



MACKENZIE
Placements

Les politiques américaines récentes et leur impact potentiel sur les portefeuilles d'actions chinoises, un point de vue de China Asset Management Co., Ltd, sous-conseiller du Fonds toutes actions Chine Mackenzie

Mise à jour à propos des politiques américaines récentes et de leur impact potentiel

Depuis le début de la guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine vers 2017, l'administration Trump a intensifié la pression sur la Chine par le biais de diverses mesures et politiques. Récemment, alors que la poussière retombait sur l'élection présidentielle, mais avant la transition, le Congrès et l'ancien président Trump ont mis en place d'autres politiques qui ont accru davantage la pression sur les entreprises chinoises.

1. Décret-loi 13959 et liste des entreprises militaires communistes chinoises (EMCC)

- Depuis juin 2020, le département de la Défense des États-Unis a annoncé quatre groupes de sociétés (les 24 juin, 28 août, 3 décembre et 8 janvier) qu'il considérait comme des entreprises militaires communistes chinoises (EMCC). Actuellement, la liste comporte 44 sociétés.^{1, 2} Le Bureau du contrôle des avoirs étrangers a aussi récemment publié une Foire aux questions qui précise que toute filiale détenue majoritairement par une EMCC sera également considérée comme une EMCC. Plus d'un millier de sociétés et d'entités pourraient être touchées par cette décision.
- Le président Trump a signé le décret-loi 13959 qui est entré en vigueur le 18 décembre 2020. Ce décret-loi stipule qu'à compter du 11 janvier, les Américains et les entreprises américaines ne peuvent pas investir dans des EMCC ou détenir leurs titres. Tous les investissements existants détenus dans de telles entreprises doivent être liquidés dans les 365 jours suivant la date à laquelle ces sociétés sont considérées comme des EMCC.

Impact probable : Impact négatif à court terme sur le secteur de la gestion d'actifs américain

Nous pensons que le décret-loi et la liste d'EMCC ont eu un impact important à court terme sur le secteur de la gestion d'actifs, car de nombreuses entités américaines ont été pressées de se conformer à ces nouvelles restrictions avec un préavis très court. Au même moment, le gouvernement américain a continué d'ajouter des entreprises à la liste d'EMCC (par exemple, l'ajout de Xiaomi le 8 janvier).

Toutefois, nous estimons que le décret-loi et la liste d'EMCC auront un impact limité sur les entreprises chinoises pour ce qui est de la disponibilité et du coût du financement. Seules trois entreprises de télécommunications (China Mobile, China Unicom et China Telecom) ont été radiées de la Bourse de New York, et les actions radiées ne représentent qu'une faible proportion (environ 1 à 2 %) de leur capitalisation boursière totale. De plus, de nombreuses sociétés chinoises cotées aux États-Unis sont soit déjà inscrites à deux bourses, ou sont en cours de processus pour être également inscrites à la Bourse de Hong Kong. La récente politique de Pékin encourage les fonds de pension nationaux à augmenter leur exposition en direction du sud (c.-à-d. en les allouant aux actions de Hong Kong) et devrait fournir des liquidités et des fonds suffisants aux sociétés qui cherchent à s'inscrire de nouveau ou à s'inscrire à deux bourses. Il existe un argument selon lequel le coût des actions pourrait augmenter en raison de la perte de l'accès à la Bourse de New York — l'un des marchés boursiers les moins chers au monde. Selon nous, une analyse au cas par cas est nécessaire, car il n'est pas évident que la prime de risque exigée par les investisseurs à la Bourse de Hong Kong soit sensiblement plus élevée pour de nombreuses sociétés de premier pan (Alibaba, par exemple).

2. La *Holding Foreign Companies Accountable Act* (la « loi »)

- Après l'approbation du Congrès le 3 décembre 2020, la loi est entrée en vigueur le 18 décembre 2020.
- La loi exige que les entreprises étrangères aient moins de 3 années de « non-inspection », une exigence que de nombreuses entreprises chinoises ne peuvent pas respecter, ce qui signifie que les entreprises chinoises et les autorités compétentes ont trois ans pour trouver une solution avec la SEC et le PCAOB pour permettre une inspection avant que la radiation ne soit imposée.³
- Étant donné que la loi a été adoptée par le Congrès, il est peu probable qu'elle puisse être annulée. Toutefois, le délai de trois ans nous permet d'espérer qu'une solution sera trouvée.

Impact probable : Impact positif à long terme, plus de transparence et plus favorable aux investisseurs

Pour se conformer à la loi, les entreprises et les autorités chinoises devront travailler avec la SEC et le PCAOB pour s'assurer que les inspections sont autorisées et que les informations sont transparentes. Selon nous, même si la période de trois ans semble longue, la résolution de ces questions pourrait créer un environnement plus accueillant et transparent pour les investisseurs.

3. La liste d'entités

- Publiée pour la première fois par le Bureau de l'industrie et de la sécurité en 1997 dans le cadre de ses efforts pour informer le public des entités qui participent à des activités impliquant des programmes d'armes de destruction massive.⁴
- Toutefois, l'objectif et les éléments constitutifs de la liste d'entités se sont développés au cours des vingt dernières années. En effet, l'inscription à la liste d'entités signifie que ces entités ne seront plus en mesure d'acheter ou de vendre aux États-Unis.

Impact probable : Menace immédiate pour les entreprises chinoises qui dépendent de la technologie américaine, incertitude à long terme

La liste d'entités pourrait représenter une menace importante, voire existentielle, pour les entreprises chinoises qui dépendent de la technologie américaine. Par exemple, Huawei a dû se départir de l'une de ses sous-marques de téléphones mobiles, Honor, parce qu'elle n'était plus en mesure de se procurer suffisamment de puces pour soutenir la production de plusieurs gammes de produits. Dans certains cas, cela conduit également à une augmentation des dépenses de recherche et développement de beaucoup d'entreprises chinoises clés, ce qui, à long terme, pourrait entraîner une érosion plus rapide de l'avance technologique des États-Unis dans des secteurs comme l'aéronautique, les puces de microprocesseurs et les équipements de communications. Il est important de souligner que toutes les entreprises de la liste des EMCC ne figurent pas sur la liste d'entités (par exemple, l'ajout récent de Xiaomi sur la liste des EMCC n'a pas entraîné son ajout sur la liste d'entités).

Alors que le président Biden entame sa présidence, il reste à voir comment la situation évoluera. Un scénario (extrême) possible à la suite de la radiation des entreprises chinoises, si d'autres sont ajoutées à la liste des EMCC à l'avenir, est que les gestionnaires et les fonds ayant un mandat global et international ne seront plus en mesure d'accéder aux entreprises chinoises par le biais des bourses des marchés développés, ce qui pourrait entraîner une réduction des occasions et accroître l'importance d'une répartition dédiée aux actions de Chine A ou toutes actions de Chine dans les portefeuilles.

Implications pour les portefeuilles d'actions chinoises

Pour nos portefeuilles d'actions chinoises activement gérées, nous croyons que l'impact sera minime. Notre raisonnement est simple :

- a) Les sociétés chinoises cotées aux bourses américaines ne représentent qu'environ 10 % de la capitalisation boursière totale de toutes les sociétés chinoises dans le monde. Même s'il s'agit de certaines des meilleures entreprises (selon nous) d'Internet et de commerce électronique de la Chine, nous constatons que beaucoup d'entre elles sont aussi cotées à Hong Kong ou envisagent cette option. De plus, la bourse de Hong Kong et le Shanghai STAR board ont toutes deux récemment réformé leurs règles d'inscription pour encourager les sociétés chinoises cotées à des bourses américaines à se réinscrire ou à s'inscrire aussi dans les marchés locaux. Par conséquent, nous pensons que ces politiques auront un impact minime sur notre ensemble d'occasions.
- b) Même si des plateformes de négociation et des dépositaires domiciliés aux États-Unis, comme Bloomberg et JPM, ont informé leurs clients qu'ils ne seront plus en mesure de traiter les transactions sur des titres émis par des EMCC, nous constatons que la plupart des plates-formes de négociation, des courtiers et des dépositaires non américains (en particulier chinois) sont toujours en mesure de traiter les transactions de manière transparente et sans frais supplémentaires.
- c) Nous ne détenons aucune société figurant sur la liste des EMCC, et selon nos perspectives actuelles, nous ne pensons pas qu'elles présentent une part importante de notre ensemble d'occasions.

Dans un contexte d'incertitude entourant la situation actuelle, nous faisons preuve d'un optimisme prudent. Nous pensons que le scénario d'un éventuel accord entre les gouvernements est très probable. Ainsi, nous restons concentrés sur notre principal objectif d'investissement, qui consiste à sélectionner les meilleures entreprises chinoises qui bénéficieront le plus probablement de la trajectoire de croissance à long terme de l'expansion économique de la Chine.

Annexes et source

1. <https://home.treasury.gov/policy-issues/financial-sanctions/sanctions-programs-and-country-information/chinese-military-companies-sanctions>
2. https://www.treasury.gov/ofac/downloads/ccmc/ns-ccmc_list.pdf
3. <https://pcaobus.org/oversight/international/denied-access-to-inspections>
4. <http://www.bis.doc.gov/index.php/policy-guidance/lists-of-parties-of-concern/entity-list>

Les placements dans les fonds communs peuvent donner lieu à des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion et d'autres frais. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les fonds communs ne sont pas garantis, leur valeur varie fréquemment et leur rendement antérieur peut ne pas se reproduire. Le contenu de ce document (y compris les faits, les perspectives, les opinions, les recommandations, les descriptions de produits ou titres, ou les références à des produits ou titres) ne doit pas être pris ni être interprété comme un conseil en matière de placement, ni comme une offre de vendre ou une sollicitation d'offre d'achat, ou une promotion, recommandation ou commandite de toute entité ou de tout titre cité. Bien que nous nous efforcions d'assurer son exactitude et son intégralité, nous ne sommes aucunement responsables de son utilisation.

Ce document pourrait renfermer des renseignements prospectifs qui décrivent nos attentes actuelles ou nos prédictions pour l'avenir ou celles de tiers. Les renseignements prospectifs sont, de par leur nature, assujettis, entre autres, à des risques, incertitudes et hypothèses qui peuvent modifier de façon importante les résultats réels qui ont été énoncés aux présentes. Ces risques, incertitudes et hypothèses comprennent, sans s'y limiter, les facteurs économiques, politiques et de marché généraux, les taux d'intérêt et de change, la volatilité des marchés boursiers et financiers, la concurrence commerciale, l'évolution technologique, les changements qui interviennent dans la réglementation de l'État, l'évolution des lois fiscales, les procédures judiciaires ou réglementaires inattendues et les catastrophes. Il est conseillé au lecteur de peser soigneusement ces considérations, ainsi que d'autres facteurs, et de ne pas se fier indûment à des renseignements prospectifs. Tout renseignement prospectif présenté dans le présent document n'est valable qu'en date du 1^{er} mars 2021. Le lecteur ne doit pas s'attendre à ce que ces renseignements soient mis à jour, complétés ou révisés en raison de nouveaux renseignements, de nouvelles circonstances, d'événements futurs ou autre.