



Regain d'intérêt des investisseurs pour les actions chinoises

La croissance du PIB de +7.5% au T2 redonne le moral aux investisseurs. Les actions chinoises bondissent de +10% en 8 jours, mais restent en retrait de 40% par rapport au SP500.

Points clés

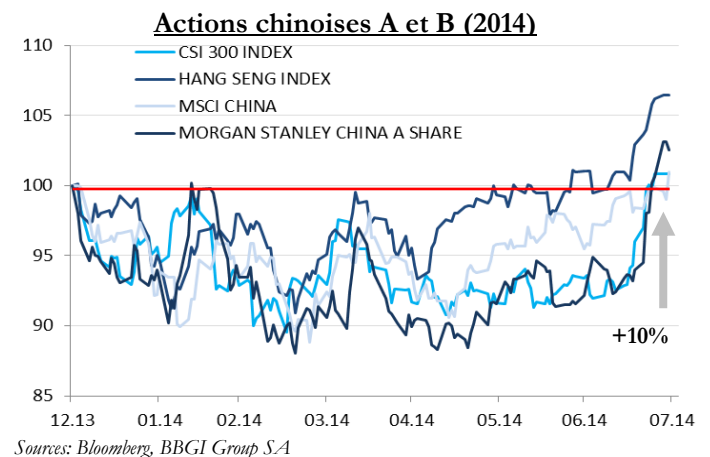
- Les statistiques économiques chinoises surprennent positivement par leur vigueur
- Hausse trimestrielle du PIB de +2% et de +8.2% sur une base annualisée
- Réaction positive des actions : +10% en 8 jours
- Les exportations chinoises sont à nouveau en croissance de +7.5%
- Les indicateurs avancés suggèrent une accélération de la tendance au 2^{ème} semestre
- Evolution positive du crédit et de la liquidité
- Politique monétaire à nouveau expansive
- Reprise de la tendance haussière du Yuan
- Valorisation attrayantes des actions chinoises : PE 7.7x par rapport aux actions US (S&P500 14.8x)
- Surperformance probable des actions chinoises

Les investisseurs reprennent confiance et poussent les actions chinoises à la hausse

Les actions chinoises ont longtemps été affectées en 2013 et 2014 par les incertitudes liées aux perspectives de croissance en Chine. La publication le 16 juillet d'une croissance de +7.5% au 2^{ème} trimestre 2014 et d'une production industrielle en hausse de +9.2%, toutes deux supérieures aux attentes, est en passe de renverser le sentiment des investisseurs à l'égard des titres chinois.

Les indices des actions réservées aux investisseurs domestiques (actions A), encore largement en territoire négatif depuis le début de l'année (-10%), ont rapidement rebondi en huit jours seulement pour retrouver une performance positive, bien que toujours proche de zéro. Elles restent cependant encore en retard sur les résultats enregistrés par les actions B.

En effet, les indices des actions chinoises achetables par des étrangers (actions B) avaient déjà débuté une phase de hausse dès le mois de mai. Ils profitent aussi du regain d'intérêt généralisé de ces derniers jours et peuvent ainsi montrer un résultat depuis le début de l'année en hausse de +5.7%.



Après avoir longtemps douté de la capacité de l'économie chinoise à maintenir une croissance supérieure à 7%/an, les investisseurs constatent avec une certaine surprise que le PIB de la deuxième économie mondiale est à nouveau en phase d'accélération sensible en 2014.

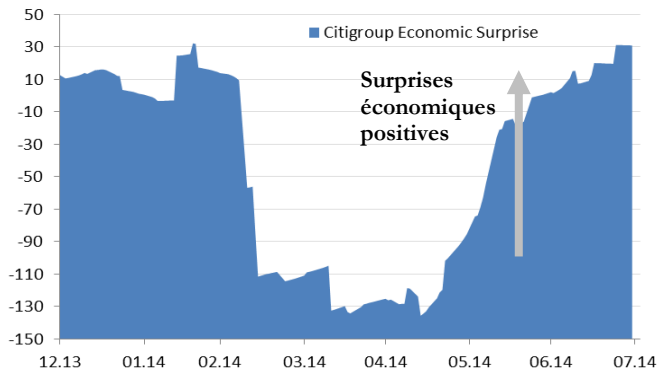
En rythme trimestriel, la croissance chinoise était effectivement de +2% au 2^{ème} trimestre, soit en nette amélioration par rapport au résultat du 1^{er} trimestre (+1.5%) et aux prévisions des analystes (+1.8%).

Ce résultat implique par ailleurs que la croissance annualisée est de +8.2%, ce qui constitue un très net développement par rapport à la croissance annualisée de « seulement » +6.1% au 1^{er} trimestre.

Les indicateurs de surprises économiques pour la Chine montrent également clairement un « momentum » haussier. Depuis plusieurs semaines, les statistiques

économiques chinoises ont effectivement tendance à surprendre favorablement les analystes. Le graphique ci-dessous témoigne de la très nette période de déception, qui avait marqué la seconde moitié du 1^{er} trimestre, puis du retour de meilleures statistiques économiques et des surprises positives depuis le mois de juin.

Indicateur de surprises économiques - Chine

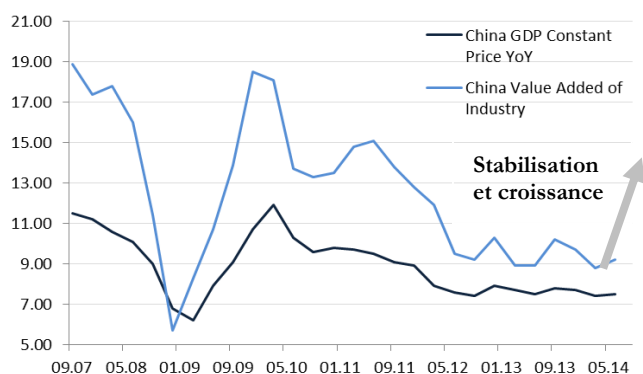


Sources: Bloomberg, Citigroup, BBGI Group SA

L'accélération de l'économie chinoise au 2^{ème} trimestre est accompagnée notamment d'une reprise de la production industrielle, des investissements et des exportations. Le graphique ci-après replace en perspective historique les taux de croissance de production industrielle et du PIB. La politique du gouvernement chinois avait soutenu l'investissement, en particulier dans le secteur du rail, réduit sélectivement les exigences de réserves et de ratio de capital pour certaines banques et abaissé certaines taxes, dans le but de compenser les effets potentiels négatifs sur le PIB d'une baisse de l'activité dans le secteur de la construction et des prix de l'immobilier.

La production industrielle s'est en conséquence stabilisée au-dessus de +9%, en surprenant aussi les analystes en juin. Mais l'économie chinoise semble toujours dans l'attente de la reprise mondiale et de la hausse de la demande américaine en particulier, pour enregistrer des taux de croissance supérieurs.

PIB et production industrielle - Chine



Sources: Bloomberg, BBGI Group SA

Changement de perception et fin des risques d'atterrissage brutal de l'économie chinoise

Les sceptiques profonds ne changeront sans doute pas d'avis de sitôt et continueront certainement de douter de la véracité des statistiques chinoises. Mais pour tous les autres, l'amélioration des conditions économiques chinoises observées ces derniers mois provoquera sans doute des révisions de leurs perspectives.

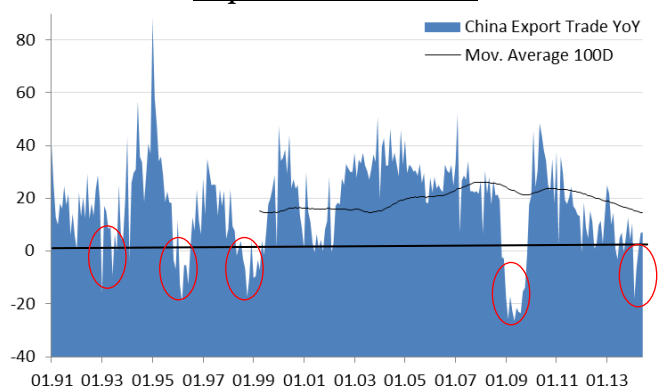
On devrait donc désormais assister à quelques révisions à la hausse des prévisions de croissance, mais aussi dans leur sillage, à des révisions de perspectives bénéficiaires et de valorisations pour les sociétés chinoises.

Le PIB du 2^{ème} trimestre a donc bénéficié des mesures gouvernementales. La croissance des investissements fixes est restée très élevée à +17.3% en rythme annuel, légèrement plus que la progression de +17.2% réalisée en mai. Les dépenses d'infrastructure sont restées fortes, mais une part importante des investissements provenait cette fois du secteur privé, ce qui est un élément plutôt encourageant.

Du côté des exportations, on remarque une reprise sensible et une accélération de leur croissance à +7.2% en juin. Les exportations avaient enregistré une contraction importante en février et mars, mais depuis, une demande internationale un peu plus solide a contribué à cette reprise.

Avec l'accélération de la croissance américaine en particulier dans les prochains mois, nous estimons que les exportations chinoises pourraient surprendre par leur vigueur en seconde moitié d'année.

Exportations chinoises



Sources: Bloomberg, BBGI Group SA

Les exportations chinoises sont à nouveau en croissance après avoir vécu leur 5^{ème} phase de contraction de ces 23 dernières années. Nous attendons un renforcement de cette tendance et une nette reprise des exportations au cours des prochains

mois, qui accompagnera la reprise économique dans les pays développés.

Les exportations chinoises devraient ainsi retrouver un rythme de croissance plus proche de +10% et apporter une contribution significative au PIB.

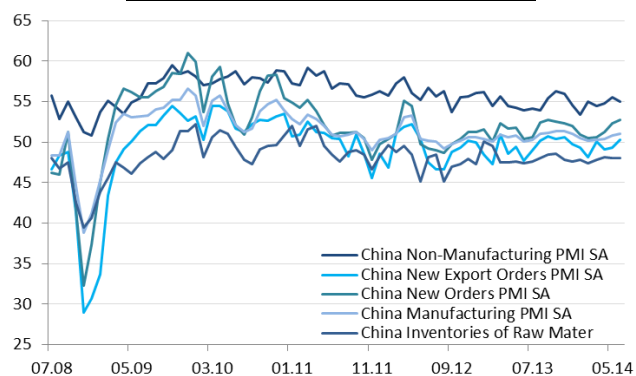
La contribution nette des exportations à la croissance du PIB est ainsi évaluée à +1% ce trimestre. C'est la première contribution positive depuis le 1^{er} trimestre 2013. Elle pourrait être encore plus importante à l'avenir.

Le secteur immobilier ne montre pas de véritables signes de relance, les nouvelles constructions sont en chute de -9.3% en juin, ce qui est cohérent avec des niveaux d'inventaires toujours élevés. Mais la valeur des maisons vendues en juin a progressé de +33% en raison d'escomptes importants consentis par les développeurs sur leurs stocks. L'impact de ce secteur sur le PIB est estimé à 25%. Par ailleurs, la faiblesse du secteur pourrait être tempérée par les assouplissements récents concernant les restrictions d'achat immobilier dans plusieurs grandes villes et par la volonté de la banque populaire de Chine de relancer le financement hypothécaire. Le secteur immobilier contribuera sans doute peu en 2014 à la croissance du PIB, mais son influence négative devrait nettement diminuer.

Les indicateurs avancés pointent aussi vers une amélioration des conditions dans le secteur manufacturier, qui devrait se poursuivre en seconde moitié de l'année. Tous les indicateurs avancés présentés ci-dessous ont enregistré des progressions au cours des derniers mois.

L'indicateur global est à nouveau à son plus haut, mais les nouvelles commandes enregistrent une reprise très sensible, tant du point de vue interne qu'externe. La reprise de la demande intérieure semble particulièrement encourageante, mais l'indicateur avancé des exportations est également important car il confirme la pérennité de la tendance observée ces derniers mois.

Indicateurs avancés PMI - Chine



Bloomberg, BBGI Group S.A

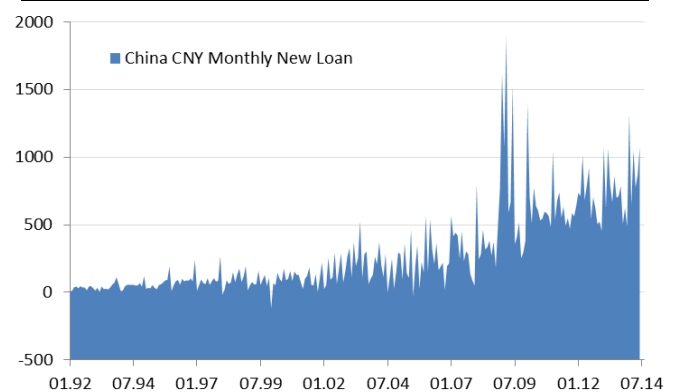
Les indicateurs avancés PMI laissent espérer un renforcement des perspectives de croissance pour la deuxième partie de l'année.

Evolution à nouveau plus positive du crédit et de la liquidité disponible dans l'économie

Le rebond du crédit observé en juin de 870 milliards à +1'080 milliards de RMB a également surpris les observateurs, qui n'attendaient qu'une hausse des nouveaux crédits nets en renminbi d'environ 1'000 milliards RMB. Globalement, les prêts bancaires ont très légèrement progressé entre mai (+13.9%) et juin (+14%) sur une base annuelle. Les nouveaux prêts bancaires sont pourtant à nouveau élevés en comparaison historique (à l'exception de la période ayant directement suivi la crise financière).

Globalement, la croissance du crédit accélérerait de +15.8% à +16.5% sur un an entre mai et juin, témoignant ainsi de conditions monétaires plus souples.

Nouveaux crédits bancaires nets mensuels - Chine



Bloomberg, BBGI Group S.A

Entre 2009 et 2014, les nouveaux crédits bancaires nets mensuels ont progressé à un rythme soutenu de 500 à 1'000 milliards de RMB. Le crédit bancaire est encore le moyen de financement dominant en Chine. Globalement le crédit accordé au secteur privé a progressé plus rapidement depuis la crise financière. Il représentait environ 130% du PIB chinois en 2009 et atteint désormais 206%. Il s'agit essentiellement de crédit aux entreprises, les ménages étant eux moins endettés. Bien que nous ne disposions pas d'informations et de statistiques détaillées, il est raisonnable de penser qu'une partie importante du crédit bancaire aux entreprises est dirigé vers le secteur public ou parapublic. Par ailleurs le système de « shadow banking » en Chine, constitué par les autres formes de financement que le financement bancaire classique, a fortement progressé, tout en étant difficilement mesurable (à l'exception des prêts fiduciaires et d'escomptes bancaires).

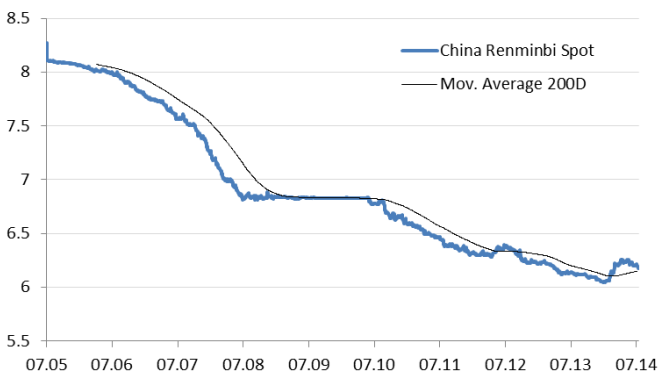
Parallèlement, la dette du gouvernement chinois, qui représentait seulement 15% du PIB en 2009, avait tout d'abord bondi à 42% en 2010 avant de revenir à un ratio de 22% en 2013.

L'augmentation du crédit en Chine est donc une source d'inquiétude croissante, notamment en ce qui concerne la qualité des crédits et l'accroissement du risque systémique. Sans occulter cette problématique, il nous semble peu probable qu'un scénario extrême de crise financière puisse se développer prochainement en Chine en raison du contrôle public de la plupart des acteurs financiers.

Le gouverneur de la Banque populaire de Chine Zhou Xiaochuan peut donc être satisfait, il a assuré la liquidité du système financier chinois en juin en permettant également une progression de la masse monétaire M2 de +14.7%. La politique monétaire chinoise est donc à nouveau expansive.

Les réserves de devises de la Chine ont aussi progressé pour atteindre le niveau extraordinaire de 3.99 trillions de dollars (3.95 trillions de dollars à la fin mars). Même si cette progression est l'une des plus faibles récemment enregistrée, la progression sur un an est tout de même de +14.2%. La devise chinoise a repris sa tendance haussière contre le dollar depuis le mois de juin, après une courte période de faiblesse, lorsque le sentiment des investisseurs s'améliorait sur les marchés actions.

Yuan/USD



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

Les investissements étrangers en Chine avaient chuté de -6.7% en juin et de -1.47% en mars. La stabilisation du

mois de juin devrait faire place à une reprise plus visible des investissements nets des étrangers en Chine dès le mois de juillet qui soutiendra la progression de la devise.

Surperformance probable des actions chinoises

Depuis le début de la crise financière, les actions américaines ont surperformé les actions chinoises de +37%. Cette surperformance est intervenue en fait entre 2013 et 2014, alors que le consensus devenait plus optimiste sur la croissance américaine et plus incertain pour la croissance chinoise.

MSCI China et indice S&P500



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

Aujourd'hui, à seulement 7.7X les bénéfices 2015, la valorisation des titres chinois en termes de « cours/bénéfice » est inférieure de moitié à la valorisation des sociétés américaines (PE 14.8X). Les actions chinoises sont donc attrayantes et bénéficieront selon nous d'un processus de réallocation d'actifs en leur faveur ces prochains mois, qui pourrait se traduire par une progression des cours de +15% à +30%.

Conclusion

La croissance du PIB chinois devrait désormais surprendre favorablement et soutenir une phase de revalorisation des titres chinois. A 7.7x les bénéfices 2015, les actions chinoises se traitent à leur plus bas niveau depuis 10 ans, ce qui représente une opportunité historique.

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