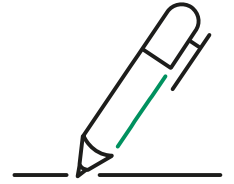


# PODCAST TALKING HEADS



Par **Daniel Morris**, responsable de la stratégie de marché | **Zhikai Chen**, responsable des actions asiatiques

## ACTIONS EMERGENTES : TOUS LES REGARDS SONT RIVES SUR LA CONSOMMATION CHINOISE

**Daniel Morris** : Bonjour et bienvenue dans le podcast Talking Heads de BNP Paribas Asset Management. Chaque semaine, Talking Heads vous propose des réflexions et une analyse approfondie des sujets qui comptent vraiment pour les investisseurs. Dans cet épisode, nous discuterons de la Chine et des actions émergentes. Je suis Daniel Morris, responsable de la stratégie de marché. Et je suis accompagné par Zhikai Chen, responsable des actions des marchés émergents. Bienvenue, Zhikai. Merci de votre présence.

**Zhikai Chen** : Merci de me recevoir, Daniel. C'est un plaisir d'être ici.

**Daniel Morris** : Si l'on analyse la performance des actions émergentes au regard de celle des actions des marchés développés l'année dernière, on constate que la sous-performance enregistrée l'année dernière et durant une petite période l'année précédente ainsi que la surperformance observée cette année sont presque entièrement imputables à la Chine. Autrement dit, cette sous-performance nette s'explique par la sous-performance ou la surperformance de la Chine. Par ailleurs, les autres actions émergentes affichent des performances relativement conformes à celles des actions des marchés développés. La Chine apparaît donc clairement comme le facteur déterminant des performances des actions émergentes.

Parmi les éléments à l'origine de la sous-performance observée précédemment figurent évidemment les restrictions liées à la Covid, les mesures répressives ou les restrictions sur le marché immobilier, des restrictions similaires imposées à plusieurs sociétés du secteur technologique et enfin la situation géopolitique. Et il semble que ces quatre facteurs se soient réellement améliorés et inversés. Bien sûr, la réouverture a également joué un rôle important. Le gouvernement apporte à nouveau son soutien au marché immobilier. La répression technologique semble avoir cessé et la Chine et les États-Unis tentent d'apaiser leurs relations. Les nouvelles sont donc plutôt bonnes. Par ailleurs, s'agissant du contexte macroéconomique mondial, il est certain que plusieurs marchés émergents ont pâti de la hausse du dollar et des bons du Trésor américain, mais cette tendance s'est clairement inversée depuis le début de l'année. Ce qui était auparavant un obstacle est donc désormais un facteur favorable. Le contexte est positif en ce qui concerne les perspectives de la Chine. Alors, Zhikai, qu'est-ce que la levée des restrictions zéro Covid et la réouverture de l'économie signifient pour les perspectives de la Chine à court terme et à un horizon un peu plus lointain ?

**Zhikai Chen** : C'est une bonne question, Daniel. Je pense que les quatre points que vous avez évoqués plus haut relèvent en fait tous d'un changement de politique majeur, faisant suite au [congrès du Parti](#) fin octobre et début novembre. On a en effet observé un changement très brutal visant essentiellement à soutenir la croissance économique au cours des trois derniers mois. Si l'on y regarde de plus près, en ce qui concerne les deux premières politiques que vous avez mentionnées, il faut garder à l'esprit qu'elles sont imposées en interne et qu'elles seront supprimées. Il y a eu un revirement total sur la politique zéro Covid dans les entreprises et la répression qui est menée dans le secteur immobilier depuis presque trois ans maintenant est quasiment terminée. L'abandon de la politique zéro Covid dans les entreprises a constitué le changement le plus important, et je pense que cela a surpris la plupart des observateurs. La fin des restrictions s'est traduite par une vague d'infections massives, mais a également jeté les bases d'une sortie très rapide d'une politique zéro Covid globale. À la mi-novembre, nous nous interrogeons encore sur l'éventualité d'une inversion de cette tendance à mesure que le risque d'infection augmenterait. Mais il semble très clair que le maître-mot soit désormais la réouverture, ce qui est une bonne chose pour les économies environnantes, dont je vais également parler. Deux mois et demi plus tard, nous disposons de très peu de données réelles. D'après ce que nous savons, la plupart des provinces indiquent que les infections diminuent. En outre, on constate concrètement que les voyages intérieurs pendant la période du Nouvel An chinois ont fortement rebondi, ce qui est positif pour les services et la consommation. En ce qui concerne l'immobilier, les autorités chinoises ont également largement assoupli les trois lignes rouges relatives à l'endettement et soutiennent directement certains des plus grands promoteurs en termes de financement et de liquidités. Ces mesures ont permis d'améliorer la situation financière des plus grands promoteurs chinois, mais il reste à savoir si les ventes immobilières parviendront à se redresser après les fortes baisses observées en 2022.



**BNP PARIBAS**  
**ASSET MANAGEMENT**

The sustainable  
investor for a  
changing world

**Daniel Morris :** Nous avons tous fait l'expérience des confinements et des réouvertures et pouvons à présent affirmer que les restrictions ont bel et bien été levées. L'économie devrait se redresser rapidement, ce qui est encourageant pour les perspectives du pays lui-même. Si nous prenons un peu de recul et réfléchissons plus largement aux conséquences pour l'Asie, tout le monde attend le retour des touristes chinois. Beaucoup de pays et de destinations touristiques importantes l'anticipent. On pense également aux exportations vers la Chine. Quels sont, selon vous, les thèmes à prendre en compte du point de vue de leur impact régional ?

**Zhikai Chen :** Ces évolutions récentes ont évidemment radicalement transformé les perspectives économiques des plus proches voisins asiatiques de la Chine, en seulement trois mois. La reprise des voyages va être très bénéfique à certaines des économies asiatiques les plus dépendantes du tourisme en provenance de Chine, comme la Thaïlande. Il faudra un peu de temps avant que le tourisme chinois retrouve ses niveaux d'avant la pandémie, mais le revirement majeur de la politique zéro Covid a probablement permis de gagner 6 à 9 mois dans le cadre de la reprise du tourisme émetteur. Il s'agit donc d'un facteur de soutien important pour les économies très dépendantes du tourisme. Ensuite, pour le reste de l'Asie, des pays qui dépendent davantage des exportations de matières premières, non seulement vers l'Asie, mais aussi vers le monde entier, l'accélération de la croissance économique chinoise se traduira probablement par une hausse des importations. Cela sera bénéfique pour les économies émergentes mondiales, en particulier celles dotées d'énergie ou de matériaux et de fonds de dotation, à mesure que l'année 2023 s'écoulera.

**Daniel Morris :** Comme vous l'avez souligné, notre perception de l'année 2023 a radicalement changé en trois mois. Cela va certainement avoir un impact important sur la manière dont vous investissez et sur les thèmes que vous recherchez. Par conséquent, quels sont les thèmes que vous considérez désormais comme essentiels pour la Chine et plus largement pour les marchés émergents cette année ? Et pourriez-vous aussi nous parler de certains des secteurs qui, selon vous, vont tirer parti de cette situation ?

**Zhikai Chen :** Bien sûr. Outre la réouverture de la Chine, les pays asiatiques et émergents devraient également bénéficier d'une politique monétaire plus souple, en particulier l'Amérique latine. Il semble que le cycle de relèvement des taux des principales économies approche de la fin en ce moment même et il est probable que celui des taux américains marque une pause. Ces pays ont probablement atteint un stade où ils pourraient également interrompre leur cycle de resserrement, voire réduire leurs taux ultérieurement cette année. En Asie, les perspectives d'inflation se révèlent également plus favorables dans la plupart des pays. Par conséquent, la crainte que les banques centrales émergentes soient obligées de durcir leur politique monétaire de concert avec la Réserve fédérale a largement diminué. Cela est donc clairement positif en matière de soutien à la croissance économique dans les pays émergents. Sur le plan sectoriel, nous pensons que le rebond du tourisme chinois sera particulièrement bénéfique à certains pays et secteurs. Nous investissons dans des sociétés qui tireront parti de cette thématique particulière. Nous restons probablement un peu plus prudents à l'égard de la demande de matières premières liée à la réouverture de la Chine en raison du niveau élevé des investissements déjà réalisés en 2022 et de l'expansion des investissements en capital fixe en Chine. En effet, la hausse de la consommation a été assez faible en 2022, même en Chine. Une grande partie de la croissance provient donc des investissements en capital fixe. Ainsi, compte tenu de ce niveau d'investissement déjà très élevé, nous ne sommes pas certains que la réouverture de l'économie offre une impulsion supplémentaire aussi forte. Je pense qu'à l'heure actuelle, tous les regards sont rivés sur les consommateurs chinois dans l'espoir qu'ils recommencent à sortir et à dépenser comme l'ont fait les consommateurs d'autres économies développées et émergentes après la levée des restrictions liées à la Covid.

**Daniel Morris :** Merci beaucoup de votre présence.

**Zhikai Chen :** Merci de m'avoir reçu.