



Le casse-tête chinois

January 14, 2016



selma

Les fêtes de fin d'année célébrées dans le monde occidental ont laissé place à des inquiétudes entourant le marché boursier chinois, qui a démarré l'année 2016 en baisse et déclenché des corrections sur les marchés des actions internationales. Le recul de 7 % enregistré par le marché intérieur chinois des actions A le 4 janvier a suffi à déclencher un nouveau court-circuit du système chinois, bloquant toute transaction lors de la première séance de cotation de 2016 et incitant le gouvernement à intervenir pour consolider les actions.

Les investisseurs privés, mais également les grands actionnaires (en particulier les dirigeants de grandes entreprises qui détiennent des parts dans leur société) ont sans l'ombre d'un doute participé aux dégagements. Pour cette raison, Pékin a mis en place des restrictions visant à limiter le montant des actions pouvant être vendues. Pour apaiser le sentiment de panique qui a déferlé sur le marché, le régulateur chinois des valeurs mobilières (la China Securities Regulatory Commission) a en effet récemment fixé à seulement 1 % des actions d'une société la limite des titres détenus par les grands investisseurs pouvant être vendus. Ce plafond sera effectif durant trois mois à compter du 9 janvier 2016. La psychologie de l'ensemble des investisseurs n'est pas optimale en raison de quelques facteurs : tout d'abord, la dévaluation de la devise chinoise, le renminbi (RMB), qui a incité les investisseurs à se détourner des actifs libellés en yuan tels que les actions cotées en Chine, et les craintes relatives à la décision de la Réserve fédérale américaine (Fed) de relever ses taux aux Etats-Unis, qui pourrait pénaliser les autres économies du monde. Si des incertitudes persistent quant à l'évolution future des taux, les investisseurs estiment pour l'heure que les taux d'intérêt américains vont de nouveau être relevés.

Nombre d'entre eux sont vraisemblablement inquiets. Nul doute pour nous que la Chine poursuivra sa forte croissance cette année, mais certains diront que le pays est confronté à un véritable casse-tête. En effet, le gouvernement cherche d'une part à stabiliser son économie, et s'efforce d'autre part de l'ouvrir davantage au reste du monde. A mesure que ces forces opposées évoluent, le marché chinois devrait connaître un accès de volatilité cette année.

Rappelons que l'économie chinoise est une économie planifiée ; c'est un aspect qui, à mon sens, n'a pas été pris en considération par de nombreuses personnes dans l'éventualité de faillites bancaires, d'un surendettement ou d'autres scénarios économiques catastrophes. En tout état de compte, c'est le Parti communiste (c'est-à-dire l'Etat) qui détermine la trajectoire de l'économie et, selon nous, prend les mesures qu'il estime nécessaires pour atteindre ses objectifs. Néanmoins, à l'avenir, il sera difficile pour Pékin de garder le contrôle si son objectif est celui d'une économie plus ouverte. Tout semble indiquer que la Chine vise à libérer son économie et en particulier sa devise. La libéralisation sera sans doute effectuée par étape et à un rythme très progressif, pour aider à promouvoir sa volonté de stabilité. Je pense qu'il est important pour quiconque souhaite s'intéresser aux objectifs de la Chine - et aux éventuelles répercussions sur son marché - de lire les 10 points de la session plénière, qui mettent en lumière la trajectoire de l'économie. Certaines industries feront l'objet de réorganisations ; d'autres perdront en importance. Mais la direction que prend le pays nous apparaît claire : vers une économie plus ouverte, davantage favorable au marché, qui s'adapte aux mouvements des capitaux internationaux avec un renminbi qui intervient non seulement en tant que devise de réserve, mais également comme grande monnaie d'échange à l'international.

Réformes annoncées : Troisième session plénière du Parti communiste chinois

1. Déréglementation : Le secteur privé sera autorisé dans la plupart des industries réservées au gouvernement.
2. Ouverture : Les entreprises étrangères obtiendront un accès plus large au secteur des services.
3. Libéralisation financière : Le secteur privé sera incité à créer des établissements financiers et à accélérer la déréglementation des taux d'intérêt ainsi que la convertibilité des comptes de capitaux.
4. Réforme agraire et du système Hukou : Titres de propriété des droits d'utilisation du sol et droits de transfert. Amélioration des services sociaux en faveur des travailleurs migrants.
5. Réforme de la tarification des ressources : Meilleure allocation du pétrole et du gaz, de l'eau et autres ressources.
6. Réforme des entreprises d'Etat : Amélioration de l'efficacité et de l'allocation des ressources.
7. Réforme budgétaire : Taxe foncière pour améliorer la stabilité des recettes des gouvernements locaux.
8. Réforme de la sécurité sociale : Consolidation du système de retraite et transfert des parts des entreprises d'Etat dans le système de retraite ; les services médicaux privés seront également encouragés.
9. Développement du marché obligataire : Les gouvernements locaux pourront émettre des obligations de manière indépendante ; les risques seront mieux évalués.
10. Assouplissement de la politique de l'enfant unique : Améliorer le potentiel de croissance à long terme et encourager la consommation à moyen terme.

Source : La troisième session plénière du 18ème Comité central du Parti communiste, 2013.

(fin)

Nous pensons que le type de volatilité observé sur les marchés se poursuivra tout au long de l'année, et pas uniquement en Chine. La volatilité s'accroît sur de nombreux marchés et les investisseurs devront probablement s'y habituer. Nous considérons les périodes de forte volatilité dans l'objectif d'identifier des opportunités d'investissement potentielles, ce qui nous permet de nous positionner sur des actions qui ont à notre sens été injustement sanctionnées. Nous comprenons toutefois que ces cas de figure peuvent être difficiles pour les investisseurs plus avertis à la volatilité. Dans le cas de la Chine, les efforts du gouvernement qui visent à maintenir la stabilité tout en permettant une certaine libéralisation du marché, constituent un équilibre peu facile à atteindre.

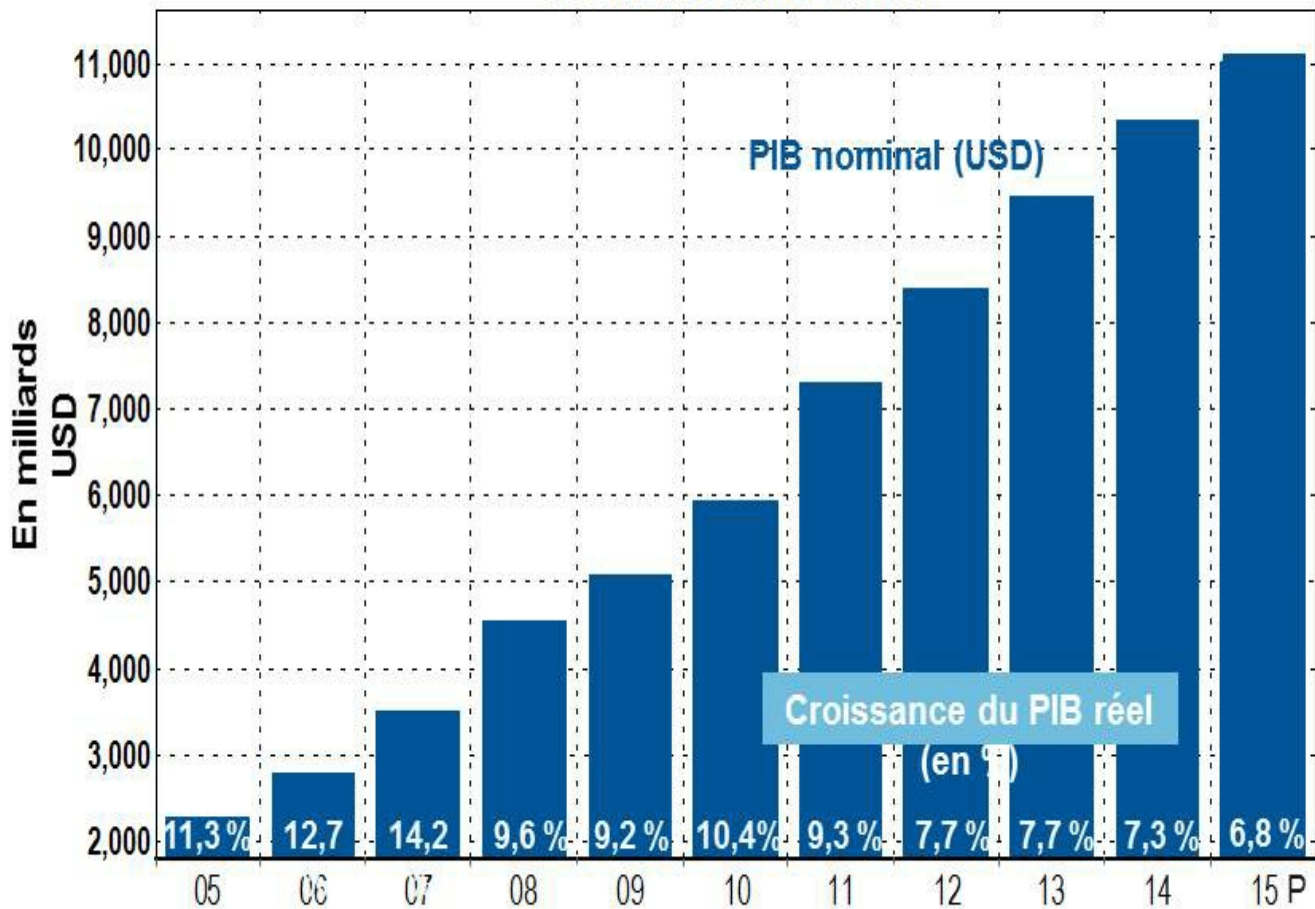
Cela étant, la croissance de la Chine, ou même ses perspectives d'investissement à long terme, ne nous préoccupent pas outre mesure. Nous estimons que les projections actuelles de la croissance du produit intérieur brut, de l'ordre de 6 % en 2016^[1], sont plutôt solides, la taille de l'économie ayant connu une expansion formidable en dollars par rapport à son niveau d'il y a quelques années, à l'époque où la croissance des taux était plus robuste mais la base plus limitée. C'est là encore un aspect vraisemblablement non pris en compte par les investisseurs dans le cadre d'un ralentissement économique. (Voir le graphique ci-après.) A nos yeux, les fondamentaux sont toujours excellents en Chine. Le pays enregistre une croissance économique des plus rapides au monde, même si son taux de croissance a quelque peu ralenti.

Chine : Produit intérieur brut (PIB) (en mds USD) et croissance du PIB réel (en %)



Période de 10 ans

30-DEC-2005-31-DEC-2015



À titre d'illustration exclusivement. (P=prévisions) Rien ne garantit que les estimations ou prévisions se réalisent. Le PIB réel reflète l'activité économique ajustée de l'inflation. Sources : Indicateurs économiques mensuels chinois ; Economist Intelligence Unit, Base de données du FMI, Perspectives de l'économie mondiale, octobre 2015. Voir www.franklintempletondatasources.com pour des informations supplémentaires sur le fournisseur de données.

Nous continuons de chercher des opportunités d'investissement en Chine, et restons optimistes quant à sa capacité de croissance à long terme en raison de la transition planifiée de son économie, qui évolue d'un modèle soutenu par les exportations vers un modèle davantage tourné vers la consommation. La Chine connaît en outre un revirement sociétal spectaculaire : d'un modèle rural vers un modèle urbain.

Les commentaires, opinions et analyses exprimées dans le 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. Ce document ne constitue pas une analyse complète des faits relatifs aux divers pays, régions, marchés, secteurs, investissements ou stratégies cités.

Mentions légales importantes

Tout investissement comporte des risques, notamment celui de ne pas récupérer le capital investi. 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. Investir dans les marchés émergents, y compris dans la sous-catégorie des marchés frontières, implique des risques accrus concernant ces mêmes facteurs, lesquels s'ajoutent aux risques liés à leur plus petite taille, à leur liquidité inférieure et à l'absence d'un cadre juridique, politique, commercial et social établi pour soutenir les marchés boursiers. 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.

[1] Source : Base de données du FMI, Perspectives de l'économie mondiale, octobre 2015.