

ANALYSE HEBDOMADAIRE

Marchés: Relance de la croissance chinoise

20 avril 2012

Focus : Les actions chinoises au début d'une phase de surperformance

Points clés:

- Actions chinoises injustement pénalisées par des craintes infondées de « hard landing »
- Signes d'accélération de la croissance en cours
- La Banque centrale relance les crédits
- Nouvelle dynamique dans le secteur immobilier et le développement des infrastructures

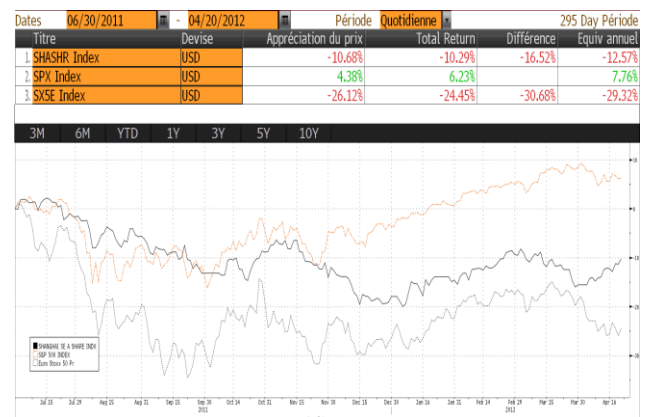
La deuxième économie du monde prête à surperformer au second trimestre 2012

Actions chinoises injustement pénalisées par les craintes infondées d'un ralentissement majeur en Chine

Depuis l'été 2011, les craintes d'un ralentissement conjoncturel mondial ont largement affecté les marchés financiers. Au cours d'un trimestre caractérisé par une panique généralisée, les actions internationales chutaient de concert et la plupart des marchés régionaux enregistraient des baisses conséquentes. Cette corrélation dans l'adversité n'a pas épargné les actions chinoises, bien au contraire. Les signes d'une meilleure activité économique aux USA ont permis aux investisseurs de se rassurer et de réinvestir progressivement les liquidités constituées pendant la phase d'incertitude. Au cours des six derniers mois, les actions américaines ont ainsi progressé de plus de +20%. Dans un contexte économique et politique plus qu'incertain en Europe, les actions européennes sont naturellement restées à la traîne et ne sont pas parvenues à rebondir significativement de leurs niveaux bas déjà atteints en septembre.

Mais alors qu'en Europe les politiques budgétaires restrictives faisaient craindre à juste titre un effondrement de la croissance économique et un retour en récession pour le début 2012, il a suffi d'un tassement de la croissance économique chinoise dans la zone de 8-9% pour pénaliser l'évolution de son marché actions.

Indice Shanghai A Shares vs S&P500 et Stoxx 50



Source : Bloomberg

Croissance économique légèrement inférieure aux attentes (1T 2012), mais déjà des signes très prometteurs de relance

La croissance économique chinoise s'est finalement portée à +8.1% (annualisée), en déclin par rapport à la progression du 4^{ème} trimestre 2011 qui s'était établie à +8.9%. Ces données économiques publiées par Pékin montrent tout de même que dans un environnement économique difficile, **la deuxième économie du monde parvient toujours à enregistrer des taux de croissance élevés**. La nervosité qui s'est cristallisée sur l'état de l'économie chinoise était pourtant compréhensible. En effet, de nombreuses multinationales européennes et américaines sont toujours plus dépendantes de la conjoncture et de la santé de ce qui est devenu l'un de leur plus important contributeur à leurs résultats. Ce chiffre témoigne des pressions que subit la Chine sur le plan domestique et international.

Le ralentissement de la demande externe et les efforts du gouvernement entrepris pour maîtriser les risques de surchauffe du segment immobilier notamment, ont naturellement affecté la performance de l'économie chinoise au 1^{er} trimestre sans pour autant que l'on assiste à un affaiblissement trop marqué; une indication que le

gouvernement est en train de réaliser un « **soft landing** » de l'économie chinoise.

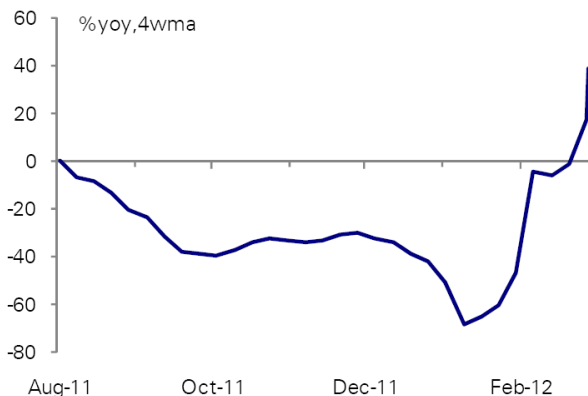
Relevons par ailleurs que sur le plan boursier, la contre-performance du marché chinois était déjà le reflet d'une anticipation de ce ralentissement.

Moins de sources d'inquiétudes sur le plan conjoncturel

Si les données historiques permettent déjà de rassurer les investisseurs sur la vigueur persistante de l'économie chinoise, les statistiques récentes et quelques indicateurs avancés publiés notamment par le Bureau National des Statistiques (NBS) pointent déjà vers une accélération de la conjoncture. **Ainsi, le taux de croissance trimestrielle atteint +1.8% pour le 4^{ème} trimestre alors que les analystes espéraient au mieux +1.6%.** Les ventes de détail progressaient de +15.2% en mars sur un an, tandis que l'activité industrielle avançait de +11.9% et que les exportations montraient aussi des signes de reprise, des données légèrement meilleures qu'attendues.

Les transactions immobilières et l'indice des directeurs d'achat ont certainement marqué un renversement de tendance. Les transactions immobilières ont effectivement repris fortement, elles ont bondi de près de +40% en mars après avoir chuté de -60% en janvier (voir graphique ci-dessous).

Property transaction volume index



Source: Soufun and Deutsche Bank.

Les nouveaux chantiers résidentiels se sont aussi stabilisés après avoir plongé de -25% en décembre. **Le secteur de la construction devrait donc être en mesure de résister davantage que prévu.**

Quant aux exportations, elles pourraient effectivement aussi avoir de meilleures perspectives comme l'indique l'évolution de l'indice des exportations publié dans le rapport officiel des directeurs d'achats (PMI).

Official PMI's export orders index



Sources: CEIC and Deutsche Bank.

Ainsi, les deux principales sources d'inquiétudes faisant craindre un potentiel « hard landing » de l'économie chinoise semblent montrer de meilleures perspectives.

La banque centrale surprend en relançant le crédit hypothécaire

Peu d'économistes prévoient de nouvelles baisses de taux d'intérêt dans ce contexte. Mais les autorités sont promptes à l'action. L'économie chinoise nous semble aujourd'hui peut être déjà en train de sortir de ce qui n'aura été qu'une courte période de consolidation après une phase de surchauffe temporaire de son secteur immobilier. Grâce au soutien de la banque centrale, les banques chinoises ont en effet pu reprendre leurs opérations de crédits et de prêts au secteur immobilier en émettant plus de **160 milliards de dollars de nouveaux prêts en mars.**

De quoi rassurer les investisseurs inquiets d'un possible tassement de l'activité. La banque centrale chinoise est donc clairement aux commandes et a les moyens de raviver désormais ce secteur d'activité en agissant sur l'un de ses leviers préférés.

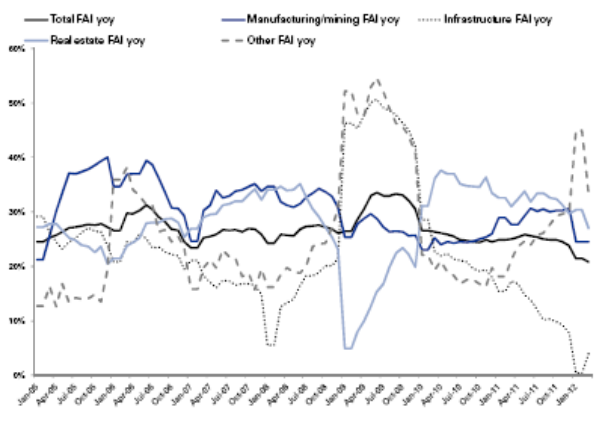
Relance du développement des infrastructures chinoises en mars

Au cours du mois de mars, les investissements dans les infrastructures en Chine semblaient également se stabiliser et renverser enfin leur tendance négative.

Après avoir chuté de +14% en juin 2011 à 0% en février 2012, la reprise de +7% est donc certainement le premier pas vers une normalisation de l'activité dans ce segment essentiel de la croissance chinoise.

Ces éléments ne semblent pas encore intégrés dans l'évolution des secteurs ou segments de l'indice chinois des actions.

Ytd FAI yoy growth by category



Source: CEIC, NBS, GS Global ECS Research.

EPS en ligne avec les perspectives économiques globales – révisions à la hausse plus probables

La plupart des sociétés chinoises listées à Hong Kong ont publié leurs résultats pour 2011. Malgré un contexte difficile, la plupart d'entre elles ont atteint ou dépassé les attentes des investisseurs. Les secteurs présentant des résultats décevants ne sont pas déterminants dans l'indice MSCI Chine. Les secteurs bancaires, pétroliers et immobiliers constituent la moitié de l'indice. Ces derniers devraient être en mesure de profiter de l'amélioration conjoncturelle évoquée plus haut, comme les matériaux de base qui figuraient dans les secteurs décevants. **Compte tenu des perspectives de croissance globale de +8-9% en 2012, les estimations actuelles de croissance des bénéfices de +12% nous semblent raisonnables.**

En 2012, la croissance des bénéfices des principaux secteurs ne devrait donc plus subir d'ajustements négatifs tandis que les secteurs moins déterminants présentent plus de probabilités d'obtenir des révisions positives.

Alors que les marchés actions ont très largement retrouvé le chemin de la hausse et enregistrent des progressions parfois impressionnantes, comme c'est le cas aux Etats-Unis où le S&P500 avance de +110% depuis 2009, les actions chinoises restent toujours très en-dessous de leurs plus hauts niveaux atteints en 2010. Le potentiel de rattrapage des valeurs chinoises est selon nous particulièrement important et désormais beaucoup plus probable grâce à la disparition du risque d'effondrement conjoncturel, écarté par les développements récents.

Actions chinoises – Indice Shanghai A Shares



Source : Bloomberg

Pour conclure, nous pensons que le marché chinois devrait surperformer les autres marchés développés au cours des prochains mois. **Une progression des actions chinoises devrait améliorer le sentiment général sur les marchés émergents et favoriser une poursuite de la surperformance globale des marchés émergents au second trimestre 2012.**

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