



ALESSIA BERARDI

Responsable de la stratégie macro émergente, Amundi Investment Institute



CLAIRE HUANG

Stratège macro marchés émergents, Amundi Investment Institute



YERLAN SYZDYKOV

Responsable mondial des marchés émergents

Avec la contribution de

LAURA FIOROT

Responsable des vues d'investissement et divisions clients, Amundi Investment Institute

GIULIO LOMBARDO

Chargé d'édition, Amundi Investment Institute

NICK MCCONWAY

Responsable des actions asiatiques hors Japon

Changement de politique chinoise : effets à court ou long terme ?

- **Un changement de politique significatif** : le Politburo chinois a annoncé une série de mesures d'assouplissement, notamment des baisses de taux et un allègement des restrictions en matière d'immobilier, le but étant de stabiliser l'économie et d'améliorer le sentiment des investisseurs. Du côté de la politique fiscale, bien que la mise en place d'un budget supplémentaire n'ait pas été explicitement mentionnée, les marchés restent optimistes quant à cette éventualité d'ici la fin du mois d'octobre.
- **Rebond des actions chinoises** : à la suite des mesures de relance monétaire et d'augmentation des liquidités prises par la Banque populaire de Chine (BPC), l'indice Shanghai Shenzhen CSI 300 a connu sa plus forte hausse hebdomadaire depuis 2008, effaçant les pertes enregistrées depuis le début de l'année et augmentant de 7,9% sur l'année, grâce à l'amélioration du sentiment du marché.
- **Davantage d'optimisme sur les actifs chinois** : les récents changements de politique sont favorables aux actions chinoises, mais si l'assouplissement monétaire et les ajustements sur le marché de l'immobilier peuvent stabiliser le sentiment des investisseurs à court terme, l'efficacité de ces mesures pour relever les défis économiques dépendra de l'introduction de politiques fiscales solides axées sur la consommation.
- **Nos vues sur les actions chinoises** : les actions A onshore et certaines actions de Hong Kong sont bien positionnées pour bénéficier des changements de politique, avec des rendements attractifs par rapport aux rendements obligataires, en particulier dans les secteurs de la consommation de base et de la finance. La prudence est cependant de mise en ce qui concerne les risques tarifaires potentiels et la nécessité d'une relance budgétaire vigoureuse.

Quelles sont les principales mesures annoncées et celles à venir ?

La dernière semaine de septembre a été marquée par un changement d'orientation des politiques chinoises. Le Politburo a tenu une réunion imprévue sur les politiques économiques, signalant un changement clair et urgent des positions en matière de politique monétaire et immobilière. Du côté de la politique monétaire, le Politburo a appelé à des baisses de taux « impactantes ». Il a revu son discours ambigu sur l'immobilier, préconisant une stabilisation de ce marché. Au sujet de l'offre immobilière, il s'est engagé à contrôler strictement les nouvelles constructions, à augmenter les prêts pour les projets de la « liste blanche » et à soutenir la vente de terrains inoccupés. Du côté de la demande, il a demandé d'assouplir davantage les restrictions à l'achat de logements et de baisser les taux hypothécaires existants - cette dernière ayant déjà été adoptée par la Banque populaire de Chine (BPC) plus tôt dans la semaine.

En ce qui concerne la politique budgétaire, la mise en place d'un budget supplémentaire n'a pas été explicitement mentionnée, mais le Politburo a réitéré son recours aux obligations d'État à très long terme et aux obligations spéciales locales. Les investisseurs restent optimistes quant à l'éventualité d'un budget supplémentaire d'ici la fin du mois d'octobre.

Principales mesures politiques annoncées :

- Le taux d'intérêt des prises en pension à 7 jours (le nouveau taux directeur de référence) a été baissé de 1,7% à 1,5%, une réduction plus importante que prévu et plus importante que la précédente baisse de 10 points de base (pbs) en juillet. Cette réduction entraînera une baisse de 20 pbs du taux préférentiel de prêt à cinq ans (LPR), de 25 pbs des taux de dépôt et de 30 pbs du taux de facilité de prêt à moyen terme (MLF) ;
- Le taux de réserve obligatoire (RRR) a été réduit de 50 pbs, passant de 7% à une moyenne pondérée de 6,6%. Pan Gongsheng, Gouverneur de la BPC, a clairement indiqué que celle-ci devrait probablement réduire le RRR à nouveau cette année, de 25 à 50 pbs. La réduction du RRR augmentera les liquidités du système bancaire d'1 trillion de renminbi (RMB) ;

- Accompagner les banques pour qu'elles alignent leurs taux hypothécaires actuellement pratiqués sur les nouveaux. La BPC estime que cette mesure fera baisser les taux hypothécaires de 50 pbs en moyenne, ce qui réduira les paiements d'intérêt pour les ménages d'un montant total de 150 milliards de RMB. Les banques chinoises auront besoin de temps pour gérer ces changements qui concernent 50 millions de ménages ;
- Baisser de 25% à 15% l'apport nécessaire pour les acheteurs d'un second bien immobilier, soit le même niveau que pour les primo-accédants, marquant ainsi la fin symbolique des politiques strictes qui limitaient les investissements spéculatifs.

« Les actions chinoises ont fortement rebondi, portées par les mesures de relance monétaire et l'engagement du Politburo à regagner la confiance des investisseurs. »

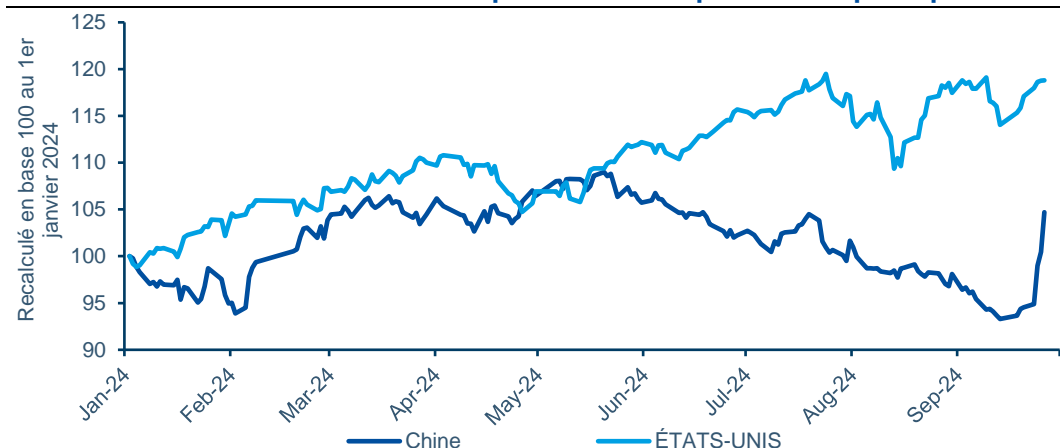
Comment l'annonce de ces mesures a-t-elle influencé le sentiment des investisseurs ?

Les actions chinoises ont connu un net rebond à la suite des mesures de relance monétaire et d'augmentation des liquidités annoncées par la BPC et de l'engagement du Politburo à regagner la confiance des investisseurs. Porté par le sentiment des investisseurs, l'indice CSI 300 a enregistré sa plus forte hausse hebdomadaire depuis 2008. Grâce à ce mouvement, le marché chinois des actions a effacé les pertes enregistrées depuis le début de l'année. L'indice CSI 300 est désormais en territoire positif, avec une hausse de 7,9 % depuis le début de l'année.

Selon nous, trois politiques clés ont stimulé le sentiment des investisseurs à court terme :

1. Les facilités de trésorerie accordées par la BPC aux institutions financières non bancaires (IFNB) pour qu'elles achètent des actions et aux sociétés cotées pour qu'elles procèdent à des rachats, ainsi que les orientations prospectives significatives du gouverneur Pan Gongsheng concernant l'ampleur des mesures ;
2. La position du Politburo sur la politique monétaire, qui préconise des baisses de taux « impactantes » plutôt que des ajustements mineurs ;
3. Le changement de position du Politburo en ce qui concerne l'immobilier.

Les marchés chinois se redressent après la mise en place d'une politique de relance



Source : Amundi Investment Institute, données Bloomberg au 26 septembre 2024.

Comment l'annonce de ce plan de relance a-t-elle influencé notre opinion sur les actifs chinois ?

À la suite de ces annonces, nous faisons preuve d'un optimisme prudent à l'égard des actifs chinois. L'assouplissement monétaire et les ajustements de la politique du logement témoignent d'un nouvel effort des dirigeants chinois pour soutenir l'économie, mais il semble peu probable que ces mesures puissent contrer à elles seules le ralentissement économique structurel. Alors que ces mesures devraient contribuer à stabiliser le sentiment du marché à court terme, le véritable test sera de savoir si des mesures fiscales suivront. Un paquet fiscal axé sur la consommation pourrait véritablement changer la donne en stimulant la consommation des ménages et en s'attaquant aux pressions déflationnistes.

Quelles sont nos convictions en matière d'investissement dans les actions chinoises ?

Nous pensons que les actions chinoises - en particulier les actions A onshore et certaines actions de Hong Kong - bénéficieront le plus de ces changements de politique. L'écart

important entre les rendements des actions et ceux des obligations constitue une opportunité intéressante pour les investisseurs. En outre, la stabilisation du marché de l'immobilier, combinée à l'amélioration des attentes des ménages, pourrait donner un coup de pouce supplémentaire aux actions. Nous sommes particulièrement favorables au sujet des biens de consommation de base et des valeurs financières, notamment les courtiers et les gestionnaires d'actifs, qui devraient bénéficier d'un regain d'activité sur les marchés. Dans le même temps, nous recommandons de ramener les positions courtes en RMB à un niveau neutre, car les spéculations augmentent en raison d'une croissance et d'une inflation plus élevées à la suite du rapport sur les mesures fiscales, ce qui devrait stabiliser la monnaie. Toutefois, il convient de rester attentif au risque d'une nouvelle vague de droits de douane, en particulier à la lumière des prochaines élections américaines.

Bien que la réaction du marché ait été généralement positive, la mise en place d'un solide programme de relance budgétaire sera déterminante. Si des mesures fiscales axées sur la consommation sont introduites, nous prévoyons des révisions à la hausse des prévisions de croissance et d'inflation pour 2025. Toutefois, en l'absence de telles mesures, le rebond initial du marché pourrait être de courte durée. La combinaison de l'assouplissement monétaire et d'un soutien ciblé au marché immobilier devrait apporter une amélioration temporaire, mais une reprise de plus longue durée nécessitera une action fiscale plus décisive.

AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

Dans un monde en mutation, les investisseurs ont un besoin essentiel de mieux comprendre leur environnement et l'évolution des pratiques d'investissement pour définir leur allocation d'actifs et construire leurs portefeuilles. L'Amundi Investment Institute, au cœur du processus d'investissement mondial, a pour ambition de renforcer le conseil, la formation et le dialogue continu sur ces sujets pour l'ensemble de ses clients – distributeurs, institutionnels et entreprises. Cette plateforme de recherche indépendante regroupe les activités de recherche, de stratégie de marché, d'analyse thématique et de conseil en allocation d'actifs d'Amundi. Son objectif est de diffuser travaux d'analyse et les recommandations d'investissement d'Amundi.



Découvrez Amundi Investment Insights sur www.amundi.com

Définitions

- **Points de base** : Un point de base est une unité de mesure égale à un centième de point de pourcentage (0,01 %).

Informations importantes

Investir comporte des risques, notamment de marché, politiques, de liquidité, de change et de perte en capital. Ce document est uniquement destiné à des fins d'information. Il ne constitue pas une offre de vente, une sollicitation d'offre d'achat ou une recommandation d'un titre ou d'un autre produit ou service. Les titres, produits ou services mentionnés peuvent ne pas être enregistrés auprès de l'autorité compétente de votre juridiction et peuvent ne pas être réglementés ou supervisés par une autorité gouvernementale ou similaire dans votre juridiction. Toute information contenue dans ce document ne peut être utilisée que pour votre usage interne, ne peut être reproduite ou rediffusée sous quelque forme que ce soit et ne peut être utilisée comme base ou composante d'instruments financiers, de produits ou d'indices. En outre, rien dans ce document n'est destiné à fournir des conseils fiscaux, juridiques ou d'investissement. Sauf indication contraire, toutes les informations contenues dans ce document proviennent d'Amundi Asset Management S.A.S. et sont en date du **27 septembre 2024**. La diversification ne garantit pas un profit et ne protège pas contre une perte. Ce document est fourni « en l'état » et l'utilisateur de ces informations assume l'intégralité des risques liés à l'utilisation de ces informations. Les données et analyses historiques ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie d'une analyse, d'une prévision ou d'une prédiction de performance future. Les opinions exprimées sur les tendances économiques et de marché sont celles de l'auteur et pas nécessairement celles d'Amundi Asset Management S.A.S. et sont susceptibles d'être modifiées à tout moment en fonction des conditions de marché et autres, et il n'y a aucune garantie que les pays, les marchés ou les secteurs se comporteront comme prévu. Ces opinions ne doivent pas être considérées comme un conseil d'investissement, une recommandation de titre ou une indication de négociation pour un produit d'Amundi. Amundi ne peut en aucun cas être tenue responsable de tout dommage direct, indirect, spécial, accessoire, punitif, consécutif (y compris, mais sans s'y limiter, la perte de bénéfices) ou de tout autre dommage lié à son utilisation.

Date de première utilisation : **27 septembre 2024**.

Document émis par Amundi Asset Management, société par actions simplifiée - SAS au capital de 1 143 615 555 € - Gestionnaire de portefeuille régulé par l'AMF sous le numéro GP04000036 - Siège social : 91-93 boulevard Pasteur - 75015 Paris - France - 437 574 452 RCS Paris - www.amundi.com.