market

Panorama de la situation en Asie & Perspectives 2016

Reyl Market Insight - Daryl Liew

19.12.2015 - 23:10

La période des fêtes de fin d'année correspond au temps de la réflexion et constitue l'occasion de faire le bilan des événements de l'année écoulée, tout en considérant la stratégie appropriée pour l'année qui s'annonce. Conformément à la tradition, le moment est venu de sortir notre boule de cristal pour examiner les perspectives de différents pays asiatiques pour 2016.

Stabilisation de l'économie chinoise

Commençons par le poids lourd de la région qu'est la Chine où nous continuons d'anticiper une stabilisation de l'économie. Bien que mitigés, les derniers chiffres de l'enquête PMI de novembre ont toutefois dénoté un rééquilibrage de l'économie hors du secteur industriel (le chiffre officiel de l'indice PMI manufacturier de novembre est ressorti à 49,6) au profit des secteurs des services et de la consommation (l'indice PMI non-manufacturier a progressé à 53,6). Nous nous attendons au maintien de cette tendance. Par ailleurs, nous tablons sur de nouvelles baisses des taux d'intérêt et du ratio des réserves obligatoires imposées aux banques sachant que l'inflation reste globalement maîtrisée. Alliées à l'accélération des dépenses d'infrastructure et au redressement du secteur de l'immobilier, ces mesures devraient permettre au pays d'atteindre son nouvel objectif de croissance de 6,5%. La stabilité de la Chine est essentielle car elle a une influence directe sur le reste de l'Asie.

En outre, l'annonce par le FMI de l'intégration prochaine du yuan chinois au panier des droits de tirage spéciaux (DTS) comme monnaie de réserve constitue une évolution importante. En effet, elle confirme non seulement le statut de la Chine en tant que superpuissance économique, mais elle laisse également entrevoir une nouvelle libéralisation du secteur financier chinois. A cet égard, il faut s'attendre au lancement du programme Shenzhen-Hong Kong Stock Connect au premier semestre 2016 ainsi qu'à des mesures supplémentaires visant le développement du marché obligataire onshore.

Reprise cyclique en Inde

Fait potentiellement important, l'autre géant asiatique, l'Inde, donne des signes indiquant que la reprise cyclique de son économie pourrait se poursuivre en 2016, avec une croissance attendue à plus de 7,5% (le PIB indien a progressé de 7,4% en glissement annuel au troisième trimestre). L'Inde a globalement déçu en 2015, sachant que l'on attendait beaucoup trop du Premier ministre Narendra Modi. Les perspectives semblent toutefois prometteuses dans la mesure où des projets jusqu'ici entravés par la pesanteur bureaucratique sont progressivement relancés, tandis que la consommation intérieure se redresse grâce à l'accroissement des dépenses discrétionnaires en zones urbaines (la 7e commission sur les salaires devrait contribuer à stimuler les dépenses de par l'augmentation des revenus). Le plongeon des prix des matières premières a par ailleurs contribué à la maîtrise des pressions inflationnistes ce qui a permis à la banque centrale indienne de mettre en œuvre des politiques monétaires accommodantes.

Si des questions subsistent quant au déficit du compte courant et au niveau élevé des prêts improductifs dans le secteur bancaire en Inde, ces difficultés sont globalement sous contrôle et s'apaiseront si la croissance anticipée de l'économie se matérialise.

Forte accélération au Vietnam, bonne tenue des Philippines

Les économies d'Asie du Sud-Est ont globalement été sous pression en 2015. Les Philippines ont constitué l'unique motif de satisfaction et le Vietnam semble désormais suivre ses traces à son tour. Les Philippines ont connu l'un des taux croissance économique les plus élevés d'Asie ces dernières années, le leadership résolu imprimé par le président Aquino ayant stimulé l'investissement au plan national, engendrant un essor du marché immobilier local et une hausse de la consommation intérieure. Cependant, certains observateurs craignent un possible ralentissement de l'économie en 2016 avec une croissance retombant en-deçà de 6%. Citons par ailleurs l'existence d'un risque politique alors que le pays s'engage dans une année électorale, avec des interrogations quant à l'identité du prochain président et sa capacité à poursuivre le bon travail accompli par l'administration Aquino.

L'économie vietnamienne quant à elle est sur le point de connaître un puissant rebond en 2016 et est perçue comme l'un des principaux bénéficiaires de l'accord récemment signé sur le Partenariat transpacifique (TPP). Le Vietnam, qui bénéficie d'un vaste réservoir de travailleurs à bas coût hautement qualifiés, a attiré nombre d'entreprises de secteurs à forte intensité de main d'œuvre. De fait, l'une des principales exportations vietnamiennes de nos jours sont les smartphones de la

marque Samsung, signe de l'essor que connaît le secteur manufacturier dans le pays. Cette tendance est susceptible de s'accélérer avec la signature du TPP. De plus, le gouvernement vietnamien est également déterminé à ouvrir des secteurs jusqu'ici fermés aux investisseurs étrangers – ces derniers sont par exemple autorisés désormais à acquérir des biens immobiliers, et la possibilité d'un assouplissement des limites imposées aux investisseurs étrangers sur le marché des actions national est évoquée.

Le reste de l'Asie du Sud-Est est confronté à des difficultés

Des difficultés persistent en Thaïlande, en Indonésie, en Malaisie et à Singapour, où les perspectives restent problématiques. La Malaisie a souffert de la forte baisse des cours du pétrole et du débacle 1MDB, lequel a remis en cause la légitimité du Premier ministre Najip Razak. Faisant écho aux problèmes rencontrés par l'Inde, l'Indonésie a elle aussi déçu cette année, le président Joko Widodo n'étant pas parvenu à redresser l'économie tandis que les marchés indonésiens étaient touchés par la fuite des capitaux. La Thaïlande est également confrontée à de nombreuses difficultés, qu'il s'agisse des attentats terroristes qui ont affecté le tourisme, du manque de mesures du régime militaire pour stimuler l'économie intérieure ou du ralentissement de la consommation des ménages thaïlandais qui figurent parmi les plus endettés d'Asie. Par ailleurs, la croissance à Singapour a nettement ralenti à un niveau tout juste supérieur à 2% alors que la cité-Etat peine à opérer sa transition d'une croissance tirée par l'essor démographique à une croissance tirée par la productivité.

Malgré ces difficultés, certains signes laissent espérer une embellie pour ce groupe de pays en 2016. L'Indonésie commence par exemple à montrer des signes d'amélioration en ce qui concerne la consommation et les dépenses d'équipement, lesquels sont susceptibles d'engendrer un redressement des bénéfices des entreprises.

Les marchés asiatiques conservent des valorisations attractives

Les places boursières asiatiques ont connu une année en dents de scie. Un solide début d'année a permis à l'indice MSCI Asia ex-Japan d'atteindre un pic en avril, mais celui-ci a ensuite subi une forte correction jusqu'en septembre avant d'amorcer un rebond en octobre. L'indice s'inscrivait toutefois en baisse de 12% à fin novembre et il est susceptible d'enregistrer encore une fois des résultats annuels négatifs.

Cependant, les valorisations restent globalement attractives. Le graphique ci-

dessous montre que le ratio cours-valeur comptable sur 12 mois pour les valeurs de l'indice MSCI Asia ex-Japan est proche des niveaux observés après l'éclatement de la bulle technologique en 2001 et n'est pas si loin des creux atteints durant la crise financière mondiale de 2008. Fait intéressant, nous constatons une rupture de l'étroite corrélation entre les bénéfices et le ratio cours-bénéfice depuis la crise. Ce phénomène s'explique par la détérioration constante du rendement des capitaux propres des entreprises asiatiques depuis 2010, laquelle est probablement liée à leurs efforts généralisés de désendettement et aux pressions sur les marges dans un contexte de révisions à la baisse continues des prévisions de bénéfices. Les entreprises asiatiques pourraient toutefois voir le rendement de leurs capitaux propres repartir à la hausse en 2016, conduisant dès lors à une revalorisation des actions de la région.

En effet, les places boursières asiatiques ont tendance à connaître une correction à l'approche d'un nouveau cycle de relèvement des taux de la Fed, laquelle est généralement suivie d'un rebond dans le sillage du premier relèvement. Si l'histoire se répète, un rehaussement des taux de la Fed en décembre pourra créer les conditions d'une année 2016 favorable pour les actions asiatiques.