



MARKET INSIGHT

Mai 2017



LES BONNES PERFORMANCES DES MARCHÉS ACTIONS D'ASIE PEUVENT-ELLES DURER ?

Les actions asiatiques ont fortement progressé durant les quatre premiers mois de l'année, portés par une reprise du cycle commercial mondial qui a dynamisé la croissance économique et entraîné une révision à la hausse des prévisions de bénéfices. Parallèlement, les risques liés à la présidence de Trump, évoqués dans notre analyse du mois de janvier, ne se sont pas matérialisés. Après avoir fanfaronné pendant toute sa campagne, le nouveau président a heureusement adopté une approche plus pragmatique dans la gestion des questions internationales. Il est ainsi revenu sur ses propos accusant la Chine de manipuler sa monnaie. Concernant la Corée du Nord, il a également confirmé que les Etats-Unis conserveraient une forte présence militaire dans la région. L'incapacité de Trump à abroger l'Obamacare a amené les observateurs à douter plus fortement de sa capacité à mettre en œuvre sa réforme fiscale et son vaste programme de dépenses d'infrastructure. Ces doutes se sont traduits par une baisse des prévisions d'inflation. Le dollar US a été la principale victime de la fin de l'euphorie boursière provoquée par l'élection de Trump. Le recul du billet vert a eu pour corollaire une hausse des marchés asiatiques.

Le tableau et le graphique ci-dessous montrent la performance depuis le début de l'année et les valorisations actuelles de différents marchés d'Asie. Nous constatons que les mouvements de change ont grandement soutenu les rendements sur plusieurs marchés, notamment en Corée du Sud, à Taïwan et en Inde.

Inde: le pari d'une croissance durable

Le marché indien est l'un de nos marchés de prédilection pour l'année 2017 et ce positionnement a porté ses fruits jusqu'à présent : les actions indiennes ont enregistré la plus forte progression en dollars (+18,8%) depuis le début de l'année parmi l'ensemble des marchés asiatiques. L'effet négatif de la démonétisation intervenue en novembre 2016 s'est largement estompé et la victoire écrasante du parti du Premier ministre Modi lors des dernières élections législatives (le BJP a remporté deux tiers des sièges dans l'Uttar Pradesh, l'Etat le plus peuplé d'Inde) renforce ses chances de réélection en 2019 et lui donne la légitimité nécessaire pour poursuivre ses réformes structurelles.

Deux des initiatives prises par le gouvernement ont été mise en œuvre: Aadhaar, le plus grand système

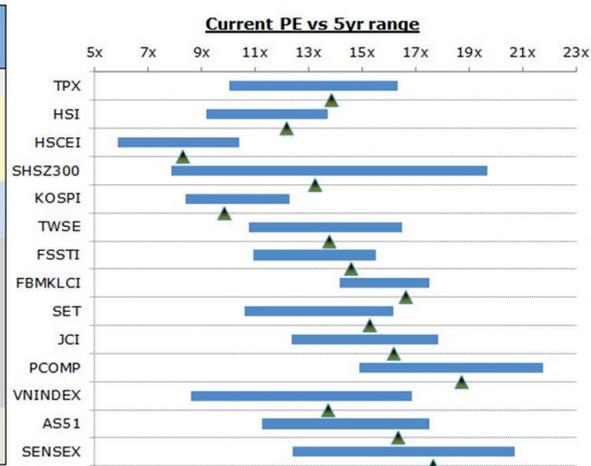
d'identification biométrique du monde qui enregistre tous les résidents indiens et leur attribue un numéro d'identification unique (1,1 milliard d'Indiens s'étaient enregistrés à fin mars 2017), et la mise place de GST en juillet, système d'harmonisation fiscale qui permettra d'améliorer la rentabilité des entreprises. Les observateurs pensent que le Premier ministre Modi engagera la réforme du marché de l'emploi et la réforme agraire lors de son second mandat si le BJP parvient à obtenir une majorité à la chambre haute indienne. Les actions indiennes s'échangent à des valorisations relativement élevées, qui s'expliquent par l'espoir d'une forte croissance des bénéfices dans un contexte économique favorable. Nous pensons que l'Inde réunit toutes les conditions nécessaires pour connaître une croissance durable et nous tablons toujours sur une hausse du marché.

Corée du Sud: braver les inquiétudes géopolitiques

Il est surprenant de constater que la Corée du Sud a signé la deuxième meilleure performance parmi les marchés d'Asie. L'indice KOSPI a ainsi progressé de 16,4%, quand bien même la moitié de cette hausse est due à la hausse du won sud-coréen (KRW). Le

26 Apr 17

Indices	YTD Return %		Current PE (x)	Forward PE (x)	Est YoY EPS Gr. %	PE history	
	CCY	USD				5yr Low	5yr High
TPX	0.8	5.7	13.9	12.9	7.8	10.0	16.3
HSI	11.2	10.8	12.2	11.1	9.4	9.2	13.7
HSCEI	9.3	9.0	8.3	7.6	9.3	5.9	10.4
SHSZ300	4.0	4.9	13.3	11.7	13.2	7.9	19.7
KOSPI	8.7	16.4	9.9	9.2	6.8	8.4	12.3
TWSE	6.5	14.6	13.8	12.9	6.5	10.8	16.5
FSSTI	9.8	14.0	14.6	13.6	7.1	10.9	15.5
FBMKLCI	7.6	10.6	16.6	15.7	6.1	14.2	17.5
SET	1.3	5.5	15.3	13.7	11.8	10.6	16.2
JCI	7.3	9.3	16.2	14.1	14.6	12.4	17.8
PCOMP	12.6	12.2	18.7	16.8	11.2	14.9	21.7
VNINDEX	6.4	6.6	13.7	12.0	14.9	8.6	16.8
AS51	4.4	9.1	16.3	15.7	4.3	11.3	17.5
SENSEX	12.5	18.8	17.6	14.9	18.8	12.4	20.7



«Performances et valorisations des marchés asiatiques»

marché actions sud-coréen a progressé malgré les risques géopolitiques qui menacent le pays, à l'instar de la destitution de l'ancienne présidente Park Geun-hye et de l'arrestation du PDG de Samsung y afférente, des risques accrus d'une confrontation militaire avec la Corée du Nord et de la décision de la Chine de sanctionner la Corée du Sud pour le déploiement du système de défense radar THAAD, financé par les Etats-Unis.

Il se pourrait que le marché anticipe une amélioration de la situation après l'élection du nouveau président le 9 mai. Le nouveau président ne se contentera pas d'adopter des mesures de relance budgétaire pour stimuler la consommation intérieure. Les observateurs s'attendent à le voir entamer des discussions diplomatiques avec la Chine pour apaiser les tensions entre les deux pays. Les valorisations des actions sud-coréennes sont globalement faibles et la croissance des bénéfices plutôt anémique. Par conséquent, nous nous contentons d'investir dans certaines entreprises sud-coréennes jouissant d'un fort potentiel de croissance.

Chine : une surperformance inattendue

A mi-mars, les actions chinoises avaient signé l'une des meilleures performances boursières parmi les marchés d'Asie, avec un point haut à +12,5%. Elles ont depuis subi une correction, mais ont tout de même signé des performances satisfaisantes (les actions H ont gagné 9%), portées en partie par des statistiques économiques étonnamment bonnes depuis le début de l'année. Le PIB a ainsi progressé de 11,8% en rythme annuel au premier trimestre, soit la plus forte progression depuis 20 trimestres. Toutefois, ces bons chiffres sont probablement dus à une augmentation des stocks dans certains secteurs de l'industrie, comme l'aciérie. Nous pensons que ce taux de croissance n'est pas durable du fait du resserrement de la politique monétaire de la Banque centrale, qui pèse sur la croissance du crédit. Ce durcissement de la politique monétaire, couplé aux mesures destinées à endiguer la bulle immobilière, devrait se traduire par un ralentissement de la croissance économique chinoise dans les prochains trimestres.

L'apaisement des tensions entre la Chine et les Etats-Unis après la rencontre entre les présidents Trump et Xi à Mar-a-Lago en avril est également une évolution positive. Tous les regards sont désormais rivés sur les concessions qui seront convenues pour résoudre

les différends commerciaux bilatéraux entre les deux pays à l'issue du plan de 100 jours. Ce plan de 100 jours intégrera probablement les conclusions d'un rapport que Trump a diligemment par décret présidentiel pour identifier précisément les causes des déficits commerciaux dont les Etats-Unis et 16 autres pays souffrent. La Chine figure en tête des pays passés au crible, car elle affiche un solde commercial excédentaire de 347 milliards de dollars auprès des Etats-Unis. Le Japon, le Vietnam, la Corée, la Malaisie, l'Inde, la Thaïlande, Taïwan et l'Indonésie figurent également sur la liste des pays passés au crible.

Bien que les actions H chinoises, qui se négocient à un PE prévisionnel d'à peine 7,6x, représentent toujours le marché asiatique le moins cher, le risque d'adoption de mesures anti-libre-échange subsiste. Nous gardons une opinion neutre à l'égard de la Chine.

Japon : est-il en passe de combler son retard ?

Le Japon est à la traîne depuis le début de l'année, car la hausse du yen a pesé sur le marché des actions. Toutefois, comme les autres économies asiatiques, le Japon profite du rebond du cycle économique mondial. L'indice PMI du secteur manufacturier s'est ainsi hissé à 52,8 en avril. Il s'agit de la huitième hausse mensuelle consécutive de l'activité du secteur manufacturier. Cela a permis aux entreprises japonaises de réduire leurs stocks et de relever les prix à la production, entraînant de fait une révision à la hausse des prévisions de bénéfices. Parallèlement, les valorisations des actions nippones restent intéressantes: le Topix s'échange à un PER prévisionnel de 12,9x, ce qui représente une décote importante par rapport aux autres marchés développés. L'amélioration de la confiance des investisseurs envers les actifs européens et envers l'euro (face au yen) après l'élection présidentielle française pourrait provoquer un rebond des actions japonaises. Pour ces raisons, nous tablons sur une hausse du marché actions japonais.

Les marchés asiatiques subiront probablement une correction plus tard dans l'année, vraisemblablement induite par le rebond du cours du dollar US. Néanmoins, l'amélioration de la conjoncture économique mondiale et des fondamentaux des économies asiatiques laissent à penser que les rendements solides des actifs asiatiques ne sont pas qu'un feu de paille.



DARYL LIEW

SENIOR PORTFOLIO MANAGER,
SINGAPORE

« Il est surprenant de constater que la Corée du Sud a signé la deuxième meilleure performance parmi les marchés d'Asie. »

INFORMATION IMPORTANTE - Ce contenu n'est fourni par REYL & Cie Holding SA ou / et l'une de ses entités (ci-après "REYL") qu'à titre indicatif, n'est destiné qu'à une utilisation interne et ne saurait en aucun cas constituer une offre, un conseil ou une recommandation d'acheter ou de vendre une valeur mobilière ou d'effectuer une quelconque transaction, ni par ailleurs un conseil d'une autre nature, particulièrement à l'attention d'un destinataire n'étant pas un investisseur qualifié, accrédité, éligible ou / et professionnel. Il est destiné à une utilisation exclusive par son destinataire et ne saurait, pour une quelconque autre raison, être transféré, imprimé, téléchargé, utilisé ou reproduit. REYL accorde la plus grande attention à la préparation et à l'actualisation des informations de ce contenu, obtenues de sources considérées comme fiables, mais sans en garantir toutefois la pertinence, l'exactitude, l'exhaustivité. C'est pourquoi REYL, ainsi que ses administrateurs, directeurs, employés, agents et actionnaires, n'assument aucune responsabilité pour les pertes et dommages de quelque nature que ce soit résultant de l'utilisation des informations de ce contenu. Ce contenu est prévu exclusivement pour un destinataire comprenant et assumant tous les risques implicites et explicites en découlant. Toutes les décisions prises par le destinataire en matière d'investissement relèvent de sa seule responsabilité et s'appuient exclusivement sur sa propre évaluation indépendante (et de celle de ses conseillers professionnels) de sa situation financière, de ses objectifs de placement, des risques spécifiques, des critères d'éligibilité, des conséquences juridiques, fiscales, comptables, ainsi que sur sa propre interprétation des informations. REYL n'assume aucune responsabilité quant à l'adéquation ou l'inadéquation des informations, opinions, valeurs mobilières, produits mentionnés dans ce contenu. Les performances passées d'une valeur mobilière ne garantissent pas les performances futures. Le contenu a été préparé par un département de REYL qui n'est pas une unité organisationnelle responsable de l'analyse financière. REYL est soumise à des exigences réglementaires et prudentielles distinctes et certaines valeurs mobilières et produits d'investissement ne peuvent pas être offerts dans toutes les juridictions ou à tous types de destinataires. Le destinataire doit donc se conformer aux réglementations locales. Il n'y a aucune intention de la part de REYL d'offrir des valeurs mobilières ou des produits d'investissement dans les pays ou juridictions où une telle offre serait illégale en vertu du droit interne applicable.