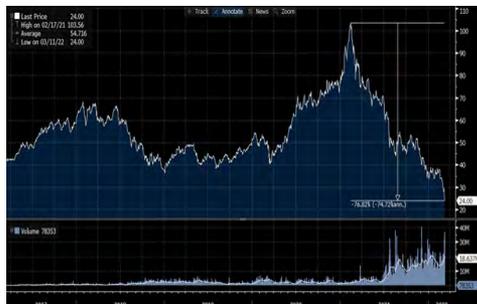


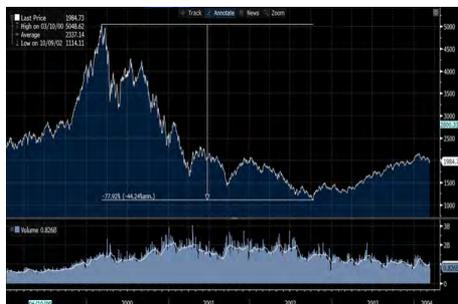
Vent de panique dans le secteur de l'internet et du e-commerce en Chine

Au cours des derniers jours, le secteur internet chinois a subi une forte chute. Comme le montrent les graphiques ci-dessous, le secteur a chuté de 77 % en \$ depuis le sommet de février 2021, reflétant la chute de 78 % du Nasdaq sur la période 2000-02.

L'indice Internet chinois (KWEB US)



L'indice Nasdaq en 2000-02



L'élément déclencheur de cette chute ? Une nouvelle série d'annonces a été faite le 10 mars concernant les actions chinoises cotées aux États-Unis. Il y a 5 ADRs chinois identifiés par la Securities and Exchange Commission (SEC) comme non conformes au Holding Foreign Companies Accountable Act (HFCAA). Le non-respect pourrait conduire à une suspension de cotation en 2024 si une résolution négociée entre les États-Unis et la Chine n'est pas obtenue. **Aucun de ces 5 titres (BeiGene, Yum China, Zai Lab, ACM Research, et Hutchmed) ne fait partie de nos portefeuilles.** Leur forte baisse a cependant été une source de volatilité supplémentaire et un catalyseur clé de la chute du secteur.

Au mois de janvier, 30 actions chinoises sont uniquement cotées aux États-Unis et n'ont pas de cotation secondaire à Hong Kong. Elles comptent pour une capitalisation boursière totale de 270 Md\$. Toutefois, la plupart des grandes capitalisations telles qu'Alibaba, JD.com, Netease ou Baidu ont une cotation secondaire à Hong Kong (770 Md\$ au total). Et la plupart d'entre elles sont désormais davantage négociées à Hong Kong qu'à New York.

En outre, **l'incertitude réglementaire** (que nous croyions derrière nous) resurgit et affecte de nouveau les valeurs Internet.

Il y a un mois, le gouvernement a demandé aux entreprises de livraison de repas (Meituan est le leader) de réduire leurs tarifs afin d'aider les restaurants pendant cette période difficile causée par les incertitudes du COVID.

Aujourd'hui, on rapporte une amende record pour WeChat Pay, la branche Fintech de Tencent, pour des allégations de blanchiment d'argent. C'est la première fois que Tencent est directement visé par le gouvernement depuis 2018. L'entreprise risque une amende record pour violation de certaines réglementations de la banque centrale par son réseau mobile WeChat Pay, alors que Pékin durcit ses réglementations pour les plates-formes fintech, selon des personnes proches du dossier. Les régulateurs financiers auraient découvert que WeChat Pay avait bafoué les règles anti-blanchiment d'argent de la Chine et avait des manquements face aux obligations "connaître son client" et "connaître son entreprise". Il a également été découvert que le réseau de paiement mobile omniprésent de Tencent aurait permis le transfert et le blanchiment de fonds avec des transactions illicites telles que les jeux d'argent. Pour WeChat Pay, les procédures "connaître son client" et "connaître son entreprise" signifient qu'il doit vérifier l'identité des utilisateurs et celle des commerçants effectuant des transactions sur sa plateforme ainsi que la source des fonds utilisés pour ces transactions.

Par ailleurs, des discussions animées sur Weibo (Twitter chinois) ont été menées concernant de potentiels **licenciements chez Alibaba et Tencent**. Le média local Yilanshangye a obtenu des informations de plusieurs sources selon lesquelles la division achats groupé d'Alibaba prévoirait de licencier de nombreux employés, tandis que la proportion de licenciements s'élèverait cette fois à environ 20 %. À l'heure actuelle, plusieurs divisions de l'entreprise ont finalisé leur liste initiale de licenciements.

La forte vente d'aujourd'hui a également été exacerbée par les événements suivants :

La reprise du COVID avec des confinements imposés à Shenzhen et à Shanghai :

Dimanche, la Chine a signalé 1 807 nouveaux cas locaux symptomatiques de COVID-19, soit plus du triple du nombre de cas de la veille (et le plus élevé depuis l'apparition de l'épidémie début 2020), alors que l'augmentation des infections dans une province du nord-est du pays a fait grimper les chiffres. La ville de Shenzhen (où se trouvent plusieurs géants de la technologie et de la finance, dont Tencent, Huawei, Ping An et China Merchant Bank) a placé 17,5M d'habitants en confinement, qui devrait durer jusqu'au 20 mars. Ce « lockdown » pourrait perturber davantage la chaîne d'approvisionnement technologique mondiale. À Shanghai, tous les écoliers sont sommés de rester à la maison, et les écoles maternelles resteront fermées jusqu'à nouvel ordre. La Chine a également introduit pour la première fois des kits d'autodiagnostic, son régime de dépistage antérieur ayant été mis sous pression par Omicron. Pendant ce temps, à Hong Kong, la ville a enregistré 32 000 cas dimanche 13 mars et 190 décès. Hong Kong compte désormais 300 000 personnes en isolement ou en quarantaine à domicile. Carrie Lam, le chef de l'exécutif du Territoire, a déclaré que la ville n'avait pas encore dépassé le pic du COVID.

Situation du COVID en Chine :



En toute probabilité, la Chine devrait s'en tenir à sa politique de zéro COVID, malgré la forte augmentation du nombre de cas. Cela s'explique en partie par le fait que le développement de vaccins à ARNm et de médicaments antiviraux fabriqués dans le pays a été plus lent que prévu. Une autre grande question se pose : comment les **consommateurs chinois** - qui sont beaucoup moins préparés psychologiquement à vivre avec le COVID-19 que leurs homologues étrangers - réagiront-ils à un risque d'infection croissant ? Nous pensons que la plupart des familles chinoises resteront prudentes à l'égard du COVID. En supposant que les restrictions de mobilité soient levées, beaucoup de chinois devraient rester prudents.

Impact sur la croissance du PIB :



Depuis le début de la pandémie, la politique du zéro COVID a pesé sur la croissance du PIB de la Chine de -0,5 % à -1 %. Les fermetures annoncées récemment à Shenzhen et à Shanghai mettront la croissance du PIB sous pression, comme illustré ci-contre. Le gouvernement chinois devra relancer l'économie et le sentiment des consommateurs pour atteindre l'objectif de 5,5 % annoncé lors de l'APN il y a une semaine. Jusqu'à présent, les données économiques sont restées faibles.

Les faibles données de février sur le crédit en Chine :

La Chine a publié des données de crédit étonnamment faibles pour le mois de février, avec une croissance modérée du crédit : +10,2 % a/a (vs. +10,5 % a/a en janvier). Le chiffre plus faible est dû à (1) un ralentissement des prêts (hypothécaires) aux ménages, reflétant la faiblesse récente des ventes de biens immobiliers, et (2) une contraction du "shadow banking", suggérant qu'il n'y a pas d'intention d'assouplir la politique réglementaire dans ce domaine, malgré la tendance politique à soutenir la croissance. Par ailleurs, la croissance des prêts aux entreprises est restée stable, tout comme les émissions obligataires combinées des entreprises et des gouvernements. Ces dernières données augmentent la pression sur la PBOC pour qu'elle assouplisse davantage sa politique monétaire. Le China Securities Journal parle également de la nécessité de réduire le RRR et les IR pour stabiliser la croissance, avec un article à la une lundi.



La guerre en Ukraine :

Enfin, les investisseurs craignent également que la Chine ne joue un rôle actif plus pro-russe concernant la guerre en Ukraine. Cela impliquerait des sanctions contre les entreprises chinoises, un scénario catastrophe pour leurs actions.

Notre positionnement :

Notre exposition à la Chine est de 30,9% dans GemEquity (vs. 29,6% pour l'indice EM), d'où une légère surpondération.

Pays	Fonds	Benchmark	+/-	14-mars-22	Secteur	Fonds	Benchmark	+/-	
Chine	dout Actions A: 17%	30.9%	29.6%	+1.3%	Energie	8.0%	4.7%	+3.3%	
Corée		10.7%	12.6%	-2.0%	ASIE	Métaux & Matériaux	2.2%	9.4%	-7.2%
Taiwan		12.5%	16.7%	-4.2%		Industrielles	14.6%	5.8%	+8.8%
Inde		13.5%	13.0%	+0.5%	vs. 78.0%	Banques	8.5%	16.3%	-7.8%
Asean		4.5%	6.1%	-1.6%		Autres Services Financiers	7.3%	5.5%	+1.8%
Brésil		6.7%	5.6%	+1.1%	LATAM	Immobilier	0.0%	2.1%	-2.1%
Autres - Amérique du Sud		1.8%	1.0%	+0.8%	9.1%	Technologie	27.0%	22.3%	+4.6%
Mexique		0.7%	2.2%	-1.5%	vs. 8.8%	Media & Internet	7.6%	7.1%	+0.4%
Russie & CEI		0.0%	0.0%			Telecom	0.0%	3.5%	-3.5%
Europe de l'Est & Grèce		0.0%	1.2%	-1.2%	EEMEA	Consommation Durable	18.4%	11.1%	+7.4%
Moyen Orient		3.9%	7.9%	-4.0%	3.9%	Consommation Courante	1.5%	5.9%	-4.4%
Afrique		0.0%	4.1%	-4.1%	vs. 13.2%	Santé	1.9%	3.8%	-1.9%
Valeurs Globales Emergentes		11.8%		+11.8%		Services Collectifs	0.0%	2.6%	-2.6%
Liquidités		3.1%			AUTRE	Liquidités	3.1%		
Source : Gemway Assets		100%	100%				100%	100%	

Notre exposition à la Chine est principalement **axée sur les actions A (17 % de GemEquity)**. Néanmoins, nous sommes légèrement surpondérés dans le secteur internet/e-commerce et souffrons en conséquence. Notre exposition au secteur est la suivante pour nos fonds : GemEquity à 11,5% (vs. 10% pour l'indice EM) ; GemAsia 13,6 % (vs. 13 % pour l'indice Asie hors Japon) ; et GemChina 20,2 % (vs. 20 % pour l'indice Chine). Nos positions sont constituées de : Tencent, Netease, Alibaba, JD.com, Meituan et Pinduoduo (ce dernier uniquement dans GemChina).

Pour l'instant, nous n'avons pas modifié notre exposition au secteur. L'argument en faveur d'Alibaba/Tencent/Meituan est que le cycle réglementaire a atteint un sommet et que les cours de bourse ont surcorrigé. Cependant, si nous supposons que les réglementations n'ont pas atteint leur sommet, il y a un risque que les analystes ajustent encore à la baisse leurs prévisions bénéficiaires. En outre, si la situation macroéconomique de la Chine continue de se dégrader, les plateformes dominantes vont devoir comprimer encore plus leur marge pour offrir un "service" supplémentaire aux PME et aux consommateurs. Il ne fait aucun doute que le niveau d'incertitude actuel est sans précédent. Il ne fait également

aucun doute que le niveau actuel de valorisation semble très attractif. À court terme, la situation reste incertaine. Toutefois, une fois la volatilité calmée au cours des prochaines semaines, nous estimons que revenir sur le secteur sera une stratégie fructueuse à long terme.

Contacts :

Michel Audeban : +33 1 86 95 22 98
 Pierre Lorre : +33 1 84 25 62 54
 Stefano Franchi : +33 7 70 55 38 06
 contact@gemway.com

L'équipe de Gestion Gemway Assets

Ce document ne présente pas de caractère contractuel. Ce document, à caractère commercial, a pour but de vous informer de manière simplifiée sur les caractéristiques du fonds. Il est destiné à des investisseurs professionnels et aux professionnels de la gestion de patrimoine et ne peut être diffusé à un tiers sans accord préalable de Gemway Assets SAS. Pour plus d'informations, vous pouvez vous référer au DICI (Document d'Information Clé pour l'Investisseur) et au prospectus disponible sur le site internet www.gemway.com ou contacter votre interlocuteur habituel. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps. Elles ne doivent pas être l'élément central de la décision d'investissement du souscripteur : les autres éléments figurant sur les rapports de gestion associés à l'OPCVM et les risques auxquels est exposé le fonds doivent être pris en considération. Les frais de gestion sont inclus dans la performance. Gemway Assets - SAS au capital de 1.176.500 euros. RCS Paris 753 777 226 - Agrément AMF n° GP-12000025 du 18/09/2012 - 10, rue de la Paix - 75002 Paris - Tel : +33 1 86 95 22 98.