



ANALYSE HEBDOMADAIRE

Marchés : La Chine prête à surperformer à nouveau

14 septembre 2012

Focus : Les actions chinoises sous-évaluées (9x les bénéfices 2013)

Points clés:

- Le gouvernement chinois restaure la confiance en annonçant un nouveau plan de développement des infrastructures
- Le QE3 et les développements en Europe renforcent les chances d'une meilleure croissance mondiale en 2013
- Le consensus encore trop négatif pour la croissance chinoise prépare le terrain pour des surprises positives dès le 4^{ème} trimestre
- Les actions chinoises très sous-évaluées malgré une poursuite probable des révisions des bénéfices
- Renversement de tendance sur l'indice MSCI China

Les actions chinoises peuvent désormais espérer très sensiblement surperformer les marchés développés au cours des prochains mois

Le gouvernement chinois restaure la confiance des investisseurs avec une nouvelle annonce de plan de relance des infrastructures

Le gouvernement chinois était resté relativement peu précis ces derniers mois sur les mesures de soutien qu'il pouvait mettre en œuvre pour renforcer la croissance économique en perte de vitesse. Mais depuis quelques jours les investisseurs se sont laissés convaincre par l'annonce de l'approbation d'un plan de développement des infrastructures prévoyant la construction de plus de 2000 kilomètres de routes notamment. Cette annonce a été complétée par l'indication que le gouvernement allait aussi soutenir une série importante d'autres projets d'infrastructure dans le pays, notamment 5 nouveaux ports.

Bien qu'aucune donnée chiffrée n'ait été mentionnée sur le site du NDRC (National Development and Reform commission) les investisseurs ont immédiatement réagi positivement à la nouvelle, ce qui a propulsé l'indice chinois des actions de près de +4% en un jour.

L'indice MSCI Chine a donc rebondi de +8% en seulement 5 jours après avoir testé cependant à plusieurs reprises le niveau de 52 en mai, juin, juillet et début septembre. L'indice des actions chinoises se traite maintenant au plus haut des quatre derniers mois, légèrement en-dessous de sa moyenne à 200 jours dans un climat d'investissement sensiblement moins pessimiste.

MSCI Chine Index 2012



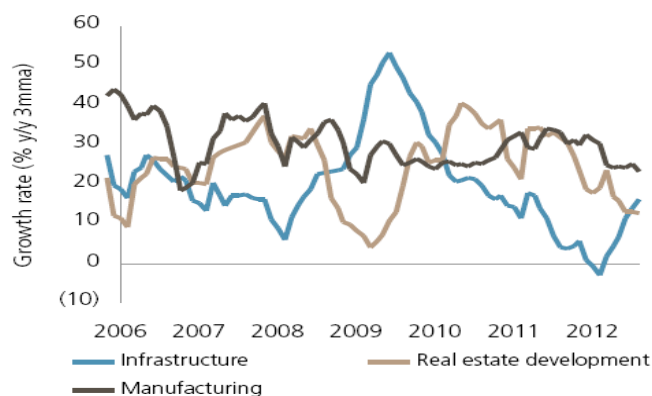
Source: Bloomberg, BBGI

Le gouvernement chinois a donc décidé de poursuivre son action de soutien conjoncturel sur le secteur clé de la construction et des infrastructures comme il l'avait déjà suggéré quelques jours plus tôt en approuvant les projets de réalisation de métro dans 18 villes chinoises suite à une hausse du budget de développement des infrastructures de transports ferroviaires.

La croissance chinoise montrait déjà des signes de raffermissement conjoncturel dans ce segment en particulier, le gouvernement chinois a donc décidé de renforcer les perspectives à long terme et la confiance en indiquant clairement aux investisseurs que cette tendance serait durable et aurait un effet important sur le PIB chinois global.

Le gouvernement chinois semble donc aujourd'hui un peu plus proactif au moment où les autorités européennes et américaines montrent aussi leur volonté indéfectible à soutenir l'activité économique dans leurs régions par l'annonce récente d'un nouveau QE3 aux Etats-Unis et par un train de nouvelles mesures attendues pour régler les problèmes de l'euro, de la crise de la dette gouvernementale en Europe et pour créer les conditions pour permettre d'autres politiques conjoncturelles moins austères.

Nette reprise de la croissance des investissements en infrastructure en Chine



Source: UBS

Le signal a bien été compris par les marchés financiers qui commencent à prendre au sérieux la volonté du gouvernement d'augmenter de 15% à 20%/an les dépenses et investissements en infrastructures, considérée par Pékin comme une des mesures à sa disposition pour relancer l'activité dans le pays.

Le gouvernement chinois a bien choisi son moment pour cette annonce. Elle arrive en effet alors que le sentiment général et le climat des investissements s'améliore régulièrement depuis plusieurs semaines. Mais en réalité, l'essentiel de ces mesures était déjà connu depuis le mois de juin, voire même depuis avril 2012.

Des mesures réellement efficaces pour relancer la croissance en 2012 ?

Le gouvernement a effectivement été habile en annonçant une série de mesures déjà partiellement approuvées et qui par ailleurs développeront des effets à très long terme. Une série de 60 projets, la plupart d'entre eux liés au développement du réseau de transport, sont globalement évalués à environ 160 milliards de dollars.

La réaction des marchés financiers semble donc démontrer que ceux-ci sont globalement plus enclins

désormais à adopter une attitude optimiste, car si ces dépenses sont naturellement bienvenues elles ne pourront clairement pas soutenir la croissance immédiatement en raison de leur nature même. Néanmoins, la publication de meilleures statistiques sur les prêts des ménages probablement pour financer des projets immobiliers pourrait aussi s'accompagner d'une relance des investissements des entreprises dans les prochains mois.

Mais plus définitivement sans doute, les commentaires du premier ministre Wen Jiabao ont rassuré les investisseurs qui avaient quelque peu boudé le marché chinois depuis quelques temps. En annonçant que le gouvernement pouvait en tout temps recourir à son fonds de stabilisation de 100 milliards de RMB en cas de nécessité pour soutenir l'économie -même si objectivement, cela ne représenterait qu'environ 0.25% du PIB- Wen Jiabao a sans doute aussi cherché à rassurer en indiquant que la performance de l'économie chinoise ne l'inquiétait pas outre mesure et que celle-ci était en ligne avec les objectifs annuels fixés. Une stimulation massive ne semble donc pas nécessaire selon lui.

Espérons que les marchés se satisferont de cette analyse pour revenir durablement sur leurs inquiétudes initiales et réinvestir à long terme dans la seconde économie mondiale.

Paradoxe chinois, le marché actions s'enfoncé alors que la conjoncture reste la plus solide sur le plan international

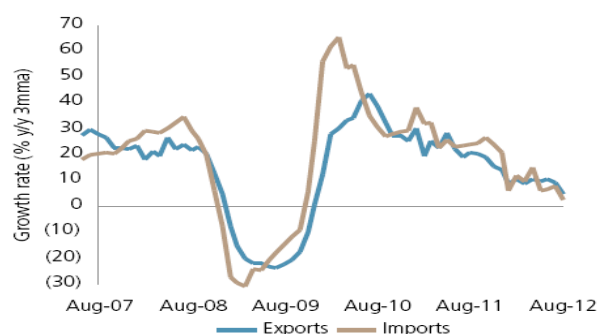
Depuis quelques trimestres, alors que la conjoncture européenne s'enfonçait clairement dans la récession et que l'économie américaine faisait craindre un ralentissement, malgré des performances absolues toujours très positives, la croissance chinoise décevait toujours et subissait les critiques et commentaires de l'ouest largement empêtré pourtant dans ses propres problèmes. L'économie chinoise a sans doute ralenti plus sensiblement que les autorités ne veulent le laisser paraître, mais rien de dramatique selon nous pour justifier des craintes d'écrasement conjoncturel.

S'il est vrai que le ralentissement aux USA et la récession européenne ont bien entendu affecté l'économie chinoise, c'est avant tout les efforts du gouvernement chinois au cours de ces deux dernières années pour lutter contre la spéculation immobilière causée par un excès de stimulation en 2009 qui sont à l'origine du ralentissement observé en 2012.

Les exportations chinoises ont naturellement souffert du ralentissement conjoncturel aux Etats-Unis et

surtout de la récession en Europe. Le graphique ci-après montre effectivement l'effondrement de la croissance des exportations chinoises entre 2010 et 2012, mais il ne s'agit pas d'une contraction comme ce fut le cas en 2008.

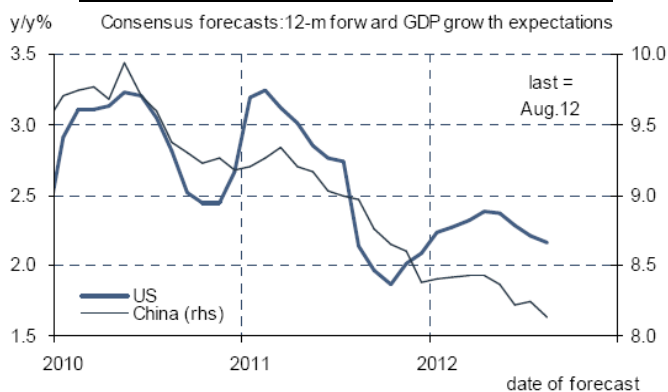
Exportations très affectées par le ralentissement de la demande aux USA et en Europe



Source : UBS

Le marché actions chinois a donc subi de plein fouet et sans doute de manière injustifiée (comme nous le verrons plus loin) les effets d'une réallocation des risques dans les portefeuilles des investisseurs qui ont concentré leurs placements sur le marché américain en particulier, ceci car celui-ci est beaucoup plus clairement soutenu par des mesures illimitées de la Réserve Fédérale américaine.

Prévision de croissance du PIB USA et Chine



Source : Oddo

Ainsi, les risques de ralentissement de la conjoncture chinoise ont été surévalués par rapport aux résultats obtenus par l'économie et en particulier en regard des résultats médiocres enregistrés par les économies développées en Europe, en plein marasme politique et économique et bien loin de disposer des moyens d'action pourtant à disposition des autorités chinoises. Celles-ci pourraient notamment à nouveau largement utiliser l'arme des taux comme ce fut le cas précédemment.

Taux d'intérêt Banque Centrale Chine



Source : Oddo

Croissance économique chinoise



Source : Oddo

Les actions chinoises vont profiter d'une amélioration des perspectives en Europe et aux USA

Il aura fallu attendre une amélioration générale du climat des investissements pour que les investisseurs acceptent de prendre en compte les fondamentaux de l'économie chinoise et décident de réviser leur jugement sur les perspectives des marchés émergents.

Les décisions politiques européennes et l'annonce d'un QE3 aux Etats-Unis renforcent les probabilités d'un réalignment des cycles conjoncturels en 2013 dont l'économie chinoise profitera certainement très largement.

Désormais, toutes les politiques monétaires sont en phase et plus que jamais en mesure d'adopter les stratégies non conventionnelles efficaces. L'économie mondiale devrait en bénéficier à terme, mais c'est tout d'abord le sentiment des investisseurs et leur confiance qui s'en est trouvée immédiatement améliorée.

Ainsi, les investisseurs peuvent enfin recommencer à raisonner et reprendre leurs calculs pour vérifier

si les fondamentaux économiques et les valorisations des marchés peuvent à nouveau être les facteurs décisionnels les plus importants et reléguer à nouveau à leur place les facteurs politiques trop déterminants dans l'appréciation des opportunités et risques associés au cours des derniers mois.

Le marché chinois prêt à surperformer à nouveau

L'économie chinoise est donc effectivement plus faible mais souffre encore d'effets de base négatifs. Les comparaisons sur un an sont donc encore peu favorables, mais ce phénomène devrait s'améliorer. La croissance des profits dans le secteur industriel est encore certainement en déclin, comme le sera la croissance des bénéfices du secteur bancaire en raison de la baisse des taux.

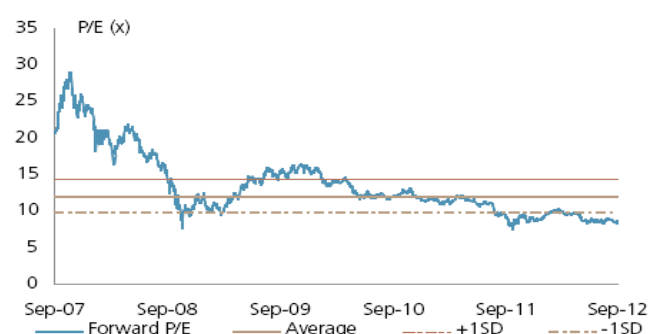
La faiblesse actuelle des résultats des entreprises chinoises ne devrait pourtant pas durer. La production industrielle devrait en effet être un premier moteur positif soutenant la croissance du PIB. L'amélioration de la conjoncture américaine et des perspectives un peu moins négatives en Europe pour la fin de l'année et pour 2013 devraient aussi soutenir une activité de restockage en fin d'année et pour le nouvel an chinois.

Le secteur de la construction et les infrastructures ont déjà marqué une certaine reprise de l'activité et devraient clairement poursuivre leur retournement. L'effet de base s'améliorera dès le 4^{ème} trimestre puisque c'est celui qui avait vu en 2011 s'effondrer les résultats des entreprises chinoises (-16% ex financières). La situation politique en Europe avait clairement provoqué un réflexe de repli sur le marché américain jugé plus solide et capable de montrer une résistance supérieure sur le plan économique. Cette attitude avait provoqué une contre-performance des actions européennes, mais aussi des marchés émergents et des matières premières en raison du noircissement des perspectives conjoncturelles mondiales.

L'indice MSCI Chine ne se traite désormais plus qu'à 8.7X les bénéfices 2013, soit au même niveau qu'en 2008. Les investisseurs évaluent donc aujourd'hui la situation comme autant risquée qu'au plus fort de la crise financière en 2008.

Entre 2007 et 2012 la valorisation des actions chinoises a fortement fluctué en fonction des perspectives économiques. Le PE du marché chinois était à 30 en 2007 avant de s'effondrer à 8 en 2008 pour rebondir à 17 en 2009 avant que les craintes de ralentissement mondial ne finissent aussi par affecter les perspectives chinoises.

MSCI Chine - PE (forward) 2007-2012



Source : UBS

Conclusion

Il nous semble donc très clairement que le marché chinois est sous-évalué dans le contexte actuel et sera l'un des très grands bénéficiaires d'une probable et prochaine amélioration de la perception des investisseurs aussitôt que des signes de stabilisation et d'amélioration de la conjoncture feront leur apparition. Le marché chinois devrait donc à nouveau surperformer les autres marchés industrialisés. À moyen terme, les secteurs de substance liés à la construction, à l'énergie, aux matières premières devraient être privilégiés.

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