
Face au ralentissement de sa croissance, la Chine vise l'autosuffisance

Obligations | Novembre 2021



Paul Smillie
Senior Credit Analyst



Lin Jing Leong
Senior Sovereign Analyst,
Emerging Market Asia



Justin Ong
Senior Research Analyst,
Asian Corporate Debt

La nouvelle stratégie de Pékin, axée sur une croissance autocentrée, doit également concilier la stabilisation des secteurs très endettés comme l'immobilier et un niveau d'emploi suffisant pour préserver la paix sociale. Même si les mesures inattendues prises par le gouvernement en 2021 ont pris les investisseurs de court, il est possible d'investir dans le sens des priorités politiques.

Lorsque Pékin a décidé en juillet d'interdire le soutien scolaire à but lucratif dans les principales matières¹, cela a peut-être semblé un peu bizarre aux yeux des Occidentaux. Cependant, cette mesure ne visait pas seulement à enrayer la hausse des frais de scolarité qui pèse sur les finances des ménages dans le cadre de sa politique de « prospérité commune ». Les observateurs sont passés à côté du fait qu'il s'agissait également de stimuler le pouvoir d'achat de la classe moyenne afin que les ménages puissent acheter davantage de biens fabriqués en Chine et réduire ainsi la dépendance de l'économie chinoise aux exportations.

La Chine a créé la surprise à plusieurs reprises en 2021. En particulier, la croissance de son économie a ralenti plus nettement que prévu. En raison des réformes politiques, des conditions de crédit restrictives et des coupures d'électricité, la croissance du PIB devrait s'inscrire dans une fourchette de 7,5 à 8% en fin d'année et tomber à moins de 5% au premier semestre 2022. Les réformes menées sont tout aussi surprenantes.

Pékin a profité de la forte croissance début 2021 pour remettre de l'ordre dans sa maison, ce qui est louable. A l'avenir, la politique économique de la Chine s'apparente à un numéro de funambule : il s'agit de maintenir le taux de chômage sous le seuil critique de 5,5% tout en limitant l'expansion du crédit dans les secteurs lourdement endettés tels que l'immobilier, les

¹ Bloomberg, China Considers Turning Tutoring Companies Into Non-Profits, 23 juillet 2021

collectivités locales et les entreprises publiques. Dans le même temps, Pékin cherche à stimuler la consommation intérieure et à réduire la dépendance à l'égard du reste du monde, aussi bien pour les exportations que pour les investissements extérieurs, alors que les relations commerciales avec les Etats-Unis restent tendues.

Pour atteindre ces objectifs stratégiques (stabilité financière, paix sociale et croissance autocentrée), la Chine privilégiera des mesures de relance plus ciblées qu'auparavant. Même si le crédit stagnera en termes réels en 2021 – nous tablons sur une expansion d'environ 11% – le fait notable réside surtout dans sa réaffectation aux secteurs prioritaires, à savoir les industries à forte valeur ajoutée, l'énergie verte et les petites et moyennes entreprises. Depuis son entrée au sein de l'Organisation mondiale du commerce en 2001, la Chine est l'usine du monde, forte de ses coûts bas. Mais avec la dégradation des relations internationales, la Chine s'efforce de protéger sa chaîne d'approvisionnement et de sécuriser ainsi son économie. Dans la décennie qui vient, la Chine se mettra à produire pour son propre peuple.

Comment va-t-elle persuader sa classe moyenne d'acheter chinois ? Il faut impérativement garder à l'esprit que le Chinois moyen consacre son épargne à trois choses : un logement, l'éducation des enfants et les soins de santé. Par conséquent, la réduction des frais de scolarité et de logement jouera un rôle important dans le recentrage de la Chine sur son économie intérieure.

Le système financier a un problème de qualité des actifs

La stabilisation du secteur immobilier a des répercussions sur la qualité des actifs du secteur bancaire. Tout le monde sait qu'Evergrande, l'un des principaux promoteurs immobiliers du pays, a du mal à assurer le service de sa dette mais² les difficultés du secteur immobilier vont bien au-delà. Les 20.000 milliards de renminbis (3.000 milliards de dollars américains) de dettes des promoteurs immobiliers représentent environ 10% de l'encours total du crédit aux entreprises et environ 20% du PIB nominal.³

Les banques chinoises de petite et moyenne envergure, qui ont financé une bonne partie de l'expansion du crédit pour amortir le choc de la pandémie en 2020, sont les plus exposées au secteur immobilier. Alors que les cinq principales banques chinoises disposent d'importants fonds propres et se sont développées de manière ordonnée, il en va différemment pour les banques de moindre envergure. La moitié d'entre elles sont techniquement insolubles si l'on applique les normes occidentales. Depuis la crise financière mondiale, les actifs des cinq principales banques chinoises sont passés de 110% du PIB à 135% mais les banques de moindre envergure ont vu leurs actifs progresser de manière fulgurante, de 90% à 190% du PIB.⁴

Néanmoins, la Chine a conscience du problème et a les moyens de le résoudre. Une crise financière semble improbable en l'absence de canal de contagion aux marchés financiers internationaux : les banques chinoises se financent grâce à des ressources intérieures et la Banque populaire de Chine dispose de tout un arsenal qu'elle peut déployer en cas de problème de financement. Un certain nombre de facteurs internes et externes sont susceptibles d'aboutir à un gel des financements mais il faudrait pour cela une perte de confiance dans le système, ce qui semble improbable.

La confiance des investisseurs en actions est ébranlée

Les malheurs du secteur immobilier, conjugués aux bouleversements de la réglementation de l'Internet et du commerce électronique, ont miné le moral des investisseurs en actions. Depuis le

² Reuters, China Evergrande shares fall on persistent pressure from debt travaux, 27 octobre 2021

³ Autonomous, octobre 2021

⁴ Banque populaire de Chine, Autonomous, Emerging Advisors, FMI, BCE, Réserve fédérale américaine, 2021

1^{er} janvier, les promoteurs immobiliers (abstraction faite du groupe Evergrande) ont fait défaut sur environ 12,7 milliards de dollars d'obligations, soit 4,7% de l'encours des obligations à haut rendement en Chine.⁵

Pour enrayer la surchauffe du marché immobilier, Pékin a tracé « trois lignes rouges » en 2020 qui visent à réduire la dette des promoteurs en se penchant sur trois ratios bilanciaux : passif/actif, dette nette/fonds propres, trésorerie/dettes à court terme. Si un promoteur excède les plafonds prévus pour ces trois ratios, il ne peut plus emprunter, ce qui veut dire qu'il ne peut plus se refinancer et poursuivre sa croissance. Pour réguler les ventes de terrains, le gouvernement a créé des ventes aux enchères centralisées dans 22 villes.⁶ Le résultat est toutefois mitigé jusqu'ici car, dans certaines zones, les prix d'adjudication des terrains sont restés élevés.

S'agissant des entreprises de l'Internet et du commerce électronique, après des années de croissance rapide, ce secteur fait l'objet de réformes réglementaires destinées à éviter les problèmes de confidentialité des données et de concentration monopolistique observés dans les pays occidentaux. Cependant, comme la Chine est une économie administrée, il est plus facile de limiter le pouvoir de ces entreprises. Le moral des investisseurs a été ébranlé en juillet lorsque l'autorité chinoise de la concurrence a ouvert une enquête sur la sécurité des données visant la principale plate-forme chinoise de VTC Didi Chuxing⁷ quelques jours à peine après son introduction en bourse à New York.

Des opportunités grâce à des politiques porteuses

Cependant, en dépit du durcissement inattendu de la réglementation et du ralentissement de la croissance économique en 2021, il subsiste des opportunités sur le marché actions chinois, qui est aussi vaste que diversifié. En dépit du tour de vis réglementaire dans les domaines de l'e-commerce et du soutien scolaire et de l'objectif de « prospérité commune », les politiques de Pékin sont porteuses dans de nombreux autres domaines tels que les industries à forte valeur ajoutée et les énergies vertes, et plus particulièrement la filière de la voiture électrique. Loin d'être un frein à la croissance, les objectifs stratégiques affichés en 2021 sont de nature à donner un coup de fouet à ces secteurs.

⁵ Analyse de Columbia Threadneedle Investments, septembre 2021

⁶ Caixin Global, China Aims to Hold Down Property Prices With Land Auction Overhaul, 9 avril 2021

⁷ FT.com, Didi loses 30% of daily users after Beijing crackdown following IPO, 16 septembre 2021

Informations importantes : Document exclusivement réservé aux clients professionnels et/ou investisseurs équivalents dans votre pays (non destiné aux particuliers). Destiné à une utilisation marketing.

Le présent document est uniquement destiné à des fins d'information et ne saurait être considéré comme représentatif d'un quelconque investissement. Il ne saurait être considéré comme une offre ou une sollicitation en vue de l'achat ou de la vente de titres quelconques ou autres instruments financiers, ou de la fourniture de conseils ou de services d'investissement. **Investir comporte des risques, y compris le risque de perte du principal. Votre capital est exposé à des risques.** Le risque de marché peut affecter un émetteur, un secteur de l'économie ou une industrie en particulier ou le marché dans son ensemble. La valeur des investissements n'est pas garantie. Il se peut dès lors que l'investisseur ne récupère pas sa mise de départ. Les **investissements internationaux** impliquent certains risques et une certaine volatilité en raison des fluctuations éventuelles sur le plan politique, économique ou des changes et des normes financières et comptables différentes. **Les titres mentionnés dans le présent document sont présentés exclusivement à des fins d'illustration, ils sont susceptibles de changer et ne doivent pas être interprétés comme une recommandation d'achat ou de vente. Les titres mentionnés peuvent générer ou non un rendement.** Les opinions exprimées le sont à la date indiquée. Elles peuvent varier en fonction de l'évolution du marché ou d'autres conditions et peuvent différer des opinions exprimées par d'autres associés ou sociétés affiliées de Columbia Threadneedle Investments (Columbia Threadneedle). Les investissements réels ou les décisions d'investissement de Columbia Threadneedle et de ses sociétés affiliées, que ce soit pour leur propre compte ou pour le compte de clients, ne reflètent pas nécessairement les opinions exprimées. Ces informations ne sont pas destinées à fournir des conseils en investissement et ne tiennent pas compte de la situation particulière des investisseurs. Les décisions d'investissement doivent toujours être prises en fonction des besoins financiers, des objectifs, des fins, de l'horizon temporel et de la tolérance au risque spécifiques de l'investisseur. Les classes d'actifs décrites peuvent ne pas convenir à tous les investisseurs. **Les performances passées ne préjugent aucunement des résultats futurs et aucune prévision ne saurait être considérée comme une garantie.** Les informations et opinions fournies par des tiers ont été obtenues auprès de sources jugées fiables mais aucune garantie n'est donnée quant à leur exactitude et à leur exhaustivité. Le présent document et son contenu n'ont pas été vérifiés par une quelconque autorité de tutelle.

En Australie : Publié par Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited [« TIS »], ARBN 600 027 414. TIS est exemptée de l'obligation de détenir une licence de services financiers australienne en vertu de la Loi sur les sociétés et s'appuie sur le Class Order 03/1102 relatif à la commercialisation et à la fourniture de services financiers à des clients « wholesale » australiens, tels que définis à la section 761G de la Loi de 2001 sur les sociétés. TIS est réglementée à Singapour (numéro d'enregistrement : 201101559W) par la Monetary Authority of Singapore en vertu de la Securities and Futures Act (chapitre 289), qui diffère des lois australiennes.

A Singapour : Publié par Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited, 3 Killiney Road, #07-07, Winsland House 1, Singapour 239519, une société réglementée à Singapour par la Monetary Authority of Singapore en vertu de la Securities and Futures Act (Chapitre 289). Numéro d'enregistrement : 201101559W. Cette publicité n'a pas été soumise à l'examen de la Monetary Authority of Singapore.

A Hong Kong : Publié par Threadneedle Portfolio Services Hong Kong Limited 天利投資管理香港有限公司. Unit 3004, Two Exchange Square, 8 Connaught Place, Hong Kong, qui est autorisée par la Securities and Futures Commission (« SFC ») à exercer des activités régulées de Type 1 (CE :AQA779). Enregistrée à Hong Kong en vertu de la Companies Ordinance (chapitre 622) sous le n° 1173058.

Au Japon : Au Japon : Publié par Columbia Threadneedle Investments Japan Co., Ltd. Financial Instruments Business Operator, The Director-General of Kanto Local Finance Bureau (FIBO) No.3281, et membre de la Japan Investment Advisers Association.

Au Royaume-Uni : Publié par Threadneedle Asset Management Limited, une société enregistrée en Angleterre et au Pays de Galles sous le numéro 573204. Siège social : Cannon Place, 78 Cannon Street, Londres EC4N 6AG. La société est agréée et réglementée au Royaume-Uni par la Financial Conduct Authority.

Dans l'EEE : Publié par Threadneedle Management Luxembourg S.A. Immatriculée au Registre de Commerce et des Sociétés (Luxembourg) sous le numéro B 110242, 44 rue de la Vallée, L-2661 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg.

Au Moyen-Orient : Le présent document est distribué par Columbia Threadneedle Investments (ME) Limited, qui est réglementée par l'Autorité des services financiers de Dubaï (DFSA).

Pour les distributeurs : Le présent document vise à fournir aux distributeurs des informations concernant les produits et services du Groupe et n'est pas destiné à être distribué.

Pour les clients institutionnels : Les informations contenues dans le présent document ne constituent en aucun cas un conseil financier et ne s'adressent qu'aux personnes ayant des connaissances appropriées en matière d'investissement et satisfaisant aux critères réglementaires pour être qualifiées de Client professionnel ou de Contrepartie commerciale ; nulle autre personne n'est autorisée à prêter foi à ces informations.

En Suisse : Threadneedle Asset Management Limited. Une société enregistrée en Angleterre et au Pays de Galles sous le numéro 573204, dont le siège social est situé Cannon Place, 78 Cannon Street, Londres, EC4N 6AG, Royaume-Uni. La société est agréée et réglementée au Royaume-Uni par la Financial Conduct Authority. Publié par Threadneedle Portfolio Services AG, Siège social : Claridenstrasse 41, 8002 Zurich, Suisse.

Columbia Threadneedle Investments est le nom de marque international du groupe de sociétés Columbia et Threadneedle.

columbiathreadneedle.com
jusqu'en mai 2022 | 3924357

Publié en novembre 2021 | Valable