

Sondage BofA Merrill Lynch

L'Europe est choyée
par les investisseurs.

Le dernier Fund Manager Survey de BofA Merrill Lynch (dont les réponses ont été recueillies le 10 octobre), explique peut-être les signaux contradictoires émis par le marché, malgré l'accord sur le budget américain. En effet, l'euro, en augmentant hier de près de 1% face au dollar et en demeurant à un niveau bien supérieur à 1,23 franc depuis au moins une semaine (alors que le dollar recule face au franc suisse), reflète probablement une forme de rotation au bénéfice des actions européennes. En effet, d'après le sondage, la proportion des investisseurs surpondérant les actions américaines a chuté à zéro. Contre 9% en septembre. «L'allocation des fonds en actions européennes est à son plus haut niveau depuis six ans», confirment les auteurs du sondage. Une part nette de 46% des investisseurs interrogés surpondèrent l'Europe, alors qu'ils étaient 36% à le faire un mois plus tôt. En termes d'évolution mensuelle, c'est le plus important changement d'allocation stratégique depuis l'année 2007. «Les perspectives de bénéfices des entreprises européennes ont poursuivi leur amélioration de façon ininterrompue, malgré les blocages politiques à Washington.» La part nette de ceux qui tablaient sur une croissance à deux chiffres des bénéfices des sociétés européennes était négative (à -55%) durant le mois de septembre. ■

La nouvelle économie chinoise

BARING BROTHERS STURDZA. La Chine s'engage dans un processus de croissance à long terme. Avec une hausse annuelle du PIB de 7%.

NICOLETTE DE JONCAIRE

Lilian Co gère le Strategic China Panda Fund pour la société E. I. Sturdza Investment Funds, filiale de la Banque Baring Brothers Sturdza SA. Le fonds investit principalement dans les titres chinois listés sur le marché de Hong-Kong mais pas uniquement. Avec un objectif d'appréciation à long terme du capital pour l'investisseur.

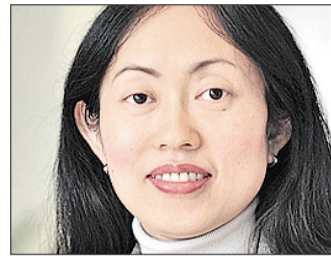
Lors de son passage à Genève hier, Lilian Co nous a confirmé que le Premier Ministre chinois s'engage à une croissance du PIB de 7,5% cette année. Les indicateurs macroéconomiques (production d'électricité, production industrielle, PMI, ventes de détail) présentent une amélioration au troisième trimestre et les mesures sélectives de stimulus devraient assurer une croissance stable à court terme tandis que de nouvelles réformes assureront, elles, une croissance durable à plus long terme.

Lilian Co pense que nous sommes dans une phase de mutation du modèle économique chinois. La croissance historiquement basée sur l'investissement en infrastructure s'oriente vers une croissance tirée par la consommation domestique. Ce qui implique la mise à niveau des installations industrielles, l'encouragement de l'innovation, la protection de l'environnement. «Un virage vers la qualité plutôt que la quantité» explique Lilian Co.

Pour parvenir à ses fins, le gouvernement est prêt à endurer une

baisse de croissance pendant la période de transition. Dans la dernière version du plan quinquennal (2011-2015), on ne parle plus de taux à deux chiffres mais d'une hausse annuelle du PIB de l'ordre de 7%, bien supérieure néanmoins au standard global. En conséquence, les titres forts du nouveau modèle économique (internet, technologie, environnement) sont destinés à être revalorisés. Quant à ceux de l'ancienne économie (infrastructure, matières premières, matériaux de base, biens d'équipement, banques), pourraient se retrouver dévalorisés. Le secteur du luxe devrait également se dégrader à court terme victime des opérations anticorruption qui s'amplifient en Chine.

Le défi environnemental de la Chine est considérable. Le nord du pays (région de Beijing-Tianjin-Hebei) souffre de 100 jours de brouillard par an et la concentration de particules nocives (PM2.5) est 4 fois supérieure au seuil recommandé par l'OMS (l'OMS vient de déclarer que la pollution de l'air est cancérigène). Le charbon représente 68,5% de la consommation énergétique (bien plus élevée que la moyenne mondiale à 30%). La Chine doit diversifier son mix énergétique et se tourner vers des alternatives moins polluantes dont le gaz naturel qui ne représente que 4,7% de sa consommation contre 23,9% au niveau mondial. La ville de Beijing vise à doubler sa consommation de gaz sur la période 2011-2015.



LILIAN CO. Le défi environnemental de la Chine est considérable.

Toute la chaîne de valeur en bénéficiera. En outre, le recyclage des déchets en énergie devrait augmenter de 28% par an sur cette même période. Pour sa part, le taux de nettoyage des eaux usées devrait atteindre 85% en 2015 ce qui implique un taux de croissance composé annuel de 14%. Cette thématique environnementale représente 20% de l'exposition du fonds Strategic China Panda Fund.

En ce qui concerne l'internet, le potentiel est conséquent. Le taux de pénétration est de 42% en Chine ce qui est encore faible en comparaison des pays développés où il est supérieur à 70%. Son taux de croissance annuel sur 2012-2016 est attendu à 37%. Quant au trafic mobile, s'il n'est pas insignifiant en volume, il reste encore insuffisamment monétisé et offre un fort potentiel de croissance pour les sociétés du secteur. A titre d'exemple, TENCENT qui compte 400 millions d'utilisateurs, a 50% de son trafic internet sur mobile. Le mobile contribuant uniquement à 7%, à ce jour, des revenus de la société.

Comme indiqué précédemment, la part de l'investissement dans la composition du PIB est destinée à décroître au profit de la consommation. Les taux de croissance annualisés qui étaient sur la période 2000-2012 de 18% pour l'investissement et de 13% pour la consommation devraient désormais s'inverser. Ceci marque un changement structurel dans le modèle de croissance chinois qui s'accompagnera de la volonté du gouvernement de laisser la monnaie chinoise s'apprécier de 3% à 5% par an. La stratégie de Lilian Co est de se positionner sur les titres de la nouvelle économie, d'éviter ceux de l'ancien modèle de croissance. «Si vous faites la distinction cette année entre les secteurs de la nouvelle économie et ceux de l'ancienne économie vous avez l'impression d'être soit dans un bull market soit dans un bear market».

Ceci explique notamment la performance (en dollar) cette année du fonds Strategic China Panda Fund qui est de +19.87% contre l'indice MSCI China en baisse de -0.80% (Du 31.12.2012 au 11.10.2013). Le fonds étant principalement exposé aux secteurs de cette nouvelle économie. Le fonds Strategic China Panda Fund est également positionné

sur d'autres thématiques tels que les valeurs en retournement de cycle, les produits laitiers, les détaillants hongkongais bénéficiant de l'abattement de la TVA pour les Chinois, les banques de Hong Kong (à différencier des grandes banques chinoises) ou des promoteurs immobiliers, leaders dans leur secteur, qui ont su adapter leur business model au resserrement budgétaire chinois de ces dernières années.

Il faut souligner que depuis le lancement du fonds il y a 5 ans, la performance du fonds Strategic China Panda Fund est très supérieure à celle du MSCI China. Cette performance s'élève à +133.78% contre +36.56 pour l'indice MSCI China (performance de la part USD du 03.10.2008 au 11.10.2013).

En conclusion, Lilian Co nous explique que les investisseurs devraient moins se focaliser sur la performance du benchmark composé majoritairement de titres liés à l'ancienne économie mais plus sur les secteurs en forte croissance.

Elle pense également que la volonté du gouvernement de stimuler de manière modérée son économie dans le futur se traduira par une réduction de volatilité sur le marché et un retour en faveur des stock-pickers. ■

LES OBJECTIFS DU GOUVERNEMENT CHINOIS
ONT CHANGÉ ET IL EST PRÊT À ENDURER
UNE BAISSÉ DE CROISSANCE
PENDANT LA PÉRIODE DE TRANSITION.

LE MARCHÉ HORS-BOURSE HELVETICA

No. val.	Nom	Demandé	Offert	No. val.	Nom	Demandé	Offert	No. val.	Nom	Demandé	Offert
INDUSTRIE ET FINANCE											
140241	Agruna AG	4100.00	-	199228	Kurzentrums Rheinfelden AG	575.00	-	133302	Crédit Mutuel Le Sentier P	690.00	750.00
918360	Aubonne Sté électrique N -A-	175.00	-	201219	Lagerhäuser Buchs AG	18750.00	20500.00	133631	EA Oberuzwil N	620.00	700.00
918361	Aubonne Sté électrique N	1800.00	-	203978	Licht- und Wasserwerk	950.00	-	204649	EB Entlebuch Bank N	180.00	240.00
3201868	Auto Holding	360.00	390.00	10517517	Lorze AG	14.00	-	133720	EK Affoltern AG	1600.00	1720.00
247790	Avancon FM Bex SA	1150.00	1375.00	205500	LZ Medien N	2400.00	2900.00	1058344	EK Küttingen AG	1560.00	1600.00
3088868	AZ Medien	1500.00	-	19896350	Magazzini General N	2750.00	5500.00	134019	Gew. Bank Maennedorf N	4200.00	4475.00
385703	Bad Schinznach	1975.00	2225.00	10702069	Montana Tech N	3.65	4.25	131837	Lienhardt & Partner N	2100.00	2350.00
1072696	Beau-Rivage SA	191.00	235.00	727106	Montena SA Fribourg P	150.00	400.00	134872	SP & LK Bucheggberg	4850.00	5100.00
157005	Caran d'Ache N	9000.00	-	727105	Montena SA Fribourg N	-	-	135011	SP & LK Frutigen AG N	2010.00	2075.00
931972	Casino Baden N	445.00	485.00	12651797	Neue Zürcher Zeitung	4500.00	5750.00	135032	SP & LK Guerbethal	4700.00	4900.00
198951	Casino Interlaken	240.00	280.00	10736871	Oblig. Infranor 7% 2016	103.00	103.75	135186	SP & LK Muensingen N	1455.00	1475.00
495950	Casino-Kursaal Montreux 100 N	1500.00	1775.00	217440	Parking Riponne SA	2750.00	-	135700	SP & LK Oftringen AG N	1750.00	1800.00
157936	Cendres & Métaux N	9250.00	9750.00	503412	Parking St. François SA	1500.00	-	135272	SP & LK Riggisberg N	6150.00	6550.00
158544	Chemie Holding SA	9000.00	-	219443	PCL Holding	-	-	135429	SLK Wynigen	8550.00	9000.00
159808	Cie Bain, Yverdon	1.00	-	219825	Ports Francs SA, Genève	1250.00	-	114552	Triba Partner Bank	1300.00	1400.00
244291	Cooperative Serpentine	120.00	-	21961870	Rebonds SA 3.5% 2023	99.63	100.13	TRANSPORTS			
166514	Dolder Hotel AG	2800.00	3200.00	251610	Salines (Mines) de Bex SA P	1450.00	1650.00	140532	Air Zermatt AG P	85.00	-
10269954	Energie Electrique du Simplon SA EES	1600.00	-	230436	Seiler Hotel N	220.00	-	140530	Air Zermatt AG N	220.00	-
137809	Effingerhol AG	1550.00	-	1789702	Sihl Manegg Immob.	5.25	6.75	143093	Arosa Bergbahnen	120.00	-
255740	Espace Real Estate	135.00	140.00	233400	Sonotel Ouchy SA N	850.00	1100.00	223716	Aletsch AG	385.00	-
251331	Explosifs (Sté Suisse) N	2900.00	3300.00	249584	Sté Genevoise Invest. Immob.	10000.00	-	920651	CGN Nav Lac Léman	5.00	15.00
168968	EW Altdorf	1025.00	1175.00	265513	St.Galler Tagblatt	2625.00	-	379859	Montreux-Oberland Bernois	1.20	3.00
123939	EW Brig-Naters N	7000.00	-	253801	Tersa Rheinfelden	10500.00	-	1033803	Remontees Mec Crans	0.10	0.25
169053	EW Jona Rapperswil N	4450.00	4900.00	254156	Thermalbad Zurzach AG P	400.00	440.00	1136752	Saas-Fee Bergbahnen AG N	-	-
169161	EW Uznach	4000.00	-	257005	Typon Holding N	-	740.00	193395	Télé Champéry-Crosets	700.00	-
12230366	Febex SA	1600.00	-	257770	UD Print	-	109.00	252985	Télé Nendaz	425.00	-
363758	FTB Holding SA	600.00	-	1238320	Unione Farmaceutica	4100.00	4500.00	417805	Télé Villars-Gryon	34.00	45.00
160200	Générale Beaulieu	12000.00	12650.00	2991093	Vallée de l'Orbe Energie	13.00	14.50	817564	Téléverbier SA P	72.00	86.00
617479	Genturica SA	-	420.00	258410	Usine Métall. Vallorbe SA N	7400.00	8200.00	1238685	Transports Montreux-Vevy Riviera	1.00	2.00
182043	Gestione Stalvedro	750.00	900.00	262089	Wasserwerke AG Zug N	9700.00	9900.00				
182364	GHL Immobilière SA Priv. P	800.00	-	1017318	Welinvest N	2600.00	2950.00				
183344	Gondrand SA Bâle Priv. P	820.00	900.00	623401	Zuckerfabrik Aarberg-Frauenfeld	41.00	44.00				
222133	Gotthard Raestetten AG	120.00	135.00	635836	Zuercher Freilager	5100.00	-				
247747	Goule Sté électrique P	-	3400.00	BANQUES							
653256	Griesser Holding SA N	920.00	1000.00	13618257	Acrevis Bank N	1050.00	1095.00				
1652312	Griston AG	1210.00	-	1132220	Alpha Rheintal Bank	410.00	435.00				
184603	Grottes de Vallorbe SA P	55.00	70.00	1379284	Bank in Huttwil	350.00	370.00				
2050274	Holdigaz SA	142.00	165.00	1075653	BBO Brienz Oberhasli N	135.00	145.00				
190684	Imbrex AG N	6750.00	-	1487491	Bernerland Bank AG	430.00	455.00				
257750	Imm. Pharmapark SA	1200.00	-	1804361	Biene Bank I/Rheintal	210.00	230.00				
372375	Klinik Linde N	800.00	835.00	943810	BS Bank Shaffhausen	1700.00	1745.00				
161329	Kongress Kursaal Bern AG	390.00	420.00	3907469	Clientis Bank Leerau	340.00	375.00				
11502954	Konkordia N	3250.00	-	246821	Clientis Bank im Thal N	320.00	500.00				
199268	Kurhotel Weissbad	1350.00	1500.00	1062192	Clientis Bank Toggenburg	300.00	330.00				

Le marché hors-bourse Helvetica
vous est offert par:
Bondpartners SA



Avenue de l'Elysée 24 - 1006 Lausanne Tél. +41 21 613 43 43 www.bpl-bondpartners.ch