

BILLET SUR L'INVESTISSEMENT

13 janvier 2016

Abattement des marchés chinois en janvier — mise en contexte

Aupravant, quand les États-Unis (Wall Street) éternuaient, le reste du monde s'enrhumait. Toutefois, la première semaine de janvier pourrait laisser entendre que ce monopole n'est plus seulement tenu par Wall Street. En effet, l'éternuement qui provenait des investisseurs de la Chine continentale a fait trébucher les marchés mondiaux. Philip Ehrmann, Manulife Asset Management, étudie ce qui a influencé l'attitude du marché chinois et voit si la réaction des investisseurs mondiaux n'aurait pas été exagérée.

Devise surévaluée.... Action de catégorie A surévaluée.... Système bancaire épineux
Gouvernements provinciaux surendettés... Défaut de paiement des obligations de sociétés...

La liste de problèmes potentiels (fractures?) auxquels est confrontée la Chine est bien rodée. Certains de ces éléments figurent dans le cahier de stratégie de ceux qui refusent d'investir en Chine lorsqu'une occasion de secouer le marché apparaît. Le gouvernement chinois qui, dans une large mesure, initie à son rythme les réformes qui s'imposent, a manifestement amplifié la volatilité, comme nous avons pu le constater au cours des douze derniers mois.

La récente période de défiance des marchés a coïncidé avec les premiers jours de bourse de 2016 et la chute brutale du marché des actions de catégorie A par saccade, reflétant les coupe-circuit récemment mis en place à la suite de la suspension des négociations l'été dernier (mécanisme qui a été levé le 7 janvier³). Même ces mesures, qui à première vue constituent une réponse censée, sont devenues la raison de négociations ou de fuite rapide par les investisseurs avant d'être pris au piège!

Le présent billet sur l'investissement reflète l'opinion de **Philip Ehrmann**, Manulife Asset Management (Europe) Limited



Philip Ehrmann,
directeur général
principal et gestionnaire
de portefeuille principal

¹ Shares sociétés chinoises dont les titres se négocient sur les bourses chinoises. Ces actions sont quasiment uniquement offertes aux courtiers chinois.

² Bloomberg : [China halts stock trading after 7% rout triggers circuit breaker](#), 7 janvier 2016.

³ Shanghai Stock Exchange: [Notice of Suspending Implementation of Circuit Breaker Mechanism for Index](#), 7 janvier 2016

Pourquoi le marché est-il si volatil?

Deux raisons principales semblent expliquer la nervosité actuelle sur le marché des actions de catégorie A.

- 1) Cela fait six mois que le gouvernement a commencé à soutenir le marché des actions de catégorie A et il existe une crainte grandissante de voir les entités gouvernementales et les entreprises publiques qui avaient apporté leur soutien au marché exercer leur droit de vente. Cela ne semblerait pas être le cas, puisque la plupart des parties se sont engagées à aborder le problème lié à la liquidation des positions dans une approche à beaucoup plus long terme. Bien des choses ont été écrites au sujet des marchés des actions de catégorie A en évolution et des mesures de réforme mises en place. Il est juste de dire que ces mesures vont dans la bonne direction même si elles peuvent occasionnellement entraîner de l'instabilité.
- 2) Les investisseurs surveillent de près la monnaie chinoise – le renminbi (RMB) – puisque toute faiblesse pourrait être le signe précurseur de changement de politique et de l'accélération du taux de dépréciation. Ce point est particulièrement pertinent puisqu'il reste encore une importante somme d'argent empruntée à bon taux dans le cadre d'une opération de portage « carry trade » en dollars de Hong Kong (dont la valeur est directement liée à celle du dollar américain) qui a été investie dans des instruments financiers chinois (libellés en RMB) par des clients fortunés de la Chine continentale. Il est évident que les particuliers se sont précipités pour dénouer ces positions. Le resserrement, plus rapide que prévu, des taux de change par rapport au dollar américain semble attribuable à l'adoption par Beijing d'une approche axée sur l'indice pondéré en fonction des échanges plutôt que sur le taux de change bilatéral entre le dollar américain et le RMB (comme cela avait été annoncé en décembre dernier et de façon implicite dans l'inclusion du RMB dans le panier de monnaies qui composent le droit de tirage spécial (DTS) conjugué à la vigueur du dollar américain en ce début de 2016. De plus, il convient de noter que le RMB n'a pas affiché de recul plus important contre le dollar américain que l'euro et la livre sterling depuis l'été dernier.

En ce moment, il ne semblerait pas que la Banque populaire de Chine s'oriente vers une fixation stricte du taux par rapport à un panier de monnaies, même si l'on peut s'attendre à ce que l'indice pondéré en fonction des échanges évolue à l'intérieur d'une fourchette. Il s'agit d'un pas appréciable vers la réforme du régime de change de la Chine. Toutefois, comme le marché est instable une certaine incertitude demeure ce qui pourrait entraîner la dépréciation des devises d'autres marchés émergents et faire baisser encore davantage le RMB par rapport au dollar américain dans le cadre du nouveau régime, et ainsi de suite.

Dans le contexte actuel très fébrile, vous entendrez également fort probablement parler (encore une fois) de la probabilité de défaillance des obligations de sociétés. Ce sujet deviendra de plus en plus d'actualité tout au long de l'année puisqu'une grande quantité de titres à échéance d'un an ont été émis sur le marché des obligations de sociétés en rapide croissance il y a de cela douze mois alors que les sociétés étaient encouragées à passer d'un financement bancaire à un financement obligataire moins coûteux. À bien des égards, il s'agit d'un changement positif, puisque les banques contrôlées par l'État étaient auparavant encouragées à renouveler leurs prêts zombies, ce qui entraînait d'importants problèmes d'allocation de capital et l'éviction des PME.

Tout marché naissant est confronté à des douleurs de croissance au moment du traitement des questions d'établissement des prix et des émissions de qualité, et le marché des obligations de sociétés chinois ne fait pas exception.

⁴ Bloomberg : [China bans stock sales by major shareholders for six months](#), 8 juillet 2015.

⁵ Reuters : [China stocks rise on hopes share sale ban will be extended, Hong Kong Drops](#), 6 janvier 2016.

⁶ Marketwatch : [Yuan plunge is possible, warn analysts](#), 16 février 2015.

⁷ Banque populaire de Chine : [Launch of RMB Index Helps to Guide Public View of RMB Exchange Rate](#), 11 décembre 2015.

⁸ FMI : <https://www.imf.org/external/french/np/sec/pr/2015/pr15540f.htm>, 30 novembre 2015.

⁹ Données de Bloomberg au 7 janvier 2016.

¹⁰ Bloomberg : [China's top arranger sees more bonds as cure for debt hangover](#), 4 janvier 2016.

¹¹ Conseil d'État de la République populaire de Chine : [State Council backs funding for ongoing local projects](#), 15 mai 2015.

Une hausse des taux d'intérêt entraîne habituellement une baisse des cours obligataires. Plus l'échéance des obligations détenues dans un fonds est éloignée, plus le fonds est a priori sensible aux variations des taux d'intérêt. Le taux de rendement dégagé par un fonds varie en fonction des changements de taux d'intérêt.

Les turbulences mondiales ont provoqué, et peuvent continuer à provoquer, une volatilité anormalement élevée sur les marchés des capitaux, au pays et à l'étranger.

Le risque de change s'entend du risque que les variations des taux de change nuisent à la valeur des placements d'un fonds.

Le présent document est réservé à l'usage exclusif des personnes ayant le droit de le recevoir aux termes des lois et des règlements applicables des territoires de compétence; il a été produit par Gestion d'actifs Manuvie et les opinions exprimées sont celles de Gestion d'actifs Manuvie au moment de la publication, et pourraient changer en fonction de la conjoncture du marché et d'autres conditions. Bien que les renseignements et analyses fournis dans le présent document aient été compilés ou formulés à l'aide de sources jugées fiables, Gestion d'actifs Manuvie ne donne aucune garantie quant à leur précision, leur exactitude, leur utilité ou leur exhaustivité, et n'accepte aucune responsabilité pour toute perte découlant de l'utilisation du présent document ou des renseignements et analyses qu'il contient. Les renseignements fournis dans le présent document, y compris les énoncés concernant les tendances des marchés des capitaux, sont fondés sur la conjoncture, qui évolue au fil du temps. Ces renseignements peuvent changer à la suite d'événements ultérieurs touchant les marchés ou pour d'autres motifs. Gestion d'actifs Manuvie n'est nullement tenue de mettre à jour ces renseignements. Ni Gestion d'actifs Manuvie, ni ses sociétés affiliées, ni leurs administrateurs, dirigeants et employés n'assument de responsabilité pour quelque perte ou dommage direct ou indirect, ou quelque autre conséquence que pourrait subir quiconque agit sur la foi des renseignements du présent document.

Tous les aperçus et commentaires sont de nature générale et ponctuelle. Quoiqu'utiles, ces aperçus ne remplacent pas les conseils d'un spécialiste en fiscalité, en placement ou en droit. Il est recommandé aux clients de consulter un spécialiste qui se penchera sur leur situation personnelle. Ni la Financière Manuvie, ni Gestion d'actifs Manuvie, ni leurs sociétés affiliées, ni leurs représentants ne fournissent de conseils dans le domaine de la fiscalité, des placements ou du droit. Les rendements passés ne garantissent pas les rendements futurs. Le présent document a été préparé à titre indicatif seulement et ne constitue ni une offre ni une invitation à quiconque, de la part de Gestion d'actifs Manuvie, à acheter ou à vendre un titre, et il n'indique pas non plus une intention d'effectuer une opération dans un fonds ou un compte géré par Gestion d'actifs Manuvie. Aucune stratégie de placement ni aucune technique de gestion des risques ne peuvent garantir le rendement ni éliminer les risques. À moins d'indication contraire, toutes les données proviennent de Gestion d'actifs Manuvie.

Le présent commentaire reflète les opinions des sous-conseillers d'Investissements Manuvie. Ces opinions peuvent changer selon l'évolution du marché et d'autres conditions. La souscription de fonds de placement peut donner lieu au versement de commissions ou de commissions de suivi ainsi qu'au paiement de frais de gestion ou d'autres frais. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les fonds de placement ne sont pas garantis, leur valeur liquidative varie fréquemment et les rendements passés peuvent ne pas se reproduire. Les Fonds Manuvie, les Catégories de société Manuvie et les Portefeuilles Leaders Manuvie sont gérés par Investissements Manuvie, une division de Gestion d'actifs Manuvie Ltée.

Gestion d'actifs Manuvie

Gestion d'actifs Manuvie, la filiale mondiale de gestion d'actifs de Manuvie, propose des solutions globales de gestion d'actifs aux investisseurs. Son expertise en placement englobe une large gamme de catégories d'actifs publics et privés, ainsi que des solutions de répartition de l'actif. Au 30 septembre 2015, l'actif géré pour Gestion d'actifs Manuvie se chiffrait à environ 393 milliards de dollars canadiens (294 milliards de dollars américains).

L'expertise en placement des unités de Gestion d'actifs Manuvie spécialisées dans les marchés publics englobe une gamme complète de catégories d'actifs, dont les actions et les titres à revenu fixe cotés, de même que les stratégies de répartition de l'actif. Gestion d'actifs Manuvie possède des bureaux de placement dotés de toutes les capacités nécessaires en matière de placement aux États-Unis, au Canada, au Royaume-Uni, au Japon, à Hong Kong, à Singapour, à Taiwan, en Indonésie, en Thaïlande, au Vietnam, en Malaisie et aux Philippines. Elle exerce aussi en Chine des activités de gestion d'actifs par l'intermédiaire de sa coentreprise Manulife TEDA. Les unités de Gestion d'actifs Manuvie spécialisées dans les marchés publics fournissent également des services de gestion de placements aux particuliers par l'intermédiaire des produits de Manuvie et de John Hancock. John Hancock Asset Management et Declaration Management and Research sont des unités de Gestion d'actifs Manuvie.

Des renseignements supplémentaires sur Gestion d'actifs Manuvie sont disponibles sur le site GManuvie.com.



Les noms Manuvie et Gestion d'actifs Manuvie, le logo qui les accompagne, les quatre cubes et les mots « solide, fiable, sûre, avant-gardiste » sont des marques de commerce de La Compagnie d'Assurance-Vie Manufacturers qu'elle et ses sociétés affiliées utilisent sous licence.