

ASIE

# Marché chinois d'innovation scientifique et technologique : espoir ou battage médiatique ?

Juillet 05, 2019

La Chine lancera un marché boursier de type Nasdaq qui permettra aux sociétés axées sur la technologie d'intégrer des marchés financiers cotés afin de lever des capitaux. Franklin Templeton Emerging Markets Equity estime que, même s'il compte des détracteurs, ce futur marché sera pour la Chine d'une importance stratégique. Jason Zhu, Director of Portfolio Management – China Equities, déclare qu'il pourrait accélérer l'émergence de la Chine en tant que puissance de la recherche et aider les entreprises émergentes à devenir des figures de proue du secteur, mais l'équipe suivra de près au moins deux facteurs clés : la qualité des sociétés cotées et leurs valorisations.

## De grandes ambitions

En novembre dernier, le président chinois Xi Jinping a dévoilé les plans visant à lancer un marché d'innovation scientifique et technologique à la bourse de Shanghai qui promet d'accélérer l'innovation en Chine en offrant une plateforme dédiée pour permettre aux sociétés de la technologie d'intégrer des marchés financiers cotés afin de lever des capitaux. Les observateurs du marché n'ont pas tardé à établir des parallèles avec le Nasdaq américain.

Nous saluons cette innovation. Nous estimons que le marché d'innovation scientifique et technologique est pour la Chine d'une importance stratégique, puisque qu'il fait avancer la restructuration économique. Il pourrait accélérer l'émergence du pays en tant que puissance en matière de recherche. Si la Chine est souvent perçue comme un pays d'imitateurs talentueux, elle a commencé à s'imposer par son innovation dans plusieurs domaines. Il suffit de voir comment, en 2017, elle a été le premier pays du monde en matière de dépôt de brevets, avec une part de 43,6 % de l'ensemble des brevets déposés à travers le monde, soit plus de deux fois la part des États-Unis (19,2 %), ou encore comment ses dépenses de recherche et développement ont atteint à 2,13 % de son produit intérieur brut, contre un taux estimé de 1,96 % pour l'Union Européenne.<sup>1</sup>

Le marché pourrait apporter des fonds et donner un coup de pouce décisif dans les domaines où la Chine doit rattraper son retard. Globalement, nous voyons que le marché d'innovation scientifique et technologique exerce un impact de plusieurs manières.

### 1. Accès élargi aux capitaux privés

Les marchés boursiers sont au centre du capitalisme. Ils établissent un lien entre les entreprises avides de liquidités et les investisseurs en quête de rendements. La libéralisation de la Chine au cours des dernières décennies s'est accompagnée de l'essor de ses marchés boursiers, ce qui a contribué à alimenter la progression des géants de la « vieille économie » dans des secteurs tels que l'énergie, l'industrie minière, l'immobilier et les banques sur fond de croissance du pays dopée par les investissements. La plupart de ces entreprises avaient déjà fait leurs preuves avec des modèles d'affaires établis avant de pouvoir être cotées.

Mais les priorités économiques de la Chine ont évolué, tout comme l'on fait ses marchés financiers. Alors que la Chine nourrit des espoirs en matière d'innovation pour générer une croissance et des avancées technologiques d'une qualité exceptionnelle, nous sommes d'avis que la création du marché d'innovation scientifique et technologique est opportune. Cela permettrait non seulement aux start-ups spécialisées dans la haute technologie de lever des fonds, mais également aux fonds de capital-risque et aux fonds de capital-investissement de céder leurs investissements et de redéployer des capitaux. Globalement, le marché pourrait encourager les investissements de capitaux privés dans la sphère technologique.

Les implications vont plus loin. Un marché boursier qui sert mieux l'économie réelle de la Chine peut potentiellement améliorer l'allocation de capitaux dans un pays critiqué pour avoir distribué des subventions de l'État et d'autres formes d'aides. Le marché d'innovation scientifique et technologique devrait créer toute latitude pour que le gouvernement réduise son soutien, ce qui devrait renforcer l'efficacité de l'économie et sa résilience à long terme.

## **2. Approfondir les réformes du marché des capitaux**

Les marchés boursiers chinois, bien que majeurs, restent peu attrayants pour certains investisseurs et sociétés de grande qualité visant une cotation. Parmi leurs préoccupations figurent des pratiques strictes freinant les forces du marché et plombant leur efficacité. Celles-ci incluent un système basé sur les agréments pour les introductions en bourse, une exigence de rentabilité pour les candidats à la cotation, un plafonnement officieux mais largement observé des évaluations des IPO, et des limites de cours quotidiennes pour les titres.

La Chine s'est engagée à réformer ses marchés de capitaux, et nous considérons le marché d'innovation scientifique et technologique comme un banc d'essai décisif. Cela inscrirait plusieurs premiers jalons dans le pays en passant à un système d'introduction en bourse fondé sur l'enregistrement et en acceptant des sociétés non rentables. Cela supprimerait également la limite implicite des valorisations des IPO et assouplirait les plafonds de cours quotidiens. Nous nous attendons à ce que ces caractéristiques renforcent l'influence des forces du marché et rendent les IPO plus rapides et plus transparentes. Certains de ces critères pourraient également être appliqués à d'autres bourses nationales à l'avenir.

Selon nous, le marché reflète l'engagement de la Chine à rendre ses marchés de capitaux plus ouverts et plus compétitifs.

Pour Shanghai en particulier, le marché pourrait concourir à sa candidature pour en faire un centre financier mondial. En sus de la recherche de capitaux, le marché est susceptible de dynamiser l'écosystème financier.

## **3. Promouvoir la mise à niveau du secteur**

Nous considérons le marché d'innovation scientifique et technologique comme un volet essentiel du programme de la Chine visant à faire progresser ses secteurs dans la chaîne de valeur. Son rééquilibrage économique et sa survie technologique dépendraient massivement de sa transition en cours, passant d'un fabricant de produits bas de gamme à un développeur de produits de haute technologie et à forte marge.

Le marché d'innovation scientifique et technologique privilégie les secteurs stratégiques comme les semi-conducteurs, le big data, les équipements de pointe, les nouvelles énergies et la biomédecine. Nous constatons que la Chine accuse un retard par rapport à l'Occident dans certains de ces domaines et que l'injection de capitaux privés pourrait lui donner un coup de pouce pour combler son retard et lui donner une longueur d'avance. Pour les entreprises dotées d'atouts convaincants en matière d'innovation, le marché constitue un canal privilégié de financement.

## **S'épanouir ou échouer**

Le marché d'innovation scientifique et technologique a ses faiblesses. Les craintes à l'égard d'un redressement rapide et de la menace d'une contraction sont particulièrement vives. Les investisseurs chinois ont historiquement manifesté un intérêt démesuré pour les nouvelles bourses et cotations, en partie du fait de la confiance accordée au processus d'approbation des IPO et à la conviction que les évaluations plafonnées des introductions en bourse génèrent facilement des rendements par la suite. ChiNext à Schenzen, par exemple, avait fortement progressé sur fond d'exubérance des investisseurs peu de temps après son lancement en 2009, pour sombrer une fois que les intérêts avaient fléchi. Naturellement, l'excitation du marché quant au marché d'innovation scientifique et technologique a suscité la prudence. Nous croyons que la Chine a tiré les leçons du passé et pris des mesures pour empêcher la formation de bulles au niveau du nouveau marché d'innovation scientifique et technologique.

## **Le sujet que nous examinons**

En tant qu'investisseurs adeptes de la gestion fondamentale en quête de rendements d'investissement durable, nous suivons de près au moins deux facteurs clés, à savoir la qualité des entreprises cotées et leurs valorisations. Certes, il reste beaucoup à passer en revue jusqu'à ce que le marché commence à négocier. Fin avril, 90 entreprises appartenant à des secteurs allant de l'équipement de pointe à la biomédecine avaient approuvé les contrôles initiaux requis pour la cotation.<sup>2</sup> La plupart des candidats n'étaient pas des leaders du marché dotés de profils chevronnés, ce qui n'est pas surprenant, les grands noms étant plus susceptibles d'être déjà cotés.

De manière générale, nous nous attendons à ce que les autorités de régulation soient conscientes de la qualité générale des sociétés cotées, en particulier à court terme, dans la mesure où elles renforcent la confiance du marché à l'égard du marché. Les valorisations à court terme du marché d'innovation scientifique et technologique pourraient être chaotiques.

Dans l'ensemble, le marché d'innovation scientifique et technologique est, selon nous, en bonne posture pour aider les entreprises émergentes à devenir des figures de proue du secteur à long terme. Mais identifier des entreprises dotées du potentiel approprié pourrait nécessiter de la part des investisseurs d'avoir de solides compétences en termes de recherche.

Les analyses financières, incluant les visites d'entreprises et les réunions avec les fournisseurs, les autorités de réglementation et d'autres parties prenantes importantes, doivent s'accompagner de recherches pratiques, en particulier pour les entreprises ayant un bref historique et se trouvant à un stade précoce de l'innovation, afin de broser un tableau complet de leurs perspectives. Les actions de ces entreprises pourraient également être plus volatiles et moins liquides, ce qui affecterait la construction du portefeuille. Nous resterons probablement en retrait tant que nous ne serons pas en mesure d'identifier des sociétés de bonne qualité, démontrant une capacité bénéficiaire durable, mais semblant mal évaluées par le marché.

## **Tous à bord ?**

Cela étant dit, nous accueillons le lancement du marché d'innovation scientifique et technologique avec bienveillance. Nous le considérons comme une étape décisive de la restructuration économique de la Chine, notamment dans sa course pour devenir un innovateur de premier plan et poursuivre son indépendance technologique par rapport à l'Occident. Le marché est susceptible d'élargir l'accès des entreprises aux capitaux privés et d'approfondir les réformes du marché des capitaux. Il a également un rôle important à jouer dans la modernisation des industries chinoises, en débloquent une source de financement pour les entreprises nationales actives dans les domaines de la haute technologie ou de la recherche.

Nous pensons toutefois qu'il est nécessaire de faire la distinction entre macro et microéconomie. Dans notre quête de rendements d'investissement durable, nous prêterons une grande attention à la qualité des entreprises cotées et à leurs valorisations.

---

## Mentions légales importantes

*Les commentaires, opinions et analyses du présent document sont exclusivement ceux du ou des auteurs et sont communiqués à titre d'information uniquement ; ils ne sauraient être considérés comme un conseil d'investissement individuel ou comme une recommandation d'investir dans un quelconque titre ou d'adopter une quelconque stratégie d'investissement. Les conditions économiques et de marché étant susceptibles d'évoluer rapidement, les commentaires, opinions et analyses sont valables à leur date de publication et peuvent changer sans préavis. Les présentes ne constituent pas une analyse exhaustive de tous les aspects importants d'un pays, d'une région, d'un marché, d'un secteur, d'un investissement ou d'une stratégie.*

*Les données de tierces parties peuvent avoir été utilisées dans la préparation de ce document, et Franklin Templeton (« FT ») n'a pas vérifié, validé, ni audité de manière indépendante ces données. FT décline toute responsabilité en cas de perte due à l'utilisation de ces informations, et la pertinence des commentaires, des opinions et des analyses contenus dans ce document est laissée à la seule appréciation de l'utilisateur. Les produits, services et informations peuvent ne pas être disponibles dans toutes les juridictions et sont fournis par les sociétés affiliées de FT et/ou leurs distributeurs, dans la mesure où la réglementation/législation locale l'autorise. Veuillez consulter votre conseiller financier pour toute information supplémentaire sur la disponibilité des produits et services dans votre juridiction.*

## Quels sont les risques ?

### **Tout investissement comporte des risques, notamment celui de ne pas récupérer le capital investi.**

Les investissements dans des titres étrangers comportent des risques spécifiques liés notamment aux fluctuations des taux de change, à l'instabilité économique et à l'évolution de la situation politique. Investir sur les marchés émergents, y compris dans la sous-catégorie des marchés frontières, comporte des risques accrus liés à ces mêmes facteurs, lesquels s'ajoutent aux risques liés à leur plus petite taille, à leur liquidité moins importante et à l'absence de cadre juridique, politique, commercial et social établi pour soutenir les marchés de valeurs mobilières. Les risques liés à l'investissement dans les marchés frontières sont encore supérieurs à ceux associés aux marchés émergents en raison du développement moins avancé des structures précitées, ainsi que du potentiel de forte volatilité des prix, de la liquidité insuffisante, des barrières commerciales et des contrôles sur les taux de change. Les prix des actions peuvent fluctuer, parfois de manière rapide et brusque, en raison de facteurs propres à des sociétés, industries ou secteurs spécifiques ou du marché dans son ensemble. Les placements dans des secteurs à forte croissance comme les technologies (secteur historiquement volatil) peuvent connaître des fluctuations boursières accrues, notamment sur le court terme, en raison de la vitesse de développement des produits et des évolutions des réglementations publiques dans le sillage d'avancées scientifiques ou technologiques ou de l'accord des autorités de tutelle pour les nouveaux médicaments et dispositifs médicaux.

Des stratégies activement gérées pourraient subir des pertes si le jugement porté par le gérant de portefeuille sur les marchés, les taux d'intérêt ou l'attrait, les valeurs relatives, la liquidité ou le potentiel d'appréciation d'investissements particuliers faits pour le portefeuille s'avère erroné. Il ne peut y avoir aucune garantie que les techniques ou que les décisions d'investissement du gérant de portefeuille produiront les résultats escomptés.

[1](#). Sources : OMPI (2018). Indicateurs mondiaux relatifs à la propriété intellectuelle pour 2018. Genève : Organisation mondiale de la propriété intellectuelle ; OCDE (2019). *Principaux indicateurs de la science et de la technologie*, Volume 2018 Numéro 2, Publication, Paris.

[2](#). Source : Shanghai Stock Exchange, « Questions et réponses sur la première série d'enquêtes et de réponses pour le marché d'innovation scientifique et technologique » 23 avril 2019.