

GRÉGOIRE HAENNI

CHIEF INVESTMENT OFFICER - CAISSE DE PRÉVOYANCE DE L'ÉTAT DE GENÈVE

 Titulaire d'un doctorat en statistiques mathématiques du département d'économétrie de l'Université de Genève, Grégoire Haenni est directeur des investissements de la Caisse de prévoyance de l'État de Genève depuis 2014. Auparavant, il a occupé le poste de

directeur des investissements du fonds de pension du CERN, après avoir dirigé le Département de la recherche et de l'investissement de la Banque de Chine (Suisse) Fund Management. Avant cela, il a fondé Bedrock Alternative Asset Management, où il dirigeait les activités de

recherche et de gestion de portefeuille. De 2001 à 2007, Grégoire a été analyste et gérant de fonds au département des investissements alternatifs de Pictet. Il a débuté sa carrière en 1997 comme analyste financier et gestionnaire de portefeuille chez Merchiston Management.

«LES ALLOCATIONS DOIVENT REFLÉTER LA MONTÉE EN PUISSANCE DE L'ÉCONOMIE CHINOISE»

Comme pour la Caisse de Pension de l'État de Genève, la plupart des caisses de pension sont exposées à la Chine indirectement, au travers de l'indice MSCI marchés émergents et d'une allocation en dette asiatique. Très prochainement, au vu de la croissance vigoureuse de l'économie chinoise, elles devront se résoudre à des investissements directs. Cette évolution marquante dans la gestion des portefeuilles devra cependant adresser d'importants défis en lien avec la gouvernance du pays. Grégoire Haenni, directeur des investissements de la CPEG, nous livre ses vues sur le sujet.

 Elsa Floret

La Chine a-t-elle vraiment les moyens de ses larges ambitions?

■ **Grégoire Haenni:** Il est déjà évident qu'elle deviendra bientôt la plus grande économie du monde. Aujourd'hui, elle représente 16% du PIB mondial. En octobre, elle a d'ailleurs dépassé les Etats-Unis en termes de PIB ajusté au pouvoir d'achat. D'après la banque mondiale, sa croissance devrait atteindre 8,5 % en 2021 et 5,4%

l'année prochaine. Ce sont là des chiffres qui peuvent en effet nourrir ses ambitions. L'économie chinoise est engagée actuellement dans une transition très intéressante. Elle passe d'un cycle de croissance rapide à une phase de développement plus axée sur la qualité, avec trois étapes clés qui jalonnent cette transition.

Il y a d'abord eu la signature en novembre de l'accord de libre-échange le plus important du monde avec 14 pays qui représentent 30% du PIB mondial et deux milliards d'habitants. Cette collaboration s'ajoute à l'initiative chinoise « Belt and Road », autrement dit la Nouvelle Route de la Soie, l'un des projets d'infrastructure les plus ambitieux jamais conçus qui s'étend de l'Asie de l'Est à l'Europe.

« L'économie chinoise est engagée actuellement dans une transition très intéressante. »



Il y a eu ensuite en avril le lancement de sa propre monnaie numérique, une première mondiale en quelque sorte.

Et enfin, une troisième étape : l'accélération de son projet stratégique au sud de la Chine, la « Greater Bay Area », qui vise à créer une zone de libre-échange entre Hong Kong et les neuf grandes villes voisines. Ce projet lancé en décembre 2016 représente 40% des exportations du pays et devrait redynamiser la croissance comme l'innovation.

Ces chiffres illustrent à quel point le centre de gravité de l'économie mondiale bascule vers l'Asie du Sud-Est. Comment l'investisseur peut-il capter la valeur liée à cette économie florissante?

■ La Chine deviendra demain une classe d'actifs à part entière dans une stratégie d'investissement ou dans une allocation stratégique. Son plan quinquennal vise à renforcer l'économie nationale à l'horizon 2025, à consolider le développement social

et la protection de l'environnement. Les opportunités d'investissement seront donc soutenues par les objectifs définis dans ce plan. Il s'agit de réduire le plus rapidement possible la dépendance du pays à l'égard des technologies étrangères - notamment les semi-conducteurs - et des ressources importées. A cela s'ajoute la volonté d'accélérer la modernisation industrielle et l'innovation technologique avec des solutions numériques intelligentes. La sécurité nationale, la consommation interne, la >>>



>>> culture et l'éducation sont également des questions stratégiques. À plus long terme, le gouvernement chinois mise sur le développement d'une économie qui fonctionne davantage en autarcie, en se basant sur la consommation domestique grâce à l'émergence de sa classe moyenne, qui est le principal moteur de sa croissance.

Qu'offre ce marché domestique chinois comme opportunités d'investissement?

■ Le marché domestique, ou le marché actions onshore chinois qui se rapporte aux A-shares, est attractif à plusieurs titres. Malgré une année 2020 en forte hausse, les valorisations des actions chinoises sont, en relatif comme en absolu, encore raisonnables. La croissance des profits des entreprises chinoises devrait se situer entre 15 et 20 % pour l'année en cours. Les flux d'entrée devraient être positifs sur les marchés chinois pour les cinq prochaines années avec leurs inclusions dans les indices boursiers mondiaux. Il faut noter que la capitalisation boursière de l'ensemble des actions chinoises, qu'il s'agisse de cotations domestiques ou internationales, représente 15'000 milliards de dollars, soit plus que la capitalisation boursière des pays de la zone Euro. Pour les investisseurs étrangers, les actions chinoises offshore sont assez concentrées sur quelques secteurs d'activités, comme les télécoms, l'énergie, le monde bancaire et internet. Les marchés des actions chinoises onshore offrent de la profondeur, ainsi qu'une meilleure diversification en termes d'allocation grâce à une corrélation plus faible



par rapport aux marchés occidentaux. De plus, selon les chiffres de MSCI, les actions domestiques chinoises seraient moins émettrices de CO2 que les actions des pays émergents. Le marché obligataire onshore chinois, de l'ordre de 17.000 milliards de dollars, est le deuxième plus gros marché au monde derrière les États-Unis. Son potentiel de croissance reste fort pour deux raisons. La première est liée aux investisseurs étrangers, qui ne détiennent que 3,5% de ce marché. Cette proportion atteint 21% sur les autres marchés émergents en monnaie locale. La deuxième vient du gouvernement, qui souhaite assouplir le contrôle de capitaux et internationaliser son marché. Alors que les rendements obligataires sont dans l'ensemble négatifs, le marché obligataire onshore chinois offre à ses investisseurs des rendements nominaux proches de 3 % pour des emprunts d'État à 10 ans. Les investisseurs étrangers devront tôt ou tard s'assurer que leur allocation stratégique reflète la montée en puissance de l'économie chinoise et de sa monnaie de réserve.

En tant qu'investisseur global, quelles sont précisément vos positions en Chine?

■ La Caisse de pension de l'Etat de Genève, comme de nombreuses caisses de pension, est exposée indirectement à la Chine, via l'indice MSCI marchés émergents et la dette asiatique. Les défis liés à la gouvernance ralentissent l'allocation d'actifs directe en Chine. Ce n'est qu'une question de temps, je pense. Pour lutter contre les rendements négatifs, nous ne disposons que d'un choix assez limité : descendre en qualité, réduire la liquidité ou prendre du levier. Pour ma part, je préconise d'aller vers la qualité et la croissance en investissant dans l'Asie du Sud-Est.

Je voyage en Chine deux fois par an. A chaque nouveau déplacement, je suis admiratif des développements en cours, aussi bien sur le plan de la technologie que sur celui des infrastructures. Il y a 55 villes de plus de cinq millions d'habitants. C'est le pays le plus avancé au monde dans le domaine de la 5G. La robotisation et l'automatisation sont des secteurs qui avancent très vite. La Chine dépose un tiers des brevets mondiaux. Il est peu judicieux de se priver de ces opportunités d'investissement. Shenzhen est la ville la plus développée en termes de high tech et les licornes chinoises devancent déjà les licornes américaines.

« Son plan quinquennal vise à renforcer l'économie nationale à l'horizon 2025, à consolider le développement social et la protection de l'environnement. »



« Le marché obligataire onshore chinois, de l'ordre de 17.000 milliards de dollars, est le deuxième plus gros marché au monde derrière les États-Unis. »

La guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine pourrait-elle freiner le plan quinquennal chinois?

■ Les tensions politiques entre les deux puissances devraient persister dans le temps, même si les mesures protectrices initiées par l'administration Trump n'ont engendré aucun résultat concret.

Le président Xi Jinping a d'ailleurs affirmé « que le temps et la dynamique sont du côté de la Chine dans sa quête pour se rapprocher du centre de la scène mondiale ». Le gouvernement chinois reconnaît qu'il a des obstacles à surmonter dans la poursuite des objectifs nationaux. Pour ce faire, la Chine semble poursuivre une stratégie à moyen terme articulée autour de trois axes. Un : maintenir une politique extérieure non hostile, afin de se concentrer sur les priorités intérieures. Deux : diminuer sa dépendance envers les États-Unis, mais augmenter dans le même temps celle que le reste du monde a envers elle. Et trois : étendre l'influence chinoise à l'étranger.

Dans le même temps, les actions politiques récentes de la Chine suscitent d'importantes réactions, tant au niveau national qu'international. La question est de savoir si la Chine peut en tirer des enseignements et seule la Chine sera capable d'y répondre. Gardons tout de même un espoir sur les relations entre les deux pays. Prenons le

cas de leur lutte contre le dérèglement climatique. Alors que l'environnement semble être le nouvel enjeu stratégique du 21^{ème} siècle, il constitue une opportunité pour les Américains et les Chinois de coopérer sur des problématiques communes. Joe Biden nous a donné quelques raisons d'espérer en renouant avec l'Accord de Paris zappé par son prédécesseur, le climat-sceptique Donald Trump.

La Chine est le plus gros émetteur de CO2 devant les États-Unis. Quels sont les engagements et les mesures pris par le gouvernement pour y remédier?

■ Les chiffres qui se rapportent à ce sujet doivent être interprétés avec précaution. On entend souvent dire que la Chine est le premier émetteur mondial de gaz à effets de serre. Il faut toutefois tenir compte des émissions et surtout de la consommation de carbone par habitant. La Chine compte 1,4 milliard d'habitants et les États-Unis 332 millions. Chaque Américain pollue en réalité deux fois plus que chaque Chinois. De plus, une partie de la pollution provient de la délocalisation des entreprises occidentales dans le pays.

Afin de réduire la pollution liée à l'élimination des matériaux recyclés, la Chine a brusquement annoncé une réduction importante de la quantité de déchets qu'elle accepte des autres pays, notamment ceux en provenance d'Europe.

Quel jugement portez-vous sur le gouvernement chinois?

■ Cette question suscite un vaste débat. Selon Montesquieu, il existe trois types de gouvernement: républicain, monarchique et despotique. J'ai de la peine, j'avoue, à classer le régime politique chinois dans l'une de ces catégories.

Un pays despotique veut contrôler tous les aspects de la vie de ses citoyens, alors que l'État chinois, s'il entend bien contrôler une grande partie de l'activité politique de ses citoyens, ne cherche pas à s'immiscer dans la vie économique ou culturelle. La récente régulation de certains secteurs peut toutefois laisser penser le contraire.

Il ne fait aucun doute que la Chine est un État autoritaire, car elle est dirigée par un parti politique unique sans que soit possible la formation de partis rivaux. Il n'existe pas, en revanche, de critères objectifs permettant de déterminer quand un État autoritaire bascule dans le despotisme. Nombreux sont ceux qui considèrent que l'État chinois est despotique, mais nombreux sont aussi ceux qui s'opposent à cette caractérisation.

Le régime politique chinois est un animal à part. Aujourd'hui la Chine est dirigée par un parti unique avec une idéologie socialiste, tout en ayant une économie ultra capitaliste avec quelques industries encore tenues par l'État. On observe une certaine forme de démocratie représentative aux niveaux inférieurs du gouvernement et une bureaucratie méritocratique aux niveaux supérieurs du gouvernement. Il est autoritaire dans certains domaines, mais dispose de canaux ouverts pour collecter des retours de la population dans la plupart des domaines.

La question est de savoir si le gouvernement sert bien sa population, en termes de qualité de vie, de niveau de vie, d'éducation, etc... Force est de constater que la qualité de vie s'est améliorée en Chine. Son pouvoir d'achat est en très forte augmentation depuis vingt ans. On ne peut pas en dire autant des pays développés...

■