



Les actions A chinoises entrent dans l'indice MSCI

June 6, 2018

Le MSCI a récemment annoncé son intention d'inclure plus de 200 actions chinoises nationales dans deux de ses indices de référence. Ce processus comprend deux étapes et a débuté le 31 mai. Sukumar Rajah, premier directeur général, du Franklin Templeton Emerging Markets Equity, détaille les conséquences pour les investisseurs. Selon lui, cette décision reflète un large soutien accordé aux changements politiques favorables opérés par le gouvernement.

Le MSCI intègrera 233 actions chinoises de catégorie A à grande capitalisation à son indice MSCI Emerging Markets et son indice MSCI All Country World (ACWI), ainsi qu'à son indice MSCI China, pour une entrée en vigueur en juin 2018.[\[1\]](#)

Une inclusion initiale de 5 % sera réalisée en deux étapes : 2,5 % prenant effet au 1^{er} juin et 2,5 % le 31 août. En ce qui concerne l'inclusion de mai, les actions de catégorie A auront une pondération de 0,40 % dans l'indice Emerging Markets, qui augmentera à 0,796 % pour une prise d'effet le 3 septembre.[\[2\]](#)

Cette décision est largement soutenue par les investisseurs institutionnels internationaux, au vu des changements politiques introduits par le gouvernement ces dernières années afin d'ouvrir les marchés chinois.

Un changement politique majeur relatif à cette mesure a été l'allègement des restrictions liées à l'accessibilité du marché des actions chinoises de catégorie A (domestique) dans le cadre des programmes Stock Connect. Les programmes Stock Connect autorisent les échanges entre les marchés chinois de Shanghai et Shenzhen et la bourse de Hong Kong, donnant aux investisseurs étrangers un accès privilégié au marché intérieur chinois.

En outre, un projet Stock Connect entre Londres et Shanghai serait susceptible de voir le jour plus tard au cours de l'année, permettant aux sociétés internationales d'inscrire directement leurs titres à la bourse de la Chine continentale.

LE LEXIQUE DES ACTIONS CHINOISES : LES CATÉGORIES D'ACTIONS ET LEUR LIEU D'ÉCHANGE

- **Actions de catégorie A** : Émises par des sociétés enregistrées en Chine continentale et cotées à Shanghai ou Shenzhen, libellées en renminbi.
- **Actions de catégorie B** : Émises par des sociétés enregistrées en Chine continentale, cotées à Shanghai et libellées en dollars américains ou cotées à Shenzhen et libellées en dollars de Hong Kong.
- **Actions de catégorie H** : Émises par des sociétés enregistrées en Chine continentale et cotées à Hong Kong.
- **Red chips** : Émises par des sociétés chinoises publiques constituées en dehors de la Chine continentale (principalement à Hong Kong) et cotées à Hong Kong.
- **P-chips** : Émises par des sociétés chinoises non publiques enregistrées en dehors de la Chine continentale et cotées à Hong Kong.
- **Actions de catégorie N** : Émises par des sociétés constituées en dehors de la Chine continentale, la plupart du temps dans certaines juridictions étrangères, et cotées à la bourse de New York ou au Nasdaq.

Le marché boursier chinois est l'un des plus importants au monde en termes de volumes d'échanges et de capitalisation boursière ; c'est pourquoi son intégration dans le marché mondial mérite d'être soulignée. L'intégration dans l'indice MSCI ne représente qu'une faible part de l'univers global des actions chinoises, mais nous pensons qu'il s'agit tout de même d'une étape importante. En utilisant l'indice MSCI China All Shares comme référence, le poids des actions A chinoises au sein de l'indice sera d'environ 38 %.^[3]

Conséquences de l'inclusion

Tandis que l'ajout des actions A ne représentera qu'une pondération relativement faible dans l'indice MSCI des marchés émergents, les fonds de pension, les dotations et les fonds négociés en bourse devront acquérir des actions chinoises pour suivre l'indice de référence largement utilisé. Nous nous attendons donc à l'arrivée massive d'investisseurs sur le marché.

Bien que nous considérons la décision du MSCI d'inclure les actions A chinoises comme positive, il est important de noter que de nombreux investisseurs (dont nous-mêmes) ont pu investir dans ce type d'actions depuis un certain nombre d'années grâce aux programmes Qualified foreign institutional investors (QFII) et Stock Connect.

Bien que le poids initial des actions A reste modeste, la décision du MSCI constitue, selon nous, une première étape cruciale vers leur inclusion complète. Le calendrier de cette inclusion complète n'a pas encore été annoncé, et nous pensons que celle-ci a de fortes chances de se dérouler sur plusieurs années, en fonction de la poursuite de l'ouverture des marchés des capitaux et des devises.

En supposant l'intégration du marché des actions A à sa pleine capitalisation boursière (facteur d'inclusion de 100 % par rapport aux 5 % initiaux déjà annoncés), les valeurs chinoises représenteraient jusqu'à 45 % de l'indice MSCI des marchés émergents, selon les niveaux d'aujourd'hui.

En ce qui concerne l'étape d'inclusion suivante et la feuille de route à venir, MSCI pourrait faire une annonce dans sa prochaine classification des pays, prévue en juin. MSCI a clairement précisé qu'une inclusion plus importante au-delà de 5 % dépendait d'un nouvel assouplissement de la limite d'échanges quotidiens (qui a déjà été relevée quatre fois), des progrès réalisés en matière de suspension des opérations et de l'allègement des restrictions sur la création de produits d'investissement liés à des indices.

Effet domino

Nous voyons d'un très bon œil l'inclusion à venir des actions chinoises dans l'indice MSCI Emerging Markets en particulier. Nous pensons que cette décision pourrait favoriser la mise en place de mesures politiques visant à accroître la divulgation d'informations par les entreprises et améliorer l'accessibilité du marché, nous permettant ainsi d'accéder à un éventail plus large de sociétés différenciées dans des secteurs de croissance structurelle (produits pharmaceutiques, biens de consommation et technologies, par exemple). En tant qu'investisseurs bottom-up ayant un horizon d'investissement à plus long terme, nous sommes confiants quant à notre capacité à tirer parti d'une volatilité accrue sur les marchés. Nous continuons également de surveiller de près les évolutions du marché des actions A, telles que la création de la cotation de certificats de dépôt chinois (China Depositary Receipts, CDR) permettant aux certificats de dépôt avancés de sociétés Internet américaines d'être cotés en Chine.

Au vu de la taille même du marché des actions A (mesurée par la capitalisation boursière), une plus grande inclusion dans l'indice nous semble probable à l'avenir, attirant davantage d'apports sur le marché, ainsi qu'une allocation plus élevée de capitaux intérieurs sur le marché boursier.

Le marché chinois des actions A soulève des préoccupations, notamment au sujet de la gouvernance d'entreprise et de la volatilité. Le MSCI a déclaré que les entreprises chinoises devant être incluses dans ses indices étaient en moyenne plutôt mal classées en termes de critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) par rapport à d'autres titres au sein de l'indice MSCI des marchés émergents.

Cela étant, nous pensons que les actions A offrent un large choix d'opportunités d'investissement potentiellement intéressantes sur le plan de la réforme des entreprises d'État, ainsi qu'une exposition à des entreprises différenciées dans des domaines de croissance structurelle solides.

Tandis que cette nouvelle suscite un vif intérêt de la part de nombreux investisseurs pour les actions A, nous pourrions assister à des sorties de capitaux dans d'autres catégories d'actions chinoises, comme les actions H, les red chips et les P chips. Par ailleurs, d'autres marchés régionaux et certaines valeurs sectorielles pourraient tomber en défaveur, les investisseurs adaptant leurs portefeuilles à la nouvelle composition de l'indice.

À court terme, il est peu probable que la prime des actions A-H disparaisse. La nature des marchés est différente, le marché des actions H étant plus institutionnel, tandis que le marché des actions A est plus axé sur la vente au détail. De plus, en raison des restrictions de capitaux, les investisseurs nationaux ont un choix plus limité en matière d'allocation de capitaux. Sur le long terme, nous pensons qu'il est possible que la prime diminue à mesure que les marchés deviennent de plus en plus interconnectés.

L'annonce du MSCI est une étape importante, mais en tant qu'investisseurs, nous regardons toujours au-delà des indices et des gros titres, et nous nous concentrons sur les entreprises individuelles qui sont selon nous prêtes à bénéficier de moteurs structurels.

Les commentaires, opinions et analyses du présent document 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.

Mentions légales importantes

Tout investissement comporte des risques, notamment celui de ne pas récupérer le capital investi. Les cours des actions sont soumis à des fluctuations, parfois rapides et importantes, en raison de facteurs affectant les entreprises individuelles et certains secteurs ou sous-secteurs, ou du fait des conditions générales de marché. Les investissements dans des titres étrangers comportent des risques spécifiques, comme les fluctuations de change, l'instabilité économique et l'évolution de la situation politique. Les investissements dans les marchés émergents, dont les marchés frontières constituent un sous-ensemble, impliquent des risques accrus liés aux mêmes facteurs, en plus de ceux associés à la taille réduite de ces marchés, à leur moindre liquidité et à l'absence de cadres juridiques, politiques, commerciaux et sociaux établis pour soutenir les marchés boursiers. Étant donné que ces cadres sont généralement encore moins développés sur les marchés frontières, entre autres facteurs, notamment le potentiel accru de volatilité extrême des prix, l'illiquidité, les barrières commerciales et les contrôles des changes, les risques associés aux marchés émergents sont amplifiés sur les marchés frontières. Le secteur des technologies peut être sérieusement touché par l'obsolescence de la technologie actuelle, des cycles de produit courts, une baisse des cours et des bénéfices, la concurrence de nouveaux acteurs sur le marché ainsi que par les conditions économiques générales. Les entreprises plus petites ou plus récentes peuvent être particulièrement sensibles aux fluctuations des conditions économiques, et leurs perspectives de croissance sont moins sûres que celles des sociétés de plus grande envergure, plus solidement établies, et peuvent s'accompagner également d'une volatilité.

[1] Source : MSCI, au 24 mai 2018. L'indice MSCI Emerging Markets reflète les moyennes et grandes capitalisations de 24 pays émergents. L'indice MSCI All Country World reflète les moyennes et grandes capitalisations de 23 marchés développés et 24 pays émergents. Les indices ne font l'objet d'aucune gestion et il n'est pas possible d'y investir directement. Les performances passées ne constituent pas un indicateur ni une garantie des performances futures. MSCI n'offre aucune garantie et décline toute responsabilité quant aux données MSCI reproduites dans le présent document. Aucune redistribution ou utilisation n'est autorisée. Le présent rapport n'est ni préparé ni approuvé par MSCI. Mentions et conditions importantes du fournisseur de données disponibles sur www.franklintempletondatasources.com.

[2] Source : MSCI, au 24 mai 2018.

[3] Source : MSCI, au 30 avril 2018.