

Active is:
Gérer activement, en anticipant le futur

“L’année du Bœuf” symbole de l’avenir prospère de la Chine

fr.allianzgi.com

Février 2021

En ce nouvel an lunaire, la Chine a bien des raisons de se réjouir : une croissance économique solide, une pandémie de Covid-19 maîtrisée avec succès et une économie toujours plus avancée. Le bœuf semble donc un symbole approprié pour un pays déterminé à faire tous les efforts nécessaires pour continuer sa progression.

Perspectives d’investissement

La Chine est la seule grande économie mondiale dont le PIB a crû l’année dernière. La reprise vigoureuse dont elle bénéficie, après le choc infligé par la Covid-19, devrait se poursuivre, quoiqu’à un rythme sans doute un peu moins soutenu. Si les chiffres de la croissance du PIB en glissement annuel semblent considérables, c’est en raison de la faiblesse des données pour l’année 2020 lorsque la pandémie avait les répercussions les plus graves (cf. graphique).

Quoi qu’il en soit, la Chine semble vouée à poursuivre son ascension. Son secteur des services devrait bien se porter, à condition que les autorités chinoises parviennent à circonscrire les nouvelles résurgences du coronavirus. Le secteur manufacturier devrait également continuer de croître, soutenu en cela par les projets d’investissements publics (qui pourraient toutefois ralentir légèrement en 2021 par rapport à 2020) et par une reprise progressive de la demande mondiale alors que l’incidence de la Covid-19 va diminuant. Par ailleurs, la Chine poursuit le développement de ses propres technologies de pointe, notamment la robotique, l’aéronautique ainsi que d’autres secteurs industriels d’avant-garde qui occupent une place stratégique au sein de sa vision économique à long terme.

Au cours de l’année 2021, cette puissance économique que la Chine a maintenue pourrait lui permettre d’accomplir ce que d’autres grandes

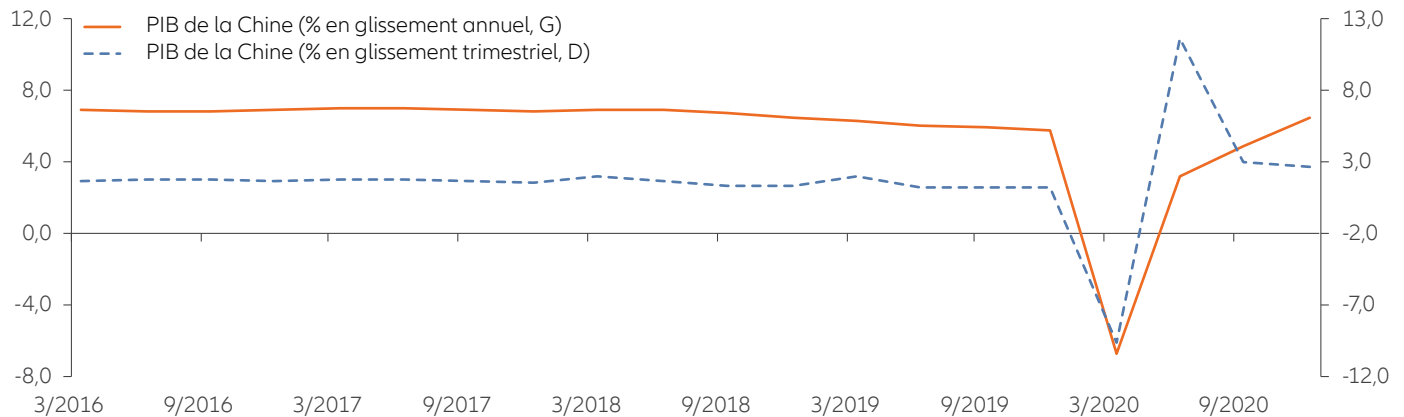
Synthèse

- La puissance économique de la Chine n’a pas été entamée : elle a été la seule économie majeure dont le PIB a augmenté en 2020, et la solide reprise dont elle bénéficie post-choc pandémique devrait se poursuivre.
- Sur les marchés, les actions chinoises de type A continuent de tirer parti de tendances positives, notamment un intérêt croissant des investisseurs et une possible diminution des tensions avec les États-Unis avec l’arrivée de l’administration Biden.
- En Chine comme en Asie, nous privilégions de manière générale les obligations à durée courte et les titres « High Yield » par rapport à ceux de qualité « Investment Grade ».

économies ne sont pas parvenues à faire : réduire progressivement le soutien budgétaire massif dont bénéficie aujourd’hui son économie. Ce mouvement pourrait se traduire par une baisse modeste de la dépense publique, par exemple en investissant moins dans les infrastructures physiques, bien que l’aide apportée aux technologies innovantes, aux petites et moyennes entreprises et à « l’économie verte » ne devrait pas diminuer pour sa part. La Banque populaire de Chine freine également la croissance du crédit

Fort rebond du PIB chinois en 2020

Croissance du PIB en glissement trimestriel et en glissement annuel



Sources : Bloomberg, CEIC, Allianz Global Investors. Données en date de décembre 2020.

en réduisant le montant des nouveaux prêts accordés par les institutions financières locales. Ceci étant, ces changements dans les politiques budgétaire ou monétaire ne devraient être ni soudains, ni drastiques.

Quelles conclusions en tirer pour les investisseurs ? Les marchés financiers n'apprécient guère, en général, que l'on mette un terme à des mesures de relance – ou, dans le cas présent, qu'on les réduise partiellement – ce qui pourrait nuire quelque peu aux perspectives d'investissement à court terme de la Chine. Mais, sur la durée, la trajectoire de l'économie chinoise reste d'une qualité incontestable : c'est là un vrai avantage pour les investissements à long terme. Les investisseurs doivent donc continuer à considérer la Chine comme une classe d'actifs à part entière, pouvant justifier une allocation spécifique et autonome.

Les investisseurs découvriront bientôt ce que l'année du Bœuf leur apportera. Dans ce cadre, nos perspectives économiques, plutôt optimistes, pourraient-elles éventuellement évoluer à la baisse, ou, qui sait, à la hausse ? Nous présentons à la suite quelques-uns des principaux facteurs que nous recommandons aux investisseurs de suivre de près.

Quatre problématiques d'investissement fondamentales pour l'année qui s'ouvre

1 La Chine évitera-t-elle une nouvelle vague d'infections au coronavirus ?

La Covid-19 représente le principal risque pour la croissance économique mondiale, et la Chine n'y fait pas exception. Toutefois, cette dernière, et l'Asie dans son ensemble, semblent être en meilleure posture à cet égard que leurs homologues occidentaux, étant donné que les États-Unis, l'Union européenne (UE) et d'autres grandes économies se trouvent toujours aux prises avec le coronavirus qu'elles n'ont pas encore maîtrisé. Si l'économie de la Chine devait continuer à bénéficier d'une solide reprise, les marchés actions et obligataires chinois pourraient gagner progressivement en intérêt.

2 La Chine va-t-elle restaurer ses relations avec ses partenaires commerciaux actuels – et en renforcer d'autres ?

Les tensions entre la Chine et les États-Unis ont constitué un thème géopolitique majeur ces dernières années.

Le président américain Joe Biden pourra sans doute contribuer à les réduire, mais plusieurs problèmes devraient néanmoins persister. C'est l'une des raisons pour lesquelles la Chine a souhaité devenir de plus en plus autonome, en renforçant ses chaînes d'approvisionnement, en se dotant de ses propres capacités de fabrication de pointe et en formant également de nouvelles alliances.

Le nouveau [partenariat régional économique global](#) (« Regional Comprehensive Economic Partnership », ou « RCEP ») en est un bon exemple, qui crée un bloc économique composé de nations d'Asie-Pacifique qui représentent un tiers de la population mondiale. L'accord conclu dans le cadre du RCEP s'appliquera à près de 30 % du commerce et du PIB mondiaux, en cela supérieur au bloc commercial que forme l'UE ou à l'accord signé entre les États-Unis, le Mexique et le Canada.

L'UE et la Chine ont également annoncé récemment la conclusion d'un accord global d'investissement, à l'issue de sept ans de négociations. Ce dernier devrait permettre à l'UE d'accéder à de nouveaux débouchés commerciaux importants dans les secteurs de l'industrie manufacturière, de l'automobile et des services financiers, entre autres. Pour la Chine, cet accord constitue une percée stratégique, puisqu'elle a pour ambition de former de nouveaux partenariats internationaux dans un contexte de montée du protectionnisme et du sentiment anti-chinois.

3 La Chine poursuivra-t-elle avec succès sa mue économique, ou connaîtra-t-elle des ratés ?

La Chine continue de progresser dans le domaine des technologies innovantes, accroissant ainsi sa compétitivité dans les secteurs manufacturiers de pointe et à forte valeur ajoutée, tels que la robotique et l'aéronautique. Dernièrement, la Chine a lancé officiellement sa « stratégie de double circulation », qui consiste à substituer aux produits importés (tels que les semi-conducteurs) des produits nationaux, tout en développant en parallèle la demande intérieure. L'objectif est de faire continuer de croître le PIB par habitant de la Chine afin que le pays achève plus rapidement sa mue vers une économie avancée.

Si ces politiques ont été bien accueillies par les marchés financiers dans leur ensemble, d'autres ne l'ont toutefois

pas été. Les autorités chinoises de régulation ont ainsi récemment pris des sanctions à l'encontre de certaines des sociétés les plus puissantes du pays, les accusant de comportements monopolistiques et défavorables aux consommateurs. Il est toutefois peu probable que Pékin recherchera l'escalade dans ce domaine, car cela pourrait alors placer les entreprises chinoises dans une situation concurrentielle défavorable.

4 La Chine continuera-t-elle de promouvoir la durabilité ?

Petit à petit, la Chine accorde une attention croissante aux enjeux fondamentaux qui sous-tendent la durabilité de son économie.

- La Chine a réalisé des investissements considérables dans les énergies renouvelables, les véhicules électriques, la technologie de l'hydrogène ainsi que dans d'autres domaines des « technologies propres ». Durant la seule année 2020, la Chine a créé 120 gigawatts de capacité électrique¹ – soit plus que la capacité totale du Royaume-Uni² – au travers de projets éoliens et solaires qui ont été réalisés ou lancés cette année-là.
- Les entreprises chinoises ont fait beaucoup de progrès en termes de gouvernance et de publication de leurs informations, suscitant aujourd'hui une plus grande confiance. De plus en plus de sociétés publient des rapports environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) : elles étaient 85 % en 2019, contre 55 % seulement il y a cinq ans³. La Chine est également en train de mettre en place de nouvelles exigences en matière de reporting qui seront sans doute plus strictes que celles en vigueur aux États-Unis.

Toutefois, la Chine doit encore progresser en termes de transparence, afin que les investisseurs puissent mieux comprendre comment ses entreprises et ses responsables politiques abordent les principaux enjeux ESG. D'ici là, il est crucial pour les investisseurs de s'appuyer sur des partenaires qui peuvent leur fournir des analyses et des informations exclusives relatives à ce qui n'est toujours pas rendu public.

Quelles sont les conséquences en termes d'investissement ?

Même si nous nous montrons globalement optimistes envers la Chine et l'Asie sur le long terme, l'année qui s'ouvre recèle plusieurs grandes inconnues, notamment l'évolution de la dynamique du coronavirus. Nous recommandons donc aux investisseurs d'examiner avec soin la composition de leurs portefeuilles, afin de renforcer leurs allocations stratégiques à long terme là où ils pourraient être sous-investis et de procéder à des changements

tactiques pour tenir compte des risques et des opportunités que présente cet environnement mouvant.

Des marchés actions en pleine croissance

Les actions A chinoises « continentales » (qui sont négociées sur les marchés de Shanghai ou de Shenzhen) ont réalisé de belles performances en 2020, tout en conservant des cours raisonnables, notamment par rapport aux marchés américains. Le ratio Cours/Bénéfice à terme des actions A est de 17,3, contre 20,0 pour les actions mondiales et 23,5 pour les actions américaines⁴. Les marchés des actions A pourraient continuer à bénéficier de plusieurs tendances positives : les résidents chinois placent une partie de plus en plus grande de leur richesse en bourse, les principaux indices de référence mondiaux augmentent progressivement leurs allocations à ces titres et le nombre d'investisseurs institutionnels étrangers s'accroît. En outre, avec l'administration Biden désormais au pouvoir aux États-Unis, les relations américano-chinoises pourraient devenir moins tempétueuses et plus prévisibles ; or, un plus haut degré de certitude ne peut être que positif au niveau des marchés. Il n'en reste pas moins que plusieurs sources de tension devraient subsister entre les deux pays.

En outre, il est important de noter que les sociétés chinoises cotées à Hong Kong⁵ ont enregistré des performances négatives en 2020 : les marchés d'actions chinois ne forment donc pas un bloc monolithique. Les valorisations des titres paraissent plus attractives lorsque les entreprises chinoises sont considérées dans leur ensemble, dans le cadre d'une vision englobant « toute la Chine ».

Une dynamique des marchés obligataires favorisant des durations plus courtes et des rendements plus élevés

En Chine et dans les économies asiatiques émergentes, le soutien budgétaire et monétaire qui a été apporté par les autorités ainsi que les succès rencontrés dans la lutte contre le coronavirus devraient contribuer à stimuler l'appétit pour le rendement et pour les actifs risqués. Dans l'ensemble de la région, nous privilégions d'une façon générale les investissements obligataires à durations courtes, ainsi que les titres à haut rendement, ou « High Yield », par rapport à ceux de qualité « Investment Grade ». En outre, la devise chinoise (le renminbi) devrait poursuivre sa tendance de long terme et devenir une monnaie de plus en plus internationale et de plus en plus utilisée en dehors des frontières du pays. Et bien que les devises soient notoirement volatiles, le renminbi pourrait également commencer à s'apprécier durablement par rapport à l'USD au fil du temps. Les gérants actifs pourraient trouver là une opportunité de réalisation d'opérations de change favorables.

1. Source : BloombergNEF, données au 31 décembre 2020.

2. Source : Reuters, en date de janvier 2019.

3. Source : CFA Institute, en date de décembre 2019.

4. Source : MSCI, au 31 décembre 2020. Substituts : indice MSCI China A Onshore pour les actions A chinoises, indice MSCI World pour les actions mondiales et indice MSCI USA pour les actions américaines. Le ratio C/B prévisionnel est un type de ratio cours/bénéfices (C/B) qui se fonde sur les prévisions de résultats des entreprises.

5. Substitut pour les actions H : indice MSCI China H.

Veillez consulter nos [Perspectives globales pour 2021](#) (qui incluent notamment nos [quatre principaux thèmes d'investissement](#) à suivre cette année), nos [Perspectives régionales](#) et nos [Perspectives sur les classes d'actifs](#).

Tout investissement comporte des risques.

La valeur et le revenu d'un investissement peuvent diminuer aussi bien qu'augmenter et l'investisseur n'est dès lors pas assuré de récupérer le capital investi. Les avis et opinions exprimés dans la présente communication reflètent le jugement de la société de gestion à la date de publication et sont susceptibles d'être modifiés à tout moment et sans préavis.

Certaines des données fournies dans le présent document proviennent de diverses sources et sont réputées correctes et fiables à la date de publication. Les conditions de toute offre ou contrat sous-jacent, passé, présent ou à venir, sont celles qui prévalent.

Ceci est une communication publicitaire éditée par Allianz Global Investors GmbH, www.allianzgi.com, une société à responsabilité limitée enregistrée en Allemagne, dont le siège social se situe Bockenheimer Landstrasse 42-44, 60323 Francfort/M, enregistrée au tribunal local de Francfort/M sous le numéro HRB 9340 et agréée par la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (www.bafin.de).

Allianz Global Investors GmbH a constitué une succursale en France, Allianz Global Investors GmbH, Succursale Française, www.allianzgi.fr, partiellement soumise à la réglementation de l'Autorité des Marchés Financiers (www.amf-france.org). La reproduction, publication ou transmission du contenu, sous quelque forme que ce soit, est interdite, excepté dans les cas d'autorisation express d'Allianz Global Investors GmbH.