



La Chine mérite-t-elle sa propre répartition?

Sommaire

De nombreux investisseurs canadiens ont une exposition exceptionnellement faible à l'occasion de placement présentée par la Chine. Sachant qu'il s'agit de la deuxième économie en importance au monde, la décision de sous-pondérer la Chine pourrait être fondée sur des perceptions obsolètes. Les investisseurs à long terme devraient revoir leur compréhension de la Chine et, en retour, envisager de réexaminer leur exposition en termes de placements.

Nous sommes d'avis qu'une des raisons clés de ce manque d'appréciation chronique découle de mythes et d'idées fausses. Notre objectif est de mettre l'accent sur les éléments probants et de faire connaître nos perspectives, afin que les investisseurs puissent prendre des décisions mieux éclairées.

Compte tenu des énormes occasions que présentent les placements en Chine, demandez-vous à laquelle de ces questions vous voudrez répondre dans 10 ans : « Pourquoi étais-je exposé à la Chine? » ou bien « Pourquoi n'avais-je pas une plus grande exposition à la Chine? »

Les marchés boursiers chinois offrent :

- Une taille et un volume de négociation importants
- Une exposition aux secteurs de croissance et des placements thématiques clés
- Des avantages sur le plan de la diversification
- Un potentiel de rendement élevé



Brent Joyce
Stratège en placements,
Placements Mackenzie

Les Canadiens ignorent-ils la Chine?

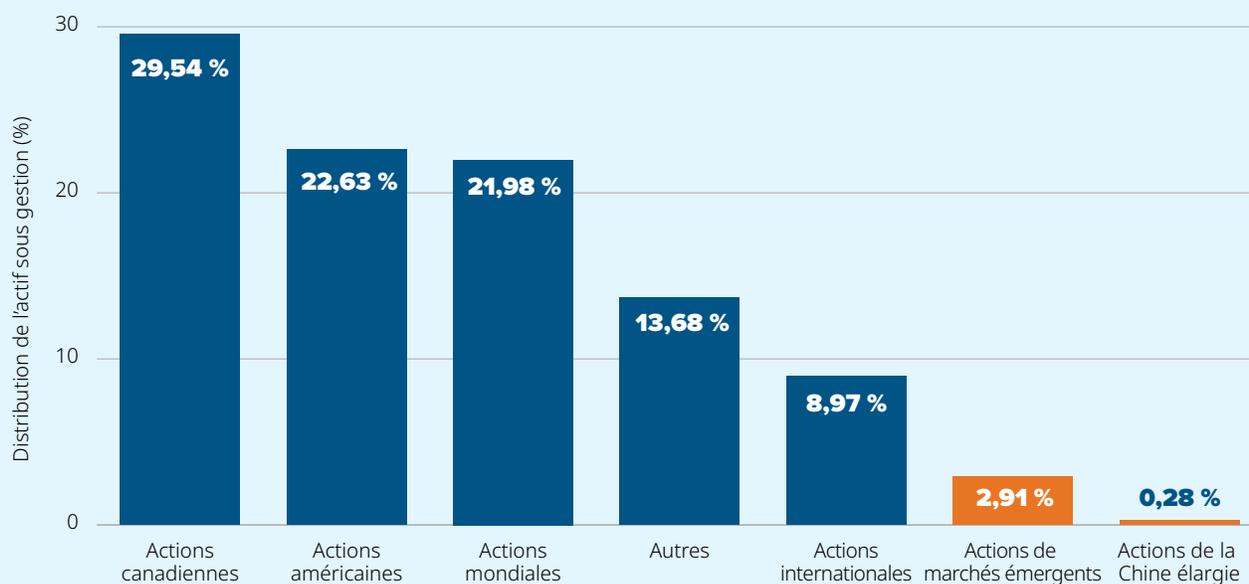
Les excellents joueurs de hockey savent où la rondelle se trouve au moment présent, mais se positionnent en fonction de l'endroit où elle se dirige.

En ce qui a trait à l'occasion présentée par la Chine, notre recherche laisse entendre que de nombreux Canadiens ne font ni l'un ni l'autre – ils sont sous-exposés en fonction de l'occasion actuelle et en fonction de l'endroit où les éléments probants laissent entendre qu'elle se trouvera.

La catégorie des fonds d'actions de la Chine élargie (qui comprend les fonds communs et les FNB) ne représente que 0,28 % du total de l'actif des fonds purement composés d'actions au Canada – 0,28 %!

La pondération des actions chinoises dans l'indice des marchés émergents s'établit à 41 % à l'heure actuelle, mais l'exposition dédiée aux actions de marchés émergents n'est que de 2,9 %. À cet égard, les Canadiens ont toujours une exposition dérisoire de 1,2 % à l'occasion présentée par la Chine.

Tableau 1 | Les Canadiens sont sous-exposés à la Chine



Source : IFIC au 31 mars 2021

Les investisseurs canadiens pourraient croire qu'ils ont une exposition aux actions chinoises au moyen de leurs fonds d'actions mondiales ou équilibrés mondiaux. Mais encore une fois, la réalité nous indique le contraire. L'exposition à la Chine continentale se situe entre 1 % et 2 % dans les

catégories équilibrées plus élargies des fonds équilibrés mondiaux à revenu fixe, équilibrés mondiaux neutres et équilibrés mondiaux d'actions. Et dans la catégorie des actions mondiales uniquement, la pondération des sociétés de la Chine continentale n'est que d'un maigre 2,1 %.

Tableau 2 | Exposition à la Chine par catégorie de fonds au Canada



Équilibrés mondiaux à revenu fixe



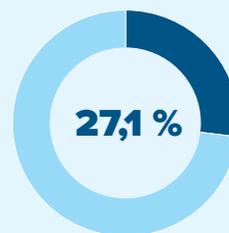
Équilibrés mondiaux neutres



Équilibrés mondiaux d'actions



Actions mondiales



Actions de marchés émergents

Source : IFIC au 31 mars 2021.

Les investisseurs canadiens ne sont pas les seuls à sous-pondérer la Chine. Elle est sous-représentée dans les indices de référence mondiaux et fait l'objet de sous-investissements par une large tranche d'investisseurs étrangers de détail et institutionnels.¹ Nous sommes d'avis qu'une des raisons clés de ce manque d'appréciation chronique découle de mythes et d'idées fausses. Notre objectif est de mettre l'accent sur les éléments probants et de

faire connaître nos perspectives, afin que les investisseurs puissent prendre des décisions mieux éclairées.

À notre avis, les investisseurs devraient faire l'inventaire de leur exposition actuelle et réévaluer les points positifs et négatifs qui sous-tendent une répartition en Chine en fonction du potentiel de rendement, des rapports risque-rendement et des avantages sur le plan de la diversification qu'elle offre.



MACKENZIE

Placements

Points de vue sur la Chine.

Occasion et accès rehaussés

Pendant de nombreuses années, l'accès aux marchés chinois a été fermé aux personnes de l'extérieur. Ce n'est plus le cas. À l'origine, les marchés financiers chinois étaient opaques, illiquides et leur accès par des étrangers était ardu. Dans une certaine mesure, des considérations demeurent quant aux capitalisations boursières en flottement libre, aux restrictions en matière de propriété, au degré de maturité des marchés financiers, aux contraintes en matière d'accès et aux restrictions réglementaires. Toutefois, tout cela change rapidement.

Une occasion de changement radical de cette ampleur s'est présentée par le passé. L'ouverture par la Chine de ses marchés financiers nous rappelle la libéralisation des marchés entreprise en Europe et au Japon dans les années 1980 et 1990.

La représentation de la Chine dans l'indice MSCI des marchés émergents (indice ME) remonte à 1997, avec une pondération initiale de moins de 1 %. En seulement un peu

plus d'une décennie, la Chine a acquis la plus importante pondération dans l'indice ME, dépassant 19 % en 2009, et connaissant une croissance continue jusqu'en 2014.

Cette année a été celle d'un tournant, alors que l'importance de la Chine dans les marchés émergents, et effectivement les marchés mondiaux, a pris son envol. Depuis, résultat de nombreux développements, la pondération de la Chine dans l'indice ME a doublé depuis un peu moins de 20 % jusqu'à plus de 40 % aujourd'hui.

Il y a eu un effort délibéré de la part de la Chine en vue de moderniser, diversifier et libéraliser ses marchés financiers. Des efforts concertés ont été consentis afin d'améliorer les cadres réglementaires, la microstructure du marché, la protection des investisseurs et la transparence et l'asymétrie de l'information. Alors que ce processus a été ponctué de nombreux petits pas, il est important de mentionner trois événements significatifs.

1 Le système Stock Connect

Ce développement a marqué la consolidation effective de la structure à deux paliers entre les marchés financiers de la Chine continentale et extracôtière. En 2014, la Chine a instauré le système Stock Connect, liant les marchés boursiers de la Chine continentale à Shanghai et Shenzhen avec la Bourse de Hong Kong. Stock Connect a assoupli les restrictions qui, par le passé, divisaient le marché boursier chinois entre les actions uniquement offertes aux investisseurs locaux (actions de type A), et celles disponibles pour les investisseurs internationaux. Les investisseurs chinois de la Chine continentale peuvent maintenant choisir des sociétés de Hong Kong et de la Chine cotées à Hong Kong, et les investisseurs étrangers peuvent maintenant acheter des actions de type A de la Chine sur les bourses de la Chine continentale avec moins de restrictions.

Les programmes Stock Connect ont créé un marché boursier chinois unique qui se classe parmi les plus importants au monde en termes de capitalisations boursières et de volume d'échanges quotidiens.² Pour les investisseurs internationaux, les programmes ont ajouté plus de 1 400 sociétés dans l'univers de placement. Ces changements ont contribué à diversifier les portefeuilles des investisseurs chinois, à rehausser les efficacités de négociation des sociétés chinoises doublement cotées et à augmenter la possibilité que des actions chinoises soient incluses dans les indices boursiers de référence mondiaux.



2 Accès amélioré pour les étrangers

Le gouvernement a élargi et assoupli les systèmes d'investisseurs institutionnels étrangers qualifiés (QFII) et de QFII en renminbi (RQFII), en place depuis plus d'une décennie. Les investisseurs étrangers en Chine disposent maintenant d'un éventail plus large de choix de placement, de processus de demandes plus simples et de barrières à l'entrée réduites. L'aspect final de ces changements n'est entré en vigueur qu'en novembre 2020 et ces derniers sont annoncés comme un changement révolutionnaire qui semble en voie d'enclencher une autre flambée dans la demande étrangère pour des actifs chinois.

3 Exposition rehaussée à l'indice

En raison des changements mentionnés plus haut et d'autres réformes, les fournisseurs d'indices mondiaux ont augmenté la pondération des actifs chinois dans les indices de référence d'actions mondiales et de titres à revenu fixe. L'inclusion du marché des actions de type A de la Chine continentale est en jeu, un marché dont l'accès était, jusqu'à tout récemment, ardu et en grande partie peu familier pour les investisseurs mondiaux.

L'un des fournisseurs d'indices les plus reconnus, MSCI, utilise un cadre de taux d'inclusion pour établir l'exposition aux actions chinoises de type A dans ses indices de référence. À l'heure actuelle, le taux d'inclusion est établi au chiffre arbitraire de 20 % et, pour l'instant, il n'existe aucun plan pour le relever. Le faible taux d'inclusion mène à une déconnexion entre les répartitions des indices de référence et la réelle signification économique d'un marché boursier ou la part relative d'un pays dans l'activité économique mondiale. Pour mettre les choses en perspective, avec un taux d'inclusion de 20 %, la pondération de la Chine dans l'indice MSCI Marchés émergents est d'environ 42 %. Si le facteur d'inclusion était de 50 %, cette pondération atteindrait 47 %, et à 100 %, la pondération passerait à 52 %.

Trop « formidable » pour être ignorée

L'importance de la Chine sur la scène mondiale, mesurée de nombreuses façons, est en expansion. Elle joue un rôle important dans nombre des « mégatendances » du monde – celles qui seront au centre de l'innovation et des occasions de placement pendant des années à venir. Pensez à l'initiative « Fabriqué en Chine 2025 », en vertu de laquelle la Chine s'efforce de devenir un chef de file mondial dans 10 secteurs clés :

- Technologie de l'information avancée (IA)
- Machines-outils et robotique automatisées
- Équipement aéronautique et aérospatial

- Équipement de génie océanique et de transport maritime de pointe

- Équipement de transport sur rail moderne

- Économies d'énergie et véhicules propulsés par des énergies nouvelles

- Matériel d'énergie électrique

- Nouveaux matériaux

- Médecine et appareils médicaux

- Équipement agricole

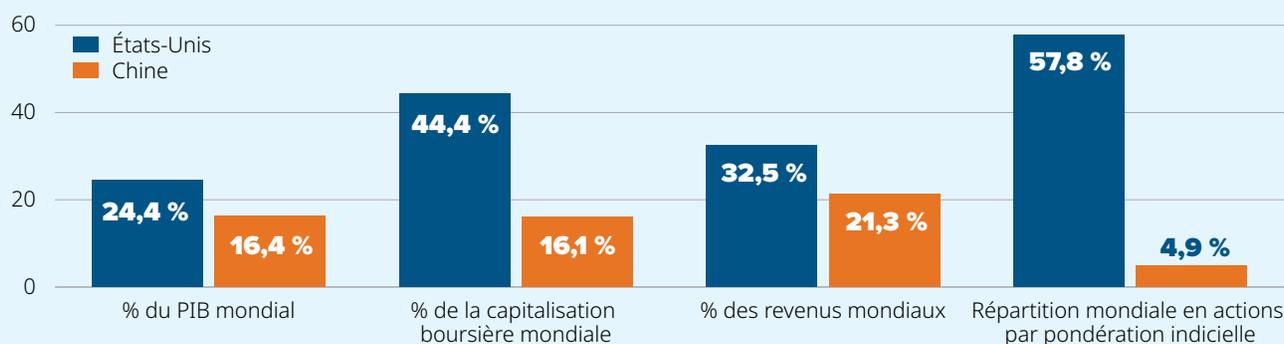
Par suite du lancement du programme « Fabriqué en Chine 2025 », la Chine a lancé l'initiative des « Normes chinoises 2035 » en vue de révolutionner les technologies de prochaine génération. De nouvelles normes uniformiseront le terrain de jeu et façonneront le paysage pour l'avenir de ces technologies. La Chine s'efforce d'atteindre la prochaine phase de croissance et de stimuler les industries à grande valeur ajoutée. Nous sommes d'avis que la Chine cherchera de plus en plus à passer du rôle de membre du peloton à celui d'innovateur technologique.

Ces initiatives peuvent sembler ambitieuses, mais elles contribuent à la compréhension du potentiel futur. L'économie chinoise est l'une des plus dynamiques au monde. D'une taille équivalant à environ deux tiers de celle

des États-Unis, selon le PIB en dollars américains³, la Chine est la deuxième économie en importance au monde. Les perspectives de l'économie mondiale du Fonds monétaire international d'avril 2021 classent la Chine à titre de plus importante économie du monde⁴ sur la base de la parité du pouvoir d'achat (PPA). Sur cette base, la Chine a composé 18 % de la production mondiale en 2020, alors que les É.-U. se sont classés au deuxième rang, à 16 %, et la région de l'euro, en troisième place, à 12 %. En fait, à l'égard de cette mesure, la Chine a surpassé les États-Unis en 2014.

Mais alors que la Chine compose 16,4 % du PIB mondial, 16,1 % de la capitalisation boursière du monde, 21,3 % des revenus mondiaux, elle ne représente que 4,9 % de la répartition mondiale en actions selon la pondération indicielle!

Tableau 3 | La Chine est sous-représentée dans la répartition mondiale en actions



Source : FactSet au 31 mars 2021, en \$ CA. La répartition des revenus est calculée en fonction du chiffre d'affaires annuel des constituants dans l'indice MSCI EAEO. La répartition mondiale en actions est représentée au moyen des pondérations des membres dans l'indice MSCI Monde Tous pays.

Ultimement, en tant qu'investisseurs, nous devrions nous concentrer sur les occasions de placement, et non les pondérations de l'indice.



Taille des marchés financiers et volumes de négociation

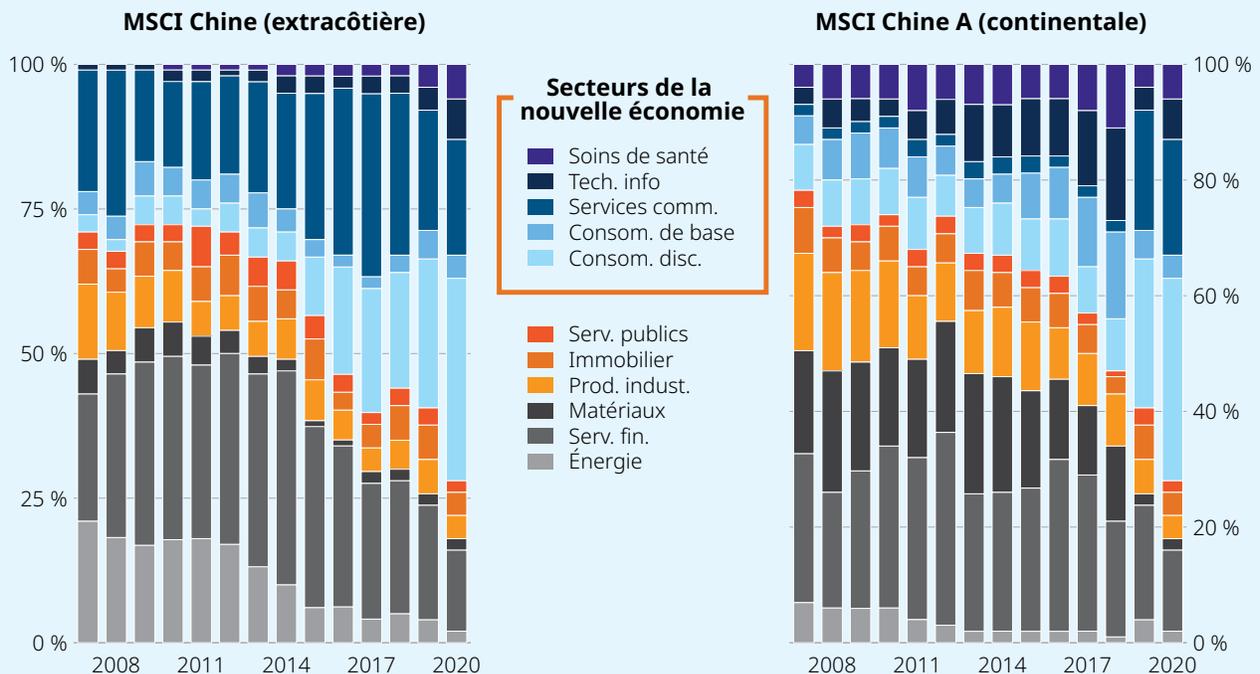
Les marchés chinois offrent une ampleur et une liquidité importantes. Globalement, le marché chinois des actions de type A se classe au second rang derrière les États-Unis en termes de capitalisations boursières. En dollars américains, les marchés combinés des actions de type A de Shanghai et de Shenzhen représentent à peu près 10 billions \$ US contre environ 35 billions \$ US pour les bourses NYSE et NASDAQ combinées⁵. De la même manière, le volume de négociation quotidien moyen du marché chinois des actions de type A n'est surpassé que par les É.-U. Le volume de négociation quotidien moyen des bourses de Shanghai et de Shenzhen s'établit à plus de 80 milliards \$ US, alors

que combinées, les bourses NYSE et NASDAQ représentent plus de 120 milliards \$ US.⁵

Exposition aux secteurs de croissance, placements thématiques clés

La composition sectorielle des actions chinoises a beaucoup changé au cours de la dernière décennie. Les secteurs à forte croissance, qui recèlent les actions novatrices de la nouvelle économie, dominent maintenant le marché. Les soins de santé, la technologie de l'information, les services de communication, les biens de consommation de base et la consommation discrétionnaire comptent pour environ 73 % du marché extracôtier de la Chine et 53 % du marché des actions de type A.

Tableau 4 | Concentration sectorielle au fil du temps – la « nouvelle » économie est en croissance

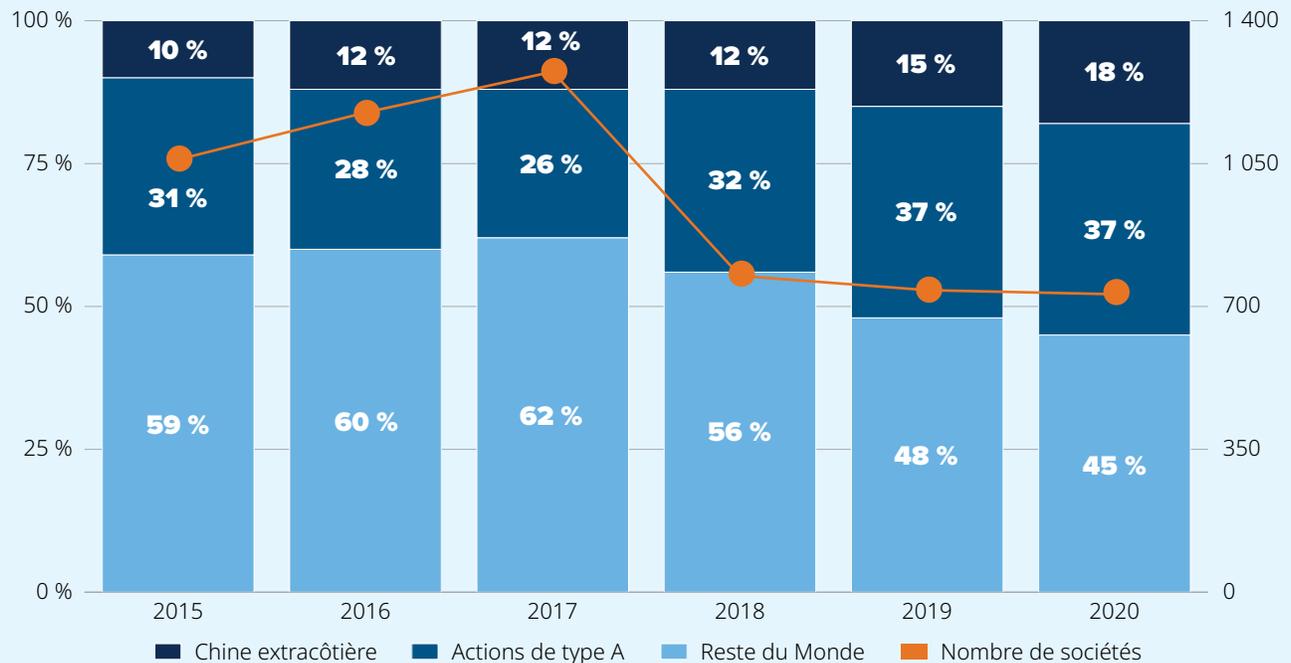


Source : FactSet, au 31 mars 2021.



Les investisseurs à la recherche de sociétés ayant une croissance élevée devraient envisager des placements en Chine, puisqu'elle abrite la plus importante part des sociétés à croissance rapide dans le monde. Dans l'univers de l'indice MSCI Monde Tous pays, la Chine peut s'enorgueillir de compter plus de la moitié des sociétés dont la croissance du chiffre d'affaires est supérieure à 10 %, soit plus de 700 entreprises.

Tableau 5 | % des sociétés affichant une croissance du chiffre d'affaires sur trois ans de plus de 10 % au sein de l'indice MSCI Monde Tous pays



Source : MSCI, FactSet, Goldman Sachs Global Investment Research.

Potentiel de rendement

Le rendement historique des actions chinoises a été supérieur à nombre d'autres marchés boursiers. Compte tenu des facteurs favorables déjà mentionnés, nous sommes d'avis que ce pays continuera de dégager des rendements solides à long terme.

Tableau 6 | Rendement nettement supérieur du marché au cours des 20 dernières années



Marché*	Taux de croissance annuel composé	Rendement cumulatif
Toutes actions Chine	8,30 %	399,90 %
Actions de ME hors Chine	8,10 %	384,00 %
Actions américaines	6,70 %	275,20 %
Actions canadiennes	6,50 %	257,30 %

Aux fins d'illustration seulement.

Source : Morningstar Direct, du 1^{er} janvier 2001 au 31 mars 2021. Devise : Dollar canadien.

* Toutes actions Chine représentées par un indice mixte qui est composé pour la période comprise entre le 1^{er} décembre 2001 et le 30 mai 2008, de 50 % de l'indice MSCI Chine A et de 50 % de l'indice MSCI Chine; pour la période du 1^{er} juin 2008 au 26 novembre 2019 de 100 % de l'indice MSCI China, et de l'indice MSCI China All Shares par la suite étant donné que l'indice MSCI est passé de l'indice MSCI All China à l'indice MSCI China All Shares à la clôture du 26 novembre 2019. Les actions de ME sont représentées par l'indice MSCI ME hors Chine RT; les actions canadiennes sont représentées par l'indice RT composé S&P/TSX; les actions américaines sont représentées par l'indice RT S&P 500.



Avantages de la diversification

Les actifs chinois sont d'excellents facteurs potentiels de diversification et peuvent être un élément puissant afin de rehausser la position optimale en termes de rapport risque-rendement à la frontière efficiente de la constitution d'un portefeuille. Les bons répartiteurs d'actifs savent que ceux

ayant une faible corrélation peuvent être combinés afin de créer un ensemble qui est supérieur à la somme de ses parties. Qu'un actif soit accompagné d'une volatilité élevée ou non, du point de vue de l'optimisation d'un portefeuille, il est utilisé s'il a une faible corrélation avec d'autres actifs du portefeuille.

Tableau 7 | Diversification – Les actions chinoises ont une faible corrélation avec les actions mondiales.



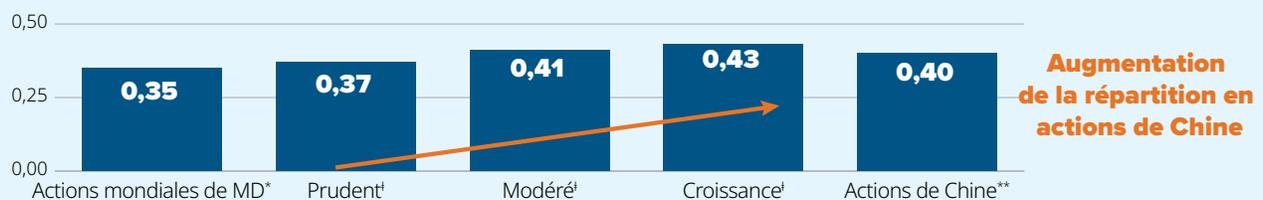
Source : Morningstar Direct au 31 mars 2021, en \$ CA.

Par le passé, les actifs chinois ont présenté des rendements potentiels élevés, mais également une volatilité croissante. Il est important de noter que les actions chinoises ont une faible corrélation avec d'autres actifs traditionnels. La combinaison de ces caractéristiques de rendement

élevé, de volatilité élevée et de faible corrélation peut potentiellement se traduire par un risque attendu plus bas et des rendements prévus plus élevés lorsque les actifs chinois sont ajoutés de manière significative aux portefeuilles.

Tableau 8 | L'ajout d'actions chinoises pourrait rehausser le rapport risque-rendement du portefeuille

Le ratio de Sharpe s'améliore à mesure que la répartition en actions de Chine augmente au sein d'un portefeuille d'actions mondiales.



Source : Morningstar Direct, du 1^{er} janvier 2001 au 31 mars 2021. Devise : Dollar canadien. * Les actions mondiales de MD sont représentées par l'indice MSCI Monde RT, **les actions de Chine sont représentées par un indice mixte qui est composé pour la période comprise entre le 1^{er} décembre 2001 et le 30 mai 2008, de 50 % de l'indice MSCI Chine A et de 50 % de l'indice MSCI Chine; pour la période du 1^{er} juin 2008 au 26 novembre 2019 de 100 % de l'indice MSCI China, et de l'indice MSCI China All Shares par la suite. † Un portefeuille prudent ajoutera une part de 5 %, un portefeuille modéré, 15 %, et un portefeuille de croissance, 25 % d'actions de Chine à l'exposition de base aux actions mondiales.



Nous sommes d'avis que la Chine constitue un marché « à ne pas manquer »

À notre avis, l'occasion présentée par la Chine n'est pas seulement « trop importante » pour être ignorée, elle est « trop formidable » pour être ignorée. Nous sommes d'avis que les actions chinoises offrent un rendement attrayant, un bon rapport risque-rendement, une exposition sectorielle et des avantages sur le plan de la diversification du portefeuille moyennant des pondérations de portefeuille de beaucoup supérieures aux pondérations actuelles des indices de référence.

À quel moment est-ce que nous cessons de percevoir la Chine comme un marché émergent? À quel moment les investisseurs mondiaux commencent à penser à la Chine d'une manière correspondant à son empreinte économique et financière dans le monde?

Le fait que le moment est venu ou non pourrait faire l'objet d'un débat. Toutefois, nous sommes d'opinion que la question à savoir si ce moment arrivera est sans équivoque. Il existe une quantité importante d'éléments probants empiriques au soutien de l'argument qu'à titre d'investisseurs à long terme, vous devriez envisager des placements en Chine. Que vous choisissiez d'avoir une exposition dédiée à la Chine ou d'y accéder par l'intermédiaire d'une répartition dans des marchés émergents, nous croyons que la Chine constitue un marché « à détenir ».

Visitez le site placementsmackenzie.com pour plus de perspectives sur le marché de la part de nos experts.

1 "Crafting the optimal China allocation strategy, The asset owner's perspective" Greenwich Associates and Matthews Asia – Q2 2020.

2 « China: A shares in anatomy: 'A' primer for global investors," Goldman Sachs – 28 octobre 2020, données en date de juin 2020.

3 The World Bank 2019.

4 FMI, Perspectives de l'économie mondiale, avril 2021, p. 126.

5 « China: A shares in anatomy: 'A' primer for global investors," Goldman Sachs – 28 octobre 2020, données en date de juin 2020.

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.

L'indice MSCI Monde Tous pays est un indice boursier conçu pour offrir une mesure élargie du rendement des marchés boursiers mondiaux.

L'indice MSCI Marchés émergents regroupe les sociétés à moyenne et grande capitalisation de 27 marchés émergents (ME).

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 pouvant donner lieu à des écarts significatifs entre les résultats réels et ceux exprimés dans les présentes. Ces risques, incertitudes et hypothèses comprennent, mais sans s'y limiter, les conditions générales économiques, politiques et des marchés, les taux d'intérêt et de change, la volatilité des marchés boursiers et financiers, la concurrence commerciale, les changements technologiques, les changements sur le plan de la réglementation gouvernementale, les changements au chapitre des lois fiscales, les poursuites judiciaires ou réglementaires inattendues et les catastrophes. Nous vous invitons à soigneusement prendre en compte ces facteurs et d'autres facteurs et à ne pas vous fier indûment à ces renseignements prospectifs. Tout renseignement prospectif contenu dans les présentes n'est valable qu'au 30 avril 2021. On ne devrait 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.