

Evergrande : Quelle est l'ampleur des retombées attendues ?

Septembre 2021

- Les nouvelles restrictions sur les emprunts, combinées aux pratiques agressives de prévente qui ont créé une quantité croissante de projets inachevés, ont fait en sorte qu'Evergrande est aux prises avec plus d'obligations que l'entreprise ne pouvait raisonnablement se permettre.
 - Evergrande ne semble pas poser de risques importants à l'extérieur de la Chine parce que l'entreprise n'est pas interconnectée à l'échelle mondiale d'une façon qui peut se rapprocher le moins de l'envergure de Lehman Brothers.
 - Aucune de nos stratégies d'investissement n'est exposée directement à Evergrande.
-

Les investisseurs s'inquiètent récemment des difficultés qui affligent Evergrande, l'un des plus grands promoteurs immobiliers de la Chine. Evergrande a accumulé une dette d'environ 300 milliards de dollars en empruntant pour financer de nouveaux projets de construction nationaux.

Comment la situation d'Evergrande est-elle devenue si désastreuse ?

L'année dernière, la République populaire de Chine a imposé des limites quant au rythme auquel les promoteurs immobiliers étaient autorisés à accumuler des dettes. Ces nouvelles réglementations avaient pour but de modérer la forte reprise du marché immobilier chinoise, alimentée par l'endettement, après la première vague de COVID-19 au pays.

Les nouvelles restrictions sur les emprunts, combinées aux pratiques agressives de prévente qui ont créé une quantité croissante de projets inachevés, ont fait en sorte qu'Evergrande est aux prises avec plus d'obligations que l'entreprise ne pouvait raisonnablement se permettre. Plusieurs banques ont commencé à refuser des prêts hypothécaires sur ces projets inachevés en juillet, à mesure que les problèmes d'Evergrande devenaient plus apparents.

Pourquoi s'agit-il maintenant d'un problème si critique ?

Evergrande doit à ses créanciers plus de 100 milliards de dollars en paiements d'intérêts au cours des prochaines semaines, et sa cote de crédit a récemment été revue à la baisse alors que la possibilité d'un défaut de paiement s'est accrue. Comme dans toute crise liée à la dette, un défaut de paiement limite fortement la capacité d'un débiteur d'emprunter ou de refinancer, et augmente ses coûts d'emprunt futurs, ce qui accroît les difficultés dans une situation déjà tendue.

La principale préoccupation des investisseurs est de savoir comment les problèmes d'Evergrande finiront pas être résolus. De l'avis général, on s'accorde pour dire que le niveau d'endettement de l'entreprise n'est pas gérable, mais il reste à savoir si elle se laissera entraîner dans une faillite désordonnée, subira une restructuration ordonnée ou sera renflouée par le gouvernement chinois.

De plus, le défaut de paiement d'Evergrande est-il un symptôme d'un problème systémique ? Si tel est le cas, ce problème sera-t-il limité à la Chine, ou pourrait-il avoir un impact international important ?

Point de vue de SEI

Nous aborderons d'abord la préoccupation la plus importante : Evergrande ne semble pas poser de risques importants à l'extérieur de la Chine parce que l'entreprise n'est pas interconnectée à l'échelle mondiale d'une façon qui peut se rapprocher le moins de l'envergure de Lehman Brothers. L'exposition des investisseurs étrangers se limite essentiellement aux 18 milliards d'obligations en devises d'Evergrande, ce qui n'est certainement pas suffisant pour déclencher une crise systémique mondiale.

L'issue la plus probable serait une restructuration ordonnée des dettes d'Evergrande plutôt qu'un effondrement non géré, ou un renflouement aidé par le gouvernement. Les médias soutenus par l'État ont toutefois prévenu que les créanciers ne devraient pas s'attendre à être remboursés, et que la priorité dans la restructuration devrait être accordée aux acheteurs de maisons, de sorte que les pertes subies par les créanciers pourraient être suffisamment importantes pour pousser certains d'entre eux à faire défaut.

Heureusement, un défaut de paiement sur les dettes non garanties d'Evergrande ne causerait pas de problèmes majeurs pour les réserves bancaires du système chinois, et une restructuration avec un certain soutien du gouvernement chinois atténuerait au moins une partie des difficultés des créanciers.

Nous pensons également que le président Xi Jinping ne restera pas les bras croisés si une panique plus large commence à poser une menace. Les vastes réformes entreprises par la République populaire de Chine cet été font déjà pression sur le pays, et le président dispose des outils et du pouvoir de mettre en place les mesures de protection nécessaires si Evergrande semble sur le point de devenir une menace systémique. Evergrande n'est certainement pas la seule entreprise parmi les promoteurs immobiliers pour ce qui est de son effet de levier et de ses pratiques de prévente, alors il est possible que ces promoteurs et certains de leurs créanciers puissent devoir affronter des défis semblables.

On voit déjà que la Banque populaire de Chine aura recours à des mesures d'adaptation pour compenser le durcissement des conditions financières. La banque centrale de Chine a commencé à assouplir son ratio de réserves obligatoires en juillet, lorsque les problèmes ont d'abord atteint un point critique, après avoir fait preuve d'une grande retenue par rapport aux autres grandes banques centrales pendant la majeure partie de la pandémie. Nous nous attendons à un rôle plus actif de la République populaire de Chine si la détérioration des conditions financières nationales le justifie.

Historiquement, nous n'avons pas été particulièrement fervents des marchés chinois en raison de leur manque de transparence. Si les promoteurs surendettés de la Chine subissent des faillites, cela pourrait être considéré comme un signe de progression saine du développement du marché chinois.

En plus des préoccupations immédiates associées à Evergrande, les difficultés récentes de la Chine relatives au variant Delta, aux mesures de répression centrées sur la technologie, et maintenant au secteur de l'immobilier, vont probablement réduire un peu la croissance mondiale à la marge. La taille du secteur immobilier chinois est suffisamment importante pour que nous ne puissions pas négliger le risque d'un effet de richesse inverse sur les économies chinoise et mondiale.

D'autres pays, comme l'Inde et la région émergente de l'Asie en général qui ont récemment bénéficié de l'amélioration du nombre de personnes vaccinées, devront prendre le relais. Malgré ces préoccupations et les inquiétudes générales à propos d'un sommet de croissance, nous pensons que les perspectives de bénéfices des entreprises mondiales restent solides.

À plus long terme toutefois, les données démographiques de la Chine présentent un risque important pour son secteur immobilier et sa croissance économique en général. Même si elles ne sont pas identiques, il existe des similitudes entre les difficultés émergentes de la Chine et la fin de l'expansion du Japon à la fin des années 1980 — plus précisément, une détérioration des perspectives démographiques sur fond de secteur immobilier fortement endetté.

La plupart des difficultés associées à cette période ont été largement confinées au Japon, mais il a fallu beaucoup de temps pour les surmonter.

Il convient également de souligner qu'Evergrande n'est pas la seule préoccupation à l'horizon. Les marchés boursiers n'ont pas connu de baisses notables depuis un certain temps. La modération prévue des achats d'actifs par la Réserve fédérale américaine et l'éventualité d'une hausse persistante de l'inflation sont tout aussi susceptibles de déclencher un repli que les problèmes d'endettement du secteur immobilier chinois.

Nos stratégies

Aucune de nos stratégies d'investissement n'est exposée directement à Evergrande.

Pour ce qui est des expositions indirectes, notre stratégie d'actions des marchés émergents sous-pondère la Chine (y compris Hong Kong) par plus de 4 % comparativement à la répartition de 33,8 % de l'indice de référence. Le secteur des services financiers de la Chine est sous-pondéré, avec une répartition d'un peu plus de 4 % de la valeur du portefeuille, tandis que l'immobilier chinois représente un peu plus de 1 % du portefeuille, ce qui est conforme à l'indice de référence.

Renseignements importants

Les informations sur le positionnement de la stratégie d'investissement sont à jour au 20 septembre 2021.

Société de placements SEI Canada, filiale en propriété exclusive de SEI Investments Company, est le gestionnaire des fonds de placement et le gestionnaire de portefeuille des Fonds SEI au Canada.

Les informations fournies le sont à titre d'information générale et d'éducation uniquement et ne constituent pas un avis juridique, fiscal, comptable, un conseil financier ou de placement à propos des Fonds ou de tout titre en particulier, ni une opinion à l'égard de la pertinence d'un placement. Les informations ne devraient pas non plus être interprétées comme une recommandation quant à l'achat ou à la vente d'un titre, d'un produit dérivé ou d'un contrat à terme. Il n'est pas recommandé d'agir en fonction de l'information contenue dans ce document, à moins d'obtenir expressément un avis juridique, fiscal, comptable et financier auprès d'un professionnel en placement. Le présent document est une évaluation de la situation des marchés à un moment précis et ne constitue pas une prévision d'événements à venir ou une garantie de rendements futurs. Il n'est pas garanti qu'à la date de parution du présent document les titres mentionnés étaient ou non détenus par les Fonds SEI.

Le présent document pourrait contenir des « informations prospectives » (« IP ») telles que définies par les lois sur les valeurs mobilières canadiennes applicables. Les IP sont des déclarations se rapportant à des événements, des conditions ou des résultats probables et reposent sur des hypothèses au sujet de conditions économiques et de plan d'action futurs. Les IP sont exposées à divers risques, incertitudes et autres facteurs qui pourraient faire en sorte que les résultats réels diffèrent grandement des attentes explicites ou implicites associées au présent document. Les IP reflètent les attentes actuelles en ce qui concerne les événements actuels et ne sont pas une garantie de rendements futurs. Les IP figurant dans le présent document ou mentionnées à titre de référence sont fournies dans l'unique but de communiquer des attentes actuelles et pourraient ne pas être appropriée dans d'autres circonstances.

Bien que les sources externes ou autres sur lesquelles se fondent certaines informations fournies sont jugées fiables, Société de placements SEI Canada ne garantit ni leur fiabilité ni leur intégralité et ces dernières pourraient changer sans préavis. Les sources comprennent Bloomberg, FactSet, MorningStar et BlackRock.

L'investissement comporte des risques, dont le risque de perte en capital. La diversification peut ne pas offrir de protection contre le risque lié au marché. Par ailleurs, d'autres titres non mentionnés peuvent comporter des risques spécifiques. En plus des risques habituels associés à l'investissement, les placements internationaux peuvent comporter des risques de pertes en capital découlant de fluctuations défavorables de la valeur des devises, de divergences dans les principes comptables généralement reconnus ou de l'instabilité politique ou économique dans d'autres pays. Les marchés émergents présentent des risques accrus découlant des mêmes facteurs, en plus de ceux associés à leur faible taille et à leur faible liquidité. Les obligations et les fonds obligataires perdent pour leur part de la valeur quand les taux d'intérêt montent.

Les rendements indiciaires sont présentés à des fins illustratives uniquement et ne représentent pas des rendements réels. Les rendements indiciaires ne reflètent pas les frais de gestion, les coûts de transaction et autres charges. Les indices ne sont pas gérés et il n'est pas possible d'y investir directement.

Des commissions, frais de courtage, frais de gestion et autres frais peuvent être associés aux fonds communs de placement. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis, leurs valeurs fluctuent fréquemment et leurs rendements passés pourraient ne pas se reproduire.