



Enfin de bonnes surprises en provenance du marché chinois ?

Hausse des indicateurs avancés. Amélioration de la confiance. La compétitivité chinoise reste élevée. Conditions monétaires et budgétaires positives. Retour en grâce des actions chinoises.

Points clés

- Hausse des indicateurs avancés chinois
- PMI au plus haut depuis août 2013 et 2014
- Le PIB est encore soutenu par les services mais le secteur manufacturier se porte mieux
- Amélioration de la confiance et du sentiment
- Reprise de l'indice de surprises économiques
- La transition du modèle chinois se poursuit et sa compétitivité n'est pas remise en question
- La part des exportations chinoises est au plus haut historique à 16%
- Conditions monétaires et budgétaires favorables
- Une taxe sur les transactions de forex ?
- Retour en grâce des actions chinoises ?
- La correction des cours replace les actions sur la carte des placements à haut rendement potentiel
- Les titres chinois se traitent à 12x les bénéfices 2016.

Le Caixin PMI a été particulièrement soutenu par les composantes *nouvelles demandes* et *production*, ce qui soutient l'analyse que des investissements en biens d'équipements et infrastructures liés au secteur de la construction vont soutenir la demande de matières premières et la demande d'acier, de cuivre et de ciment notamment.

La hausse de 48 à 49.7 est donc bienvenue pour calmer les inquiétudes, qui s'étaient trop largement développées depuis le mois d'août 2015, lorsque cet indicateur avancé était tombé à 47. Le rebond du mois de mars constitue par ailleurs la plus forte reprise de cet indicateur avancé depuis août 2013. Du côté de la mesure calculée par le gouvernement chinois, le PMI manufacturier a aussi montré sa meilleure amélioration de la situation depuis huit mois et retrouve son niveau de novembre 2014. L'indice global non manufacturier est aussi en hausse de 52.7 à 53.8, soulignant toujours la meilleure tenue du segment des services.

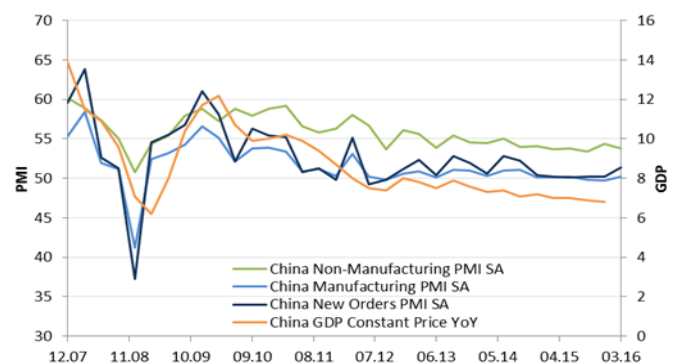
Aura-t-on finalement de bonnes surprises en provenance du marché chinois ?

Les dernières publications des indicateurs avancés de l'activité économique en Chine pour le mois de mars semblent enfin indiquer un raffermissement de l'activité dans le pays.

Tant le Caixin PMI (49.7) que l'indice manufacturier du gouvernement (50.2) ont été un peu meilleurs que les attentes du consensus des prévisionnistes.

Les mesures prises par le gouvernement renforcent les perspectives de croissance et les conditions monétaires. La stabilisation de l'économie suggère une prochaine relance.

PIB et PMI chinois



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

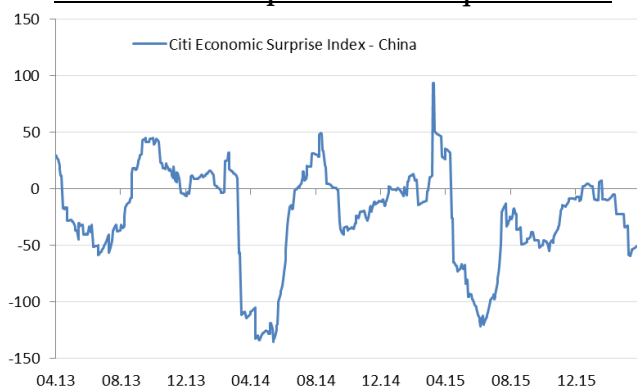
Les mesures prises par les autorités chinoises dans un effort de dynamiser le secteur immobilier semblent donc déjà avoir quelques effets positifs. A l'avenir, les politiques fiscales plus souples devraient encore favoriser l'immobilier. Le secteur manufacturier restera dépendant de la demande externe qui reste encore relativement faible

pour l'instant. Les ajustements opérés par les entreprises ont un impact sur l'emploi manufacturier, même si ces derniers semblent nettement moins importants désormais. Les entreprises se sont adaptées à la baisse de l'activité internationale et réduisent encore leurs surcapacités. Il y a quelques semaines les autorités avaient annoncé un train de mesures et de nouveaux investissements importants devant permettre d'atteindre l'objectif de 6.5 à 7% de croissance du PIB pour 2016. En acceptant de voir le déficit budgétaire s'accroître à 3%, les autorités ont à nouveau voulu rappeler que la Chine conservait une marge de manœuvre importante en regard d'autres économies développées pour se donner les moyens de sa politique et pour soutenir sa croissance domestique et indirectement supporter la croissance de l'économie internationale. L'activité reprend donc en Chine et les services soutiennent l'économie. L'indice officiel, plus représentatif des grandes entreprises, est confirmé par l'indice Caixin des entreprises de taille moyenne. Les mesures de soutien à l'immobilier, à l'investissement, au crédit bancaire et même la relative stabilisation du yuan portent leurs fruits.

Une amélioration du sentiment et de la confiance est enfin à nouveau perceptible

Le rebond dans les ventes immobilières devrait également soutenir le sentiment plus positif. Les ventes immobilières ont progressé de 14.4% en 2015, renversant la tendance à la baisse de -7.8% en 2014. L'action gouvernementale a été déterminante, notamment grâce à la baisse des dépôts initiaux nécessaires, à la réduction des taxes et des taux d'intérêts. Le risque d'inventaires encore parfois importants subsiste, mais nous estimons que le soutien gouvernemental est suffisant pour soutenir une progression de +5% à +10% de l'activité en 2016. Le sentiment plutôt négatif à l'égard des perspectives chinoises est sur le point de changer avec les nouvelles mesures adoptées et les premiers résultats visibles.

Indicateur de surprises économiques - Chine



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

L'indicateur de surprises économiques calculé par Citigroup montre une reprise assez nette en mars.

L'indicateur de sentiment des consommateurs chinois pour le mois de mars montre aussi une avancée très nette de la confiance des sondés sur l'évolution prochaine de leurs finances personnelles et du climat des affaires au cours des prochains mois. Les ventes de détail en Chine progressent encore à un rythme soutenu de +10.2% par an, malgré une baisse tendancielle compréhensible des sommets atteints en 2011 (+20%/an). Si la production industrielle est toujours en hausse de +5.4% en février, les investissements en infrastructures progressent encore à un rythme soutenu de +10%.

La transition du modèle se poursuit et la Chine reste compétitive

La transition du modèle chinois se poursuit donc avec de nouvelles aides gouvernementales visant à soutenir la composante domestique de l'économie. Les doutes persisteront sans doute à juste titre sur le rythme de cette transition et sa capacité à être mise en œuvre sans accroc. Mais il faut relever tout de même que la transformation du modèle chinois, tourné vers les exportations et dépendant de la demande occidentale, serait certainement plus aisée si la demande mondiale n'était pas toujours déprimée par une crise internationale qui dure depuis 2008. Car, en effet, les exportations chinoises sont encore en forte contraction de -20% en février sur un an, mais nous ne pensons pas que cette baisse soit due à un déclin de la compétitivité, au contraire.

La proportion des exportations chinoises augmente régulièrement et atteint même aujourd'hui 16% des exportations mondiales, preuve que la compétitivité de la Chine n'est pas remise en question.

Exportations chinoises en %

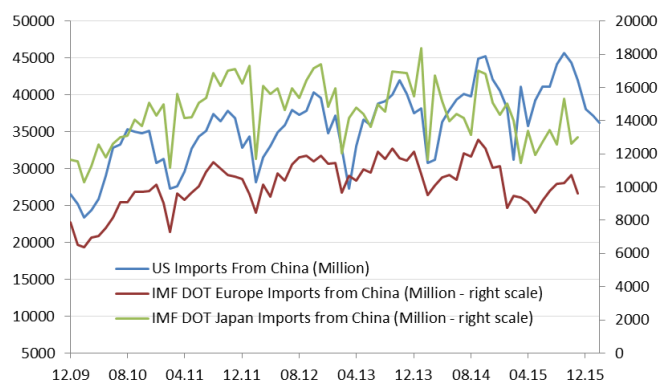


Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

Globalement, l'excédent commercial s'est réduit de 406 à 209 milliards de yuan en février en raison de la chute plus nette des exportations que des importations (-8%). Le gouvernement chinois y est attentif mais ne peut pas agir

sur la demande mondiale et se concentre dès lors sur son action à l'intérieur de ses frontières.

Importations de Chine aux US- Europe-Japon

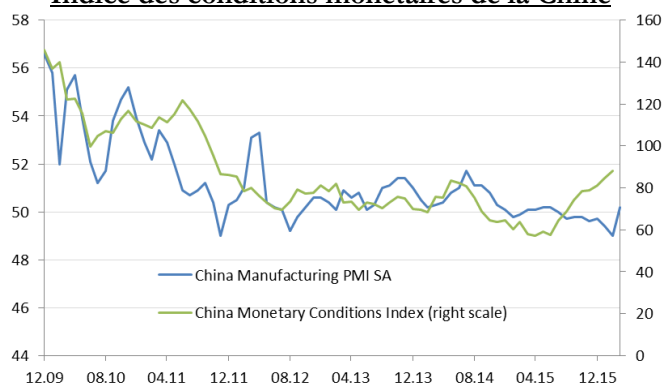


Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

Des conditions monétaires et budgétaires favorables à la croissance

En relevant de 2.3% à 3% du PIB son nouvel objectif de déficit budgétaire et en rehaussant de 12% à 13% son objectif de création monétaire, il donne un message clair de politiques monétaire et budgétaire plus expansives. Après un mois record en janvier (+14%), la croissance de la masse monétaire en février était de +13.3% sur un an. Les nouveaux prêts ont progressé de 726.6 milliards de yuans sur le mois, un peu moins qu'attendu toutefois, mais ce chiffre peut être affecté par le nouvel an chinois et par des effets saisonniers.

Indice des conditions monétaires de la Chine



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

Taux de change plus stable grâce à une nouvelle taxe sur les transactions forex ?

Les autorités chinoises ont dû faire face à des spéculations importantes visant à affaiblir le yuan depuis le mois d'août 2015, qui ont à nouveau affecté très significativement le sentiment des investisseurs en début d'année avant de pouvoir être contrées par l'action

gouvernementale. Les craintes de ralentissement en Chine avaient en effet trop largement poussé quelques grands fonds d'investissement à spéculer à la baisse sur la devise chinoise et obligé la PBOC à agir. Celle-ci avait dû relever brutalement ses taux « overnight » pour couper court à ces spéculations avant de pouvoir à nouveau les normaliser ensuite. Le début de l'année 2016 avait en effet été marqué par une baisse du yuan de -1.7% en quatre jours, qui avait vu la devise chinoise passer de 6.57 à 6.68 contre le dollar. Les autorités chinoises avaient réagi pour lutter contre la spéculation par une hausse brutale des taux « overnight » qui avait renversé la tendance. Le yuan « offshore » était de fait rapidement repassé en-dessous de son cours du 31 décembre et s'appréciait en fait de +1.4% sur le 1er trimestre. Il se traitait en effet à 6.5/USD à peine en hausse de +4.5% depuis son point bas de juillet 2015. Ce point nous permet de relever que si le gouvernement chinois souhaite peut-être que la valeur du yuan soit plus influencée par les fondamentaux économiques et les forces du marché (condition indispensable pour l'intégration dans les DTS et l'internationalisation du yuan), il ne voulait pas laisser le champ libre aux spéculateurs dont l'objectif semblait clairement de parier sur une dévaluation plus nette du yuan. Le ralentissement chinois justifiait peut-être un certain réajustement du yuan, mais rappelons que le FMI ne considérait déjà plus le yuan comme sous-évalué avant sa décision d'introduction de la devise chinoise dans les DTS (Droits de Tirage Spéciaux). La hausse des taux « overnight » pour contrer la spéculation a produit les effets escomptés et le taux de change s'est stabilisé.

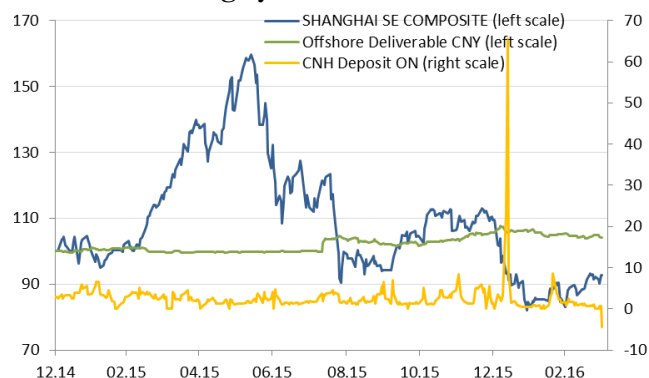
Aujourd'hui les autorités chinoises vont peut-être considérer qu'une taxe sur les transactions de change à court terme pourrait aussi contribuer à freiner la spéculation, mais une telle introduction ne devrait pas rendre moins flexible le taux de change et moins accessible la devise chinoise, alors qu'elle vient tout juste d'être introduite dans les droits de tirage spéciaux du FMI. Une taxe Tobin sur les transactions de change est désormais de plus en plus envisagée en Chine. Le vice-gouverneur de la Banque populaire de Chine, Yi Gang, est depuis plusieurs années convaincu des effets positifs d'une telle taxe sur les transactions de change. Mais il ne sera pas facile au gouvernement chinois d'imaginer une telle taxe sans qu'elle ne pénalise l'objectif final d'internationalisation du yuan.

Retour en grâce des actions chinoises ?

En ce qui concerne les actions, la baisse du yuan a été l'un des facteurs ayant déclenché le processus de vente. Nous estimons déjà les craintes de dévaluations compétitives du yuan infondées et relevons que les pressions vendeuses devraient selon nous s'apaiser, tant sur le yuan

que sur le marché actions déjà dans le courant du mois février.

Taux de change yuan/usd et marché actions



Sources: Bloomberg, BBGI Group SA

Le marché actions chinois s'est depuis plus que stabilisé et a même rebondi de +17% depuis le 12 février. Dans quelques semaines, l'indice MSCI China aura totalement intégré de nouveaux titres liés aux secteurs technologie, santé et consommation discrétionnaire, dont le poids sera encore sans doute plus important qu'auparavant. Il n'est pas impossible que ces secteurs bénéficient du regain d'intérêt des investisseurs qui s'étaient peut-être dans un premier temps dirigés vers des valeurs plus cycliques devant bénéficier des nouvelles mesures de relance des investissements. La composition de l'indice MSCI China sera désormais composée à deux tiers de titres de l'« ancienne » économie et à un tiers de valeurs de la « nouvelle » économie. La transition de la Chine reste un thème central affectant les perspectives sectorielles du marché. Les facteurs de croissance évolueront plus vers les secteurs domestiques comme la santé, les assurances, le tourisme, la technologie, peut-être au détriment de la construction, des matériaux de base et des secteurs industriels. Mais la Chine innove sur de nombreux plans et notamment sur le plan environnemental, les efforts à entreprendre sont considérables. La transition sera longue aussi dans ce domaine, mais les opportunités dans le secteur des énergies alternatives seront sans doute importantes. La correction des cours des actions chinoises a affecté la plupart des secteurs et les niveaux de valorisation actuelle replacent le marché chinois sur la carte des investissements à haut rendement potentiel.

Le changement structurel devrait favoriser la consommation et les services, si l'économie chinoise poursuit sa transition dans cette direction. Les deux tiers de la croissance du PIB proviennent de ce segment, bien que la croissance des ventes de détail soit encore similaire à celle des investissements en équipement et infrastructure (environ +10%/an). La Chine suivra certainement le même chemin de développement que la Japon et la Corée du Sud qui ont progressivement vu le part des services et de la consommation progresser jusqu'à 65% de leurs PIB. La marge de progression pour la Chine est donc encore élevée. Le processus suivi aujourd'hui par la Chine est le même mais si il crée de nouvelles opportunités pour la nouvelle économie, les perspectives pour les secteurs plus traditionnels ne sont pas en reste.

La Chine continue de figurer au premier rang des pays émergents tant en termes de compétitivité qu'en termes d'innovation. Les dépenses de recherche et de développement se situent à 2.5% du PIB dans les plans de développement du gouvernement, un niveau globalement élevé en comparaison internationale. Le modèle se transforme donc et se dirige toujours plus vers l'innovation avec deux facteurs d'accélération unique que sont tout d'abord une base de consommateurs domestiques désormais extrêmement importante, ensuite un système de financement unique et caractérisé par des objectifs de rentabilité fixés à plus long terme que dans la plupart des pays occidentaux compétiteurs. Parmi les secteurs les mieux positionnés se trouvent la technologie, internet et les énergies alternatives. Globalement, les titres chinois se traitent à 12x les bénéfices 2016 et nous semblent à nouveau pouvoir bénéficier du retour des investisseurs dans un climat boursier un peu plus constructif.

Conclusion

Les mesures gouvernementales seront efficaces. Hausse des indicateurs avancés. Amélioration de la confiance. La compétitivité chinoise reste élevée. Conditions monétaires et budgétaires positives. Retour en grâce des actions chinoises.

BBGI Group est soumis à l'Autorité de surveillance des marchés financiers (FINMA) et offre les services suivants à ses clients suisses et internationaux:

- Gestion institutionnelle
- Gestion de patrimoine privé
- Fonds de placement
- Conseil indépendant pour clients institutionnels et privés
- Gestion active du risque monétaire
- Placement immobilier

Information importante : Ce document et ses annexes sont confidentiels et destinés exclusivement à leur destinataire et ne peuvent être donc reproduits sans l'accord écrit explicite de BBGI Group. Ceux-ci sont mis à disposition à titre informatif et ne constituent en aucun cas une offre ou une sollicitation d'achat, de vente ou de souscription. BBGI Group ne peut être tenu pour responsable de n'importe quelle décision prise sur la base des informations mentionnées, qui ne constituent d'ailleurs pas non plus un conseil, lié ou non à des produits ou services financiers. Ce document et ses annexes sont basés sur des informations disponibles publiquement. En aucune circonstance, ces derniers ne peuvent être utilisés ou considérés comme un engagement de leurs auteurs. BBGI Group s'efforce d'utiliser des informations réputées fiables et ne peut être tenu pour responsable de leur exactitude et de leur intégralité. D'autre part, les opinions et toutes les informations fournies peuvent faire l'objet de modification sans avis préalable. Les prix ou marges mentionnés ne sont qu'indicatifs et restent sujets à modification sans préavis en fonction de l'évolution des conditions des marchés. Les performances passées et simulations ne sont pas représentatives des résultats futurs. Les opinions, vues et prévisions exprimées dans ce document et ses annexes reflètent les vues personnelles de leurs auteurs et ne traduisent pas les opinions de BBGI Group.

BBGI Group
Rue Sigismund Thalberg no 2
1201 Genève -Suisse
T: +41225959611 F: +41225959612
info@bbgi.ch - www.bbgi.ch