

# Stratégie Flash

## Implications du récent resserrement réglementaire de Pékin : Noir et blanc ou nuances de gris ?

### Résumé

- La série d'actions politiques de Pékin a provoqué un effondrement de la confiance des investisseurs, en particulier sur les valeurs de croissance chinoises.
- La responsabilité sociale et la lutte contre les inégalités, le rattrapage des réglementations dans les secteurs de la « nouvelle économie » ainsi que l'intensification des tensions géopolitiques sont les principaux moteurs des changements réglementaires.
- L'impact macroéconomique à court terme devrait être minime mais il pourrait y avoir des implications à plus long terme sur la prime de risque des actions chinoises, sur les levées de capitaux des entreprises, sur les réformes du marché et sur la croissance économique. Dans le même temps, si les réformes sont couronnées de succès, elles pourraient stimuler la concurrence et l'innovation. La frontière est mince.
- Il est probablement trop tôt pour acheter les valeurs de croissance fortement dévalorisées dans un contexte d'incertitude réglementaire

élevée et de manque de catalyseurs à court terme. Des opportunités devraient émerger à moyen terme.

### Perte de confiance du marché

Après le durcissement de la réglementation dans les secteurs de l'internet et des technologies financières (fintech), Pékin a annoncé des mesures de resserrement sur le secteur du soutien scolaire à but lucratif. Ces mesures étant beaucoup plus radicales que prévu, elles ont provoqué un effondrement de la confiance des investisseurs et une forte baisse des marchés boursiers chinois, notamment des valeurs de croissance.

La série d'actions politiques - tout d'abord l'introduction en bourse d'Ant Group, suivie d'amendes antitrust pour les grandes entreprises technologiques, puis l'enquête post-introduction en bourse sur Didi et, plus récemment, les entreprises d'enseignement privé - ne fait qu'amplifier les inquiétudes des investisseurs qui se demandent qui sera le ou les prochains candidats et quand cela prendra fin.

Prashant BHAYANI  
CIO 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



## Le point de vue de Pékin

### Quels sont les principaux facteurs à l'origine des changements réglementaires ?

- **Responsabilité sociale** : La dernière mesure en date vise à limiter les comportements excessifs de recherche de rente dans le secteur de l'éducation, source essentielle de mécontentement public ces dernières années. Le gouvernement a également resserré le marché de l'immobilier et réformé le secteur des soins de santé, dans le même but de résoudre les problèmes d'égalité sociale.
- **Rattrapage réglementaire** : Les secteurs de la « nouvelle économie » ont connu une croissance rapide ces dernières années et se sont accélérés pendant la pandémie de COVID-19. Les autorités visent à combler les lacunes réglementaires afin de garantir une concurrence loyale et une croissance durable.
- **Intensification des tensions géopolitiques** : Pékin tente de supprimer les zones d'ombre qui ont servi à tolérer l'incohérence des réglementations transfrontalières, dans un contexte d'intensification des tensions entre les États-Unis et la Chine. L'exemple récent de Didi montre que Pékin veut aborder les problèmes de sécurité nationale en lien avec la collecte des données.

## Impacts & Implications

### A court terme :

(1) L'impact économique de la répression sur les entreprises et les secteurs individuels ainsi que la récente déroute des actions devrait être limité et ne ferait pas dérailler la reprise cyclique en Chine. Les exportations restent proches des niveaux records. Les vaccinations s'accroissent et toute augmentation des cas de virus doit être surveillée car la croissance des services a été retardée par des taux d'épargne élevés.

(2) L'impact de la secousse des cours des actions sur la stabilité du système financier devrait être minime, la dette sur marge (argent prêté par les courtiers pour acheter ou vendre à découvert) ne représentant que 2,2 % de la capitalisation totale du marché intérieur. Après la récente réduction du taux de réserves obligatoires (RRR), la Banque populaire de Chine pourrait assouplir la liquidité plus tôt que prévu si nécessaire en raison des inquiétudes liées à la fuite des liquidités à court terme. Les budgets de dépenses des administrations locales sont encore sous-alloués et pourraient être augmentés.

(3) La faiblesse des cours semble être circonscrite aux entreprises et aux secteurs qui font l'objet d'une surveillance étroite de la part du gouvernement chinois. Jusqu'à présent, il n'y a pas beaucoup de signes de contagion directe sur les marchés mondiaux des actions et des matières premières, ce qui indique que le marché ne voit pas de grandes conséquences macroéconomiques à la répression gouvernementale. Par exemple, les prix des métaux de base économiquement sensibles ont augmenté pendant la période d'incertitude actuelle, de même que les actions mondiales.

### A long terme :

(1) Les questions de politique d'inégalité restent un obstacle. Il est possible que Pékin prenne des décisions plus rapides pour maintenir la cohésion sociale. Les entreprises chinoises bénéficiant d'un avantage monopolistique ou considérées comme exacerbant les problèmes socio-économiques pourraient être soumises à une surveillance réglementaire importante. Il s'agit également d'une tendance mondiale croissante dans le secteur technologique, mais qui évolue plus rapidement en Chine.

(2) A court terme, l'incertitude réglementaire augmente la prime de risque des entreprises chinoises.



Les entreprises privées qui cherchent à lever des capitaux pourraient avoir plus de mal à le faire dans un contexte où les investisseurs s'inquiètent de plus en plus de l'instabilité de l'environnement opérationnel des entreprises, ce qui pourrait avoir un impact négatif sur la croissance économique. Dans le même temps, Hong Kong bénéficierait de son statut de centre de cotation pour les capitaux. Attirer les investissements étrangers et la stabilité de la monnaie sont également des objectifs politiques à moyen terme.

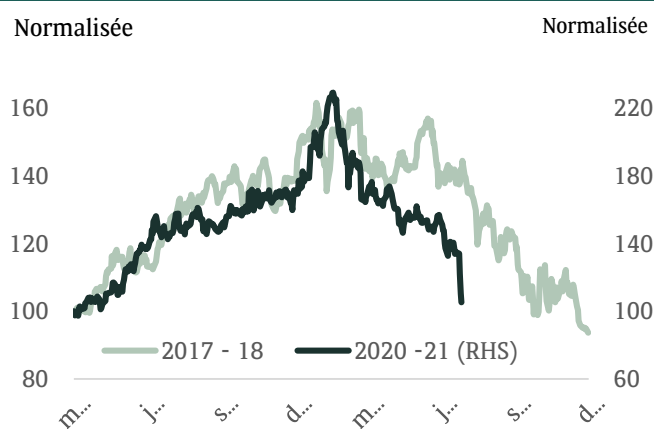
(3) Il reste à voir s'il s'agit d'une volonté systématique d'annuler les réformes voulues par le marché ou simplement d'un effort pour rectifier les comportements excessifs du marché. Les mesures anti-monopoles et autres changements réglementaires, s'ils sont adoptés, pourraient être bénéfiques à long terme et stimuler l'innovation. En outre, il ne faut pas oublier la stratégie de double circulation de la Chine qui met l'accent sur l'innovation nationale. Le secteur privé devra probablement encore jouer un rôle clé à cet égard.

## 2017-18 Boom et effondrement du secteur Internet chinois en 2017-18 .... déjà vu ?

Le boom et l'effondrement du secteur Internet chinois en 2017-18 ont été liés aux mesures prises par le gouvernement pour limiter l'impact des jeux mobiles et vidéo sur la jeune génération. Le resserrement de la politique monétaire a été plus modéré, mais le secteur a tout de même corrigé de 42 % par rapport à son pic. Le secteur de l'internet est resté stable pendant environ 2 mois après la forte baisse puis s'est redressé. Toutefois, pour d'autres effondrements liés à des décisions politiques, tels que les jeux à Macao en raison de la campagne anti-corruption en 2014 et le secteur pharmaceutique sur la réforme des prix des médicaments en 2018, il a fallu environ 9 mois pour que des catalyseurs de réévaluation des cours apparaissent.

Cette fois, les risques politiques sont plus répandus et persistants. Le surendettement des secteurs de croissance chinois pourrait perdurer plus longtemps qu'anticipé. De plus, compte tenu des prévisions de bénéfices toujours élevées, nous devrions nous attendre à une période de révisions baissières des bénéfices à court terme. A moyen terme, de la valeur pourrait apparaître dans certaines sociétés technologiques et secteurs connexes.

### Le cycle d'expansion et de récession des valeurs Internet chinoises en 2017-18... déjà vu ?



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

## Quand acheter à bon compte ?

Etant donné que l'incertitude réglementaire reste élevée et que les catalyseurs à court terme font défaut, il semble prématuré d'investir dans ces valeurs de croissance à l'heure actuelle, malgré des valorisations plus attrayantes.

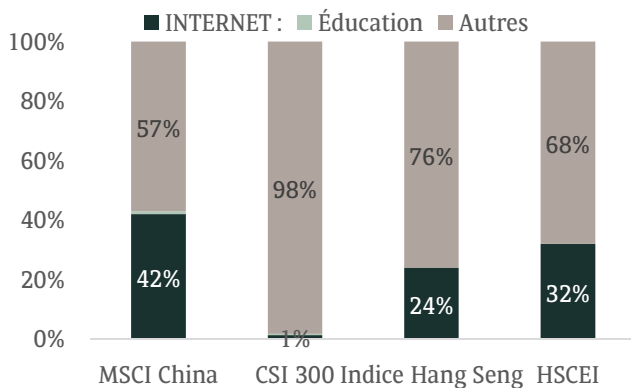
Les marchés ont besoin de clarifications, tant sur les détails que sur la portée des mesures de contrôles administratifs. Il faudra peut-être plus de temps pour que l'incertitude politique s'atténue et que le marché reprenne confiance. Cela dit, il y aura des opérations de couverture de positions à découvert et des achats opportunistes, surtout en cas de nouvelles mesures d'assouplissement de la liquidité.



Les marchés d'actions A domestiques qui ne sont que peu exposés (~ 1 %) aux secteurs de l'internet, de la fintech et de l'éducation seraient fondamentalement moins affectés. Néanmoins, étant donné que les niveaux techniques clés des indices boursiers chinois domestiques et offshore sont cassés, le sentiment du marché sur le territoire national et offshore pourrait continuer à être déprimé à court terme.

Compte tenu de la volatilité des marchés, nous recommandons un positionnement plus défensif sur les actions chinoises, en mettant l'accent sur les actions à dividende élevé et les actions sous-évaluées. Les éventuelles corrections de cours sont des opportunités d'achat pour les méga thèmes « verts » tels que la 5G, l'IA, les véhicules électriques, certaines matières premières et les secteurs de la consommation. Ces secteurs ont enregistré de bonnes performances et sont considérés comme devant bénéficier de l'orientation politique actuelle.

#### Exposition des indices d'actions chinois aux secteurs de l'Internet, de la fintech et de l'éducation



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



# CONTACTEZ-NOUS



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

## AVERTISSEMENT GÉNÉRAL

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) quelque 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.



**BNP PARIBAS**  
WEALTH MANAGEMENT

The bank  
for a changing  
world