



CHINE

L'embellie progressive

L'incertitude entourant l'Asie devrait se dissiper au quatrième trimestre.



DARYL LIEW
Head of Portfolio Management
REYL Singapore PTE LTD

Les récentes données économiques moroses en provenance de Chine ne font qu'attiser les craintes. De fait, il est probable que la croissance du PIB chinois au troisième trimestre sera inférieure à l'objectif officiel de 7%. Si cette dégradation tient en partie à la diminution de la demande extérieure liée au ralentissement de la croissance mondiale, les difficultés internes constituent vraisemblablement la principale raison de la détérioration des données. En premier lieu, la politique musclée de lutte contre la corruption menée par le président Xi Jinping, bien que bénéfique sur le long terme, a entraîné à court terme un effondrement des dépenses intérieures (hôtellerie-restauration/cadeaux) et, surtout, une paralysie du gouvernement car les hauts fonctionnaires sont réticents à prendre des décisions par craintes de poursuites pénales à l'avenir. Notons que les investissements en immobilisations en Chine ont diminué de plus de moitié depuis le lancement de la campagne anti-corruption. En second lieu, le rééquilibrage structurel

d'une économie tirée par les exportations vers un modèle davantage tourné vers la consommation intérieure a contribué au ralentissement de la croissance. Alors qu'une grande attention est accordée à la détérioration des exportations et de la production industrielles en Chine, le développement continu du secteur chinois des services est passé inaperçu. En témoigne la divergence entre les indices PMI manufacturier et des services – celui du secteur manufacturier poursuit son recul (il est tombé en-dessous de 50 à 49,8 en septembre, niveau indiquant une contraction), alors que le PMI non manufacturier continue de grimper (l'indice est resté solide en septembre à 53,4). Ce rééquilibrage structurel est une étape indispensable au développement de l'économie chinoise et devrait voir la consommation privée représenter une plus grande proportion de la croissance du PIB à l'avenir.

Nous restons d'avis que le gouvernement chinois parviendra à arranger un atterrissage en douceur de l'économie. La série de mesures de stabilisation économique prises par les autorités inclut l'assouplissement de la politique monétaire – via l'abaissement des taux d'intérêt et du ratio des réserves obligatoires, des projets de dépenses d'infrastructures et des initiatives visant à soutenir le secteur immobilier. Cependant, il faudra du temps avant que ces politiques ne fassent sentir leurs effets. Dès lors, nous nous attendons à ce que les données économiques chinoises amorcent un redressement à partir du quatrième trimestre.

En outre, le marché clé de l'immobilier résidentiel en Chine demeure bien orienté. D'aucuns estiment que le secteur du logement est plus important que le marché des actions local, sachant que la part de

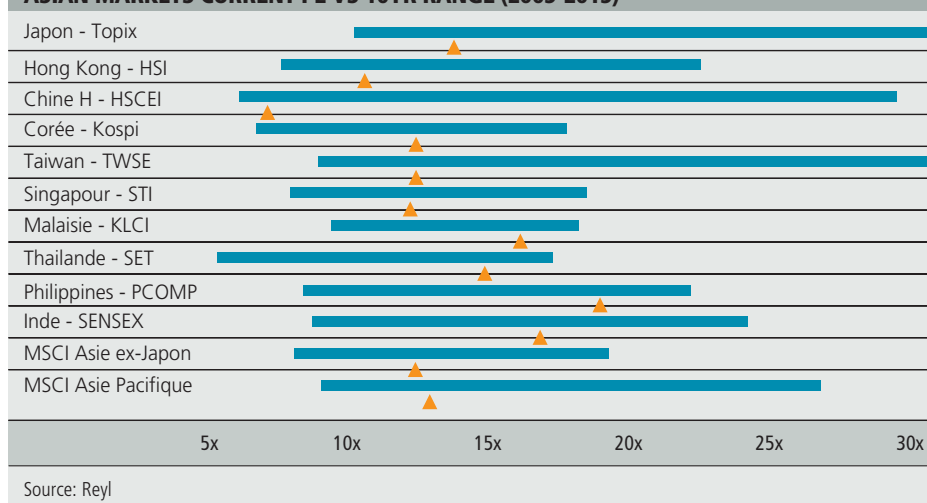
l'immobilier dans le patrimoine des ménages atteint 66% contre moins de 10% pour les actions. Ainsi, il est encourageant de constater que les prix moyens des logements ont grimpé en août pour le quatrième mois d'affilée, tandis que les ventes de logements neufs ont augmenté de 16%, entraînant une diminution du niveau des stocks. La série de baisses des taux d'intérêt et l'assouplissement des règles afférentes aux prêts immobiliers ont contribué à réduire l'endettement pesant sur les propriétaires d'habitations, contribuant à stimuler la demande de logement.

Alors que l'économie chinoise bien soutenue, il en va tout autrement du sentiment des investisseurs. En effet, le sentiment de marché à l'égard des actions chinoises est très déprimé. Les investisseurs particuliers semblent avoir perdu confiance envers le marché local des actions A. Le volume des opérations sur marge a ainsi chuté d'un sommet de 2500 milliards CNY en juin pour atteindre actuellement 1000 milliards CNY, laissant penser que «l'esprit animal» s'est en grande partie dissipé. La plupart des investisseurs estiment que le gouvernement les a trahis, tout d'abord en vantant les mérites de la Bourse, puis en omettant de prendre les mesures appropriées suite à l'éclatement de la bulle. Il faudra probablement un certain temps avant que les investisseurs particuliers se montrent disposés à revenir sur le marché des actions A. Les actions H ont également souffert du sentiment négatif alors que les investisseurs internationaux réduisaient leurs positions en actions des marchés émergents et asiatiques.

Suite à cette vague de ventes massives, les valorisations des actions chinoises affichent désormais des niveaux très attractifs. Comme le montre le graphique ci-contre, le PER des actions H chinoises se situe dans le bas de la fourchette observée ces dix dernières années, laissant penser que la plupart des mauvaises nouvelles sont déjà intégrées dans les cours. Les investisseurs étant fortement sous-exposés à la Chine, toute bonne nouvelle si timide soit-elle pourrait suffire à engendrer un redressement des actions cotées à Hong Kong.

L'autre catalyseur potentiel pour un redressement des actions chinoises pourrait être la tenue prochaine de la 5^e session plénière du Comité central du Parti communiste chinois, qui sera marquée par un remaniement ministériel (avant de possibles changements parmi les membres de l'influent Comité permanent du Bureau politique en 2017) et par la préparation du 13^e plan quinquennal. Tout signe in-

ASIAN MARKETS CURRENT PE VS 10YR RANGE (2005-2015)





diquant que le président Xi Jinping est parvenu à consolider sa position politique conduirait à un nouveau mandat pour la poursuite des réformes économiques. Ce scénario pourrait également engendrer une inflexion de la campagne anti-corruption et mettre fin à la «paralysie» du processus décisionnel du gouvernement. Ces évolutions pourraient favoriser la reprise des investissements en immobilisations et la poursuite du programme de réforme des entreprises publiques. Le Conseil d'État chinois a récemment présenté les principales lignes d'une réforme des grandes sociétés publiques et bien que le calendrier soit encore flou, elle conduira à une utilisation plus efficiente du capital, une meilleure productivité et une rentabilité accrue pour les actionnaires.

Selon certains experts, le brouillard qui enveloppe les pays d'Asie du Sud-Est pourrait perdurer jusque fin novembre, du fait de l'effet de sécheresse particulièrement prononcé du courant chaud El Niño cette année. Le ciel devrait toutefois s'éclaircir avec l'arrivée des pluies de mousson. D'ici là, l'incertitude entourant les perspectives des marchés asiatiques devrait également s'être dissipée grâce à l'embellie progressive des nouvelles en provenance de Chine.

INVESTISSEMENT

Le placement le plus snobé

L'assurance-vie a longtemps apporté des revenus confortables aux épargnants. Cet âge d'or s'achève.

PHILIPPE HERLIN
www.goldbroker.fr

L'assurance-vie reste l'un des placements préférés des Européens. Avec des taux d'intérêt à zéro ou presque sur toutes les maturités, avec de très faibles rendements obligataires même sur des échéances longues, il devient impossible d'offrir des rendements attractifs aux produits d'assurance-vie. Pire, cela remet en cause la rentabilité de ce métier: selon le FMI, le quart des compagnies d'assurance européennes seraient incapables de respecter les ratios de solvabilité, et cela constitue une «source potentielle de déstabilisation» du système financier dans son ensemble avertit l'institution internationale. La plupart des produits distribués

en Europe sont en effet «à taux garantis», ce qui signifie que l'assureur s'engage par contrat à un rendement minimal sur toute la durée du produit souscrit par l'épargnant. Cet engagement représente désormais une contrainte financière trop lourde pour les sociétés d'assurance et le FMI préconise carrément de modifier la réglementation pour rompre cette obligation. Nous n'y sommes pas encore, mais une première étape sera bientôt franchie en Allemagne puisqu'à partir de l'année prochaine les nouveaux contrats ne seront plus obligés de comporter cette clause. L'assurance-vie à taux garanti, en Allemagne, c'est terminé!

L'Allemagne est la première concernée parce que ses obligations souveraines (les «bunds») sont très proches de zéro: l'emprunt à dix ans rapporte 0,56% par an (cours du 14 octobre), il ne reste donc vraiment plus grand-chose à reverser au souscripteur! Mais gageons que d'autres pays vont la suivre dans cette voie, comme la France, l'Italie, l'Espagne, l'Europe du Nord. Et si, comme on peut le prévoir, les taux d'intérêt restent scotchés à zéro et qu'en conséquence la situation financière des assureurs se dégrade encore, on peut s'attendre à voir la préconisation du FMI mise en œuvre, c'est-à-dire que l'engagement des taux garantis sur les contrats existants sera cassé.

Une telle décision suscitera un scandale chez les épargnants floués, les gouvernements tenteront d'embroquer la nouvelle en expliquant qu'il faut sauver les compagnies d'assurance, mais cela voudra surtout dire que la crise financière a encore franchi un palier.

L'assurance-vie a longtemps apporté des revenus confortables aux épargnants, mais désormais cet âge d'or s'achève. Seuls les contrats anciens, souscrits à l'époque où les taux étaient élevés, demeurent intéressants, mais leur nombre s'amenuise. Ce placement ne propose presque plus rien en termes de rendement, tandis qu'il devient de plus en plus risqué en termes de capital à mesure que les États continuent de s'endetter. Souscrire un contrat investi dans des bons du Trésor italiens, espagnols, français, voici un sacré risque! Quant à y inclure une part significative d'actions pour espérer en améliorer le rendement, voici un autre risque important au moment où les marchés boursiers sont au plus haut.

On y revient: pendant longtemps le milieu de la finance s'est moqué de l'or en expliquant qu'il ne rapporte pas d'intérêts. Désormais tout le monde est au même

niveau, c'est le moment de prendre sa revanche, non? «L'or [physique] ne fait pas faillite» dit la formule (qui peut en dire autant?), et son cours ne manquera pas d'être favorablement impacté au fur et à mesure que les dégâts du taux zéro se répandront dans l'économie. Chacun sait ce qu'il lui reste à faire.

COOPÉRATION

Les entreprises péruviennes aidées

La Suisse a signé deux accords de projet bilatéraux avec le Pérou dans le cadre du SECO.

Le Programme mondial d'infrastructures financières (17,5 millions de dollars) de la Banque mondiale entend renforcer les infrastructures locales des marchés financiers dans les pays prioritaires du Secrétariat d'Etat à l'économie (SECO), afin de faciliter l'accès des PME à du capital. La Suisse participera à deux programmes de financement des infrastructures. Le Partenariat de l'eau (9 millions de dollars) vise l'amélioration de l'approvisionnement en eau et en énergie hydraulique dans les pays en développement. Le Programme de soutien du secteur de l'énergie (4 millions de dollars) de la Banque mondiale promeut, quant à lui, des réformes durables dans ce secteur, et met l'accent sur l'efficacité énergétique des villes et la réforme du subventionnement des énergies fossiles.

En tant que pays prioritaire de la coopération économique au développement du SECO, le Pérou bénéficie d'un soutien direct. Le Programme bilatéral pour le renforcement des finances publiques au niveau infranational (6 millions de dollars) a pour objectif de favoriser la modernisation des administrations locales et infranationales, aspect qui a été négligé dans le programme de décentralisation mené voici environ dix ans. Ce programme porte prioritairement sur des finances publiques efficaces et transparentes. Le Programme bilatéral pour le renforcement de la compétitivité nationale (6,6 millions de francs) soutiendra le gouvernement péruvien dans l'application de son plan d'action national en faveur de la compétitivité. L'objectif est de renforcer les chaînes de valeur ajoutée agricoles. La mise en œuvre du programme sera confiée à Helvetas. ///