

Il y a un véritable fossé entre la réalité et les attentes des investisseurs dans la récente reprise des marchés actions chinois.

Actions chinoises: exubérance irrationnelle?



LILIAN CO
Gérante du fonds E.I. Sturdza Strategic China Panda Fund, Banque Baring Brothers Sturdza SA

L'économie chinoise a connu un parcours remarquable au cours de ces 10 dernières années, avec une croissance annuelle toujours supérieure à 8% (le nombre le plus chanceux en Chine). Le gouvernement a géré avec succès la crise financière mondiale de 2008 avec un plan de relance qui a stimulé la consommation intérieure et conduit au redressement du secteur immobilier et des marchés boursiers. Ainsi, l'indice MSCI China a connu une performance de 56% en 2009, tandis que le Strategic China Panda Fund (classe USD), sur la même période, a progressé de 72%.

CETTE FORTE REPRISE a renforcé la position de la Chine comme étant l'une des principales puissances économiques mondiales. La croissance de la Chine, associée à son rééquilibrage vers une économie axée sur la consommation sera l'une des clés pour la croissance de l'économie mondiale. Le gouvernement chinois a continué à gérer son économie de manière active et a entamé en 2010/2011 un cycle de resserrement monétaire visant à diminuer l'inflation des prix à la consommation ainsi que ceux de l'immobilier, tout en pilotant l'économie vers un «soft landing». Cette situation a engendré cinq hausses de taux d'intérêt et douze hausses du ratio de réserves

obligatoires (RRR) à un niveau record de 21,5% au cours de ce cycle. En réaction, l'inflation a commencé à décélérer jusqu'à 4,1% en décembre 2011. Simultanément, l'indice des directeurs d'achats (PMI) a brièvement plongé en dessous de 50 points. Encore une fois, la réaction rapide du gouvernement pour faciliter les prêts aux secteurs en difficultés tels que les petites et moyennes entreprises, avec une baisse surprise de 50bp du ratio de réserves obligatoires au quatrième trimestre, a permis de restaurer progressivement la confiance du marché. Ces mesures ont conduit la Chine à enregistrer une croissance du PIB de 9,2% en 2011, suggérant que l'économie est sur la bonne voie d'un atterrissage en douceur.

LES INVESTISSEURS ont immédiatement interprété la situation, marquée par la baisse du RRR et de l'inflation, comme un signe d'un assouplissement de la politique de rigueur par le gouvernement chinois. Après une année 2011 médiocre, où le marché «A» (domestique) des actions chinoises, le CSI 300, était en baisse de 25%, et l'indice MSCI China Index (grande Chine) en baisse de 20,4%, les investisseurs ont cru aux bonnes nouvelles et le marché a progressé fortement depuis. Mais les investisseurs ne sont-ils pas trop optimistes?

AVEC UNE ÉCONOMIE vigoureuse et un indice à la consommation dans la fourchette haute des objectifs du gouvernement, tout assouplissement monétaire sera modéré. Désormais, le plus grand risque est la divergence entre la réalité et les attentes du marché. Le marché a commencé

DE NOMBREUSES ENTREPRISES N'ESCOMPENT PAS UN RETOUR SI ÉVIDENT DES AFFAIRES.

à intégrer dans les prix une forte reprise économique, mais de nombreuses entreprises, d'après nos conversations récentes avec ces dernières, ne voient pas un retour si évident des affaires. Sans accélération plus agressive de la politique monétaire, il faut s'attendre à une déception de la part du marché.

Dans le Strategic China Panda Fund, nous sommes actuellement positionnés sur des entreprises qui affichent des croissances substantielles, des positions concurrentielles fortes, et un rendement élevé du dividende. Nous sommes surpondérés dans les services publics et télécoms et avons augmenté notre exposition dans les secteurs bancaires et assurances. Dans le cadre de la saison

CES MESURES ONT CONDUIT LA CHINE À ENREGISTRER UNE CROISSANCE DU PIB DE 9,2% EN 2011. L'ÉCONOMIE EST SUR LA BONNE VOIE D'UN ATERRISSAGE EN DOUCEUR.

des résultats de mars-avril 2012, nous saisissons les opportunités de marché pour nous renforcer à moindre coût, à la fois sur nos positions actuelles, ainsi que sur les titres correspondant à nos thèmes d'investissement à long terme, comme par exemple, les détaillants Hongkongais qui bénéficieront de la hausse inévitable de la consommation chinoise. ■

MARCHÉ DE L'IMMOBILIER EN CHINE

L'impact des mesures de restriction

Les autorités ont indiqué clairement leur intention de continuer à freiner les marchés immobiliers en surchauffe. Ce qu'elles ont en partie réussi à obtenir.



KARINE HIRN
Co-fondatrice d'East Capital responsable du bureau de Shanghai

S'il fallait désigner un secteur en Chine, qui semble accaparer l'attention des investisseurs, des médias, des analystes et, très probablement, des autorités chinoises, il s'agirait du secteur immobilier, dont l'évolution, en termes de volumes de ventes et de prix, est étroitement suivie.

Le marché immobilier est très important pour l'économie chinoise, car il est très important pour les Chinois. Nombreux sont les habitants à considérer l'immobilier comme leur classe d'actifs préférée, compte tenu du manque d'alternatives de placement (les taux des dépôts bancaires sont bas et le marché actions décevant). L'essor du marché immobilier a de fortes implications sur de nombreux secteurs et pas uniquement en Chine. Le premier est bien évidemment celui des matières premières: le rythme de la construction résidentielle est tout simplement phénoménal. La Chine

est le pays où il est construit l'équivalent de la ville de Rome toutes les deux semaines. Les gouvernements locaux sont également très dépendants des ventes de terrains pour financer leurs dépenses, et le ralentissement du marché immobilier est susceptible de mettre en péril leurs budgets. Les banques sont, elles aussi, exposées au marché immobilier, mais leur degré de vulnérabilité varie grandement d'une institution à l'autre.

Il est manifeste que le marché immobilier, en général, s'essouffle. Toutefois, il existe de nombreux indicateurs et ils peuvent parfois être déroutants. Beaucoup d'observateurs tirent la sonnette d'alarme devant la menace d'une «méga» bulle immobilière, au bord de l'éclatement uniquement sur la base de statistiques hebdomadaires ou mensuelles relatives aux grandes villes. Certes, les prix sont orientés à la baisse ou ont cessé d'augmenter pour les nouveaux projets. Mais les prix des biens immobiliers existants ou des projets situés au cœur des grandes villes font encore preuve d'une belle résistance.

LES BAISSSES les plus importantes des volumes de transactions ont concerné les plus grandes villes, sous l'effet des mesures strictes, mises en place afin de ralentir le marché: restrictions portant sur l'achat d'un logement (imposer un apport personnel important, limiter le nombre de logements par habitant, exclure les acheteurs non locaux) et autres mesures via les banques (réduction des prêts hypothécaires et diminution des crédits accordés aux promoteurs immobiliers). Cela étant, les plus petites villes, où se déroule la majeure partie des transactions, ne sont pas soumi-

LE RYTHME DES CONSTRUCTIONS RÉSIDENTIELLES EST PHÉNOMÉNAL. ON BÂTIT L'ÉQUIVALENT DE LA VILLE DE ROME TOUTES LES DEUX SEMAINES.

ses aux mesures de restriction et ne montrent pas de signes d'effondrement.

Les autorités ont indiqué clairement leur intention de continuer à freiner les marchés immobiliers en surchauffe, ce qu'elles ont en partie réussi à obtenir. Nous avons récemment visité des projets immobiliers à Shanghai et dans l'île de Hainan, au Sud du pays, qui nous ont permis de noter une baisse incontestable du nombre de transactions, les acheteurs attendant une diminution des prix des nouvelles résidences. Mais des villes telles que Wuhan ou Chengdu laissent des impressions bien différentes. Ces villes aux économies locales florissantes bénéficient de l'augmentation importante des revenus disponibles des ménages. La demande de logements y reste donc soutenue et devrait continuer à l'être sur le long terme.

LA QUESTION qui se pose désormais est de savoir jusqu'où ira le tour de vis et quelles en seront les conséquences tant pour le marché immobilier lui-même que pour l'ensemble de l'économie chinoise. Pékin s'attèle à un exercice de rééquilibrage visant à promouvoir la consommation, de manière à réduire la dépendance non viable à long terme du pays à l'égard du commerce extérieur et des investissements en capital fixe. Mais les faiblesses du marché immobilier peuvent entraîner une économie intérieure moins vigoureuse, ce qui rendra ce rééquilibrage plus difficile. D'une façon ou d'une autre, le marché immobilier donne la température de l'économie chinoise. C'est pourquoi il est aujourd'hui au centre de l'attention. ■