

CHINE : LE XIX^e CONGRÈS DU PARTI ET SES CONSÉQUENCES



**Qinwei
WANG**

Économiste Senior



**Marco
MENCINI**

Directeur EM Solutions &
Concentrated Strategies
Equity



**Angelo
CORBETTA**

Directeur Asia Ex-Japan
Equity



**Francesco
SANDRINI**

Directeur Multi-Asset
Balanced, Income &
Real Return

Que faut-il retenir du XIX^e Congrès du Parti Communiste Chinois ?

QW : Globalement, les conclusions du XIX^e Congrès du Parti ont été meilleures qu'attendu : il a établi un cap plus clair pour le pays, ce qui a permis de consolider davantage le pouvoir. Cela reste cependant conforme à nos prévisions. Le nom de Xi Jinping et ses idées sur la concrétisation du « rêve » chinois ont été inscrits dans les statuts du parti, laissant entendre qu'il se trouve sur un pied d'égalité avec ses prédécesseurs historiques, Deng Xiaoping et Mao Zedong. La nouvelle composition des instances décisionnaires, notamment au Comité permanent du Politburo et au Comité central, fait preuve d'un net parti pris en faveur de la position de Xi Jinping. Cela pourrait cependant aider à améliorer la mise en œuvre des politiques et des réformes, en particulier dans certains domaines délicats.

Cette forte consolidation reflète peut-être également le consensus généralisé et le soutien dont bénéficie le projet de Xi Jinping pour l'avenir du pays, du moins au sein du Parti. Nous avons pu observer une clarification et une réaffirmation de la direction du pays initiée ces dernières années : avec la « NOUVELLE ÈRE » dans laquelle entre la Chine, la mission principale consiste à résoudre le problème structurel entre « le développement déséquilibré et inadapté » (du côté de l'offre) et « le besoin croissant du peuple d'améliorer ses conditions de vie » (du côté de la demande), plutôt que de se contenter de rechercher la prospérité matérielle. Ainsi, la priorité absolue consiste à mettre désormais l'accent sur « la qualité plutôt que la croissance », et ce en « approfondissant les réformes ».

Au-delà des questions économiques, une attention particulière a été portée aux rôles de Xi Jinping et du Parti, au sujet desquels les investisseurs internationaux pourraient avoir besoin de clarifications complémentaires. Néanmoins, pour le moment, nous pensons que la situation semble s'orienter davantage vers les questions pratiques afin d'aider à renforcer la discipline du Parti et d'améliorer la gouvernance. Il ne semble pas que nous assistions à un retour de la loi dictée par un seul homme, ni à un éloignement du marché. Au contraire, nous avons vu des signes penchant vers une gouvernance plus institutionnalisée et réglementée.

Comment voyez-vous l'évolution des réformes et quels seront les domaines clés à suivre à court et moyen termes ?

QW : Nous attendons plus de détails sur les réformes. Jusqu'à présent, les messages transmis à ce sujet ont globalement confirmé la réorientation de ces deux dernières années. Nous nous attendons à des réformes plus équilibrées, certains secteurs à la traîne pouvant peut-être ainsi rattraper leur retard. Tout d'abord, la direction prise par les réformes semble avoir été réaffirmée. Certains éléments clés ont été inscrits dans les statuts du Parti, notamment le fait de « laisser [le] marché jouer [un] rôle déterminant dans l'attribution des ressources » et « des réformes structurelles de l'offre ». Trois missions majeures ont été réitérées : prévenir les risques financiers, réduire la pauvreté et lutter contre la pollution. En matière de réformes financières, cela semble cohérent avec les messages envoyés par la Conférence sur le travail financier en juillet, laquelle suggérait que l'attention serait davantage portée à la réduction des risques financiers en vue de renforcer les réglementations et le désendettement, avec la poursuite du processus de libéralisation et d'ouverture, mais à un rythme plus prudent.

Certains signaux laissent entendre que les réformes des entreprises d'État pourraient s'accélérer dans les années à venir, c'est-à-dire gagner en efficacité et en discipline. Le rapport mentionnait ainsi explicitement la « propriété mixte » et le « système de gestion des actifs ». Par ailleurs, aucun dirigeant d'entreprise d'État n'a été nommé au nouveau Comité central, ce qui est inhabituel. Cela pourrait contribuer à limiter l'opposition en cas de réformes plus drastiques des entreprises d'État. De plus, une attention soutenue reste portée aux réformes de rééquilibrage de l'économie et de réduction des inégalités de revenus,

notamment par le biais d'un système national de protection sociale et d'un plan d'urbanisation avec des réformes du hukou, qui a déjà enregistré un progrès remarquable ces deux dernières années.

Fait intéressant, plus que sur le versant économique, des efforts ont été faits pour améliorer la gouvernance afin qu'elle soit davantage réglementée et institutionnalisée. Un groupe a notamment été créé pour piloter le processus d'évolution de la gouvernance afin de la baser sur la législation. Une commission de supervision nationale, qui s'étend au-delà du Parti, a également été créée, avec une nouvelle loi favorisant un système plus institutionnalisé en matière de discipline et de lutte anti-corruption.

D'après vous, le risque d'un ralentissement en Chine (avec les répercussions considérables que cela aurait sur les marchés émergents et l'économie mondiale) a-t-il augmenté ou diminué pour 2018, et pourquoi ?

QW : Bien que la plupart des prévisions anticipent un ralentissement de l'économie chinoise, celle-ci semble plus résistante qu'on ne le croyait. Le ralentissement à venir devrait être modéré, car les leviers de croissance jouissent désormais d'un socle plus large et des ajustements sensibles se sont déjà concrétisés du côté de l'offre, avec des réductions de la surcapacité et du déstockage dans l'immobilier. Les principaux risques résident principalement dans de potentielles erreurs de politiques.

Ces risques concernant des erreurs commises par les décideurs semblent s'éloigner depuis le Congrès du Parti, la direction prise par les politiques ayant été clarifiée. Nous espérons que la mise en œuvre de ces politiques gagnera en cohérence et en efficacité, après de nouvelles consolidations d'envergure apportées au pouvoir de certaines régions et de certains officiels de niveau inférieur. Dans ces conditions, la Chine pourrait réussir à gérer un atterrissage relativement en douceur, sans que cela n'entraîne de perturbations significatives sur les autres marchés émergents et sur l'économie mondiale.

Les décideurs chinois peuvent-ils aider à réduire le risque de crise de la dette ?

QW : Nous pensons que les risques de crise systémique en Chine sont limités à court terme, et que les risques à plus long terme pourraient être réduits, si les décideurs avancent dans la bonne direction. Nous avons déjà vu des signes de changements structurels dans l'économie chinoise, des secteurs traditionnels abordant la dernière étape d'ajustement du côté de l'offre et la « nouvelle économie » devenant plus visible à la suite des réformes. Si les décideurs continuent dans la direction réaffirmée au XIXe Congrès du Parti, c'est-à-dire s'ils continuent à encourager des mesures structurelles, l'économie pourrait gagner en efficacité dans l'allocation des ressources. Sa structure plus équilibrée, réduirait le nombre de secteurs dépendant de la dette, ce qui, au bout du compte, contribuerait à résoudre les problèmes d'endettement et à réduire les risques systémiques sur le long terme.

Sur le front géopolitique, comment envisagez-vous le rôle de la Chine après le Congrès et sur quoi repose votre réflexion ?

QW : Nous avons perçu un changement dans la politique étrangère chinoise. Son développement économique passant à la vitesse supérieure, la Chine s'est montrée encline à participer plus activement aux affaires internationales. Il semblerait à présent que ce soit l'une des plus grandes priorités des décideurs. Les projets de « nouvelles routes de la soie » figureront probablement parmi les secteurs clés qui recevront une aide supplémentaire du gouvernement, dont beaucoup de marchés émergents pourraient profiter. En ce qui concerne les divers risques géopolitiques liés à la région, ils pourraient être moindres. En Chine, la stabilité interne signifie certainement que le gouvernement ne se sentira pas tant dans l'obligation d'adopter des postures marquées vis-à-vis de l'étranger. Les autres pays de la région devront être plus prudents et éviter toute spéculation, compte tenu de la position très forte qu'occupe actuellement Xi Jinping en Chine et de son point de vue très affirmé.

Quels sont les principaux thèmes évoqués au Congrès du Parti susceptibles d'avoir un impact sur les marchés d'actions chinois ?

L'économie chinoise semble être plus résistante qu'auparavant et le ralentissement à venir devrait être modéré.

La politique étrangère chinoise est encline à participer plus activement aux affaires internationales.

AC : Le XIX^e Congrès du Parti Communiste Chinois a marqué un tournant pour le pays. Le Secrétaire général Xi Jinping contrôle désormais le Politburo et a fait inscrire ses « idées » dans les statuts du Parti. Nous nous attendons à ce que Xi Jinping reste aux manettes pendant encore de nombreuses années.

Ses déclarations au Congrès ont été limpides et, en ce qui concerne les investisseurs en actions, nous pouvons identifier quelques thèmes essentiels qui affecteront les marchés d'actions : la primauté accordée à la qualité de la croissance économique plutôt qu'à sa vitesse, et l'objectif d'une croissance plus équitable. Enfin, Xi Jinping a affiché une ambition claire : mettre la Chine sur le devant de la scène internationale au cours des 10 prochaines années.

Comment les investisseurs peuvent-ils jouer sur ces thèmes ? Quels secteurs boursiers pourraient en sortir gagnants ?

AC : Suite à la direction prise par Xi Jinping, nous nous attendons à ce que le Parti communiste joue un rôle plus important dans la vie économique ainsi qu'en ce qui concerne les entreprises d'État, dont la domination et l'inefficacité sont devenues excessives. La réforme des entreprises d'État est cruciale pour l'avenir de la Chine. Nous nous attendons à davantage de politiques dédiées à l'abolition des monopoles. Bien sûr, la mise en œuvre de ces mesures risque de prendre du temps, mais nous pensons qu'un impact positif se fera sentir sur des secteurs tels que les télécoms, l'acier et l'énergie, qui pèsent beaucoup dans l'indice. La redistribution de la richesse est également un thème prépondérant qui va monter en puissance. Cela devrait soutenir les titres de biens de consommation ainsi que le secteur en plein essor de la technologie financière (Fintech), en particulier dans le domaine du crédit à la consommation. En ce qui concerne l'internationalisation de la Chine, cela signifie que le pays recherchera le consensus en dépensant davantage d'argent dans les projets d'infrastructure à l'étranger. Le projet de « nouvelles routes de la soie » doit encore montrer toute l'étendue de son potentiel et devrait bénéficier au secteur des biens de production.

Enfin, un mot sur les très riches entreprises Internet, auxquelles on pourrait « demander » de contribuer à l'objectif de Xi Jinping de distribuer plus équitablement la richesse. Nous avons l'impression qu'il serait plus sage de se concentrer sur les sociétés de second ordre, car elles ne seront pas ciblées immédiatement par le gouvernement chinois.

Selon vous, quelles sont les implications sur la rentabilité des entreprises chinoises ?

MM : Concernant la Chine, les micro-thèmes les plus prégnants incluaient notamment les contraintes d'investissement, les pénuries et la fixation des prix des industries en amont, par ex. pour les métaux, les matières premières et l'énergie. Cela soutient l'idée selon laquelle l'indice PPI ne changera pas de direction trop brusquement et que des taux réels bas seront proposés pendant une période prolongée. Compte tenu du rythme assez encourageant de la demande agrégée, il semble plus probable que nous fassions l'expérience d'une modération plus légère à l'avenir (diminution du PPI) au lieu de l'alternance habituelle entre essor et effondrement que nous avons connue après 2009. Si cette contrainte appliquée à l'offre n'est pas nécessairement positive pour une remontée soutenue des investissements productifs, les niveaux de rentabilité et les « pics de marge » devraient durer un peu plus longtemps que ce à quoi nous aurions pu nous attendre avec le cycle d'exploitation habituel. Le déclin à long terme des excédents et des rotations d'actifs en Chine pourrait connaître une pause. Par ailleurs, en raison de la réduction de la production d'aluminium, d'acier et de ciment pendant la saison de « pollution », la chute de production entraînera une demande réduite pour les infrastructures des industries « lourdes », avec une diminution de la demande en énergie et des contraintes logistiques. La production de charbon pourrait également baisser par rapport à son niveau actuellement élevé (en tenant compte également de la reprise du remplacement du gaz rural). Sans l'ombre d'un doute, si l'utilisation de charbon ne diminuait pas en cette période, c'est la logique même de cet exercice environnemental qui serait remise en cause. Nous ne considérons pas les entreprises de charbon comme un investissement attractif, bien que de bons résultats soient annoncés pour la période.

La réforme des entreprises d'État a des conséquences importantes sur les marchés d'actions dans les secteurs tels que les télécoms, l'acier et l'énergie.

Les « pics de marge » en place pour plus longtemps, soutenus par des taux réels bas et une demande domestique robuste.

Dans une perspective multi-asset, nous pensons que le développement structurel de la Chine à moyen terme est attractif.

Dans une perspective multi-asset (MA), quel est votre point de vue sur la Chine, en particulier par rapport aux autres marchés émergents, à la lumière du récent Congrès du Parti ?

FS : Nous restons constructifs sur la Chine et nous considérons que son développement structurel à moyen terme est attractif. Nous observons une Chine plus robuste que par le passé, grâce au socle plus large de son profil de croissance, et les risques d'erreurs commises par les décideurs nous paraissent moindres, d'autant plus que le Congrès a maintenant renforcé le processus des réformes. L'écart persistant entre les croissances des indicateurs M2 et M1 soutient les dépenses en capital et les commandes, et reflète l'expansion des activités tant privées que publiques. Autre facteur à prendre en compte : le secteur immobilier, crucial pour la viabilité fiscale des initiatives publiques, tout comme la forte consommation du secteur privé. Malgré le déclin des ventes dans l'immobilier, les investissements résidentiels sont robustes, Pékin ayant même une offre inférieure à la demande.

Cela étant dit, nous restons modérément constructifs sur l'ensemble des marchés émergents. Les fondamentaux semblent s'en sortir relativement bien dans la plupart des marchés émergents et le contexte international est favorable à cette classe d'actif.

Notre préférence va à la Russie plutôt qu'à l'indice GEM, et nous avons un avis positif sur la Corée du Sud, basé sur l'amélioration des facteurs macroéconomiques fondamentaux ainsi que sur des valorisations correctes. Nous continuerons à surveiller les événements géopolitiques de la région au regard de la situation nord-coréenne.

Comment les investisseurs peuvent-ils exploiter la transformation économique de la Chine selon une approche MA ?

FS : La Chine semble entamer la deuxième moitié de sa transition, qui s'étale sur plusieurs années. À ce stade, nous maintenons notre avis sur la « nouvelle » Chine à moyen terme, tout en prévoyant une réduction de la pression à la baisse exercée sur la « vieille » Chine, les ajustements de l'offre approchant un stade avancé. Dans cette perspective, nous suggérons aux investisseurs de préférer l'indice MSCI (qui représente mieux la « nouvelle » Chine) au HSCEI. Néanmoins, compte tenu de la récente baisse ciblée du taux de réserve obligatoire destinée à soutenir les banques, et qu'il reste un potentiel de baisses supplémentaires, nous sommes plus optimistes également en ce qui concerne le HSCEI, qui est exposé aux banques.

Avec la contribution de :
Giuseppina Marinotti
Spécialiste Amundi
Investment Insights Unit

Informations importantes

Sauf indication contraire, toutes les informations contenues dans ce document proviennent d'Amundi Asset Management et sont datées du 6 novembre 2017.

Les opinions exprimées concernant les tendances du marché et de l'économie sont celles de l'auteur et ne reflètent pas nécessairement l'avis d'Amundi Asset Management. Elles sont susceptibles d'évoluer à tout moment selon les conditions de marché, entre autres, et aucune assurance ne peut être donnée que la performance des pays, marchés ou secteurs sera telle qu'anticipée. Ces opinions ne doivent pas être utilisées comme un conseil d'investissement, une recommandation à l'égard d'un titre ou une indication de transaction d'un produit d'Amundi Asset Management. Aucune garantie n'est donnée que les prévisions de marché présentées se réaliseront ou que les tendances décrites se poursuivront. Ces opinions sont susceptibles d'évoluer à tout moment selon les conditions de marché, entre autres, et aucune assurance ne peut être donnée que la performance des pays, marchés ou secteurs sera telle qu'anticipée. Les investissements impliquent certains risques, y compris politiques et de change. La performance d'investissement et la valeur en principal peuvent fluctuer à la hausse comme à la baisse et peuvent entraîner la perte de l'intégralité du capital investi.

Ce document ne constitue pas une offre d'achat ou une sollicitation à la vente de toute part d'un fonds d'investissement ou de tout service.

Date de première utilisation : 7 novembre 2017.

AMUNDI INVESTMENT INSIGHTS UNIT

Amundi Investment Insights Unit (AIU) vise à transformer l'expertise du CIO et la connaissance globale de l'investissement d'Amundi en idées actionnables et en outils adaptés aux besoins des investisseurs. Dans un monde où les investisseurs sont exposés à de multiples sources d'information, nous visons à devenir un partenaire de choix dans la fourniture d'opinions claires, régulières, actualisées, pertinentes et éclairantes à même d'aider nos clients à prendre les bonnes décisions d'investissement.

Venez découvrir Amundi Investment Insights dans notre Research Center

<http://research-center.amundi.com/>

Amundi
ASSET MANAGEMENT

Rendez-vous sur :

