitalisme d'Etat, lui-même annonciateur à plus long terme du communisme à la chinoise (à chacun selon ses besoins selon la tradition marxiste).

Nous y verrons plus clair au cours des prochains mois sur la réelle ambition des autorités chinoises.

Nonobstant les sanctions prises contre Ant Financial et Didi qui s'analysent d'abord comme des sanctions contre des dirigeants désobéissants, les mesures engagées ou projetées s'articulent autour de trois thèmes.

La data

Il est certain que l'internet chinois sera régulé *a minima* selon les mêmes règles que le RGPD européen ou la législation californienne. Les consommateurs devront donner leur accord pour que leurs données personnelles soient monétisées.

Mais les autorités chinoises semblent plus ambitieuses. Leur objectif serait de transformer les informations aspirées par les monopoles digitaux en « facteurs de production » susceptibles d'être exploitées prioritairement par les grandes sociétés nationalisées (les banques dont se moquaient Jack Ma par exemple) et, peut-être, par de futurs marchés d'échanges de données (publics ou privés).

La redistribution de la « survaleur » digitale

Comme les Gafa aux Etats Unis, les Batx chinois (Baidu Alibaba, Tencent, Xiami) affichent des marges insolentes. Les autorités considèrent qu'elles sont représentatives d'une « rente » due aux dysfonctionnements du marché et à des comportements monopolistiques. Deux pratiques sont attaquées : l'obligation pour les commerçants de ne s'affilier qu'à une seule place de marché et l'impossibilité d'utiliser un autre moyen de paiement que ceux proposés par Alibaba (Alipay) et Tencent (Wechat). La première va être interdite. La seconde sera concurrencée rapidement par la nouvelle monnaie émise par la banque centrale.

Le pouvoir de négociation des marchands (et donc leur marge bénéficiaire) devrait être renforcé au détriment des Batx et autres colosses digitaux.

L'arsenal législatif devrait également être utilisé pour améliorer le sort des « collaborateurs ». Des rémunérations « planchers » et une couverture sociale correcte devraient être introduites dans un système qui ressemble encore au far west américain.

Enfin, lorsque la loi ne suffit pas, l'amicale pression du pouvoir politique devrait faire le reste, ainsi qu'en atteste la nouvelle générosité d'Alibaba.

La longue marche vers un internet « utile »

Depuis l'arrivée au pouvoir de Donald Trump aux Etats Unis, la Chine considère qu'elle est entrée dans une guerre, pour l'instant économique, avec son rival américain. Les attaques de l'oncle Sam ont mis en évidence la fragilité de la prospérité chinoise. Faute de semi-conducteurs et d'applications d'origine américaine, le numéro deux mondial du marché des smartphones, Huawei, a disparu des radars en moins de deux ans. Les entreprises cotées aux Etats Unis seront affaiblies si elles doivent se délistier à la suite de l'entrée en vigueur de nouvelles normes comptables l'an prochain.

La priorité est donc pour les autorités chinoises de ne pas se retrouver dépendantes demain de technologies étrangères sur les secteurs les plus prometteurs : ordinateurs quantiques, intelligence artificielle, réalité virtuelle. Pour cela, les ingénieurs les plus talentueux ne doivent plus apporter leur intelligence à des technologies considérées comme ludiques (réseaux sociaux, gaming, ...) et stratégiquement inutiles. L'objectif est le même pour les capitaux.

Chinese Democracy

Après la déroute estivale, les investisseurs reviennent timidement sur les valeurs chinoises. L'économie montre certes des signes de ralentissement avec la résurgence des confinements mais elle reste le moteur mondial. Les profits des koulaks digitaux vont être écornés mais la décote par rapport aux Gafa devient très significative. Enfin, les dirigeants ne peuvent se permettre, pour des raisons purement idéologiques, de casser la croissance qui nourrit leur légitimité.

Ces considérations ne sont pas dépourvues de fondement. Mais quatre obstacles sont à surmonter.

Un système politique hétérogène

Si la pensée de Xi Jin Ping s'est ajoutée au petit livre rouge dans le cartable des élèves chinois, le système politique n'en reste pas moins encore stratifié et multiple. Les apparatchiks chinois gravitant autour de Xi Jin Ping restent des idéologues. Mais ils doivent composer avec des commissions économiques (antitrust, régulation financière, sécurité informatique) qui limitent leur pouvoir et ne sont pas toujours d'accord entre elles. Enfin, les pouvoirs régionaux disposent d'une large autonomie et sont contrôlés sur leurs résultats économiques tous les 4 ans.

L'action politique est de ce fait difficilement lisible et peut être contradictoire. Cela comporte des avantages (le système sait corriger ses erreurs) mais n'écarte pas le danger qu'une ligne économique plus dirigiste et liberticide l'emporte.

Des talents plus craintifs

De nombreux entrepreneurs ayant réussi en Chine avaient suivi leurs études dans les meilleures universités américaines, débuté leur carrière professionnelle dans les meilleures entreprises mondiales avant d'importer leur savoir-faire dans leur pays d'origine.

Ce modèle n'est plus d'actualité. Les universités chinoises pallieront probablement le système éducatif américain et les jeunes diplômés pourront s'exercer dans les multinationales locales. Mais les nouveaux talents souhaiteront-ils créer leur entreprise en Chine pour subir le contrôle du parti et connaître, s'ils réussissent, les vexations subies par Jack Ma, ... ou pire.

Des capitaux plus volatils et plus chers

La Chine s'est depuis vingt ans appuyé sur les capitaux étrangers pour financer son développement accéléré. Il est à craindre que cela soit terminé. Les fonds de private equity internationaux peuvent partager tout ou partie des objectifs de la nouvelle politique digitale chinoise. Mais ils ne peuvent accepter les moyens d'y parvenir. Des dizaines de milliards ont été perdus du jour au lendemain dans le secteur éducatif par le seul fait du prince. De même pour Didi : les investisseurs ont été dupés par un pouvoir politique qui a voulu se venger de ne pas avoir été respecté.

La prime de risque exigée par les investisseurs va nécessairement s'accroître. Certains vont même refuser d'investir. Le coût du capital va augmenter ce qui entravera à moyen terme le développement économique.

Le complexe du plan calcul

Les dirigeants chinois ont la volonté de reprendre en main leur stratégie de développement. Ils ne sont pas les seuls. Nos dirigeants aussi sont nourris d'ambition. Mais l'histoire économique est jonchée des cadavres générés par cette tentation jacobine : Bull, Concorde, Heuliez, ... François Mitterrand avait été élu en 1981 pour reconquérir le marché intérieur...

Les hommes politiques chinois sont-ils des magiciens ?

Le pire est à craindre. La presse locale compare la nouvelle politique au Grand Bond en avant maoïste. Triste présage.

En conclusion

Un autre adage boursier conseille de vendre au son du clairon et d'acheter au son du canon. Le clairon a sonné lorsque la Chine a semblé vaincre la pandémie à l'automne l'an dernier. Il n'est pas certain que le canon ait tiré son dernier boulet.

Pour interroger nos conseillers :

- ✉ info@maubourg-patrimoine.fr
- ☎ 01-42-85-80-00