



Bolero

TOPIC

Quelle évolution pour les valeurs technologiques chinoises ?

04 août 2021

RECHERCHE : KBC ASSET MANAGEMENT

RESUMÉ POUR VOUS PAR SR, FINANCIAL ECONOMIST KBC TOM SIMONTS



Dans ses TOPICS, **Bolero** approfondit un sujet de bourse spécifique comme une introduction en bourse, une fluctuation des prix du pétrole, mais il peut également s'agir d'un indice ou d'un secteur spécifique qu'il passe au peigne fin.

De nombreuses entreprises technologiques chinoises, telles que Tencent et Alibaba, ont subi **des corrections de cours de près de 20%** ces dernières semaines. Les autorités chinoises imposent des restrictions à d'autres entreprises chinoises semaine après semaine. Que se passe-t-il et comment la situation va-t-elle évoluer? KBC Asset Management fait le point et examine de plus près 3 actions suivies par ses analystes: **Alibaba, Tencent et Prosus**.

Attention: Les objectifs de cours et recommandations mentionnés dans ce dossier datent du 04/08/2021 et reflètent l'opinion de l'analyste à la date mentionnée. Veuillez noter que ces informations peuvent avoir changé au moment où vous lisez la publication. Pour tous les objectifs de cours et recommandations les plus récentes, rendez-vous sur la plateforme Bolero.

Quelle évolution pour les valeurs technologiques chinoises?

La Bourse chinoise a été durement touchée ces dernières semaines. L'indice MSCI China a commencé l'année en force, mais après une correction en février, il est resté proche de son point de départ. Depuis le début du mois de juillet, **il a toutefois perdu plus de 10%**. Les valeurs technologiques chinoises ont été les plus malmenées, avec **une correction de près de 20%** en une semaine. Que se passe-t-il en Chine?

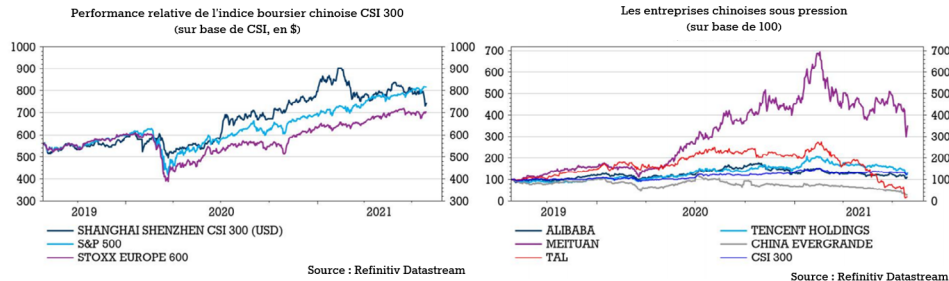
La croissance économique s'essouffle

La croissance chinoise s'est quelque peu affaiblie ces derniers mois après une solide année 2020. La Chine est sortie indemne de la crise du coronavirus: à l'inverse de la plupart des autres pays, la crise sanitaire y a été contenue et **le PIB y a rapidement retrouvé son niveau d'avant la crise**. En 2021, la confiance des producteurs est toutefois restée atone, celle des consommateurs a chuté et nous avons constaté un net refroidissement de l'impulsion du crédit. Pour l'instant, **le ralentissement de l'économie chinoise déjà observé avant la crise du coronavirus semblerait plutôt se prolonger**. Cette tendance cadrerait également avec la politique des autorités de ne pas créer de bulles économiques, par exemple sur le marché immobilier. La question reste, bien entendu, de savoir jusqu'où l'État est prêt à aller dans ce processus de refroidissement de l'économie et ce qu'il peut faire pour le freiner. L'économie chinoise continue en effet de pâtir de **ses mauvaises relations avec l'étranger**. Les relations entre la Chine et les États-Unis restent glaciales, même sous la présidence de Joe Biden, surtout depuis la reprise en main de Hong Kong par la Chine, ce qui empêche un puissant redémarrage du commerce international. Les tensions avec Taiwan pourraient renforcer la pression sur ces relations. À court terme, les plus grandes préoccupations pour la Chine se situent toutefois sur d'autres fronts.

La réglementation gouvernementale α un prix

Ces dernières années, les autorités chinoises ont montré un autre visage - peut-être leur vrai visage - en ce qui concerne leur attitude à l'égard du capitalisme. **Les grandes entreprises technologiques et détaillants chinois**, souvent dirigées par une nouvelle classe de milliardaires chinois, **se sont retrouvées dans le collimateur du Parti communiste chinois**. À la fin de l'année dernière, le Chinois ANT Group a ainsi été stoppé aux portes de la Bourse et le milliardaire et ancien président d'Alibaba Jack Ma a disparu de la scène publique, tandis que ses entreprises étaient soumises à une réglementation plus stricte. Alibaba a finalement été condamné à une lourde amende et ANT Group a vu son introduction

en Bourse tomber à l'eau. D'autres grandes entreprises chinoises **ont connu un sort similaire, alliant réglementation, antitrust et amendes colossales.**



Récemment, nous avons ainsi noté une enquête antitrust à l'égard de la plateforme de vente au détail en ligne **Meituan**, le blocage d'un rachat par le géant de la technologie Tencent et une forte amende pour l'entreprise de ride-hailing **Didi**, qui ne peut plus enregistrer de nouveaux utilisateurs. Le fait que l'entreprise prévoyait une introduction en Bourse aux États-Unis a également joué. Ces entreprises ont souvent **perdu plus d'un tiers de leur valeur boursière en peu de temps.**

La semaine dernière, les autorités chinoises ont franchi une nouvelle étape, en ciblant cette fois les plateformes d'enseignement en ligne. Il s'agit d'entreprises chinoises spécialisées dans l'offre d'enseignement, un secteur qui a connu une croissance énorme ces dernières années et qui avait également suscité l'engouement des marchés financiers. La semaine dernière, le gouvernement a toutefois décidé que **l'enseignement était un bien public** et ces entreprises ont été priées de se muer en sociétés sans but lucratif. TAL, Yuanfuado, Goatu Techedu et New Oriental ont rapidement cédé plus de la moitié de leur valeur boursière, mais d'autres entreprises partiellement ou indirectement actives dans ce secteur, comme Alibaba ou Tencent, ont également à nouveau perdu du terrain. Les investisseurs se demandent à juste titre qui sera la prochain cible du parti, mais le secteur de l'enseignement ne semble manifestement pas être le dernier.

Inquiétudes concernant le marché immobilier

La crainte de la Chine à l'égard de l'immobilier n'est pas nouvelle. Après chaque forte vague de relance chinoise, nous voyons s'intensifier **la crainte du surinvestissement et des bulles sur le marché immobilier**. Les importantes mesures de relance visant à endiguer la crise du coronavirus soutiennent les nouveaux investissements, même si certaines entreprises semblent s'être un peu trop endettées. Lorsque l'économie s'est redressée, la banque centrale a de nouveau resserré sa politique, ce qui a engendré des problèmes.

Ces derniers mois, la société **China Evergrande Group** a été sous le feu des projecteurs. Ce grand promoteur - le plus grand du monde il y a trois ans - a également fait l'objet d'une surveillance accrue à la suite d'une accusation de

détournement de fonds publics. La société a depuis lors perdu environ 70% de sa valeur boursière. Les autorités chinoises ne semblaient pas pressées de venir à la rescousse de l'entreprise, en partie aussi parce que ce n'est pas la politique récente de la Chine de protéger les riches milliardaires, au contraire. Depuis lors, la société s'est restructurée et s'est quelque peu désendettée. Plusieurs banques de Hong Kong ont limité leur financement à ces projets, créant une nouvelle source d'incertitude parmi les investisseurs et soulevant des questions sur la situation d'autres grands groupes de développement immobilier. D'autres secteurs dans lesquels Evergrande est actif, comme la technologie et l'énergie verte, ont également connu des turbulences ces derniers mois. Si nécessaire, la Banque centrale chinoise pourrait à nouveau assouplir sa politique, comme nous l'avons vu il y a quelques semaines, bien que de manière limitée.

Avis de KBC Asset Management

Le flux de nouvelles négatives en provenance de Chine ne se tarit donc pas. Au début de cette année, KBC Asset Management a progressivement ramené sa surpondération de la Chine et de l'Asie émergente au niveau de son benchmark (neutre). Celle-ci **se réduit désormais à une légère sous-pondération de la Chine**. D'une part, le sentiment du marché reste négatif, les bénéfices des entreprises déçoivent et un nouveau durcissement de la réglementation est à craindre. Le marché immobilier chinois suscite également l'inquiétude. D'autre part, KBC Asset Management pense que le parti chinois ne laissera pas imploser ses Bourses et son système financier, même si dans le passé, le parti s'est montré prêt à de grands sacrifices pour des raisons idéologiques.

À un peu plus long terme, les perspectives économiques chinoises semblent toujours assez favorables et le potentiel demeure énorme, mais **à court terme, une certaine prudence à l'égard des actions asiatiques reste de mise**, selon KBC AM. KBC AM maintient sa (forte) sous-pondération de la région Pacifique, qui, outre le Japon, comprend également des actions cotées à Hong Kong. Toutefois, de l'avis des analystes de KBC AM, l'impact reste limité à cette région. Les analystes conservent une vision positive à l'égard des actions américaines et européennes. La réouverture se poursuit malgré la propagation du variant delta, les résultats d'exploitation dépassent les attentes élevées et la politique du gouvernement reste très favorable. La réglementation des entreprises technologiques reste plutôt limitée en Europe et aux États-Unis, malgré le durcissement de la rhétorique. KBC Asset Management **ne s'attend donc pas à ce que le sentiment négatif de la Chine se propage à l'Occident**.

Quid d'Alibaba, Tencent et Prosus?



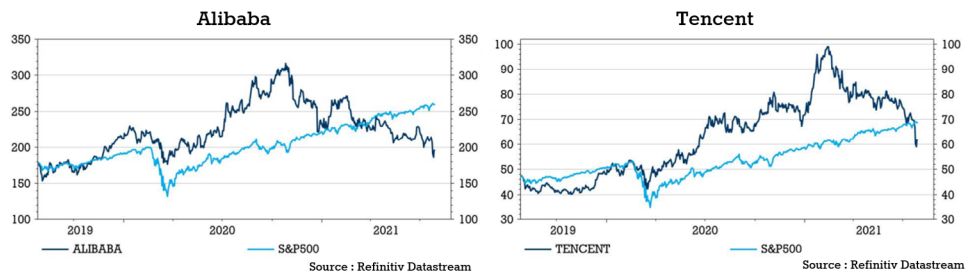
Alibaba : recommandation « Acheter », objectif de cours 250 USD

Alibaba s'est récemment vu infliger une amende pour ses pratiques 'pick one of two' et ses activités fintech seront placées dans un holding qui sera supervisé par la Banque populaire de Chine. L'entreprise est donc déjà bien avancée dans la mise en conformité de ses activités avec la nouvelle réglementation. Elle est par conséquent confrontée à une **incertitude réglementaire relativement moins marquée**, étant donné que tant la sanction financière que les mesures correctives ont été annoncées dans le cadre de l'enquête antitrust. Le management a en outre confirmé qu'il n'avait pas connaissance d'autres enquêtes sur d'autres activités d'Alibaba.

Alibaba a publié hier (03/08/2021) des **résultats mitigés pour le trimestre de juin**. Les **revenus** ont grimpé de 34% à 205,7 milliards de CNY, mais sont restés en **deçà du consensus**, qui était de 209,4 milliards de CNY. **Les revenus du commerce**, qui, avec 87,6 % des ventes, **représentent la plus grande partie des revenus**, ont augmenté de 35,2 % par rapport au même trimestre de l'année dernière.

En raison des **chiffres de croissance décevants**, la direction a annoncé **une augmentation du programme de rachat d'actions**. Le programme de rachat de 10 milliards USD a été porté à 15 milliards USD. **des revenus**, ont augmenté de 35,2 % par rapport au même trimestre de l'année dernière.

KBC Asset Management estime que **l'incertitude liée au durcissement de la réglementation devrait se traduire par une certaine volatilité à court terme**. Les analystes pensent malgré tout que les activités stratégiques recèlent encore un beau potentiel de croissance structurelle. Alibaba bénéficie d'une **très solide position de marché**, qui sera encore renforcée par les investissements supplémentaires dans les détaillants, la logistique, les activités cloud et l'expansion dans les villes secondaires. Le groupe continuera de surfer sur la vigueur de la croissance chinoise et l'augmentation du pouvoir d'achat. À court terme, les investissements massifs et le durcissement de la concurrence devraient toutefois maintenir **la rentabilité sous pression**. L'action affiche toujours un rapport cours/bénéfice intéressant. Les analystes KBC AM maintiennent donc la recommandation « Acheter » mais **abaissent l'objectif de cours** de 300 USD à 250 USD.



Tencent 腾讯

Tencent recommandation « Acheter », objectif de cours: 105 dollars

Tencent est la plus grande société de jeux en ligne au monde, activité sur laquelle elle dégagne plus de la moitié de ses revenus. Déjà scruté par le régulateur dans le courant de l'année 2018, le secteur devrait donc être épargné par de nouvelles réglementations. Tencent possède un solide avantage sur d'autres sociétés de jeux en ligne: l'entreprise profite de l'effet de réseau attribuable à l'importante base de clients de WeChat.

Tencent a déclaré dans ses résultats trimestriels à la fin du mois de mai que **l'impact de la nouvelle réglementation sur son activité fintech était gérable.**

Si Tencent devait créer un holding financier, cela affecterait principalement sa structure organisationnelle, mais l'impact opérationnel serait négligeable. L'exposition de Tencent à la publicité via le secteur de l'enseignement est inférieure à 2% du chiffre d'affaires, ce qui devrait donc être très gérable.

WeChat est inégalé en termes de nombre d'utilisateurs et d'engagement (temps passé sur l'application): plus d'un milliard de personnes utilisent la plateforme chaque jour et y passent en moyenne plus de 90 minutes. Si l'on tient compte des autres apps, l'entreprise occupe près de 50% du marché en ligne. Sa part de marché se limite toutefois à quelque 15% en ce qui concerne les revenus de la publicité en ligne. WeChat ne propose en effet que très peu de publicités à ses utilisateurs. Accroître la charge publicitaire ('ad load') constitue par conséquent la principale opportunité s'offrant à Tencent.

La société détient en outre des participations dans quelque 800 entreprises généralement très exposées à l'économie digitale. Ces participations (minoritaires) sont un important moyen pour monnayer son intense trafic Internet.

Prosus: recommandation « Acheter », objectif de cours 120 euros

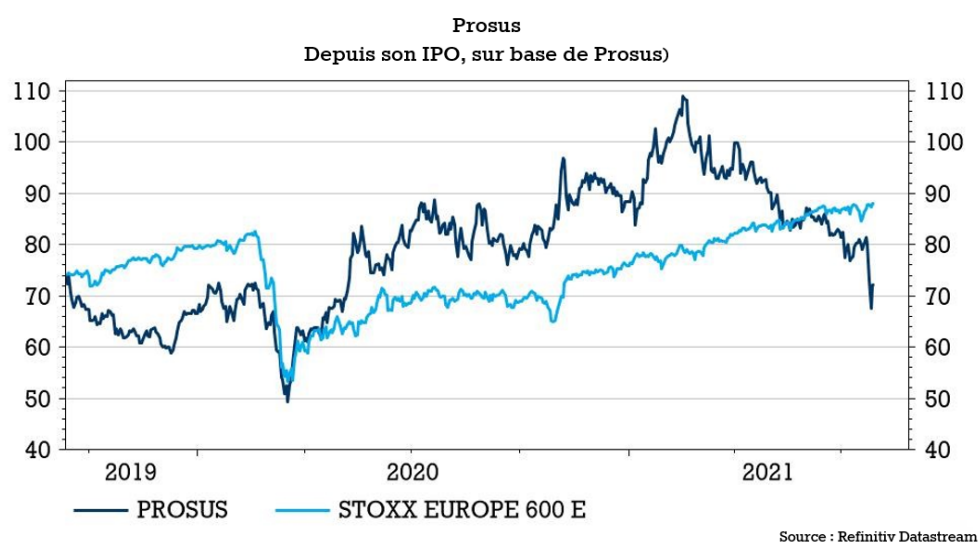
Prosus est la plus grande action Internet sur le marché européen. La société est surtout connue pour sa participation de 28,85% dans Tencent, qui représente quelque 80% de sa valeur d'actif net. Cette participation confère à Prosus une exposition à la plus grande société de jeux en ligne du monde ainsi qu'à la plus



grande plateforme de réseaux sociaux de Chine. La nouvelle monétisation du réseau, la forte croissance des jeux en ligne, la publicité en ligne et les activités de paiement font de Tencent un investissement intéressant. En raison de sa participation de 28,85%, les risques pour Tencent s'appliquent naturellement aussi à Prosus.

KBC Asset Management s'attend à ce que **Prosus puisse se détacher davantage de Tencent** au fil du temps. Le groupe connaît en effet la croissance la plus rapide et se classe au deuxième rang des sites de recherche. Dans le segment Food Delivery, le groupe s'est solidement implanté sur le marché latino-américain et indien. La **participation dans Delivery Hero** contribuera en outre à une croissance solide. Prosus détient de surcroît de nombreuses participations dans des sociétés actives dans les domaines du paiement en ligne, les fintech et l'e-commerce. Une croissance substantielle est également attendue dans ce segment, en partie sous l'effet de la pandémie de coronavirus.

Avec une capitalisation boursière inférieure d'environ 23% à celle de la participation dans Tencent et une décote de plus de 35% par rapport à la valeur nette d'inventaire du portefeuille, les analystes de KBC estiment que le moment est venu de s'engager.



Mentions légales

Bolero est la plateforme d'investissement simple exécution de KBC Bank SA et est indépendante de tous les autres services de placement qui peuvent être fournis par KBC Bank SA.

Copyright © KBC Bank SA/Bolero. Tous droits réservés. Ces informations ne peuvent en aucun cas être publiées, remaniées ou reproduites sous quelque forme que ce soit. Les droits de propriété intellectuelle de la présente publication reviennent à KBC Bank SA, à des entités qui y sont liées ou à des tiers. Toute violation de ces droits est interdite. Sous réserve d'autorisation expresse, écrite et préalable de l'auteur ou de ses ayants droit, toute transmission, vente, diffusion ou reproduction de la publication, sous quelque forme et par quelque moyen que ce soit, est strictement interdite.

Cet article est une publication de KBC Bank S.A. (Bolero). L'Autorité des services et marchés financiers (FSMA) est l'autorité de contrôle compétente pour cette activité.

Cette publication ne relève pas de la « recherche en investissement » telle que visée par l'Arrêté royal du 3 juin 2007 portant les règles et modalités visant à transposer la directive concernant les marchés d'instruments financiers. Elle consiste en une communication publicitaire, de sorte que les prescriptions légales destinées à promouvoir l'indépendance de la recherche en investissements ne sont pas d'application. Bolero ne garantit en aucune façon que les instruments financiers traités vous conviennent. Bolero ne donne ici aucun conseil en investissement spécifique et personnalisé. Vous portez par conséquent l'entière responsabilité de l'utilisation que vous faites de cette publication.

Les gestionnaires de fonds de KBC AM peuvent effectuer des transactions sur l'instrument financier concerné avant la diffusion des recommandations. La rémunération des collaborateurs ou des préposés employés par KBC Securities et chargés de l'établissement des recommandations n'est pas liée à des transactions de banques d'affaires de KBC Securities. Les rendements des instruments financiers, indices financiers ou autres actifs évoqués dans cette publication sont des rendements obtenus par le passé. Ils ne constituent dès lors aucun indicateur fiable pour les rendements futurs. Il ne peut être garanti que les scénarios, les risques et les prévisions présentés reflètent les attentes du marché, ni qu'ils se réaliseront effectivement. Les prévisions sont fournies à titre purement indicatif. Les données figurant dans cette publication sont générales, purement indicatives et sujettes à modification.

Si les résultats des actifs financiers évoqués sont libellés dans une autre devise que l'euro, il se peut que le rendement soit supérieur ou inférieur en raison des fluctuations de change. Les informations communiquées représentent l'analyse de l'auteur à la date mentionnée. Si les informations sont basées sur des sources jugées fiables par l'auteur, Bolero ne peut garantir leur pertinence, leur exhaustivité, ni qu'elles soient à jour ; il se peut qu'elles soient incomplètes ou abrégées. L'auteur peut se référer à d'autres publications du groupe KBC (par ex. de KBC AM ou Market Research) ou de tiers. KBC Bank SA ne peut être tenue responsable de l'inexactitude ou de la non-exhaustivité éventuelle de certaines données contenues dans ces publications. Les clauses de non-responsabilité figurant dans les publications de KBC AM ou d'autres publications auxquelles il est fait référence sont également d'application.

Aucun extrait de cette publication ne peut être reproduit sans l'autorisation expresse, écrite et préalable de KBC Bank SA (centre Bolero). La présente publication est soumise au droit belge et relève de la compétence exclusive des tribunaux belges. Pour certains éléments essentiels des recommandations d'investissement (dont le règlement de conflits d'intérêts), nous vous renvoyons aux « Directives générales relatives aux recommandations d'investissement de KBC Asset Management » disponibles sur le site www.kbc.be/documentation-investissements#actions et aux « Disclosures » consultables sur le site www.kbcsecurities.com/disclosures. En ce qui concerne les recommandations susmentionnées, des informations spécifiques en matière de conflits d'intérêts sont disponibles sur www.kbcsecurities.com/disclosures.

Investir en actions comporte d'importants risques et incertitudes. Les investisseurs doivent être en mesure d'assumer le risque économique d'un investissement et la perte totale ou partielle du capital investi.