

BlackRock

Perspectives d'investissement
mai 2021

Ajuster l'allocation à la Chine au sein des allocations stratégiques

Le nouvel ordre mondial et le rôle des actifs chinois

BlackRock
Investment
Institute

Introduction

L'importance que BlackRock accorde à l'investissement à long terme se manifeste notamment dans notre approche spécifique des marchés qui se révèlent nouveaux pour la plupart des investisseurs globaux. Ces derniers ont en effet tendance à « découvrir » tardivement des économies qui, dans les faits, ont déjà atteint une importance critique. C'est aujourd'hui le cas de la Chine : son économie et ses marchés financiers se sont développés avec une grande rapidité, et occupent désormais le deuxième rang mondial ; pourtant, les investisseurs étrangers ne détiennent qu'environ 4 % des actions onshore et environ 3 % des emprunts d'État onshore du pays¹.

Le BlackRock Investment Institute a opéré une surpondération stratégique des actifs chinois dès la fin de l'année 2019, compte tenu de leur potentiel de diversification et de performance. Depuis lors, la réorganisation géopolitique vers un ordre mondial bipolaire dominé par les États-Unis et la Chine s'est accélérée, assortie d'une compétition et d'une bifurcation majeures entre les deux pays en matière technologique. Les deux nations mettent ainsi de plus en plus l'accent sur l'atteinte de l'autosuffisance au niveau des secteurs critiques de l'avenir.

Une rivalité intense devrait désormais caractériser l'ensemble des relations américano-chinoises. Les États-Unis ont ainsi critiqué Pékin sur des questions liées aux droits de l'homme ; les pays tiers, pour leur part, seront de plus en plus incités à choisir leur camp. La Covid-19 a exacerbé la concurrence stratégique entre les deux pays et a également conduit à une réorganisation des chaînes d'approvisionnement mondiales dans le but de les rendre plus résilientes. Il est de fait essentiel que les investisseurs soient exposés à ces deux marchés, d'autant plus que le centre de gravité de la croissance mondiale se déplace progressivement vers l'Asie.

Les investisseurs doivent trouver le juste point d'équilibre en matière d'expositions, d'objectifs et de contraintes, mais aussi au vu d'éventuelles restrictions d'investissement, entre les deux centres de la croissance que sont aujourd'hui les États-Unis et la Chine. La fragmentation géopolitique globale, qui va croissant, nécessite que la résilience des portefeuilles s'appuie désormais sur une diversification assumée entre les pays, les secteurs et les entreprises.

Comment construire son exposition à la sphère de croissance chinoise ? Tout d'abord, il faut se rappeler qu'il est souvent difficile de séparer le jeu politique des marchés : c'est en partie la raison pour laquelle la prime de risque chinoise – soit la compensation que les investisseurs exigent en échange de leur détention d'actifs chinois – se révèle être si élevée. Les risques géopolitiques sont bien réels, mais les investisseurs doivent avant tout se concentrer sur les fondamentaux des actifs et des entreprises.

Ensuite, l'existence d'un processus d'engagement avec les entreprises permet aux investisseurs de partager les attentes qu'ils nourrissent à l'égard des sociétés dans lesquelles ils investissent. L'équipe d'Engagement Actionnarial de BlackRock noue en effet un dialogue avec les entreprises, notamment chinoises, afin de défendre les objectifs de gouvernance et de durabilité contenues dans ses priorités d'engagement global. Enfin, il ne s'agit pas ici seulement d'actifs chinois ; il s'agit, plus largement, d'investissement dans les pays, les secteurs et les entreprises qui dépendent de la croissance chinoise. C'est pourquoi cette publication porte volontairement sur les *actifs liés à la Chine*.



Philipp Hildebrand
Vice-président, BlackRock



Rachel Lord
Responsable pour la région
Asie Pacifique, BlackRock

Sommaire

Synthèse	3	Les ressources des marchés privés	7
Un rôle accru post-Covid-19	4	Et la durabilité ?	8
Un nouvel ordre mondial	5	Risque et performance	9
La révolution qualitative chinoise	6	Quelle décision d'allocation ?	10-11

1. Banque populaire de Chine, en date du quatrième trimestre 2020. Ces chiffres prennent en compte les actions chinoises cotées en bourse, libellées en renminbi et constituées en Chine, ainsi que les émissions d'obligations onshore, souveraines ou d'entreprise.

Synthèse

- La Chine est sortie de la pandémie avec un capital de confiance renouvelé – tout comme cela avait été le cas après la crise financière mondiale. Sa croissance a renoué avec sa tendance de long terme, et les flux d'investissements directs étrangers dont elle bénéficie sont en forte hausse. Les inquiétudes relatives aux niveaux élevés de l'endettement chinois ne sont plus un élément fondamental de nos réflexions d'investissement, compte tenu de la riposte monétaire et budgétaire conjointe menée depuis 2020 par les économies de marché développées, qui a fait grimper leurs propres dettes à des niveaux records.
- Des expositions géographiques équilibrées sont essentielles pour assurer une résilience réelle des portefeuilles dans un monde où la mondialisation est en cours de reconfiguration. La recomposition du monde selon deux pôles de croissance distincts – l'un centré sur les États-Unis, l'autre sur la Chine – s'accélère, malgré la persistance de liens profonds entre les deux. La compétition en vue de la domination des technologies les plus critiques s'intensifie tout particulièrement, alors que la Chine s'efforce de gagner son autonomie dans ce domaine.
- En raison de la stabilité de l'environnement économique domestique de la Chine mais aussi de sa concurrence stratégique grandissante avec les États-Unis, ses responsables politiques semblent désormais privilégier la qualité de sa croissance plutôt que sa quantité. Pour ce faire, ils accordent une importance accrue à la réduction des risques dans le secteur financier, à la recherche de l'autosuffisance énergétique et à la réduction de la dépendance du pays à l'égard du savoir-faire technologique importé. L'accent mis par la Chine sur la qualité devrait rendre ses entreprises plus productives au fil du temps.
- La taille de l'économie de la Chine est aujourd'hui nettement supérieure aux pondérations qui lui correspondent au sein des indices de référence mondiaux des actions et de la dette. L'ampleur et l'amélioration qualitative de la croissance chinoise font partie des raisons pour lesquelles nous identifions de nombreuses opportunités de performance et de diversification liées à ce pays, sur un horizon stratégique. Nos travaux de recherche, menés sur la base d'un portefeuille hypothétique, indiquent que des allocations à la Chine auraient pu contribuer à une meilleure résilience lors d'épisodes précédents de turbulences sur les marchés. Les performances des actions et des obligations chinoises devraient dépasser celles des marchés développés à l'horizon stratégique, grâce à une croissance des bénéfices, des primes de risque sur actions et des rendements obligataires relativement plus élevés – dans le cadre toutefois d'une incertitude plus importante.
- Des expositions assumées à la Chine, qu'elles soient directes ou indirectes, sur les marchés publics ou bien privés, constituent aujourd'hui des positions stratégiques de premier plan, distinctes de celles prises sur les marchés émergents. Pourtant, ces expositions demeurent absentes d'un grand nombre de portefeuilles d'investisseurs ou bien y figurent en très petites quantités, via une exposition globale aux marchés émergents. Une enquête interne menée par BlackRock auprès des investisseurs institutionnels de la région EMEA montre que les allocations que ces derniers consacrent à la Chine sont loin d'atteindre les pondérations correspondantes des indices de référence mondiaux – or, ces mêmes pondérations nous paraissent déjà sous-estimer l'importance de la Chine au sein des marchés globaux. En fait, une allocation stratégique à la Chine qui se voudrait simplement « neutre » devrait déjà s'avérer nettement supérieure aux pondérations actuelles des indices.
- On croit souvent qu'investir en Chine et lutter contre le changement climatique sont deux actions incompatibles. Nous ne partageons pas ce point de vue. L'engagement de la Chine en faveur d'une économie nette zéro d'ici 2060 est un signal majeur, non seulement pour sa propre économie, mais aussi pour l'atteinte des objectifs climatiques mondiaux. [Nos travaux de recherche](#) montrent que l'économie chinoise sera celle qui, parmi les grandes nations, bénéficiera le plus d'une transition « verte » vers un monde plus durable (*a contrario* d'un scénario dans lequel aucune action en faveur du climat ne serait prise). Il convient toutefois ici de faire preuve d'une réelle prudence : s'il est indiscutablement dans l'intérêt de la Chine de s'attaquer au changement climatique, il conviendra de vérifier que ses actions et ses politiques dans ce domaine correspondront bien à ses engagements, et ce de la même façon que nous pouvons l'observer aux États-Unis et dans la zone euro.
- Du point de vue de l'investissement, la composition sectorielle des indices chinois diffère de celle de son économie générale, en ce qu'elle est nettement plus orientée vers les secteurs qui devraient être les grands gagnants d'une transition verte de longue durée, comme les technologies. Les questions sociales et de gouvernance devraient continuer à faire l'objet de préoccupations. Cependant, il nous paraît important de savoir distinguer entre la situation actuelle et la trajectoire future, et d'engager le dialogue avec les entreprises chinoises sur leurs objectifs de durabilité.
- Au final, nous sommes convaincus que la nécessité de s'exposer au pôle de croissance chinois au sein des portefeuilles n'a cessé de croître depuis que nous avons traité pour la première fois de notre surpondération en faveur de la Chine, dans nos [Perspectives d'investissement](#) de novembre 2019. Les risques liés à la détention d'actifs chinois, tels que l'aggravation des tensions avec l'Occident, ne sont certes pas négligeables ; cependant, ils devraient être largement compensés par les avantages dont les investisseurs exposés à la Chine devraient bénéficier sur un horizon stratégique.

Auteurs



Jean Boivin

Directeur, BlackRock Investment Institute



Natalie Gill

Stratégiste d'investissement, BlackRock Investment Institute



Wei Li

Responsable mondiale des stratégies d'investissement, BlackRock Investment Institute



Vivek Paul

Stratégiste d'investissement sénior, BlackRock Investment Institute



Ben Powell

Responsable des stratégies d'investissement pour la région Asie Pacifique, BlackRock Investment Institute



Yu Song

Économiste en chef pour la Chine, BlackRock Investment Institute

Contributeur

Mark Everitt, Responsable de la recherche et des stratégies d'investissement, BlackRock Alternative Investors

Un rôle accru post-Covid-19

Le discours tenu sur la Chine, qui se nourrissait précédemment des préoccupations relatives à la santé de son système financier et à sa croissance alimentée par le crédit, nous semble s'être nettement infléchi. La surperformance de l'économie et du marché chinois face au nouveau choc global qu'a représenté la pandémie de Covid-19 a achevé de prouver le rôle essentiel que les actifs chinois peuvent jouer en matière de résilience des portefeuilles stratégiques. Elle a également conforté notre conviction de surpondérer globalement les actifs chinois. Ce point de vue, rappelons-le, était déjà le nôtre face à des anticipations de performance des actifs chinois supérieures à celles de leurs homologues, ainsi qu'à leur potentiel de diversification.

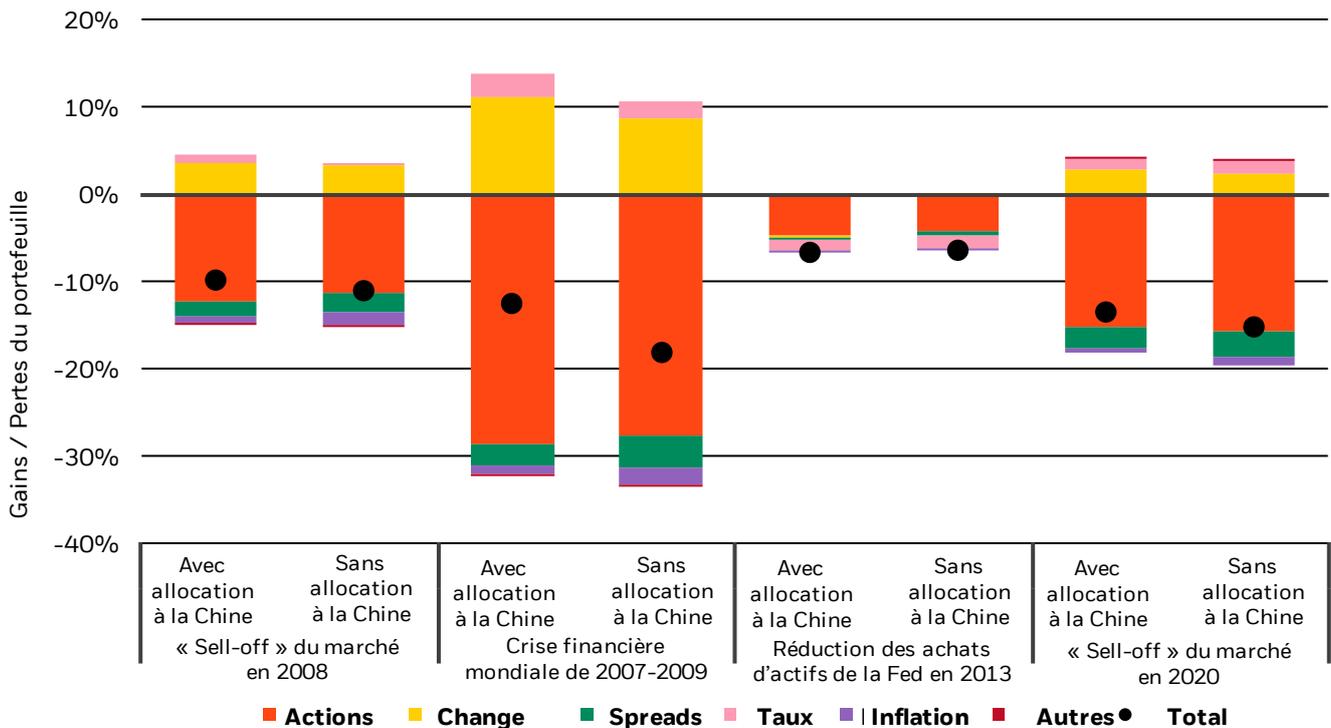
En 2019, nous avons défendu l'idée qu'une allocation aux actifs liés à la Chine supérieure aux indices de référence pouvait potentiellement accroître les performances et la diversification des portefeuilles. L'accélération des tendances structurelles, dans le sillage de la pandémie, n'a fait qu'étayer notre opinion sur les actifs chinois. La révolution monétaire et budgétaire qui a été menée conjointement dans les économies développées a entraîné une chute des taux d'intérêt au sein de ces dernières et a renforcé les perspectives de taux bas à long terme, suscitant des interrogations quant au rôle de garantie que jouent traditionnellement les emprunts d'État nominaux au sein des portefeuilles. Les revenus et les capacités de protection offerts par les emprunts d'État chinois semblent de fait aujourd'hui relativement attractifs, alors que ceux des emprunts d'État des marchés développés se trouvent réduits. Les niveaux d'endettement mondiaux ont fortement augmenté, les États occidentaux ayant décidé d'une relance budgétaire plusieurs fois supérieure à celle mise en œuvre lors de la crise financière mondiale – et ce alors même que la perte économique globale entraînée par le choc pandémique devrait s'avérer nettement inférieure en comparaison. De fait, le niveau d'endettement global de la Chine doit être apprécié selon ce nouveau contexte.

Plus important encore, la riposte engagée par les autorités chinoises face aux répercussions de la Covid-19 s'est révélée plus mesurée qu'ailleurs dans le monde. L'économie du pays a rebondi sans accroître exagérément son endettement, ce qui témoigne d'une évolution importante où la qualité de la croissance prime maintenant sur sa quantité, comme nous l'expliquons en page 6 de ce document. La croissance record des investissements directs étrangers et des exportations chinoises au cours de l'année écoulée est allée à l'encontre des multiples prévisions selon lesquelles la réorganisation des chaînes d'approvisionnement mondiales se ferait au détriment de la Chine. Cette résilience économique revêt une importance d'autant plus grande que le monde est en train de devenir bipolaire – avec deux pôles de croissance centrés l'un sur les États-Unis, l'autre sur la Chine –, une évolution qui pourrait s'accompagner d'un découplage des économies et des opportunités d'investissement.

Le graphique ci-dessous illustre les performances d'un portefeuille multi-actifs hypothétique, comportant et ne comportant pas d'allocation directe aux emprunts d'État et aux actions chinoises, lors de quatre événements majeurs survenus sur les marchés au cours des 15 dernières années (cf. l'annexe en page 12 pour voir la répartition complète des actifs au sein des portefeuilles). Au cours de trois de ces quatre épisodes, une allocation aux actifs chinois aurait contribué à une meilleure résilience du portefeuille face aux turbulences affectant alors le marché.

Une nouvelle source de diversification

Performance d'un portefeuille multi-actifs hypothétique en GBP, avec et sans allocation aux actifs liés à la Chine, durant différents épisodes d'aversion au risque



Les chiffres mentionnés ici font référence à des performances passées. Les performances passées ne peuvent présager des performances actuelles ou futures et ne doivent jamais être le seul élément pris en considération lors de la sélection d'un produit ou d'une stratégie. Les indices ne sont pas gérés et ne sont pas soumis à des frais de gestion. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice. Sources : BlackRock Investment Institute, ainsi que des données de Refinitiv, mai 2021. Notes : Le graphique illustre la performance d'un portefeuille multi-actifs hypothétique d'un family office britannique, lors de quatre épisodes de turbulences survenus sur les marchés mondiaux au cours des 15 dernières années. Les dates des scénarios spécifiquement retenus sont les suivantes : « sell-off » enregistré par les marchés en 2008 (du 12 septembre au 3 novembre 2008) ; crise financière mondiale (du 3 décembre 2007 au 9 mars 2009) ; réduction progressive des achats d'actifs de la Fed (du 21 mai 2013 au 24 juin 2013) ; « sell-off » enregistré par les marchés en 2020 (du 19 février 2020 au 23 mars 2020). Les calculs de risque sont effectués à l'aide du modèle de risque Aladdin de BlackRock Solutions. Les indices de référence utilisés sont présentés à l'annexe figurant en page 12. L'analyse des performances illustrée dans le graphique ci-dessus est présentée à titre d'information uniquement ; elle ne doit pas être interprétée comme constituant la performance réelle d'une classe d'actifs ou d'une stratégie particulière, et ne doit pas servir de base à une décision d'investissement. Les données présentées représentent une évaluation de l'environnement de marché à un moment précis et n'ont pas vocation à constituer une prévision d'événements futurs ou une garantie de performances futures. Ces informations ne doivent pas être considérées comme un travail de recherche ou comme un conseil en investissement relativement à un fonds ou à un titre spécifique.

Un nouvel ordre mondial

La Chine occupe une place de plus en plus importante sur la scène mondiale. Pourtant, la part du pays dans les indices de référence est bien inférieure à son poids économique et technologique réel, qui ne cesse en outre de croître, comme le montre le graphique ci-dessous, à gauche. Les volumes commerciaux ont rebondi, comme l'indiquent les données de mars 2021 du Bureau national des statistiques de la Chine, tandis que les chiffres issus de son ministère du Commerce montrent que les investissements directs étrangers ont atteint un niveau record en 2020. Ces éléments pourraient donner à penser que les tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine n'ont en fait guère entravé l'essor économique du pays ; en réalité, le tableau est un peu plus nuancé. Certes, l'évolution des relations entre les États-Unis et la Chine est sans doute plus facile à prévoir sous l'administration du président américain Joe Biden que sous la précédente. Les États-Unis et la Chine se sont en effet engagés à travailler ensemble pour lutter contre le changement climatique, ce qui signale un certain (ré)engagement commun sur les grands enjeux mondiaux. Ceci étant, la rivalité stratégique entre les deux puissances devrait perdurer, et ce sur de multiples plans.

Sur le plan économique, la Chine a pour ambition de doubler son produit intérieur brut (PIB) d'ici 2035, et ainsi de dépasser les États-Unis et de déplacer définitivement le centre de gravité de la croissance mondiale en Asie² (cf. le graphique ci-dessous, à droite). Les projets de la Chine sont vastes et touchent à de nombreux points sensibles des relations américano-chinoises, la pandémie de Covid-19 ayant par ailleurs accru l'importance accordée par chacun des deux pays à sa propre résilience économique. La sécurité des chaînes d'approvisionnement et l'autosuffisance en matière de technologies et de secteurs critiques constituent une priorité stratégique pour les deux nations, et pourraient bien entraîner une réorganisation du commerce mondial. L'intensification de la concurrence sur les technologies clés, telles que la 5G et les semi-conducteurs, en est un bon exemple.

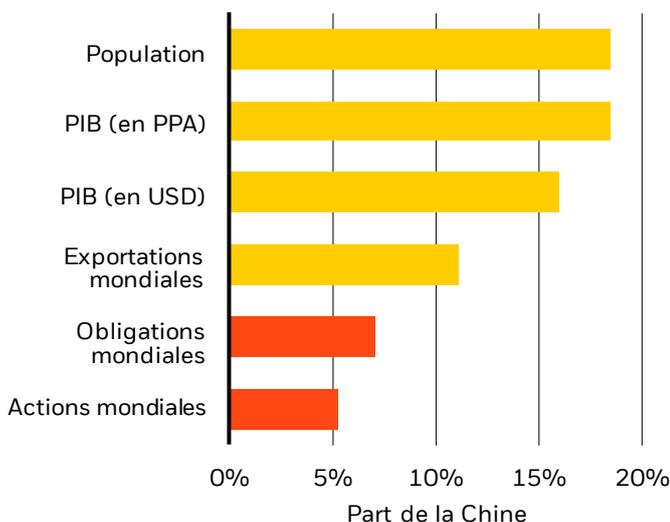
Un élément clé de la stratégie chinoise, c'est la « double circulation ». Lancé par les dirigeants chinois en mai 2020, ce concept consiste à accroître la résilience de l'économie en mettant davantage l'accent sur l'offre et la demande au sein de l'économie nationale, tout en renforçant les liens économiques avec le reste du monde. Les accords commerciaux qui ont été signés récemment préfigurent une évolution de la structure des échanges à l'avenir, bien plutôt que leur déclin – il s'agit notamment du Partenariat régional économique global (« Regional Comprehensive Economic Partnership », ou « RCEP ») conclu entre la Chine et ses partenaires régionaux, et de l'accord passé avec l'Union européenne. Le RCEP, qui représente 30 % du PIB mondial, rapproche ainsi la Chine de la Corée du Sud, du Japon et de l'Asie du Sud-Est³. De plus en plus de pays pourraient décider de s'aligner sur les deux pôles de croissance – celui des États-Unis et celui de la Chine –, voire même se trouver contraints de choisir entre les deux.

Les liens qu'entretient la Chine avec les marchés mondiaux vont continuer de s'approfondir, au travers d'une intégration accrue du pays au sein des indices globaux et d'une plus grande ouverture aux investisseurs étrangers ; en parallèle, les liens économiques vont se reconfigurer. Pendant des décennies, le monde a connu une mondialisation croissante, ce qui signifiait, en général, que les expositions géographiques, telles que la sélection de pays ou de régions, revêtaient de moins en moins d'importance. Aujourd'hui, une approche judicieuse de la diversification géographique redevient nécessaire, dans un contexte où la trajectoire quasi unidirectionnelle de la mondialisation a été interrompue. Les distinctions entre pays et régions, en particulier entre les États-Unis et la Chine, et entre secteurs, par exemple les technologies, prennent de plus en plus de sens. Cela est vrai tant du point de vue de la performance – il faut ainsi s'exposer aux deux moteurs de la croissance globale – que du point de vue du risque et de la diversification – il faut détenir un plus grand nombre d'actifs, qui soient moins corrélés les uns aux autres.

Le rôle potentiel que les actifs chinois peuvent jouer dans les portefeuilles stratégiques met en évidence un principe clé de notre conception globale de l'investissement : la résilience des portefeuilles résultera très probablement d'une diversification assumée entre les pays, les secteurs et les régions plutôt que de corrélations entre les grandes classes d'actifs. La dispersion croissante des performances entre régions – qu'engendre un monde dominé par les deux pôles opposés que constituent les États-Unis et la Chine (cf. le graphique ci-dessous relatif aux moteurs de la croissance) – crée un potentiel de diversification plus important pour celles-ci.

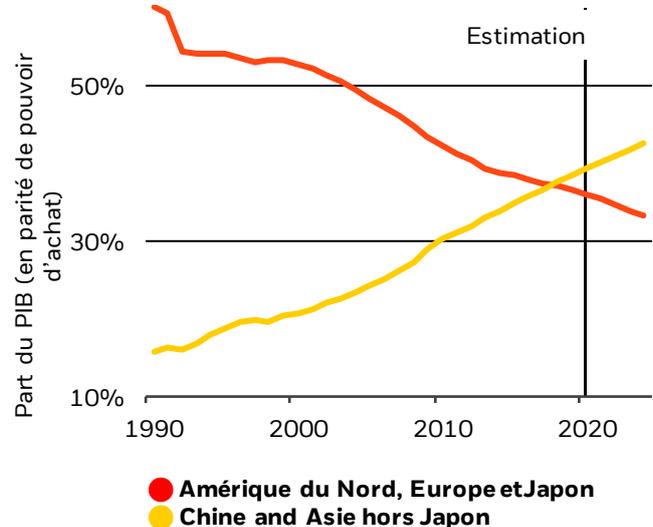
Une économie désormais incontournable

Part de la Chine selon différents indicateurs, avril 2020



Les moteurs de la croissance et de la diversification

Part du PIB global par région, 1990-2024



Ces informations ne constituent ni une recommandation d'investissement dans une classe d'actifs ou dans une stratégie spécifique, ni une promesse – ou même une estimation – de performances futures. Les indices ne sont pas gérés et ne sont pas soumis à des frais de gestion. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice. Sources : BlackRock Investment Institute et FMI, ainsi que des données de Datastream Refinitiv, juin 2020. Notes : Le graphique de gauche illustre la part de la Chine au sein de différents indices majeurs, macroéconomiques et de marché. Nous utilisons ici l'indice Bloomberg Barclays Global Aggregate et l'indice MSCI ACWI Equity pour représenter respectivement les obligations et les actions mondiales. Le graphique de droite montre quant à lui la part agrégée de chaque région dans le PIB mondial, exprimée en parité de pouvoir d'achat.

2. Discours du président Xi Jinping de présentation du 14^e plan quinquennal de la Chine, http://www.xinhuanet.com/english/2020-11/03/c_139488075.htm.

3. Brookings Institute, novembre 2020, [RCEP: A new trade agreement that will shape global economics and politics, November 2020](https://www.brookings.edu/articles/rcep-a-new-trade-agreement-that-will-shape-global-economics-and-politics-november-2020/).

La révolution qualitative de la Chine

L'Occident comme la Chine ont engagé une révolution en matière de politiques monétaire et budgétaire ; c'est d'ailleurs l'un de nos principaux thèmes depuis le début du choc pandémique. Mais, et c'est un point crucial, cette révolution est menée de façon très différente par ces deux régions. De leur côté, les économies occidentales combinent d'importantes mesures de relance budgétaire et monétaire, dans l'espoir que l'ampleur de ce soutien puisse permettre d'atteindre des objectifs sociétaux allant au-delà d'un simple objectif d'inflation. En Chine, cette révolution s'apparente plutôt à un effort délibéré pour s'éloigner de l'accent mis jusqu'ici sur la quantité de la croissance et pour se concentrer davantage sur sa qualité. Le graphique ci-dessous montre notamment comment la hausse de l'endettement global en Occident a fait croître la dette totale, en pourcentage du PIB, des États-Unis et de la zone euro au même niveau que celle de la Chine.

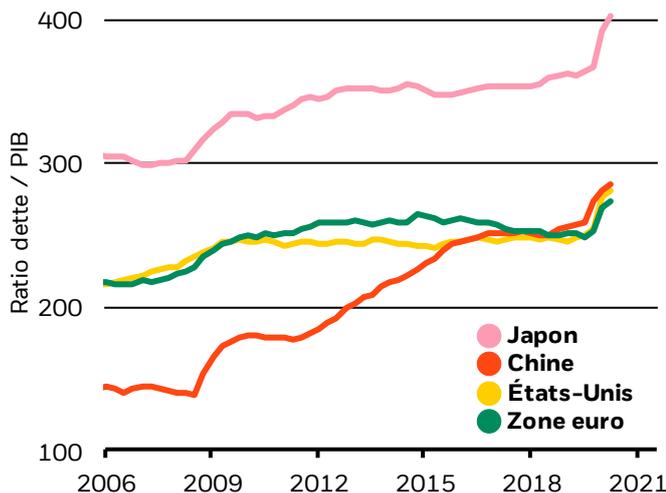
Que signifie une croissance de « qualité » ? Dans le contexte des perspectives de croissance de la Chine, elle nous semble recouvrir au moins trois domaines que le président Xi Jinping avait mis en avant en 2017 : l'environnement, le bien-être économique et la stabilité du système financier⁴. En d'autres termes, la Chine veut devenir une économie plus productive, en s'assurant que chaque unité supplémentaire de son PIB génère proportionnellement moins de pollution, d'inégalités et de risques financiers (dette). Le graphique ci-dessous, à droite, montre ainsi que la part du PIB consacrée par la Chine à la recherche et au développement scientifiques a doublé au cours des deux dernières décennies, ce qui constitue par ailleurs une autre étape dans la réalisation de son ambition de devenir un pays avancé et autonome. La Chine devrait maintenant donner la priorité aux réformes qui mettront l'accent sur ces objectifs, que les dirigeants chinois considèrent comme essentiels au succès futur du pays.

Il est toutefois difficile de savoir si la Chine a réellement pris les mesures nécessaires pour atteindre les objectifs qu'elle s'est fixés. Dans l'ensemble, nous dirions *a priori* que oui. Prenons, par exemple, la lutte menée contre l'instabilité financière. Bien qu'elle ait été affectée par ses tensions avec les États-Unis et par la pandémie, et malgré les préoccupations constantes concernant la fragilité de son système financier, la Chine fait figure d'exception parmi les principales économies du monde en ayant pris relativement peu de mesures de relance budgétaire majeures au cours de l'année passée. Comment expliquer cela ? D'une part, la Chine avait moins besoin de mesures de relance que d'autres car elle a relativement mieux traversé la période pandémique. D'autre part, et au-delà, cela montre également à quel point la Chine hésite à appuyer sur l'accélérateur budgétaire. Or, ce comportement diffère fondamentalement de ce qui a été observé lors des précédentes récessions, notamment celle qui a suivi la crise financière mondiale. Non seulement la Chine n'a pas opté pour un plan de relance massif, mais elle a également choisi de maintenir une politique monétaire assez stricte. Il s'agit d'une approche entièrement différente de celle qu'ont adoptée les autres grandes économies. Ces dernières devraient en effet tolérer une hausse de l'inflation afin de pouvoir donner la priorité à une croissance plus inclusive ; la Chine opte plutôt quant à elle pour un resserrement de sa politique, afin notamment de remporter sa « bataille critique » contre l'instabilité financière.

Les investisseurs devront toutefois surveiller deux risques potentiels : il s'agira, d'une part, des efforts déployés par la Chine pour restructurer ses marchés du crédit, d'autre part, de la répression qu'elle mène contre les pratiques monopolistiques, en particulier dans le secteur privé. Le premier risque pourrait se concrétiser par l'autorisation qui serait accordée aux entreprises dites « zombies » de faire faillite, tandis que le second pourrait se matérialiser sous la forme d'un contrôle du secteur technologique. Laisser les entreprises « zombies » faire faillite ne devrait toutefois pas entraîner de risques systémiques ; en fait, cela nous semblerait même plutôt une étape supplémentaire vers une économie plus saine. L'accent mis sur la qualité devrait rendre les entreprises plus productives au fil du temps, offrant aux investisseurs des opportunités sur les marchés du crédit et des actions onshore. Ceci étant, le risque de défauts de paiement, de pertes d'emplois et d'inquiétudes concernant la stabilité systémique s'en trouverait augmenté à court terme. La réaffirmation du contrôle de l'État sur l'économie pourrait également porter atteinte à l'État de droit, notamment si les entreprises publiques se trouvaient favorisées par rapport aux entreprises privées. Les incertitudes à court terme laissent penser qu'il est peu probable que le rebond des actifs risqués chinois survenu en 2020 se répète cette année, même si le redémarrage s'intensifie. La sélectivité est ici un point clé et, sur le plan tactique, nous préférons orienter notre exposition aux actions vers les secteurs cycliques et nationaux. Nous maintenons également notre préférence pour les emprunts d'État chinois locaux, et ce même si la politique monétaire devient relativement plus ressermée, compte tenu de leur potentiel de diversification au sein des portefeuilles.

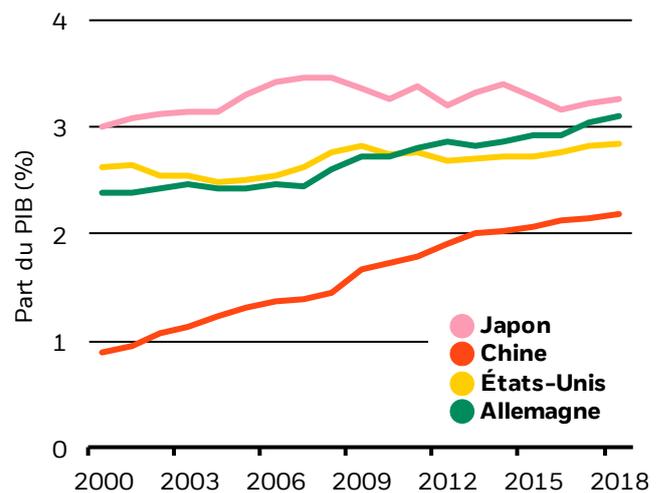
Les révolutions des politiques monétaire et budgétaire

Dette vs PIB, 2006-2021



Toujours plus haut sur la chaîne de valeur

Dépenses de R&D exprimées en part du PIB, 2000-2018



Sources : BlackRock Investment Institute, Banque des règlements internationaux, WIND et Refinitiv Datastream, mai 2021. Notes : Le graphique de gauche exprime la dette totale, formée de la dette publique, de la dette des ménages et des emprunts des sociétés non financières, en pourcentage du PIB. Les données sont celles du troisième trimestre 2020. Le graphique de droite montre quant à lui la part du PIB annuel que chaque pays consacre à la recherche et au développement.

4. Le président Xi Jinping a exposé les priorités de la Chine à l'occasion du discours d'ouverture de la réunion du Forum économique mondial à Davos en janvier 2017.

Les ressources des marchés privés

La révolution qualitative de la Chine et les changements structurels intervenant dans son économie ont des implications majeures pour le marché des actifs privés, qui connaît une croissance rapide. La stratégie de « double circulation », la volonté de devenir neutre en carbone d'ici 2060 et l'urbanisation grandissante sont des transformations à long terme de la Chine qui ne nous paraissent pas pleinement intégrées à l'heure actuelle par les actifs cotés et négociés sur les marchés publics. Les performances des marchés privés dans la région Asie-Pacifique, considérées sur des horizons plus longs comme les cinq, dix ou vingt dernières années, ont dépassé celles des marchés publics régionaux, selon des données de Preqin en date de septembre 2020. Ceci étant, la sélection effectuée par les gestionnaires nous paraît revêtir une importance essentielle dans le cadre des marchés privés. Les investisseurs qui veulent prendre part aux transformations structurelles de la Chine peuvent ainsi envisager de le faire via les marchés privés, mais doivent être pleinement conscients des risques encourus.

Investir sur les marchés privés des économies émergentes n'est pas une idée nouvelle ; toutefois, les risques et l'incertitude y sont plus élevés que dans les économies développées. Les investisseurs des marchés privés immobilisent généralement des capitaux pendant de longues périodes. Ce long horizon d'investissement peut les rendre vulnérables aux évolutions législatives et réglementaires, qui sont plus fréquentes dans les économies en développement que dans les économies développées. L'expertise locale est ainsi essentielle pour comprendre à la fois les nuances, les structures complexes en place et les risques de contrepartie potentiels. L'établissement et le maintien de relations à long terme avec les sponsors, les banques et les entreprises chinoises nous semblent constituer également un aspect fondamental. La disponibilité et la vérification des données ne sont pas immédiates : c'est d'ailleurs la raison principale pour laquelle nous n'estimons pas actuellement les performances des actifs du marché privé chinois dans le cadre de nos hypothèses relatives aux marchés financiers (HMF). Les marchés privés devraient dans tous les cas offrir des opportunités aux investisseurs qui sont conscients de ces risques, et cette classe d'actifs nous paraît avant tout relever d'une logique « d'alpha », où la sélectivité est essentielle, plutôt que « bêta », où l'exposition a vocation à être large.

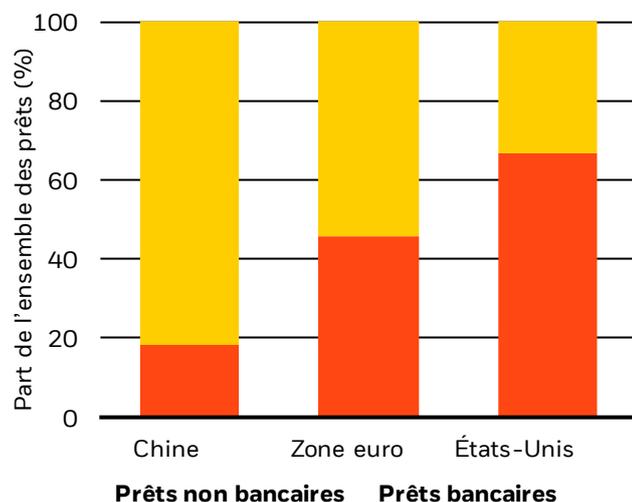
L'activité sur les marchés privés chinois a traditionnellement été du ressort des investisseurs nationaux. Pourtant, certains aspects de la révolution qualitative en cours pourraient contribuer à changer la donne. Les autorités chinoises nous paraissent en effet considérer qu'il est dans l'intérêt de l'économie du pays d'inciter les capitaux étrangers à jouer un rôle plus important dans le développement de son système financier onshore. L'année dernière, le programme des investisseurs institutionnels étrangers qualifiés a ainsi été modifié afin d'ouvrir les fonds privés onshore à ces derniers, témoignant de la volonté d'ouverture des autorités vis-à-vis des capitaux étrangers.

Le crédit privé, l'immobilier et le private equity font partie des domaines qui se développent activement en Chine. Garantir la stabilité du système financier est un autre principe fondamental de la révolution qualitative chinoise. Un soutien majeur à cet objectif, c'est la volonté des responsables politiques du pays de sévir contre le système bancaire parallèle, tout en favorisant progressivement des sources de capitaux situées en dehors du système bancaire traditionnel. Le graphique ci-dessous, à gauche, compare la part du crédit non bancaire dans le total des emprunts des entreprises chinoises par rapport à d'autres pays, depuis l'année dernière. Les prêts privés vont probablement jouer un rôle important pour combler le vide créé par la disparition progressive du système bancaire parallèle. Les modifications apportées aux lois sur la faillite devraient également contribuer à créer un marché du crédit plus sain et plus large.

Les marchés privés semblent être les mieux placés pour offrir une exposition ciblée aux tendances domestiques émergentes de la Chine. Une enquête menée par Bain & Company sur le private equity dans la région Asie-Pacifique a révélé que les investisseurs comptent obtenir la croissance la plus forte en finançant des entreprises axées sur la digitalisation, comme le montre le graphique ci-dessous, à droite. Opter pour de simples allocations aux marchés d'actions onshore génère une moindre exposition aux secteurs où les opportunités de croissance sont élevées, ce qui souligne bien l'intérêt de tirer parti des marchés privés. L'effort d'urbanisation de la Chine, qui représente une initiative politique majeure, est un autre exemple à considérer. Si l'urbanisation du pays demeure à la traîne par rapport au reste du monde, elle progresse cependant à un rythme rapide. Une étude de McKinsey a montré que la Chine devrait atteindre un taux d'urbanisation de près de 58 % en 2030 ; il s'agit certes d'un niveau bien inférieur à celui des économies à revenu élevé, mais qui devrait représenter de nombreuses opportunités en termes d'immobilier résidentiel et d'infrastructures⁵.

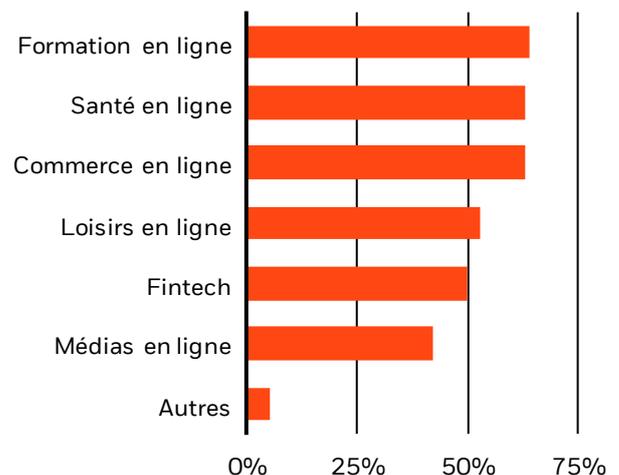
Une vraie marge de croissance

Ventilation des prêts aux entreprises, septembre 2020



Des opportunités de croissance multiples

Secteurs des marchés privés promus à une croissance de long terme, 2021



Sources : Blackrock Investment Institute, Banque des règlements internationaux, Bain & Company, mai 2021. Notes : Le graphique de gauche montre la part des banques et des institutions financières non bancaires dans le total des prêts consentis aux entreprises en Chine, dans l'ensemble de la zone euro et aux États-Unis. Les données utilisées datent de septembre 2020, qui sont les données les plus récentes disponibles auprès de la BRI. Le graphique de droite illustre pour sa part les secteurs dans lesquels les investisseurs des marchés privés de la région Asie-Pacifique prévoient une croissance de long terme, selon une enquête réalisée en 2021 par Bain & Co.

Et la durabilité ?

La durabilité devrait constituer un facteur essentiel des performances mondiales à moyen terme, et se situer progressivement au cœur de toutes les décisions d'investissement. La durabilité comporte de nombreux aspects, et l'importance accordée à chacun d'entre eux varie selon les investisseurs. Par conséquent, chaque investisseur établit sa propre évaluation globale spécifique de la Chine dans ce domaine. Nous prenons en compte, pour notre part, à la fois le statut actuel et la trajectoire future pour évaluer les résultats de la Chine en matière de durabilité. Des améliorations ont eu lieu sur plusieurs fronts, notamment dans le champ des engagements environnementaux, mais un long chemin reste à parcourir – et les engagements pris doivent également être encore concrétisés.

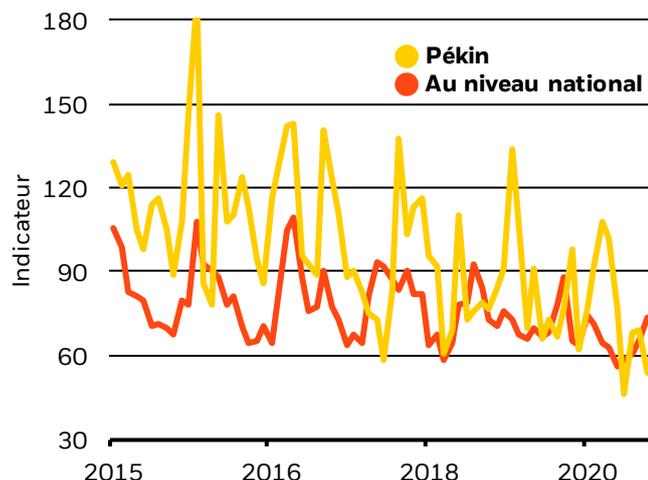
Nos HMF intègrent l'incidence du changement climatique sur les performances des actifs à long terme. L'idée reçue, selon laquelle investir en Chine serait incompatible avec la lutte contre le dérèglement climatique, nous paraît fautive, en l'occurrence. Dans nos HMF, nous mettons notamment l'accent sur le E de l'ESG. Pourquoi cela ? Tout d'abord, l'incidence majeure du changement climatique sur les résultats économiques et sociaux est largement reconnue. Ensuite, il existe aujourd'hui un consensus sur la façon de mesurer la contribution d'une entité au changement climatique, et ce par le biais de ses émissions de carbone. Ces facteurs confortent l'idée que le changement climatique sera un levier de performance au niveau de l'ensemble des marchés. (Pour plus de détails, veuillez consulter notre étude [Changement climatique : transformer le risque d'investissement en opportunité](#) publiée en février 2021.) Notre surpondération des actifs chinois par rapport à leurs indices de référence ne se trouve pas affectée par la prise en compte de l'incidence du changement climatique sur les anticipations de performance. La composition des indices actions chinois nous paraît par ailleurs mieux alignée que l'économie globale chinoise actuelle sur la transition vers un avenir à faible intensité carbone. Par exemple, selon des données de la Banque mondiale, le secteur industriel chinois représentait environ 39 % du PIB du pays en 2019 ; en parallèle, les entreprises industrielles ne représentent que 5 % de l'indice MSCI China, qui intègre en revanche une concentration supérieure dans les secteurs plus « verts », tels que la consommation discrétionnaire (34 %) ou les services aux consommateurs (20 %), selon une fiche d'information MSCI du 31 mars 2021.

Le développement économique rapide de la Chine s'est accompagné d'un coût environnemental élevé, à l'instar de ce que les nations développées actuelles ont connu au cours des siècles précédents. Le pays pourrait toutefois se trouver à un point de retournement dans ce domaine. La Chine consacre en effet près de 1,2 % de son PIB à la protection de l'environnement, un chiffre similaire à celui des pays européens, selon la Banque mondiale⁶. Les villes chinoises ont bénéficié d'une amélioration significative de la qualité de leur air au cours des cinq dernières années, bien qu'elles demeurent toujours en retard par rapport aux villes de la plupart des économies développées (cf. le graphique ci-dessous, à gauche). La pression exercée par les autorités en faveur de la dépollution est aujourd'hui importante ; l'atteinte des objectifs climatiques pourrait en fait s'avérer être aussi un moyen d'atteindre un autre objectif essentiel pour les dirigeants chinois : attirer davantage de capitaux étrangers dans le pays. Le 14^e plan quinquennal de la Chine met davantage l'accent sur la décarbonation : la Chine s'est engagée à atteindre des émissions de carbone nettes zéro d'ici à 2060, ce qui représenterait une contribution essentielle à la lutte mondiale contre le changement climatique, mais aussi une contribution essentielle au niveau du pays, afin qu'il se protège des dommages climatiques et qu'il assure son indépendance énergétique. Le système national chinois d'échange de quotas d'émission devrait être ainsi l'un des plus vastes à l'échelle mondiale, portant la part totale des émissions globales de gaz à effet de serre couverte par un système d'échange de quotas d'émission à près de 23 %, selon une étude de Goldman Sachs publiée en janvier 2021.

L'intégration de la durabilité au sein du processus d'investissement nécessite de faire la part entre la situation actuelle et les opportunités futures. La volonté des dirigeants chinois de parvenir à une économie neutre en carbone aura une incidence probable sur les priorités et les objectifs des entreprises. L'équipe d'Engagement Actionnaire de BlackRock s'engage ainsi auprès des entreprises chinoises – à l'identique de ce qu'elle fait dans les autres régions du monde – afin que ces dernières renforcent leur communication en matière de durabilité (cf. son cadre de gestion des enjeux ESG généraux, figurant dans ses [priorités d'engagement globales pour 2021](#)). Il reste clairement encore beaucoup à faire en termes de transparence ; cet aspect ne doit toutefois pas remettre en cause l'intérêt fondamental des actifs chinois au sein des portefeuilles stratégiques. Certaines préoccupations liées à la durabilité vont probablement perdurer. Les questions sociales et de gouvernance devraient gagner en importance dans le sillage de la pandémie de Covid-19 ; et la durabilité devrait probablement aller bientôt au-delà des « simples » enjeux E, S et G. Des difficultés supplémentaires sont donc à prévoir, en raison notamment de l'absence de données adéquates. Il y a donc encore un long chemin à parcourir avant de parvenir à une qualité de communication satisfaisante : les années à venir nous paraissent toutefois devoir être porteuses de progrès, une évolution qu'il conviendra dans tous les cas de surveiller de près.

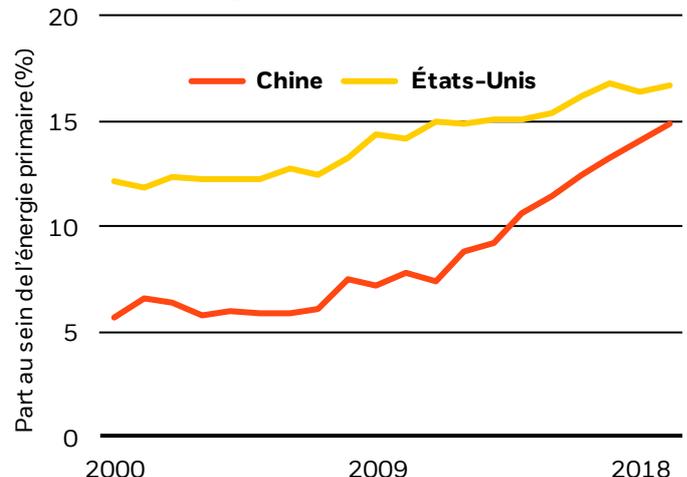
La lutte contre la pollution

Indicateurs de la qualité de l'air en Chine, 2015-2021



Une transition vers une économie à faible intensité de carbone

Sources à faible intensité de carbone au sein de la production énergétique, 2000-2019



Ces informations ne constituent ni une recommandation d'investissement dans une classe d'actifs ou dans une stratégie spécifique, ni une promesse – ou même une estimation – de performances futures. Sources : BlackRock Investment Institute, ainsi que des données de la CEIC et de Wind, mai 2021. Notes : Le graphique de gauche présente l'indice de qualité de l'air de la CEIC pour Pékin, ainsi que pour l'ensemble du pays. Une valeur de « 0 » sur l'indice indique une absence de pollution (cliquer [ici](#) pour plus de détails). Le graphique de droite montre quant à lui la part des sources à faible intensité de carbone dans la production énergétique globale.

6. *China 2030 : building a modern, harmonious, and creative society* (en anglais). Washington, D.C., États-Unis : Groupe Banque mondiale. <http://documents.worldbank.org/curated/en/781101468239669951/China-2030-building-a-modern-harmonious-and-creative-society>

Risque et performance

L'économie et les marchés de la Chine ont connu une évolution rapide, de sorte que les opinions que l'on peut formuler sur les anticipations de risque et de performance ne peuvent reposer que partiellement sur le passé. Le graphique ci-dessous présente les anticipations de performances médianes sur cinq ans pour une sélection de classes d'actifs, ainsi que nos fourchettes d'incertitude pour chacune d'entre elles. Nos prévisions de performance pour les actions et les emprunts d'État chinois onshore dépassent celles de leur homologues émergents comme développés. La transformation rapide de l'économie chinoise, des historiques de données relativement limités et une communication moins transparente que celle des économies développées nous incitent toutefois à associer une plus grande incertitude à nos hypothèses de performances médianes (cf. les barres en gris clair dans le graphique). Pourtant, même en tenant compte de l'incertitude objectivement plus élevée de nos estimations de performance, nous sommes favorables à des allocations aux actifs chinois supérieures à leurs indices de référence au sein des portefeuilles stratégiques.

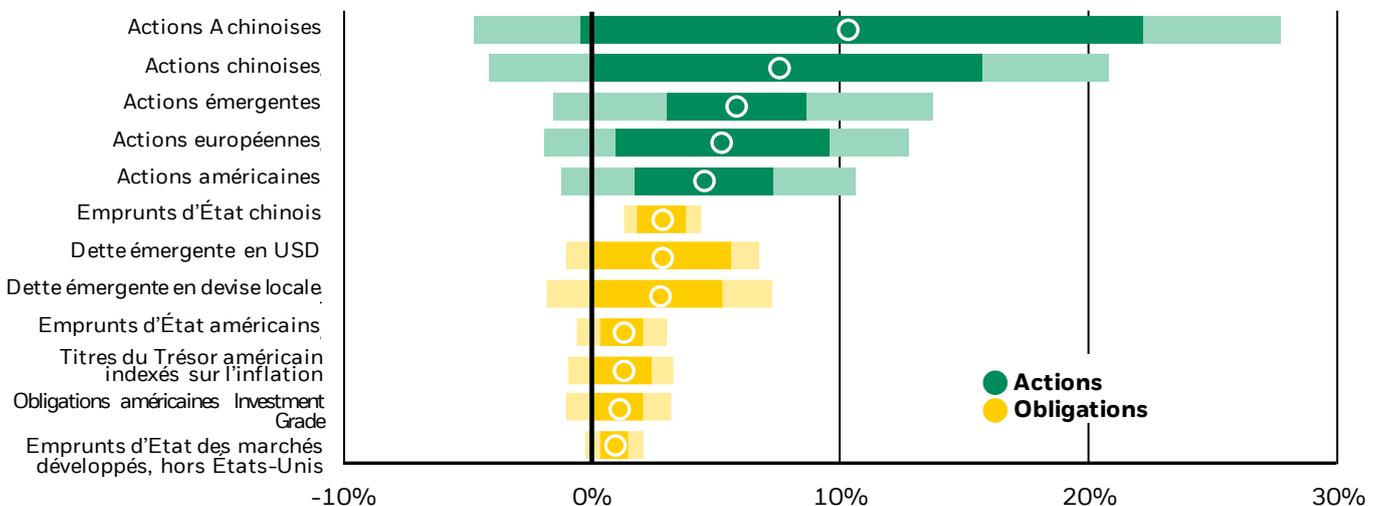
Notre position en faveur de la Chine ne se fonde pas sur de meilleures prévisions de croissance économique. En fait, nos estimations de la croissance chinoise se révèlent modestes sur une base historique : l'hypothèse prise en compte dans nos anticipations de performance correspond en effet à une croissance annuelle moyenne du PIB réel inférieure à 4 % pour les dix années à venir. Ce sont bien plutôt les prévisions de bénéfices fondées sur le marché, les perspectives de marges bénéficiaires et de valorisations, et la trajectoire des taux d'intérêt nationaux qui influencent nos anticipations de performance. Notre estimation de la prime de risque sur actions – qui constitue notre indicateur de référence pour évaluer les valorisations – s'approche de 7 % pour le marché actions continental, contre environ 4,5 % pour le marché américain, ce qui dénote un rapport risque / performance avantageux pour le premier. (Pour plus de détails sur la méthodologie que nous employons, veuillez vous référer à l'annexe en page 13 et à nos [HMF interactives](#).)

Sur un horizon stratégique, nous prévoyons que les actions chinoises onshore surperformeront les indices globaux émergents et développés, principalement grâce à une croissance des bénéfices et à des ratios de distribution de dividendes plus élevés que par le passé – une conséquence des demandes des investisseurs internationaux et de la pression exercée par l'autorité des marchés chinoise. L'orientation nationale du marché des actions A lui permet d'offrir un accès unique à l'économie et aux secteurs chinois. Plusieurs réformes structurelles en cours, qui redirigent progressivement l'économie vers la consommation intérieure, ainsi que la réduction des barrières à l'accès aux marchés pour les investisseurs étrangers, devraient rendre les prix des actifs onshore chinois plus cohérents avec le niveau de croissance intérieure. La prédominance des investisseurs particuliers sur les marchés onshore suscite régulièrement des inquiétudes quant à une possible déconnexion entre la performance des actions chinoises et les fondamentaux économiques. Ce souci peut être justifié sur des horizons très courts; toutefois, sur un horizon de cinq ans, la croissance des bénéfices par action semble par exemple mieux expliquer les fluctuations des performances des actions chinoises que celles des actions américaines, ce qui indique que, au final, les fondamentaux jouent bel et bien leur rôle.

Les rendements des emprunts d'État et des obligations à taux fixe chinois sont beaucoup plus élevés que ceux de leurs homologues au sein des grandes économies. L'indice Bloomberg Barclays China Treasury-Policy Bank présente en outre une durée bien inférieure à celle observée sur les marchés développés, ce qui rend cet indice moins sensible au risque de taux d'intérêt. Les rendements obligataires chinois devraient croître, mais, sur une base ajustée du risque, les performances devraient demeurer plus attractives que celles des emprunts d'État comparables sur les marchés développés et émergents. Nos projections de performances annualisées sur cinq ans pour les emprunts d'État chinois s'avèrent supérieures à celles des bons du Trésor américain (cf. le graphique ci-dessous). Pour que les anticipations de performances des obligations chinoises égalent celles des bons du Trésor américain, il faudrait que les rendements des emprunts d'État de la Chine enregistrent une nette hausse par rapport à leurs niveaux actuels, ce qui nous semble peu probable.

Hypothèses relatives aux marchés financiers

Estimations des performances annualisées sur cinq ans et fourchettes d'incertitude, mai 2021



Ces informations ne constituent ni une recommandation d'investissement dans une classe d'actifs ou dans une stratégie spécifique, ni une promesse – ou même une estimation – de performances futures. Sources : BlackRock Investment Institute, mai 2021. Les données sont en date du 31 décembre 2020. Notes : Le graphique présente les anticipations de performances nominales totales pour un investisseur en USD. Les prévisions de performance des actifs sont exprimées brutes de frais. Deux types de fourchettes (bandes) encadrent nos anticipations de performance moyenne. Les bandes les plus foncées illustrent nos estimations de l'incertitude relative à nos prévisions de performance moyenne. Les bandes les plus claires se fondent pour leur part sur les 25^e et 75^e percentiles des anticipations de performance – soit l'écart interquartile. Les marchés actions régionaux sont représentés par les indices régionaux MSCI. Les actions A chinoises sont représentées par l'indice MSCI China A-share onshore et les actions chinoises par l'indice MSCI China. Les indices obligataires ici utilisés sont, dans l'ordre : l'indice Bloomberg Barclays China Treasury-Policy Bank Total Return, l'indice JP Morgan GBI EM, l'indice JP Morgan EMBI Global Diversified, l'indice Bloomberg Barclays U.S. Government, l'indice Bloomberg Barclays U.S. Government Inflation-Linked Bond, l'indice Bloomberg Barclays U.S. Credit et l'indice Bloomberg Barclays Global Aggregate Treasury Index U.S. Les indices ne sont pas gérés, ne sont pas soumis à des frais de gestion et sont utilisés à des fins d'illustration uniquement. Ils n'ont pas vocation à constituer une indication de la performance d'un fonds ou d'une stratégie spécifique. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.

Une allocation supérieure aux indices de référence

Pour la plupart des investisseurs, une allocation d'entrée aux actifs liés à la Chine, qui serait « neutre » en soi, devrait déjà s'avérer beaucoup plus élevée que ce qu'indiquent les indices de référence actuels. Nous appliquons ainsi une surpondération stratégique aux actifs chinois, en particulier aux emprunts d'État, comparativement à la part qu'ils représentent dans les principaux indices de référence globaux. Le graphique ci-dessous présente nos biais régionaux en matière d'allocations en actions et en emprunts d'État pour la Chine, pour les marchés émergents hors Chine et pour les marchés développés, par rapport à leurs pondérations respectives au sein des indices de référence mondiaux.

S'ils se basent sur les seules pondérations proposées par les indices existants, les investisseurs sont contraints de faire des hypothèses implicites conséquentes pour ce qui concerne les actifs chinois. Nos biais régionaux impliquent qu'un investisseur soit en mesure d'effectuer des allocations pays directes à la Chine. Il existe toutefois d'autres façons de s'exposer au portefeuille d'actifs chinois : des allocations régionales moins granulaires ou bien des allocations indirectes, par exemple sur des marchés ayant des liens économiques étroits avec la Chine. Chaque approche peut offrir à un investisseur donné un certain type d'exposition à la Chine. Dans le cadre de notre processus de construction de portefeuille, nous observons que le poids de la Chine augmente dans un portefeuille à mesure que des allocations plus ciblées y sont permises.

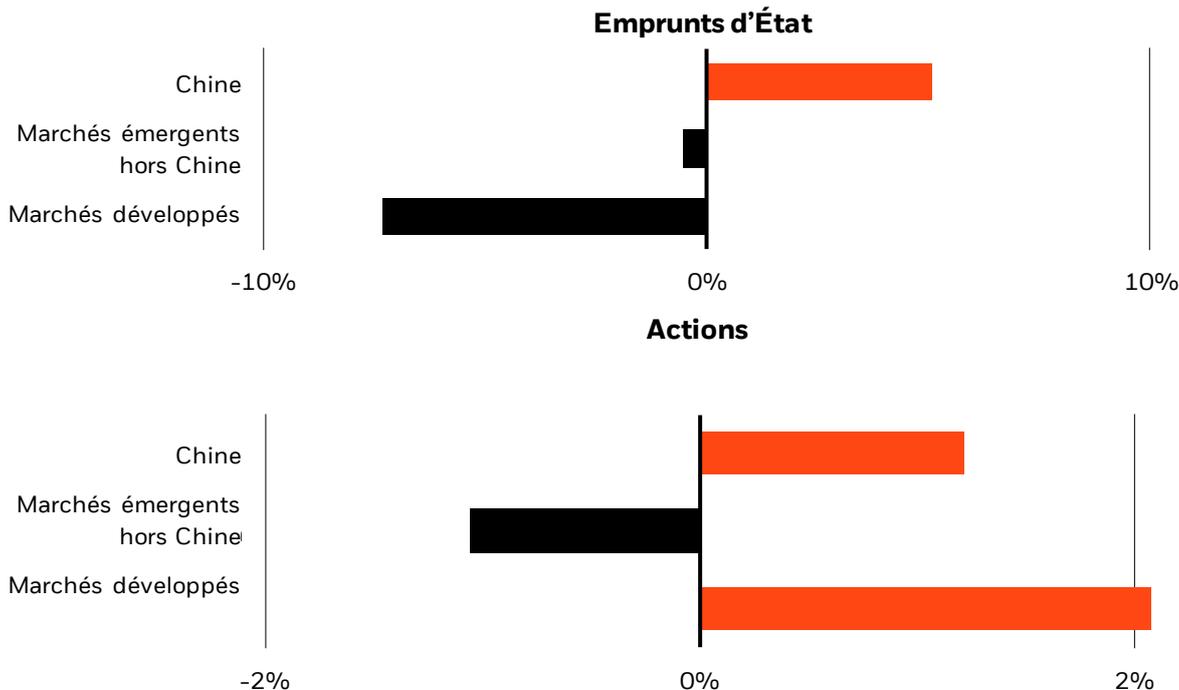
L'accès aux marchés chinois onshore s'avérait particulièrement ardu dans le passé. Cette limitation est aujourd'hui en train de disparaître, et plutôt rapidement. Les marchés intérieurs chinois s'ouvrent ainsi aux investisseurs étrangers au moment même où les actifs chinois onshore intègrent de plus en plus les indices mondiaux. Les infrastructures de marché, telles que le programme « Shanghai-Hong Kong Stock Connect », facilitent de plus en plus son accès. En parallèle, de nombreux fonds domiciliés, onshore et offshore, ont été lancés pour accroître l'accès aux marchés onshore, offrant ainsi un plus large choix de stratégies, tant fondamentales que systématiques.

Le processus de diligence raisonnable peut toutefois présenter encore quelques difficultés. De nombreuses stratégies ont peu d'histoire, et les actifs restent concentrés entre les mains d'un petit nombre de gestionnaires – les 10 plus grands d'entre eux représentent près de la moitié du total des actifs gérés dans la région (sur la base de différentes stratégies), selon Morningstar⁷. Ceci étant, le nombre de stratégies indicielles offrant une large exposition aux marchés actions et obligataires onshore est également en augmentation.

Les allocations des investisseurs institutionnels à la Chine ont généralement été axées sur la recherche d'alpha, en se concentrant sur la surperformance d'un indice donné au travers de décisions spécifiques prises au niveau des titres individuels. Cet état de fait peut s'expliquer par le souhait d'obtenir une meilleure exposition aux fonds qui sont centrés sur la recherche d'alpha, et, de fait, qui sont capables de cibler les secteurs de croissance. Néanmoins, considérer les investissements chinois uniquement comme une opportunité d'alpha peut risquer de faire perdre de vue le tableau d'ensemble; nous conseillons aux investisseurs de s'assurer d'une large allocation à la Chine, un des piliers clés de la croissance mondiale, s'ils veulent bénéficier à l'avenir d'un bon potentiel de performance et de diversification.

Répartition selon les géographies

Biais régionaux dans le cadre d'un portefeuille multi-actifs hypothétique en USD, sans contrainte et sur un horizon de 10 ans



Ces informations ne constituent ni une recommandation d'investissement dans une classe d'actifs ou dans une stratégie spécifique, ni une promesse – ou même une estimation – de performances futures. Les indices ne sont pas gérés et ne sont pas soumis à des frais de gestion. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice. Sources : BlackRock Investment Institute, ainsi que des données de Refinitiv Datastream, mai 2021. Notes : Les graphiques illustrent nos biais régionaux en matière d'emprunts d'État et d'actions dans le cadre d'un portefeuille multi-actifs hypothétique en USD, sans contrainte et sur un horizon de 10 ans, par rapport à leurs pondérations respectives au sein de leurs indices de référence. Nous utilisons ici l'indice Bloomberg Barclays Global Treasury pour les emprunts d'État et l'indice MSCI ACWorld pour les actions. Le portefeuille hypothétique retenu peut différer de ceux d'autres régions, est présenté à des fins d'information uniquement et ne constitue pas un conseil en investissement. L'allocation présentée ci-dessus ne correspond à aucun portefeuille existant et, en tant que telle, ne constitue pas un produit d'investissement. L'allocation du portefeuille hypothétique se fonde sur des critères appliqués sur la base de l'expérience et sur la connaissance de facteurs qui ont pu affecter positivement sa performance ; elle ne peut pas prendre en compte les facteurs de risque pouvant affecter la performance d'un portefeuille réel. La performance réelle peut s'avérer très différente de celle de notre portefeuille multi-actifs hypothétique, en raison des coûts de transaction, de la liquidité ou d'autres facteurs de marché.

7. Sur la base de l'univers d'actions All China, tel que défini par les fonds répertoriés dans la base de données Morningstar au 30 mars 2021. Cette liste n'inclut pas les comptes gérés séparément ni les véhicules privés.

Une opportunité stratégique

Les investisseurs nous semblent, d'une manière générale, trop peu investis dans les actifs chinois ; leurs allocations se situent même en dessous de ce que nous estimons être des niveaux neutres, sur la base des indices de référence globaux actuels. La Chine se targue d'être aujourd'hui la deuxième plus grande économie et le deuxième plus grand marché financier du monde ; pourtant, les actifs chinois demeurent absents des portefeuilles d'un grand nombre d'investisseurs ou bien y figurent en très petites quantités, souvent via une exposition globale aux marchés émergents.

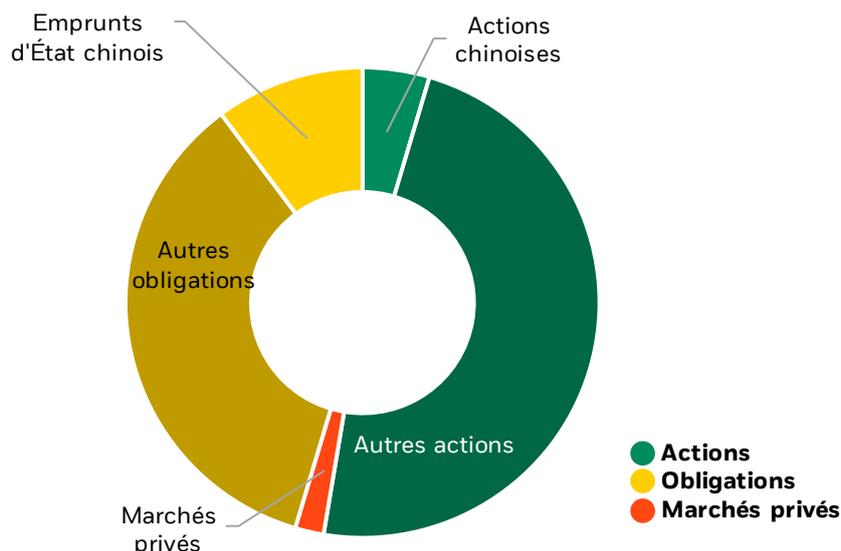
Une enquête interne sur les tendances des portefeuilles au sein de la région EMEA, menée par le groupe Portfolio and Analytics Solutions de BlackRock durant l'année 2020, a montré que l'allocation directe moyenne à la Chine ne dépassait pas 0,3 % pour les actions et 0,05 % pour les obligations⁸. L'exposition indirecte, via une allocation plus large aux marchés émergents, se révélait également relativement faible : moins de 3 % pour les actions et moins de 0,5 % pour les obligations. À titre de comparaison, les actions chinoises représentaient environ 5 % de l'indice actions MSCI All-Country World et les obligations chinoises environ 7,5 % de l'indice Bloomberg Barclays Global Aggregate en mars 2021.

Dans l'ensemble, la détention étrangère d'actifs chinois onshore demeure très limitée, et ce même après la vague récente d'investissements entrants provoquée par la hausse de l'intégration de ces actifs au sein des indices globaux. Les investisseurs étrangers détenaient ainsi 4,3 % du marché national des actions A et 2,9 % de celui des obligations onshore à la fin de 2020, selon les données de la Banque populaire de Chine. Les investisseurs mondiaux doivent s'appliquer à augmenter leur allocation à mesure que l'accès aux marchés chinois s'ouvre. Le graphique ci-dessous présente l'allocation que nous privilégierions pour un portefeuille stratégique multi-actifs institutionnel hypothétique en GBP, sur une période de 10 ans.

La mise en œuvre des opinions que nous exprimons peut varier selon les types d'investisseurs et les zones géographiques, en fonction des objectifs, des contraintes et de la réglementation concernés. Pour certains investisseurs, cela correspondra à l'achat direct d'actifs chinois ; pour d'autres, à une plus grande exposition aux indices régionaux, qui intégrera une représentation chinoise significative. Dans tous les cas, il est crucial de disposer d'une vision et d'un processus systématique pour déterminer ses allocations à la Chine ; l'absence d'une vue globale constituerait un risque d'investissement majeur, qui pourrait entraîner pour les investisseurs concernés une sous-pondération regrettable du deuxième plus grand marché financier du monde.

Renforcer les allocations

Allocation multi-actifs dans le cadre d'un portefeuille stratégique multi-actifs institutionnel hypothétique en GBP, sur un horizon de 10 ans



Ces informations ne constituent ni une recommandation d'investissement dans une classe d'actifs ou dans une stratégie spécifique, ni une promesse – ou même une estimation – de performances futures. Sources : BlackRock Investment Institute, ainsi que des données de Refinitiv Datastream et de Bloomberg, mai 2021. Notes : Le graphique illustre une allocation stratégique d'actifs hypothétique, fondée sur les indicateurs présentés sur notre site Internet consacré à nos Hypothèses relatives aux marchés financiers. Les indicateurs retenus sont consultables dans l'onglet Hypothèses, situé sous les icônes d'information du tableau « Nos hypothèses en un coup d'œil ». Les hypothèses de frais sont pour leur part listées dans l'onglet méthodologie. L'allocation présentée ci-dessus ne correspond à aucun portefeuille existant et, en tant que telle, ne constitue pas un produit d'investissement. L'allocation du portefeuille hypothétique se fonde sur des critères appliqués sur la base de l'expérience et sur la connaissance de facteurs qui ont pu affecter positivement sa performance ; elle ne peut pas prendre en compte les facteurs de risque pouvant affecter la performance d'un portefeuille réel. La performance réelle peut s'avérer très différente de celle de notre portefeuille multi-actifs hypothétique, en raison des coûts de transaction, de la liquidité ou d'autres facteurs de marché. Les indices ne sont pas gérés et ne sont pas soumis à des frais de gestion. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice. Nous utilisons des indicateurs exclusifs BlackRock pour certains marchés privés, faute de données suffisantes. Ces derniers découlent d'une combinaison d'expositions aux facteurs de risque qui, selon nous, représente au mieux la sensibilité économique de la classe d'actifs donnée.

8. Les chiffres donnent à voir l'allocation moyenne du portefeuille, sur la base d'une étude interne du groupe BlackRock Portfolio and Analytics Solutions menée auprès de 654 investisseurs institutionnels de la région EMEA, dont 64 gestionnaires d'actifs, 34 détenteurs d'actifs et 556 clients patrimoniaux. Les données ont été collectées entre le 31 décembre 2019 et le 31 décembre 2020.