Focus

17 december

'L'année des obligations chinoises.'

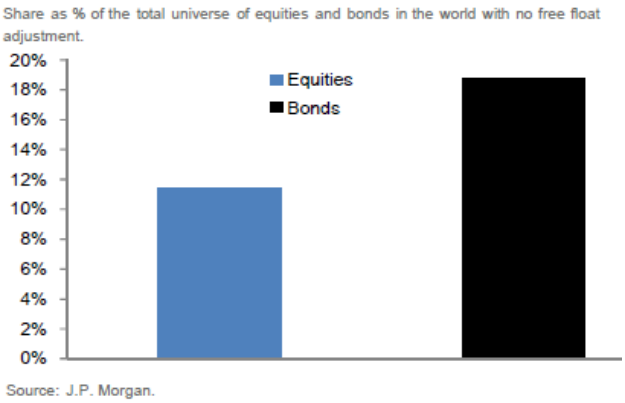
"Le marché obligataire chinois entrera sur la scène internationale en 2020, grâce au rendement offert et au pessimisme exagéré actuel entourant la guerre commerciale."

L'évolution économique de la Chine demeure l'une des plus grandes réussites des dernières décennies. Le produit intérieur brut a doublé depuis 2010. Cette expansion a toutefois nécessité de nombreux investissements, notamment d'investisseurs étrangers. Le ratio d'endettement du pays a par conséquent augmenté graduellement, tant au niveau des pouvoirs publics que des entreprises.

Le marché obligataire chinois est de ce fait devenu le deuxième marché mondial, derrière les États-Unis. Ceci dit, peu de ces obligations sont détenues par des investisseurs internationaux dans la mesure où les marchés de capitaux chinois n'étaient, jusqu'à récemment, absolument pas accessibles pour les acteurs externes. Mais un changement est attendu à ce niveau-là en 2020.

Des obligations chinoises pour les Chinois eux-mêmes

Ce n'est qu'en faisant un détour par Hong Kong que les investisseurs spécialisés ont pu acquérir ce que l'on appelle des obligations non domestiques. La situation a néanmoins fort changé, ces dernières années, même si l'on estime que seuls 2,5% des obligations locales sont aujourd'hui détenues par des investisseurs étrangers: une grande différence avec les 18% (estimés) que représentent ces obligations dans l'univers total des obligations en circulation dans le monde.

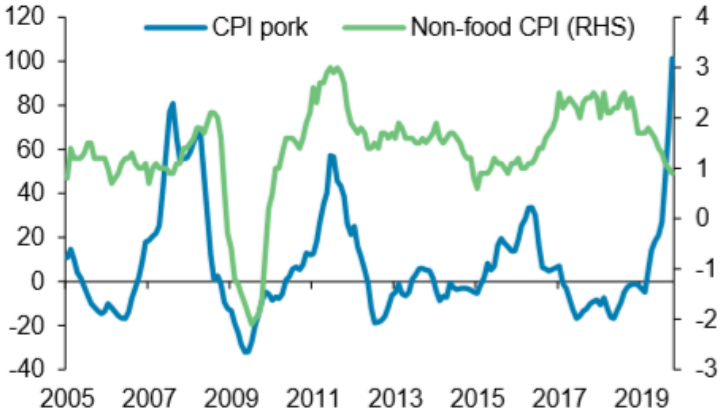


Intégration internationale

Depuis un certain temps déjà, les autorités chinoises tentent de mieux intégrer le pays, économiquement, dans le reste du monde. Cette démarche est nécessaire dans la mesure où le modèle classique du producteur bon marché pour le reste du monde subit de plus en plus la pression d'autres pays proposant de faibles salaires. Cette internationalisation vaut aussi pour les marchés des capitaux. L'objectif est de faire de la monnaie chinoise, à terme, une monnaie stable, utilisée à l'échelon international, comme le dollar. Ce n'est qu'ainsi que la Chine peut rivaliser avec les autres acteurs mondiaux sur le plan économique.

En 2017, la Chine a lancé le Bond Connect dans ce cadre. Ce mécanisme supprime notamment les quotas, permettant aux investisseurs internationaux d'acheter directement en Chine des obligations émises au niveau local. La véritable percée interviendra alors à partir de 2020, avec l'intégration d'obligations chinoises dans les grands indices mondiaux, un signal clair que les anciens risques tels que la liquidité, les quotas et autres règlements deviennent peu à peu de l'histoire ancienne. Les spécialistes estiment que cette évolution génèrera un afflux de capitaux supplémentaires de pas moins de 300 milliards de dollars par an.

Index	Est. AUM ($bn)	Est. Weight	Est. Flows ($bn)
GBI-EM Global Div	202	10%	20
GBI-EM Series	24	10-15%	2-4
Crossover Global IG (Bloomberg Barclays Global Aggregate)	2,000	6- 7%	120-140
Crossover Treasury IG (FTSE World Government Bond Index)	2,000- 2,500	5-6%	114-143
Total	**4,000-4,500**		**250-300**



Un environnement de taux bas

Les taux d'une obligation d'État à dix ans émise par la Chine s'élève actuellement à plus de 3% – un niveau qui semble attrayant dans un contexte de taux bas. En Europe, la plupart des pays fluctuent toujours autour du point zéro, comme au Japon. Seuls les États-Unis s'en approchent, avec un taux qui tourne autour de 1,7%. Une belle opportunité, donc, pour diversifier les portefeuilles et engranger un intérêt plus élevé.

Bien entendu, il convient aussi de tenir compte de l'inflation. L'inflation globale a progressé récemment en Chine, sous l'impulsion de l'augmentation des prix de l'alimentation. Il faut dire que la Chine fait face depuis un certain temps déjà à une crise dans le segment de la viande de porc, où les prix se sont envolés de plus de 100% en un an. L'inflation de base – hors prix de l'alimentation – reste cependant plus ou moins stable, ce qui signifie que les taux réels demeurent attrayants pour un investisseur.

Qu'en est-il du risque de change? La bonne nouvelle, c'est que la Chine connaît toujours une croissance vigoureuse. On s'attend globalement à ce que les prévisions soient légèrement revues à la baisse l'an prochain, à '6% environ', mais cela reste toujours un niveau confortable. Il est en outre assez naturel que la croissance en Chine finisse par ralentir progressivement en raison de l'évolution démographique et dans la mesure où l'économie devient de plus en plus mature.

Reste à savoir si la politique des autorités restera accommodante. Jusqu'à nouvel ordre, nous parlons toujours d'une économie planifiée, où les pouvoirs publics dirigent quasiment tout. Les autorités centrales devraient continuer à mettre l'accent sur la diminution de l'endettement, sur des réformes et des mesures de stabilisation. Tout cela, mis bout à bout, devrait continuer à soutenir la monnaie.

Guerre commerciale

Pas mal d'encre a coulé, l'an dernier, sur le conflit commercial avec les États-Unis. Cela reste indiscutablement un facteur négatif favorisant les incertitudes pour l'économie chinoise. Nous pensons cependant que les marchés financiers ont d'ores et déjà intégré, pour une large part, l'impact économique et l'incertitude globale. Les décideurs politiques ont régulièrement démontré que les mesures stimulantes nécessaires sont prises en période de volatilité. À moins d'une nouvelle escalade de la situation, nous pensons que les risques pour les obligations sont plutôt limités.

Conclusion

L'ouverture et l'internationalisation du marché obligataire chinois permettront-elles l'avènement des obligations chinoises en 2020? Nous pensons que ce sera effectivement le cas, étant donné que les investisseurs internationaux ne détiennent ces obligations que dans une mesure limitée et que les indices mondiaux ont commencé à intégrer la Chine. Le rendement obligataire est attrayant par rapport aux États-Unis et à l'Europe. Le dynamisme de l'économie chinoise et le pessimisme ambiant entourant la guerre commerciale signifient pour nous que les risques de baisse sont globalement limités.

Auteur: Michael Geeroms
KBC Asset Management - Portfolio Manager

Tom Simonts

Senior Financial Economist
Groupe KBC

E-mail: tom.simonts@kbc.be
Tél.: +32 2 429 37 22
GSM: +32 496 57 90 38

Adresse: Groupe KBC
Avenue du Port 2
(GCM)
B 1080 Bruxelles

Une collaboration du Groupe KBC.
Consultez www.kbceconomics.be, www.kbcsecurities.com et www.kbcam.be

S'inscrire à la mailing list de The Front Row? S'en désinscrire?
Envoyez un e-mail à frontrow@kbc.be avec la mention 'The Front Row' et/ou 'En bref'.

Disclaimer

La présente publication est une interprétation générale de la situation économique actuelle et ne peut être considérée comme un conseil en investissement, une recommandation d'investissement dans les instruments financiers décrits ou une proposition de stratégie d'investissement. Dans certains cas, la présente publication peut toutefois renvoyer vers des recommandations d'investissement d'autres entités du groupe KBC et comporter des résumés de ces mêmes recommandations.

Les informations contenues dans cette publication peuvent être réutilisées à condition d'en faire la demande et que KBC donne son accord explicite. La réutilisation doit dans tous les cas se limiter aux informations textuelles. Les informations contenues dans cette publication sont fondées sur des sources jugées fiables par KBC Bank. Leur exactitude, leur exhaustivité et leur caractère actuel ne sont toutefois pas garantis. Il ne peut être garanti que les scénarios, risques et prévisions présentés reflètent les perspectives du marché, ni qu'ils seront corroborés par la réalité.

KBC Groupe SA et toute autre société du groupe KBC (de même que tous ses préposés) ne peuvent être tenues responsables des conséquences dommageables résultant directement ou indirectement de l'accès aux, de la consultation ou de l'utilisation des informations et données figurant dans la présente publication ou sur les sites Web www.kbcam.be, http://www.kbcsecurities.be et www.kbcprivatebanking.be.

KBC Groupe SA – entreprise placée sous la surveillance de la FSMA – www.kbc.com