

LETTRE TRIMESTRIELLE  
4<sup>ÈME</sup> TRIMESTRE 2019

---

DUBLY  
TRANSATLANTIQUE

---

GESTION

## RIEN NE CHANGE EN CHINE, VRAIMENT ?

De loin, on a l'impression que rien ne change en Chine. La croissance ralentit certes, mais reste solidement établie au-dessus de 6% par an malgré les coups de boutoir assenés par la politique commerciale de Mr Trump.

La population progresse peu, à 1,4 Md d'habitants, le pays vieillit lentement mais inexorablement, les habitants continuent à quitter la campagne pour s'établir dans les villes et une certaine frange privilégiée voyage de plus en plus.

Mais tout cela n'est qu'une apparence. En fait, la société chinoise évolue à vitesse grand V : les « anciens » continuent à travailler et à épargner beaucoup, les jeunes et surtout ceux des grandes villes, sont lancés dans une course éperdue à la consommation. Cette surconsommation fait les affaires de nos

sociétés occidentales, surtout de celles du secteur du luxe, mais pose aussi le problème de la pérennité du modèle chinois.

Les jeunes s'endettent de façon inconsidérée menaçant la solidité du système bancaire et l'équilibre de la société où traditionnellement ils assuraient les retraites des aînés, ce qu'ils ne pourront plus faire.

Ajouté au vieillissement de la population (la fin de la politique de l'enfant unique n'a pas relancé la natalité), cette surconsommation fragilise la deuxième économie du monde en termes de PNB (la première en termes de parité de pouvoir d'achat) et ne manque pas d'avoir des conséquences sur la politique intérieure et extérieure de l'Empire du Milieu et donc sur le monde.

---

**EDITO** | page 2

*Rien ne change en Chine, vraiment ?*

**E-COMMERCE** | page 7

*Internet et e-commerce : quelle place prend le digital dans la consommation ?*

**HISTOIRE** | page 13

*Proverbes chinois*

**PIB** | page 3

*Quid de la contribution des consommateurs chinois et américains dans leurs PIB respectifs ?*

**CONSOMMATION** | page 9

*Le consommateur chinois : cigale ou fourmi ?*

**ACTUALITES** | page 14

**COMMUNICATION** | page 15

**OBLIGATIONS** | page 11

*Financement vert ? Argument marketing ou réalité ?*

**NOS FONDS** | page 16

*Performance des fonds*

## QUID DE LA CONTRIBUTION DES CONSOMMATEURS CHINOIS ET AMÉRICAINS DANS LEURS PIB RESPECTIFS ?

**Le produit intérieur brut (PIB)** est le principal agrégat mesurant l'activité économique. Selon l'INSEE, il correspond à la somme des valeurs ajoutées brutes nouvellement créées par les unités productrices internes sur une année donnée, évaluées au prix du marché. Il donne une mesure des richesses nouvelles créées chaque année par le système productif et permet des comparaisons internationales.

Le produit intérieur brut est publié à prix courants et en volume aux prix de l'année précédente. Son évolution en volume (c'est-à-dire hors effet de prix) mesure la croissance économique.

Les grands agrégats économiques associés au PIB sont le revenu national brut (RNB), la capacité ou le besoin de financement de la Nation, les importations, la consommation, l'investissement et les exportations des entreprises, des ménages et des administrations publiques.

La consommation individuelle regroupe tous les biens et services (dits « individuels ») acquis

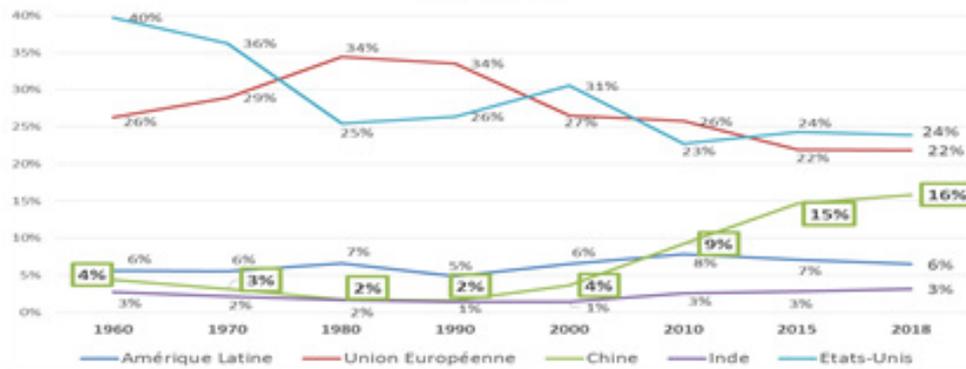
par les ménages (par opposition aux acquisitions gouvernementales) dans le but de satisfaire les besoins des membres du ménage.

La consommation des ménages concerne spécifiquement les différentes dépenses alimentaires, en boissons, en vêtements, et les dépenses en eau, électricité et chauffage ainsi qu'en ameublement, équipement ménager et entretien courant de la maison. Cela comprend aussi les services de communication : Internet, téléphone, télévision par câble.

Elle comporte, en outre, les dépenses concernant la santé comme les médicaments. Enfin, on y retrouve les dépenses en matière de loisir et de culture des ménages : livres, abonnements, voyages, etc. Sont exclus : les dépenses en santé qui sont assumées par l'État ainsi que les investissements faits par les ménages, comme l'achat d'une maison. Sont donc exclus, les biens ou services qui ne sont pas payés directement par les ménages, même si ceux-ci peuvent en profiter, les infrastructures

*« La Chine a été jusqu'au XIXème siècle la première puissance économique mondiale avec le niveau de vie le plus élevé de la planète »*

**Evolution du PIB en % du PIB mondial (en \$ actuels)**



Source : Banque Mondiale

routières et les services de sécurité, par exemple.

La Chine et les États-Unis sont aussi bien les Usines du Monde que les grands consommateurs finaux. La Chine a été, jusqu'au XIX<sup>ème</sup> siècle, la première puissance économique mondiale avec le niveau de vie le plus élevé de la planète. Au milieu du XIX<sup>ème</sup> siècle, l'économie chinoise a été dans sa plus grande partie, asservie au commerce de l'opium. Cette période a précipité le pays dans un chaos économique et politique.

Enfin, le règne de Mao Zedong a été synonyme d'une nouvelle période de quasi autarcie économique, en dehors de certains échanges avec les pays de la sphère communiste. **En 1950, la Chine était le pays le plus pauvre du monde.** Les Chinois étaient 700 millions en 1966. Ils sont aujourd'hui 2 fois plus nombreux. La population a reculé en 2018 de 1,2 million de personnes. Le nombre de naissances a décliné de 2,5 millions (environ 10,3 millions). Dans le même temps, le nombre de décès a augmenté à 11,5 millions.

Certes, ces chiffres paraissent dérisoires, par rapport à une population totale de 1,4 milliard d'habitants, mais il s'agit tout de même d'une première depuis la fondation de la République populaire de Chine, en 1949.

**Face au vieillissement de la population, Pékin autorise, depuis 2016, toutes les familles à avoir 2 enfants.** Cependant, à cause des coûts de l'éducation, de la santé et du logement, beaucoup de couples préfèrent en rester à l'enfant unique, voire à pas d'enfant du tout. Avec une croissance ralentie (6,2% au 2<sup>ème</sup>

trimestre 2019 contre 6,8% en 2017 et 6,6% en 2018) et une population en baisse, on pourrait penser à la fin de l'exception chinoise.

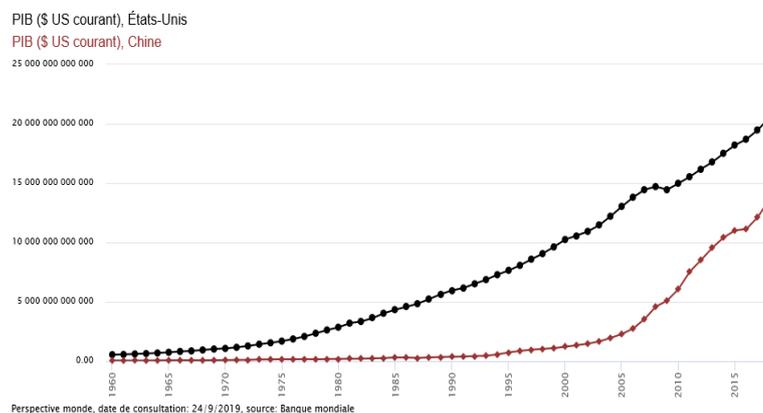
Cependant, en 2018, la Chine représentait à elle seule 16% du PIB mondial, contre 4% en 2000, tandis que les États-Unis représentent actuellement 24% du PIB mondial (31% en 2000), et l'Union Européenne, 22% (27% en 2000).

**L'essor du secteur privé constitue un des faits les plus marquants de l'expansion chinoise.** Si l'on considère les entreprises qui n'appartiennent ni à l'État ni à une collectivité, le secteur privé est à l'origine de 60% de la valeur ajoutée produite en 2018 (entreprises non agricoles) et contribue à plus de la moitié des recettes fiscales. En 2017, 90% des nouveaux emplois ont été créés dans le secteur privé.

Enfin, bien que les inégalités de revenus aient augmenté, cette croissance phénoménale a permis l'émergence d'une classe moyenne en Chine, qui a dépassé celle des États-Unis en nombre, en 2015. Cette nouvelle classe moyenne a davantage de revenu disponible (en % du revenu total de chaque ménage) à consacrer à la consommation de produits secondaires ou aux loisirs, ce qui entraîne encore plus de croissance.

**C'est la consommation domestique qui tire le PIB chinois :** elle a contribué à 76% de la croissance en 2018. La consommation pesait pour 54% dans le PIB chinois en 2018.

**La Chine est la 2<sup>ème</sup> économie mondiale, derrière les États-Unis, en termes de PIB en USD courant.**



Le « *décollage* » de la consommation chinoise s'est fait au début des années 2000, et par conséquent récemment, eu égard au développement de celle des Etats-Unis dans les années 60. Ce changement de paradigme, que l'on peut comparer à nos « *trente glorieuses* », se manifeste par plus de consommation et moins d'épargne.

Ce point d'inflexion, à 40 années d'écart, augure par conséquent de perspectives de dépenses en produits de grande consommation (biens et services : luxe, *food&beverage*, médias...), nous incitant par conséquent à maintenir nos investissements dans des entreprises exposées à ce marché. Cependant, cette frénésie de développement économique et donc de pouvoir d'achat peut se gripper.

Il s'agit du concept du « *middle-income trap* » ou le « *piège de revenu intermédiaire* » en français, qui décrit une situation où un pays connaît une forte croissance, surtout grâce à un faible coût du travail. Puis, par des mécanismes économiques de base, la rémunération du travail augmente progressivement, conformément à la répartition des bienfaits de cette croissance.

Devenant alors moins compétitif, ce pays connaît donc une période où la croissance économique se tarit, en raison de cette hausse du coût du travail. Cette situation est fortement caractéristique des pays en développement latino-américains et asiatiques.

En dépit de son relatif ralentissement économique (réduction de son endettement générant moins de dépenses et moins de crédits, hausse du coût du travail également consécutif aux taxes imposées

par les Etats-Unis) et de la guerre commerciale, la Chine devrait dépasser les Etats-Unis en 2019 et devenir le premier marché au monde des ventes de détail, avec une croissance qui se stabiliserait autour de 9%.

Le PIB chinois devrait passer de 13 610 Mds \$ en 2018 à 14 450 Mds \$ en 2019 soit une hausse de plus de 6,0%

Le revenu disponible des chinois habitant en zone urbaine passerait de 1000\$ début des années 2000, à 6000\$ en 2020, en raison du développement économique et de la croissance démographique. Le pouvoir d'achat de cette nouvelle classe moyenne lui permet de privilégier la qualité et de se tourner vers des produits plus *premium*.

Le revenu disponible par personne, en 2018, des villes de moins de 3 millions d'habitants était de 5000\$, et devrait rejoindre le niveau de revenu des villes de 3 à 15 millions de personnes (6400\$), pour atteindre celui des villes de plus de 15 millions d'habitants (8800\$), d'ici 5 à 7 ans. Selon Morgan Stanley, les chinois qui passeront d'une zone rurale à une zone urbaine sur les 15 prochaines années, se dirigeront à 75% vers des villes de moins de 3 millions d'habitants.

En ce qui concerne les Etats-Unis, particulièrement après la Première Guerre Mondiale, la consommation fut principalement soutenue par la publicité et ce que l'on appelle « *l'américain way of life* ». En l'absence d'une noblesse héréditaire et d'un système rigide de classe en Amérique, l'acquisition matérielle pouvait effectivement devenir un indicateur dominant d'appartenance sociale.

Composante : consommation en 2017	Valeur en M (\$USD)	% de la composante	% du PIB
<b>Consommation des ménages</b>	4 704 440	72,7	39,7
<b>Consommation des administrations publiques</b>	1 763 450	27,3	14,9
<b>Consommation totale</b>	<b>6 467 890</b>	100,0	54,6

Source : <http://perspective.usherbrooke.ca/>

Le taux de chômage, qui en juillet 2019 n'a jamais été aussi bas aux Etats-Unis, soit 3,7% de la population en âge de travailler, stimule la consommation. La croissance des dépenses de consommation s'est accélérée au T2 2019, à 4,3%, ce qui correspond au rythme de croissance le plus important enregistré depuis le 4ème trimestre 2017 (trimestre précédent : +1,1%). L'investissement des entreprises, quant à lui, s'est contracté de 0,6%, son premier recul depuis le premier trimestre 2016, après un bond en avant de 4,4% sur la période janvier-mars 2019. Par exemple, les ventes d'automobiles affichent un record depuis 2008 de 17,1 millions sur les 12 derniers mois.

**La consommation finale des ménages américains dans le PIB est la première contribution, soit près de 70% en 2018.**

On observe que les Chinois vivent aujourd'hui, et ce depuis une vingtaine d'années, comme les Américains ont vécu à partir des années 60.

**Ce sont bien les consommateurs, au sens des ménages, qui tirent la croissance de ces deux grandes puissances économiques,** pour des raisons tant sociétales, que d'accroissement du pouvoir d'achat mais les types de produits et services consommés, ainsi que leurs modes d'achats et de paiements, diffèrent.

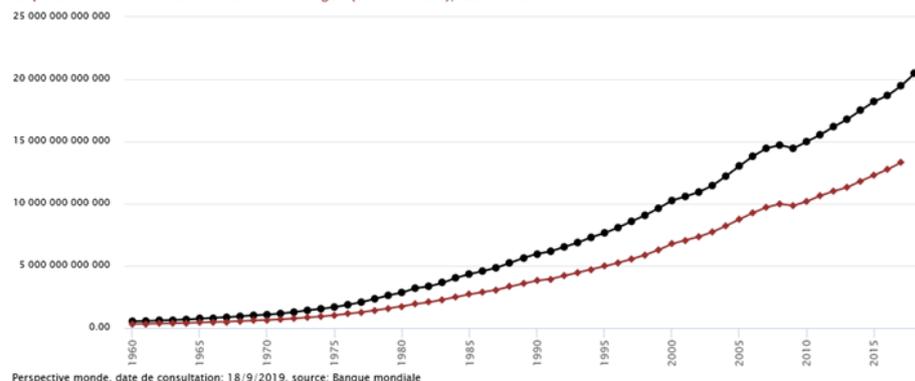
### Variation annuelle en %, en volume

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<i>Prix courants (en M USD)</i>						
PIB	17 428	2.9	1.5	2.3	2.9	2.8
Consommation privée	11 864	3.6	2.7	2.8	2.5	2.2
Consommation publique	2 563	1.3	1.0	0.1	2.2	4.3
Formation brute de capital fixe	3 433	3.5	0.6	3.4	4.9	4.7
Dont : Logement	570	10.2	5.5	1.8	2.9	4.2
Entreprises	2 268	2.3	-0.6	4.7	6.0	5.0
Secteur public	594	1.6	-0.2	0.1	3.0	3.9
Demande intérieure finale	17 859	3.3	2.1	2.5	2.9	3.0
Variation des stocks	78	0.2	-0.4	-0.1	0.1	0.0
Demande intérieure totale	17 937	3.5	1.7	2.4	3.0	3.0
Exportations de biens et de services	2 374	0.4	-0.3	3.4	4.8	4.4
Importations de biens et de services	2 883	5.0	1.3	4.0	5.3	5.3
Solde extérieur	- 510	-0.8	-0.2	-0.2	-0.2	-0.3

Source : <http://perspective.usherbrooke.ca/>

PIB (\$ US courant), États-Unis

Dépenses de consommation finale des ménages (\$ US courant), États-Unis



## INTERNET ET E-COMMERCE : QUELLE PLACE PREND LE DIGITAL DANS LA CONSOMMATION ?

**Si l'essor de l'e-commerce au niveau mondial est indéniable, il existe pourtant toujours des variations entre sa mise en place dans les pays développés et dans les pays émergents,** avec différentes habitudes de consommation et des spécificités culturelles qui entrent en jeu.

Les Etats-Unis et la Chine illustrent cette dichotomie : si le modèle américain est répandu dans les pays occidentaux, le modèle chinois se démarque.

La Chine compte actuellement 21% des utilisateurs mondiaux d'Internet, contre 8% seulement pour les Etats-Unis. La pénétration de l'e-commerce en Chine a dépassé celle aux Etats-Unis en 2014, et l'écart se creuse depuis : la Chine est, aujourd'hui, le plus grand marché de ventes en ligne, avec 1500 Mds\$ de ventes en 2018, soit trois fois le e-commerce américain. La prévalence du digital atteignait 31% sur les ventes de détail.

Pourtant, seulement 59% de la population chinoise avait accès à Internet en 2018, contre 85% aux Etats-Unis. La Chine continue son rattrapage grâce à de meilleures infrastructures, une baisse des coûts d'utilisation du réseau et la liaison au réseau des villes les moins développées de Chine intérieure.

**Mais comment expliquer une telle divergence quant à l'importance du commerce en ligne ?**

**Il est important de souligner que la société chinoise est plus digitalisée que la société américaine.** Le temps passé sur Internet ne cesse d'augmenter, atteignant près de 6h/jour en 2019 : un temps d'attention précieux à disposition des applications et plateformes e-commerce.

Le m-commerce (e-commerce sur téléphone

mobile) y est très répandu : 98% des internautes se connectent sur leur téléphone portable. En comparaison, seulement 80% des utilisateurs se connectent sur leur mobile aux Etats-Unis. Les 3/4 des internautes chinois ont entre 10 et 40 ans, ce qui peut expliquer la forte pénétration de l'e-commerce : 74% d'entre eux effectuaient des achats en ligne en 2018.

**La digitalisation rejaille sur les habitudes de consommation :** les frontières entre la consommation en ligne et en magasins physiques sont porteuses en Chine. Le consommateur chinois ne se déplace plus pour acheter des biens de consommation classiques. Les achats en ligne de services hors ligne sont également plus importants : les commandes de repas en ligne sont, par exemple, 20% supérieures en Chine par rapport aux Etats-Unis.

Par ailleurs, le maillage du territoire en termes de magasins est bien plus limité en Chine : les espaces de distribution physiques représentent seulement 1/10ème de ceux du territoire américain. L'e-commerce représente donc une alternative nécessaire, notamment dans les villes en développement qui voient l'émergence d'une classe moyenne qui consomme directement en ligne grâce aux options de livraison étendues et ne va pas en magasin.

**Aux Etats-Unis comme en Chine, le marché de l'e-commerce est très concentré :** on observe le développement de sociétés d'e-commerce incontournables dans un environnement dynamique.

Aux Etats-Unis, c'est Amazon qui domine avec près de 45% de part de marché en 2018, suivi par un grand nombre de distributeurs physiques dont certains, comme Walmart ou Home Depot, tirent leur épingle du jeu, sans toutefois faire de l'ombre au pure player.

« Le marché de l'e-commerce américain est donc plus mature que le marché chinois »

**Le marché chinois est quant à lui oligopolistique** : en 2018, le géant Alibaba possédait 62% de part de marché, JD.com 19%, et la jeune société Pinduoduo près de 8% du marché.

**Cependant, l'accès aux deux marchés diffère** : aux Etats-Unis, les solutions d'e-commerce sont bien développées et facilitées. Les marques peuvent proposer la commande en ligne et la livraison via leurs propres sites Internet en s'associant à un transporteur. La rapidité d'exécution et de livraison est privilégiée et est un avantage compétitif de taille, qui a notamment permis à Amazon de consolider sa position.

Le modèle chinois, au contraire, privilégie une agrégation des marques sur les plateformes majeures : les petits commerçants ne possèdent pas de site Internet en propre, mais versent une commission aux plateformes pour profiter de leurs infrastructures, de leur visibilité et de leur expertise en termes de publicité digitale.

**Les e-commerçants chinois sont particulièrement agiles, en témoigne leur gestion de l'avènement des réseaux sociaux**, qui leur a permis l'appropriation d'une base grandissante de consommateurs. L'exemple de Pinduoduo, créé en 2015, est édifiant. La plateforme est déjà la 2ème application e-commerce chinoise avec 350 millions d'utilisateurs annuels (Amazon en compte 300 millions).

Le modèle repose sur le plus grand réseau social chinois : WeChat, qui compte 1,1 milliard d'utilisateurs. Il permet aux acheteurs de bénéficier de réductions importantes s'ils forment des groupes d'achat. Un moyen efficace de les inciter à faire connaître la plateforme et d'attirer de nouveaux consommateurs. Plus le nombre de personnes à acheter le produit est grand, plus le prix baisse. En comparaison, le potentiel de l'e-commerce social commence tout juste à être exploité aux Etats-Unis. En mars 2019, Facebook a implémenté l'option d'achat direct sur son réseau populaire Instagram.

Amazon, de son côté, multiplie les partenariats avec les personnalités d'influence.

La Chine dispose du potentiel de rattrapage des villes en développement et des zones rurales,

qui sont la nouvelle cible des plateformes e-commerce. Leurs habitants gagnent un meilleur accès à Internet et leurs revenus disponibles augmentent. Or, les nouveaux utilisateurs de l'e-commerce étaient à l'origine de 57% de la croissance des ventes de détail chinoises en 2018. L'expansion de la classe moyenne va donc tirer la croissance de l'e-commerce chinois dans le futur, ce dont ne bénéficient pas les Etats-Unis.

**Pour les entreprises occidentales, les plateformes d'e-commerce sont un passage obligé pour bénéficier de la bonne santé de la consommation chinoise.** Elles permettent d'accéder aux marchés qui se développent le plus et pallient le manque de connaissance du consommateur et les difficultés d'exécution.

Pour la société américaine Estée Lauder par exemple, le digital représente 30% des ventes en Chine et la moyenne d'âge des clientes est de 30 ans. Le groupe a accès à 300 millions de consommateurs via les réseaux sociaux, et 600 millions via la plateforme e-commerce d'Alibaba. Les marques d'Estée Lauder sont actuellement physiquement présentes dans 120 villes ; mais elles sont également accessibles dans plus de 500 villes en développement grâce aux services de livraison des plateformes.

**Le marché de l'e-commerce américain (en augmentation de 14% en 2018) est donc plus mature que le marché chinois**, qui connaissait une croissance de 30% en 2018. Les Etats-Unis sont structurellement moins dépendants du digital et le e-commerce, bien que privilégié et en pleine évolution, reste un canal de distribution souvent complémentaire aux espaces de distribution physiques. On observe toutefois une convergence des habitudes de consommation digitale entre les Etats-Unis et la Chine, notamment l'e-commerce via les réseaux sociaux et les transactions via téléphone mobile.

Les analystes financiers sont donc très vigilants quant à la pertinence de la stratégie digitale de nos sociétés en portefeuille en Chine, et surveillent la progression des ventes par Internet et l'articulation de ces ventes avec les distributeurs locaux.

## LE CONSOMMATEUR CHINOIS : CIGALE OU FOURMI ?

La génération de Chinois nés entre 1990 et 2009 semble bien éloignée de celle de leurs parents.

Ces 330 millions d'individus (appelés génération Z) sont très connectés, puisqu'ils passent plus de 6h par jour sur Internet, sont urbains (aujourd'hui la population chinoise vit à 59 % dans les villes contre 44 % en 2006), et sont avides d'objets de luxe, voyages et loisirs.

Loin de la génération précédente qui épargnait pour offrir à leur enfant unique un avenir et subvenir aux besoins de leurs parents en fin de vie, la devise de cette nouvelle génération est « **Nous voulons profiter. L'argent est fait pour être dépensé** ».

Nombreux sont ces trentenaires qui, sur leurs cinq premières années de travail, dépensent plus que leurs revenus en loisirs, biens de luxe et voyages. A l'image de Liu Biting, 25 ans, qui dépense 1/3 de son revenu dans le loyer et le reste en produits de luxe, restaurants, abonnement pour la location de vêtements tendance ou encore l'achat de crèmes conseillées sur le n°1 du réseau social, WeChat. En effet, ces trentenaires représentent 1/3 des touristes chinois, 1/4 des acheteurs de voitures, un chiffre estimé à 60% pour 2025 ou encore 50% des 30,8 Mrds \$ d'achats réalisés sur le site internet Alibaba, lors du « *Single Days* ».

### Comment financer ce train de vie ? A crédit.

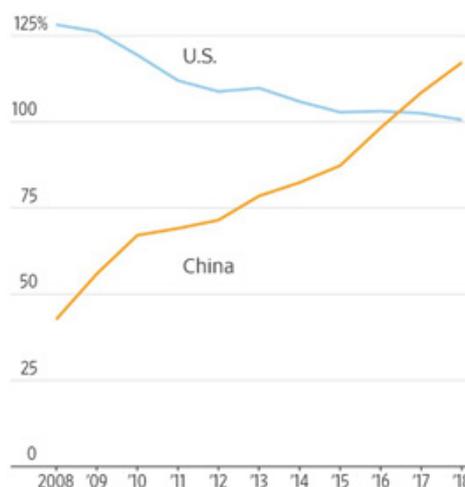
Le montant moyen des dépenses de consommation, loisirs et voyages des 21/30 ans est aujourd'hui estimé à 8 820\$<sup>1</sup>, soit 40% supérieur à leurs capacités financières qui sont estimées à 6 360 \$.

Après l'explosion des prêts à la consommation entre particuliers, **c'est le crédit à la consommation des établissements privés sur internet qui a pris le relais**. A l'image du leader du crédit revolving Huabei (i.e. signifie « dépense »), filiale d'Alibaba, qui propose sur les principaux sites internet marchands, Alibaba, Taobao, Tmall et le réseau social Wechat, une carte de crédit virtuelle offrant un délai de paiement de 30 jours gratuits et facturant tous délais supplémentaires.

Aujourd'hui, 50% des prêts à la consommation sont faits par cette génération de trentenaires qui paient en moyenne un taux de crédit à 16%.

### Le ménage chinois s'endette, tandis que le ménage américain épargne

#### Dettes / revenu disponible du ménage



Sources: Institute for Advanced Research, Shanghai University of Finance and Economics (revenu disponible)

<sup>1</sup> Chiffres du cabinet de consulting Oliver Wyman.

« La dette moyenne d'un ménage chinois est donc passée de 42% de son revenu disponible en 2008 à 117% aujourd'hui »

**La dette moyenne d'un ménage chinois est donc passée de 42% de son revenu disponible en 2008 à 117% aujourd'hui.**

Elle est bien supérieure à l'endettement moyen du ménage américain qui est à 100% de ses revenus aujourd'hui contre 135% en 2007.

Echaudé par la crise de 2008, le ménage américain s'est fortement désendetté sur ces 10 dernières années.

**Un mouvement amplifié par la hausse du prix des loyers**

Sur les cinq dernières années, le loyer des villes *tier one* a augmenté de plus de 20% / an, à l'image de Pékin et de Chengdu, la capitale de la province du Sichuan qui ont vu leurs loyers augmenter de plus de 30% ces deux dernières années. Les raisons principales :

- 1/ une urbanisation des populations,
- 2/ une flambée des prix de l'immobilier poussée par l'investissement spéculatif qui est, aujourd'hui, contrôlé dans ces grandes villes.

**Actuellement, les résidents de Pékin dépensent en moyenne 58% de leurs revenus disponibles dans leurs loyers.**

Cette tendance risque de s'accélérer puisque le rapport entre le loyer payé et le prix du bien est de 1 / 800, à savoir qu'il faut 800 mois, soit 70 ans de location pour payer son logement, contre 20 ans si on habite aux Etats-Unis.

**Enfin la virtualisation du paiement facilite l'acte d'achat**

Le *cash*, comme moyen de paiement, est considéré comme mort en Chine. Il représentait 61% des paiements en 2010 et ne dépasse pas 30% de nos jours.

Contrairement aux pays occidentaux, **les chinois ont basculé du paiement en espèces au mobile, sans passer par la carte bancaire.** Le volume des transactions par mobiles, pour des achats en ligne et en magasin, s'est envolé en cinq ans, passant de 183 milliards de dollars en 2013 à 37 000 milliards de dollars en 2018.

Aujourd'hui, ce sont plus de 450 millions de Chinois qui utilisent ce moyen de paiement et

45% de ces adeptes du portefeuille électronique déclarent ne plus avoir de *cash* sur eux.

Dans les grandes villes chinoises, toutes les transactions, du petit commerce de rue au grand magasin et même les fameuses « *hongbao* » (les enveloppes rouges qui contiennent les étrennes pour le nouvel an) se font par mobile. A tel point que certains commerces n'acceptent plus que le mobile comme moyen de paiement.

Côté américain, on est bien loin de ces chiffres, puisque le paiement sur mobiles ne représente que 2% des paiements et celui par carte de crédit / débit encore 58% de ceux-ci.

Avec en moyenne 4 cartes de crédit / débit par américain, le consommateur reste très attaché à ce mode de paiement qui est souvent associé à un système de *cash back*, offrant à l'utilisateur une ristourne de 2 à 7% à utiliser sur les sites partenaires ou créditée directement sur son compte.

**Nous assistons à une nouvelle génération de consommateurs chinois, très connectés, urbains et recherchant les voyages et le luxe** aux dépens de l'achat d'un bien immobilier qui devient impossible, pour de nombreux chinois, compte tenu de la hausse des prix.

Ainsi, à défaut d'acheter un appartement en s'endettant sur plusieurs générations, la nouvelle « cherche à enrichir son esprit, et profiter de la vie » en s'endettant pour assouvir ses nouveaux besoins.

Ne risque-t-on pas, à l'image de ce qu'il s'est passé aux Etats-Unis lors de la crise des *subprimes*, de tomber dans une crise de l'endettement avec cette jeune génération qui n'arrivera pas à faire face à ses échéances de paiements, en cas de ralentissement de l'activité économique, mettant ainsi en péril les banques ?

L'ancienne génération pourra toujours subvenir à cette jeune génération mais cela se fera aux dépens de ses dépenses de santé et confort de vie, pour ses vieux jours.

## FINANCEMENT VERT ? ARGUMENT MARKETING OU RÉALITÉ ?

La forte croissance de la classe moyenne chinoise est une bonne nouvelle pour l'économie mondiale, mais qu'en est-il pour l'écologie ?

En effet, la Chine tend vers un modèle de consommation similaire à celui des économies occidentales, impliquant des besoins supplémentaires (nourriture, énergie, santé...) pour une population bien plus vaste. **La question de l'empreinte écologique de ce développement se pose.**

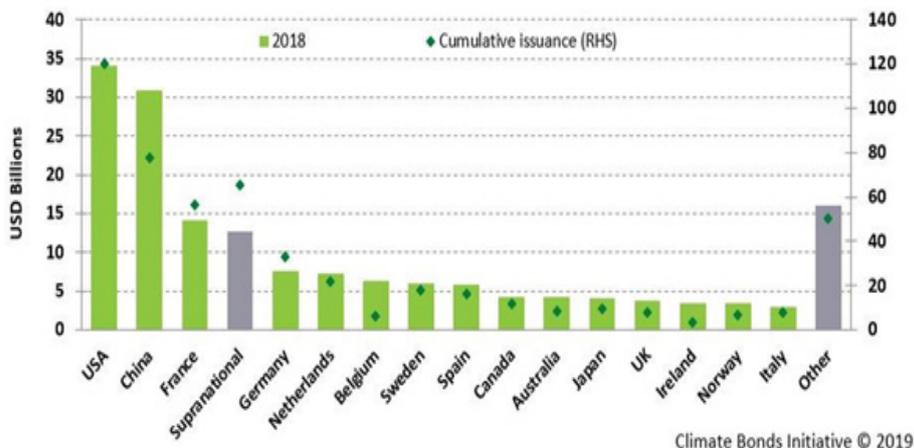
Rappelons que l'économie chinoise est la plus polluante au monde, avec une hausse des émissions de gaz à effet de serre de 50%, sur les dix dernières années. Le charbon est, notamment, à l'origine de 58% de la consommation primaire d'énergie...

**Le développement de la classe moyenne chinoise va-t-il être écologiquement responsable ?**

S'il est impossible de répondre de manière formelle à cette question, nous constatons, depuis plusieurs années, le développement du financement « écologique », dont l'utilisation induirait, vraisemblablement, le financement de projets écologiquement responsables.

A l'heure où l'Allemagne annonce un plan de relance de plus de 60 Mlds € pour lutter contre le changement climatique, à travers l'émission d'obligations vertes, destinées à financer des projets bas carbone, plus communément connues sous le nom de « *Green Bonds* », qu'en est-il de la Chine ? **Peut-on placer un espoir démesuré dans ce nouveau type d'obligation ?** Un scandale financier est-il à venir ?

Évalué à 80 Mlds de dollars en 2016, le montant de ce type d'obligation s'accroît à un rythme soutenu. Il est estimé, aujourd'hui, à hauteur de 300 Mlds \$ par l'organisation à but non lucratif britannique Climate Bonds Initiative (CBI) qui



\*Cumulative issuance : stock d'obligations vertes total par pays (échelle de droite)

prévoit par ailleurs, un volume d'émissions à hauteur de 1 000 Mlds de dollars par an, dans les prochaines années. L'année 2019 est, à ce titre, une année record à hauteur de 162 Mlds de dollars d'émissions à fin septembre.

Signe que la Chine est un émetteur de premier plan de ce type d'obligation, le site de cette organisation internationale propose l'anglais ou le chinois à ses utilisateurs, et ce n'est pas anodin !

En effet, à fin 2018, la Chine se classe à la seconde place des pays les plus émetteurs d'obligations vertes.

Face à l'engouement engendré par ces obligations, il est important de s'interroger sur l'utilisation de ces fonds. En effet, il n'existe aucun standard de marché harmonisé au niveau international.

Des Etats, mais aussi des entreprises, émettent aujourd'hui des « *Green bonds* » avec des objectifs qui interrogent !

Amnesty International réagissait, récemment, à la potentielle utilisation, par la Chine, des fonds levés, via des *Greens Bonds*, pour financer de nouvelles centrales à charbon « moins polluantes » ...

Cette utilisation d'argent vert pour le charbon marquerait, selon William Nee d'Amnesty

International, un nouveau recul catastrophique dans le combat mondial qui se livre face à la crise du climat.

**Comment vérifier l'allocation de ces fonds, par des entreprises et des Etats, qui émettent également des obligations classiques ?**

*« L'avenir nous dira si les obligations vertes constitueront ou non le principal moyen de financement de la transition écologique »*

L'adoption d'un standard international serait une bonne nouvelle pour le financement de la transition écologique mondiale. Quel serait l'effet d'une « non éligibilité » de certaines obligations déjà en circulation, pour les porteurs de celles-ci ?

L'avenir nous dira si les obligations vertes constitueront ou non le

principal moyen de financement de la transition écologique.

Des initiatives intéressantes ont vu récemment le jour, avec des obligations, dont les coupons augmentent si les objectifs écologiques de l'entreprise émettrice ne sont pas atteints.

Un moyen d'être, à priori, sûrs de ne pas financer des usines à charbon car n'oublions pas que « *nous n'héritons pas de la terre de nos ancêtres, nous l'empruntons à nos enfants* » (citation attribuée à Antoine de Saint-Exupéry).

## PROVERBES CHINOIS

### Confucius

Philosophe chinois, né le 28 septembre 551 av. J.-C. à Zou et mort le 11 avril 479 av. J.-C. à Qufu.

Confucius, personnage historique qui a le plus marqué la civilisation chinoise, est considéré comme le premier « éducateur » de la Chine.

« Choisissez un travail que vous aimez et vous n'aurez pas à travailler un seul jour de votre vie ».

« Je ne cherche pas à connaître les réponses, je cherche à comprendre les questions ».

« Sous un bon gouvernement, la pauvreté est une honte : sous un mauvais gouvernement, la richesse est aussi une honte ».

« Nulle pierre ne peut être polie sans friction, nul homme ne peut parfaire son expérience sans épreuve ».

### Mao Tsé-Toung

Ancien président de la République populaire de Chine, Mao Zedong est un homme d'État et chef militaire chinois, né le 26 décembre 1893, à Shaoshan, et mort le 9 septembre 1976 à Pékin. Fondateur de la République Populaire de Chine, qu'il a dirigée de 1949 à sa mort.

« C'est à travers les difficultés et les vicissitudes que grandit le nouveau ».

« Chaque communiste doit s'assimiler cette vérité que «le pouvoir est au bout du fusil» ».

« Sur une page blanche, tout est possible, on peut y écrire et dessiner ce qu'il y a de plus nouveau et de plus beau ».

### Non attribués

« A qui sait attendre, le temps ouvre ses portes ».

« L'amour est tout yeux et ne voit rien ».

« Une langue court beaucoup plus vite que deux pieds ».

« Quand le sage montre la lune, l'idiot regarde le doigt ».

« Le pardon est le père de l'oubli ».

« Chaumière où l'on rit vaut mieux que palais où l'on pleure ».

« Le sage approfondi les grandes choses, et l'insensé les petites ».

« Il est plus facile d'accorder 100 femmes que deux ».

« L'apprentissage de l'enfance est gravé dans la pierre ».

« Si avoir sa femme toujours aimable n'est guère possible, l'être sans cesse soi-même n'est guère aisé ».

« Le respect des lois en fait la vraie force ».

« Mieux vaut mille refus qu'une promesse non tenue ».

### Corbeille d'Or de la meilleure gestion actions 2019



De gauche à droite : Karen Georges, Thomas Delhaye, Sarah Jakubowicz et Michel Velghe

Lors de la 34<sup>ème</sup> cérémonie des Corbeilles de la gestion collective du magazine *Mieux Vivre Votre Argent*, Dubly Transatlantique Gestion s'est vue décerner le **certificat de la meilleure gestion actions sur un an, dans la catégorie « Sociétés de gestion »**.

Les Corbeilles d'Or récompensent les meilleurs établissements de la place en matière de placements financiers, répartis en trois catégories : acteurs de l'épargne salariale, sociétés de gestion et réseaux bancaires.

Pour cette édition 2019, selon la méthodologie du magazine, seules 86 sociétés de gestion sur les 633 sociétés de gestion agréées en France par l'Autorité des marchés financiers ont été retenues.

Ce sont plus de 3 000 fonds proposés par les sociétés de gestion (accessibles au grand public sur des plateformes de distribution et listés dans les contrats d'assurance vie de Generali) qui ont été évalués sur un an.

*Les récompenses du magazine « Mieux Vivre Votre Argent » ne sont pas des classements de marché et ne sont pas assimilables à des recommandations d'acheter, de vendre ou de détenir des parts ou actions des OPC gérés par Dubly Transatlantique Gestion. La référence à un classement ou à un prix de ces OPC ne préjuge pas des classements ou des prix futurs de ces OPC ou du gestionnaire.*



Retrouvez toute l'actualité de Dubly Transatlantique Gestion sur LinkedIn !

Retrouvez toutes nos actualités sur le site internet  
[www.banquetransatlantique.com/fr/transatlantiquegestion.html](http://www.banquetransatlantique.com/fr/transatlantiquegestion.html)



Nos points marchés #HorizonMarchés (vidéos) sont disponibles sur le site internet et sur le LinkedIn de Dubly Transatlantique Gestion

## ► NOTRE GAMME DE FONDS - PERFORMANCES EN %

	2019	2018	2017	2016	2015
<b>Brongniart Varifonds</b> <sup>1</sup> Euro MTS 3-5 ans	<b>2,27</b> 2,47	<b>-0,99</b> -0,37	<b>0,13</b> 0,16	<b>1,72</b> 1,46	<b>0,36</b> 1,39
<b>Cipec Obligations</b> <sup>1</sup> Bloomberg Barclays Series E Euro Govt 1-3Y	<b>1,43</b> 0,67	<b>-1,54</b> -0,27	<b>2,45</b> -0,42	<b>-0,90</b> 0,32	<b>-0,02</b> 0,72
<b>Liberté Oblige</b>	<b>0,79</b>	<b>-0,63</b>	<b>-0,27</b>	<b>0,29</b>	<b>0,11</b>
<b>Brongniart Patrimoine (C)</b> <sup>1</sup> Eonia capitalisé + 1,90%	<b>5,06</b> 1,12	<b>-5,52</b> -0,21	<b>4,43</b> 5,20	<b>-2,67</b> 5,17	<b>3,68</b> 5,11
<b>Brongniart Rendement</b> <sup>1</sup> 80% MSCI EMU Large Cap (dividendes réinvestis) + 20% Eonia	<b>15,14</b> 12,50	<b>-12,01</b> -9,79	<b>10,39</b> 9,15	<b>-4,80</b> 3,72	<b>12,14</b> 6,42
<b>Cipec International Dynamique</b> <sup>1</sup> 70% MSCI World en € + 30% EONIA Capitalisé	<b>20,83</b> 14,62	<b>-7,38</b> -2,99	<b>6,73</b> 5,14	<b>-3,83</b> 7,40	<b>12,46</b> 7,49
<b>Brongniart Monde</b> <sup>1</sup> MSCI World en € (dividendes réinvestis)	<b>26,72</b> 21,00	<b>-7,64</b> -4,11	<b>8,08</b> 7,51	<b>0,77</b> 10,73	<b>7,23</b> 10,42
<b>Liberté Amérique</b> <sup>2</sup> S&P 500 Net TR (dividendes réinvestis)	<b>23,42</b> 25,64	<b>-1,21</b> 0,37	<b>3,97</b> 5,64	<b>5,31</b> 14,73	<b>12,85</b> 12,26
<b>Euromutuel Brongniart Valeurs Européennes</b> <sup>1</sup> 70% Eurostoxx 50 + 30% CAC 40	<b>9,92</b> 15,85	<b>-21,98</b> -13,33	<b>5,86</b> 8,50	<b>-5,62</b> 0,83	<b>14,25</b> 6,11
<b>Liberté 50</b> <sup>2</sup> MSCI Daily TR Gross World (dividendes réinvestis)	<b>20,51</b> 22,48	<b>-1,30</b> -3,64	<b>6,88</b> 7,10	<b>4,67</b> 10,98	<b>14,78</b> 10,79
<b>Brongniart Avenir</b> <sup>1</sup> MSCI EMU Mid Cap (dividendes réinvestis)	<b>16,48</b> 16,74	<b>-18,31</b> -14,94	<b>18,62</b> 17,51	<b>-9,09</b> 5,03	<b>16,56</b> 18,58
<b>Liberté Santé</b> <sup>2</sup> MSCI Daily TR World Gross Health Care (dividendes réinvestis)	<b>10,50</b> 13,99	<b>-1,15</b> 8,17	<b>-1,71</b> 4,86	<b>-7,30</b> -3,91	<b>24,32</b> 18,97
<b>Liberté Euro PEA</b> <sup>2</sup> Stoxx 50 Gross Return (dividendes réinvestis)	<b>16,86</b> 18,21	<b>-5,14</b> -9,60	<b>11,56</b> 10,11	<b>0,86</b> 0,76	<b>11,57</b> 7,59
<b>Brongniart PME Diversifié</b> <sup>1</sup> 80% MSCI EUROPE MICRO CAP (div réinvestis) + 20% Eonia capitalisé	<b>15,82</b> 5,95	<b>-23,52</b> -10,78	<b>24,29</b> 13,06	<b>-0,86</b> 5,28	<b>16,26</b> 15,79

Source Dibly Transatlantique Gestion au 4 octobre 2019.

<sup>1</sup>Indice de référence - <sup>2</sup>Indice de comparaison

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps. Investir dans un OPCVM comporte des risques, notamment de ne pas récupérer les sommes investies. Retrouvez toutes les informations sur nos fonds sur [www.banquetransatlantique.com](http://www.banquetransatlantique.com)

DUBLY  
TRANSATLANTIQUE

GESTION

Dubly Transatlantique Gestion - Société de Gestion de Portefeuille agréée par l'AMF - SA au capital de 15 294 400 euros - 50 boulevard de la Liberté B.P. 1084 - 59012 Lille Cedex. T +33 3 28 36 14 36. Etablissements secondaires : Nancy - 62 rue Stanislas B.P. 425 - 54001 Nancy Cedex. T +33 3 83 17 32 32 ; Paris - 26, avenue Franklin Delano Roosevelt - 75372 Paris Cedex 08 - T +33 1 56 88 76 00 - RCS Lille : 352 220 313 - N° TVA intracommunautaire FR 84 352 220 313 - Pour toute demande sur la bonne exécution du contrat ou réclamation d'un consommateur : 09 69 32 06 06 (appel non surtaxé) - Médiateur du CIC : 63 chemin Antoine Pardon 69160 Tassin la Demi Lune - [www.lemediateur-cic.fr](http://www.lemediateur-cic.fr) - Teneur de compte conservateur : Banque Transatlantique - Groupe Banque Transatlantique. Source : Dubly Transatlantique Gestion à défaut d'autres indications. Document d'information non contractuel. Pour plus d'information veuillez vous référer à la documentation légale, DICI, note détaillée, règlement ou statuts disponibles en français sur le site [www.banquetransatlantique.com](http://www.banquetransatlantique.com). Les informations contenues dans ce document ne constituent en aucune façon un conseil en investissement et leur consultation est effectuée sous votre entière responsabilité.