



## Commentaire : Les occasions et les risques liés aux placements en actions chinoises de catégorie A



**Richard Farrell**

Gestionnaire de portefeuille, Actions, Marchés émergents, RBC

*Le commentaire suivant a été rédigé par Richard Farrell, gestionnaire de portefeuille, Actions, Marchés émergents, RBC, et publié dans le quotidien en ligne Pensions and Investments le 15 janvier 2019.*

Les investisseurs étrangers ont eu accès au marché intérieur des actions chinoises au début des années 1990, grâce à l'émission des premières actions B libellées en dollars américains. Cet accès s'est élargi en 2002 avec l'adoption du programme destiné aux investisseurs institutionnels étrangers qualifiés.

En novembre 2014, les investisseurs institutionnels ont connu un grand changement en raison du lancement de la plateforme de connexion boursière Shanghai-Hong Kong, à laquelle s'est ajoutée, en décembre 2016, la plateforme de connexion boursière Shenzhen-Hong Kong. Ces deux plateformes de connexion permettent aux investisseurs de Hong Kong et d'ailleurs dans le monde de négocier à la bourse de Hong Kong les actions admissibles cotées aux bourses de Shanghai et de Shenzhen, sans imposition de quotas individuels d'achat ou de vente.

L'ouverture du marché chinois a pris récemment un tour encore plus intéressant pour les investisseurs par suite de l'intégration des actions A admissibles négociées par l'intermédiaire des plateformes de connexion dans les indices MSCI Marchés émergents et Asie. Le 1<sup>er</sup> juin 2018, 233 actions A de sociétés à grande capitalisation ont été ajoutées aux indices MSCI selon un coefficient d'inclusion de

2,5 %, qui a été porté à 5 % le 3 septembre. Le poids total de ces actions dans l'indice des marchés émergents demeure faible, soit environ 0,9 %, mais nous prévoyons qu'il atteindra quelque 5 % au cours des deux prochaines années, à mesure que des actions seront ajoutées et que le coefficient d'inclusion sera porté à 20 %. À long terme, le poids des actions A dans l'indice pourrait passer à environ 20 % si les actions de sociétés à moyenne capitalisation y sont admises et que le coefficient d'inclusion atteint 100 %.

Pour les investisseurs actifs à long terme, les possibilités intéressantes que présentent les actions A retiennent davantage l'attention que leur intégration dans les indices de référence. Ces actions constituent un vaste marché liquide, mais peu efficient, ce qui convient aux investisseurs à long terme dotés des ressources pour effectuer une recherche approfondie et rencontrer les sociétés émettrices en Chine. L'ensemble du marché des

actions A a maintenant une capitalisation boursière d'environ 8 500 milliards de dollars et n'est devancé à ce chapitre que par le NASDAQ (11 000 milliards de dollars) et le NYSE (25 000 milliards de dollars).

Caractéristique attrayante, le marché des actions A donne accès à une plus forte proportion de sociétés du secteur privé dont les activités reposent sur la consommation que celles qui sont cotées à la bourse de Hong Kong, fief traditionnel des grandes entreprises d'État des secteurs de la finance et de l'énergie. En particulier, la bourse de Shenzhen présente une sélection plus avantageuse de sociétés, puisque la capitalisation boursière des sociétés des secteurs de la technologie, des biens de consommation et des produits industriels représente environ 60 % de celle de l'ensemble des sociétés inscrites.

Cette composition sectorielle mieux équilibrée signifie aussi que les investisseurs ont accès à un nombre supérieur de titres de petites et moyennes entreprises par l'intermédiaire des deux plateformes de connexion boursière que ceux qui négocient à la bourse de Hong Kong. Cette situation, conjuguée à la faible présence du secteur institutionnel sur le marché des actions A, a pour conséquence que la couverture de recherche sur le marché orienté vendeur est moins étendue et qu'il est plus difficile d'obtenir des renseignements sur les sociétés. Selon UBS Investment Bank, seulement 43 % des sociétés émettrices d'actions A ont déclaré depuis 2012 des bénéfices d'exercice compris dans un intervalle de 10 % des prévisions générales du marché orienté vendeur, alors que cette proportion est de plus de 70 % pour les sociétés américaines. Cette faible efficacité du marché peut être considérée comme avantageuse par les équipes qui s'emploient à mener une recherche indépendante.

En revanche, les actions A présentent aussi des risques particuliers pour les investisseurs. Les investisseurs de détail sont à l'origine de 86 % du volume de négociation des actions A, comparativement

à 35 % pour les actions cotées à la bourse de Hong Kong. Par conséquent, le marché des actions A est beaucoup plus volatil : selon UBS, l'écart type moyen des rendements mensuels tourne autour de 11,5 %, tandis qu'il est de 7 % pour les actions cotées à la bourse de Hong Kong.

De plus, il est toujours essentiel de centrer son attention sur les risques liés à la gouvernance lorsqu'on investit sur les marchés émergents, à plus forte raison dans le cas des actions A. En ce qui a trait aux sociétés chinoises, les enjeux courants de gouvernance concernent la dépendance à l'égard des subventions publiques, le risque d'intervention arbitraire de l'État et les opérations importantes ou les fusions et acquisitions avec des sociétés affiliées, ainsi que le risque accru de fraude comptable. Bien qu'il puisse être difficile de quantifier les risques liés à la gouvernance en raison de leur nature, nous avons fait appel à l'un de nos partenaires de recherche, GMT Research, afin de mettre ce risque accru en perspective. D'après l'outil d'examen du risque comptable du cabinet de recherche, environ 1 % des sociétés du monde montrent des aspects semblables à ceux qui ont déjà donné lieu à des fraudes touchant les flux de trésorerie, alors que cette proportion atteint 7 % pour les sociétés chinoises.

Ce constat met en évidence l'importance d'effectuer une gestion active axée sur la gouvernance dans les marchés émergents, compte tenu de la part appréciable et croissante que représente la Chine dans l'ensemble de la catégorie de titres. Au fur et à mesure de l'augmentation de la proportion des actions A dans les indices MSCI Marchés émergents et Asie, les placements des investisseurs passifs sur ce marché s'accroîtront, de même que l'exposition aux risques accrus de ce marché sur le plan de la volatilité et de la gouvernance. Les gestionnaires actifs qui ont les ressources pour faire de la recherche sur le terrain en Chine et un horizon de placement pluriannuel leur permettant de bénéficier de la faible efficacité de ce marché devraient être bien placés pour tirer parti des possibilités de placement qu'offrent les actions A.

Le présent document a été préparé par RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. (RBC GMA) aux fins d'information uniquement. Ils n'ont pas pour objectif de fournir des conseils juridiques, comptables, fiscaux, financiers, liés aux placements ou autres, et ne doivent pas servir de fondement à de tels conseils. RBC GMA prend des mesures raisonnables pour fournir de l'information à jour, exacte et fiable, et croit qu'elle l'est lorsque cette information est communiquée. Les données obtenues de tiers sont jugées fiables. RBC GMA et ses sociétés affiliées n'assument aucune responsabilité à l'égard de tout dommage, perte, erreur ou omission. RBC GMA se réserve le droit, à tout moment et sans préavis, de corriger ou de modifier les renseignements, ou de cesser de les publier.

Cet article peut contenir des énoncés prospectifs à propos d'un fonds ou de facteurs économiques généraux qui ne garantissent nullement le rendement futur. Ces énoncés comportant des incertitudes et des risques inhérents, il se peut que les prédictions, les prévisions, les projections et les autres déclarations prospectives ne se réalisent pas. Nous vous recommandons de ne pas vous fier indûment à ces déclarations, puisqu'un certain nombre de facteurs importants pourraient faire en sorte que les événements ou les résultats réels diffèrent considérablement de ceux qui sont mentionnés, explicitement ou implicitement, dans les déclarations prospectives. Les opinions exprimées dans les énoncés prospectifs peuvent être modifiées sans préavis ; elles sont présentées de bonne foi, mais n'impliquent aucune responsabilité légale.

® / <sup>MC</sup> Marque(s) de commerce de Banque Royale du Canada, utilisée(s) sous licence.  
© RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. 2019.

