

# Crainces sur les radiations de cote

## Résumé

- **Les valeurs technologiques offshore chinoises ont subi une forte volatilité vendredi dernier en raison des craintes de décotation** dans un contexte de ventes massives sur le marché mondial. Toutefois, les indices chinois domestiques plus larges ont été une valeur refuge la semaine dernière, et le yuan a atteint un de ses plus haut point depuis le début de l'année.
- **Les surprises économiques en Chine repartent à la hausse**, conjuguées à un assouplissement monétaire et budgétaire modéré. Une baisse additionnelle du taux de réserve est attendue cette semaine.
- **Nous maintenons notre vue positive sur les actions A chinoises**, en particulier les moyennes et petites capitalisations (CSI 500 : +16,8 % depuis le début de l'année) qui bénéficient plus directement de l'assouplissement sélectif de la politique monétaire. Les actions A présentent un très faible chevauchement entre les secteurs de la technologie et de l'éducation et un faible risque de resserrement réglementaire avec une exposition inférieure à 1 %.
- **Conseil en construction de portefeuille** : Les investisseurs **n'investissent pas** en Chine en se concentrant uniquement sur le secteur de la technologie offshore. Nous restons neutres sur le plan technologique à l'échelle mondiale.

### Les craintes de décotation surfaites ?

Les ADR Internet chinois ont chuté vendredi dernier, avant de rebondir cette semaine à la suite de l'annonce de la radiation de la cote par Didi, ainsi que de rapports non étayés

sur les plans des régulateurs chinois d'interdire aux entreprises de faire des introductions en bourse à l'étranger par le biais d'entités à intérêt variable (VIEs). Cette baisse s'est également produite dans un contexte plus large d'aversion au risque dans le secteur technologique à l'échelle mondiale, car les craintes liées au variant Omicron et aussi à un durcissement de la politique monétaire de la Fed ont conduit près d'un tiers des titres du Nasdaq à se négocier en baisse de 50 % par rapport à leurs plus hauts.

Selon nous, les régulateurs pourraient envisager de mettre en place une réglementation sur les sociétés structurées VIE et renforcer le processus réglementaire d'inscription sur les marchés étrangers. Pour les sociétés cotées existantes dotées d'une structure VIE (c'est-à-dire l'ensemble de l'espace Internet chinois, cotées à l'étranger et à Hong Kong), les autorités de réglementation peuvent prendre des mesures pour renforcer la réglementation opérationnelle.

En ce qui concerne la décotation des ADR chinois des bourses américaines, en vertu des lois adoptées par le Public Company Accounting Oversight Board des États-Unis, les entreprises pourraient être radiées de la cote si elles n'autorisent pas les audits dans les prochaines années. Néanmoins, des pourparlers sont en cours entre les responsables américains et chinois. Il serait temps, dans ce scénario, de rechercher une double ou nouvelle cotation boursière en Chine. Dans le même temps, la Chine est également sensible à la cotation de certaines industries à l'étranger pour des questions de protection des données. Toutefois, la plupart des titres plus importants (contrairement à Didi) devraient avoir un impact fondamental minimal, car ils ont d'ores et déjà une double cotation en HK et les actions HK/US ADR sont entièrement fongibles.

**Prashant BHAYANI**  
Chief Investment Officer, Asie  
BNP Paribas  
Banque privée



**Grace TAM**  
Chief Investment Advisor  
Hong Kong  
BNP Paribas  
Banque privée



**Dannel LOW**  
Spécialiste des investissements  
Asie  
BNP Paribas  
Banque privée



**BNP PARIBAS**  
WEALTH MANAGEMENT

La banque  
d'un monde  
qui change

En ce qui concerne la liquidité de ces valeurs, la pression à la vente à court terme sur un scénario de radiation de la cote viendra probablement surtout de la part des investisseurs de détail aux Etats-Unis avec un mandat uniquement domestique. En outre, les sociétés disposent de plusieurs années pour se conformer à la réglementation américaine si les autorités chinoises ne leur demandent pas de radiation. En résumé, notre équipe d'experts dédiée aux actions estime que la récente correction en réponse aux nouvelles susmentionnées semble exagérée.

### Le ralentissement de l'immobilier n'est pas un problème

Alors que nous sommes au milieu d'un ralentissement du marché immobilier en Chine, nous ne voyons pas non plus de krach immobilier sur ce marché. (Voir notre étude récente *La crise de l'Evergrande n'est pas la « Lehman Moment » de la Chine*).

Cette étude prévoyait que les sociétés immobilières très endettées pourraient devoir se restructurer. Toutefois, cela ne provoquerait PAS de contagion à l'échelle mondiale et n'entraînerait pas un effondrement du système bancaire local. En fait, les plus hauts atteints par le yuan depuis le début de l'année aujourd'hui, les CDS de la Chine se sont modestement resserrés et les crédits « investment grade » de la Chine ont été une valeur refuge.

Un ralentissement est déjà prévu dans nos prévisions de PIB pour la Chine de +5,3 % pour l'année prochaine en 2022. De plus, les surprises économiques se sont progressivement redressées avec de meilleures données sur les importations/exportations cette semaine.

### HAUSSE DE L'INDICE CHINOIS SURPRISE ÉCONOMIQUE



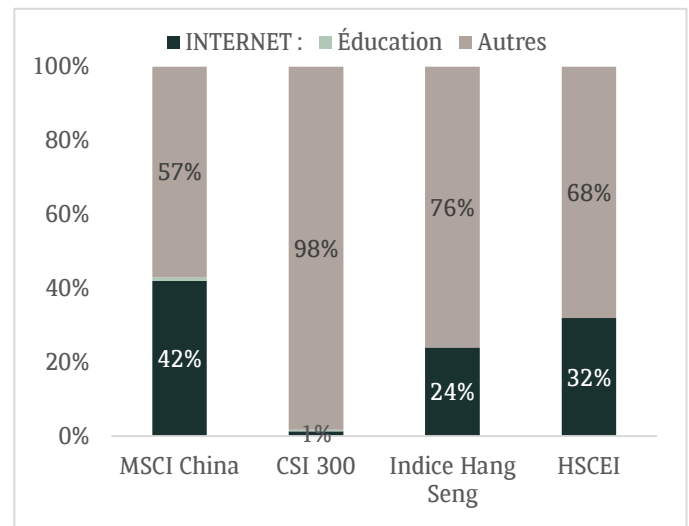
Source : Bloomberg, Citigroup, BNP Paribas (WM), 8 déc 2021  
Les performances passées ne préjugent pas des performances actuelles et futures

## Une politique monétaire assouplie

Au cours des derniers mois, les autorités ont commencé à se concentrer sur la stabilisation de la croissance en adoptant un mode d'assouplissement plus modéré. Lundi, la Chine a réduit son taux de réserves obligatoires de 0,5 % (à 11,5 % pour les principales banques chinoises, à compter de décembre 15), la deuxième baisse cette année. La Banque populaire de Chine a également déclaré que « l'orientation de la politique monétaire prudente n'a pas changé ».

Dans le même temps, le Politburo a déclaré que la Chine continuerait d'avoir une politique budgétaire proactive en 2022 et qu'une politique monétaire prudente serait flexible et appropriée tout en maintenant une liquidité abondante. Le mot « stabilité » est apparu 3 fois plus fréquemment que dans la déclaration de l'année dernière et le mot « logement » est apparu 5 fois contre seulement une fois l'année dernière. Bien que nous ne nous attendions pas à un assouplissement comme en 2015/16, d'autres mesures comme les émissions d'emprunts d'État locaux sont également accélérées.

### EXPOSITION DES INDICES ACTIONS CHINOIS AUX SECTEURS INTERNET, FIN TECH ET DE L'ÉDUCATION



Source : Bloomberg, BNP Paribas (WM), 28 juillet 2021. Les performances passées ne préjugent pas des performances actuelles et futures

### Comment se positionner ?

- Nous maintenons notre opinion positive sur les actions A Chinoises (cf. note : « *Implication of Beijing 's Recent Regulatory Tightening* »), favorisant les moyennes et petites capitalisations qui bénéficieraient plus directement de l'assouplissement sélectif anticipé. Une des principales raisons de recommander des actions domestiques est le **très faible chevauchement avec le resserrement réglementaire avec une exposition inférieure à 1 %**. En fait, **CSI 500, petites capitalisations domestiques (+16,8 % depuis le début de l'année)** a largement surperformé CSI 300 grandes capitalisations domestiques (-3,8 % depuis le début de l'année). Enfin, cette stratégie a **largement surperformé les ADR offshore chinois (-45 % sur la meme periode)**.
- **Conseil en construction de portefeuille** : Les investisseurs **n'investissent pas** en Chine en se concentrant uniquement sur le secteur de la technologie offshore. Nous restons neutres sur le plan technologique à l'échelle mondiale.
- **Trop tard pour vendre, mais trop tôt pour acheter les valeurs mega-cap chinois ?** Les valorisations reflètent déjà une prime de risque élevée après une baisse forte depuis le mois de février. Toutefois, un rebond soutenu nécessiterait des catalyseurs, plus de clarté sur les détails des réglementations et des assouplissements supplémentaires. Il n'y a pas de raison de revenir à ces valeurs immédiatement.
- Comme nous l'avons mentionné dans notre précédente note, les secteurs qui profitent du soutien des politiques gouvernementales, tels que les chaînes d'approvisionnement en véhicules électriques, les semi-conducteurs, les énergies renouvelables, l'industrie manufacturière haut de gamme ainsi que les leaders de la consommation et de la santé, continuent de surperformer.

---

L'ÉQUIPE DEDIEE A LA STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

---



FRANCE

**Edmund SHING**

Global Chief Investment Officer

ASIE

**Prashant BHAYANI**

Chief Investment Officer

**Grace TAM**

Chief Investment Advisor



BELGIQUE

**Philippe GIJSELS**

Chief Investment Advisor

**Alain GERARD**

Senior Investment Advisor, Equities

**Xavier TIMMERMANS**

Senior Investment Strategist, PRB



LUXEMBOURG

**Guy ERTZ**

Chief Investment Advisor

**Edouard DESBONNETS**

Investment Advisor, Fixed Income

# CONTACTEZ-NOUS



[wealthmanagement.bnpparibas](https://wealthmanagement.bnpparibas)

## AVERTISSEMENT

Le présent document marketing est communiqué par le Métier Wealth Management de BNP Paribas, Société Anonyme française au capital de 2.499.597.122 Euros, Siège Social 16 bd des Italiens 75009 Paris - France, immatriculée au RCS Paris sous le numéro 662 042 449, agréée en France en tant que banque auprès de l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de résolution (ACPR) et réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). En tant que document marketing, il n'a pas été produit conformément aux contraintes réglementaires visant à assurer l'indépendance de la recherche en investissement et n'est pas soumis à l'interdiction de transaction préalable à sa diffusion. Il n'a pas été soumis à l'AMF ou à une autre autorité de marché. Ce document est confidentiel et destiné uniquement à une utilisation par BNP Paribas SA, BNP Paribas Wealth Management SA et les sociétés de leur groupe (« BNP Paribas ») et les personnes à qui ce document est délivré. Il ne peut pas être distribué, publié, reproduit ou révélé par leurs destinataires à d'autres personnes ou faire l'objet de référence dans un autre document sans le consentement préalable de BNP Paribas.

Ce document est fourni uniquement à titre d'information et ne constitue en aucun cas une offre ou une sollicitation dans un Etat ou une juridiction dans lequel une telle offre ou sollicitation n'est pas autorisée, ou auprès de personnes envers lesquelles une telle offre, sollicitation ou vente, est illégale. Il n'est pas, et ne doit en aucune circonstance être considéré comme un prospectus. Bien que les informations fournies aient été obtenues de sources publiques ou non publiques pouvant être considérées comme fiables, et bien que toutes les précautions raisonnables aient été prises pour préparer ce document, BNP Paribas n'atteste et ne garantit explicitement ou implicitement ni son exactitude ni son exhaustivité et n'accepte aucune responsabilité en cas d'inexactitude, d'erreur ou omission. BNP Paribas n'atteste pas et ne garantit aucun succès prévu ou attendu, profit, retour, performance, effet, conséquence ou bénéfice (que ce soit d'un point de vue juridique, réglementaire, fiscal, financier, comptable ou autre) quel que soit le produit ou l'investissement. Les investisseurs ne doivent pas accorder une confiance excessive à l'égard des informations historiques théoriques se rapportant aux performances historiques théoriques. Ce document peut faire référence à des performances historiques ; les performances passées ne présentent pas des performances futures. L'information

contenue dans ce document a été rédigée sans prendre en considération votre situation personnelle et notamment votre situation financière, votre profil de risque et vos objectifs d'investissement. Avant d'investir dans un produit, l'investisseur doit comprendre entièrement les risques, notamment tout risque de marché lié à l'émetteur, les mérites financiers et l'adéquation de ces produits et consulter ses propres conseillers juridiques, fiscaux, financiers et comptables avant de prendre une décision d'investissement. Tout investisseur doit entièrement comprendre les caractéristiques de la transaction et, en absence de disposition contraire, être financièrement capable de supporter la perte de son investissement et vouloir accepter un tel risque. L'investisseur doit se rappeler que la valeur d'un investissement ainsi que les revenus qui en découlent peuvent varier à la baisse comme à la hausse et que les performances passées ne sauraient préfigurer les performances futures. Tout investissement dans un produit décrit est soumis à la lecture préalable et à la compréhension de la documentation constitutive du produit, en particulier celle qui décrit en détail les droits et devoirs des investisseurs ainsi que les risques inhérents à un investissement dans ce produit. En absence de disposition écrite contraire, BNP Paribas n'agit pas comme conseiller financier de l'investisseur pour ses transactions.

Les informations, opinions ou estimations figurant dans ce document reflètent le jugement de leur auteur au jour de sa rédaction ; elles ne doivent ni être considérées comme faisant autorité ni être substituées par quiconque à l'exercice de son propre jugement, et sont susceptibles de modifications sans préavis. Ni BNP Paribas ni toute entité du Groupe BNP Paribas ne pourra être tenue pour responsable des conséquences pouvant résulter de l'utilisation des informations, opinions ou estimations contenues dans le présent document.

En tant que distributeur des produits présentés dans ce document, BNP Paribas peut recevoir des commissions de distribution sur lesquelles vous pouvez obtenir de plus amples informations sur demande spécifique. BNP Paribas, ses employés ou administrateurs peuvent détenir des positions sur des produits ou être en relation avec leurs émetteurs.

© BNP Paribas (2021). Tous droits réservés.

Photos de Getty Images.



**BNP PARIBAS**  
WEALTH MANAGEMENT

La banque  
d'un monde  
qui change