



URL : <http://communautes.agefi.fr/>

PAYS : France

TYPE : Web Grand Public



► 13 novembre 2017 - 10:04

[> Version en ligne](#)

An-XI-eux ? Pas vraiment

An-XI-eux ? Pas vraiment : Parfois, l'annonce de retrait du filet de sécurité n'arrête personne. C'est le cas pour un segment du marché obligataire chinois, celui des véhicules de financement des gouvernements locaux, ou LGFV (local government financing vehicles). Ces derniers ont proliféré il y a une dizaine d'années lorsque le gouvernement central a autorisé les autorités locales à multiplier les emprunts pour financer toutes sortes de projets d'infrastructure et de développement immobilier. Seulement voilà, les priorités changent et la volonté actuelle de réduire le risque au sein du système financier implique l'abandon du soutien gouvernemental pour les LGFV. Certains ont écouté le message. Moody's et Fitch en concluent que la probabilité de défaut s'accroît. D'autres pas. Certains investisseurs obligataires continuent à acheter massivement. La prime de risque, 163bp au-dessus de l'obligation souveraine, des LGFV à 5 ans notés AA, a chuté de 61bp depuis le mois de juin (source: ChinaBond). La surperformance contre le gouvernement est d'autant plus substantielle que le rendement du 5 ans souverain corrige depuis un an et est au plus haut depuis 3 ans, à 3.89%. Des experts expliquent la résilience de ces obligations par l'accoutumance du marché aux nouvelles négatives sans pour autant qu'un véritable défaut ait eu lieu. Les investisseurs comptent toujours sur les garanties des gouvernements locaux malgré les avertissements de Pékin. Les LGFV ont réussi à lever CNY634 mds (\$97 mds) d'obligations au troisième trimestre, montant le plus élevé depuis le premier trimestre de 2016 (Bloomberg). Pékin tente de renforcer l'intégration du risque de crédit dans les coûts d'emprunt tout en évitant de provoquer l'effondrement des LGFV et réveiller la crainte d'un atterrissage brutal de l'économie. Moody's prévoit un durcissement de la réglementation de la dette émise par les LGFV: les gouvernements locaux seront les principaux émetteurs et les structures devront se limiter à quelques projets d'infrastructure. Les enjeux pour éviter l'effondrement sont élevés. Les LGFV doivent rembourser CNY879 mds d'obligations en 2018, à la fois onshore et offshore (Bloomberg). Fitch s'inquiète du risque de défauts au vu de la dette élevée des administrations locales tout en minimisant la probabilité d'une vague de grande ampleur. Selon l'agence, les premiers défauts déclencheront une réévaluation de toute la classe d'actifs. La dette totale émise par les LGFV depuis 2015 atteint CNY4'000 mds (\$605 mds), soit 5.4% du PIB de la Chine. Selon Fitch, le gouvernement ne sauvera pas les obligations LGFV de faible qualité. Le pays a déjà laissé certaines entreprises étatiques faire faillite au cours des dernières années, dans le but d'instaurer une plus grande discipline budgétaire et de marché.