



MARKET INSIGHT

OCTOBRE 2015

WEALTH MANAGEMENT

CORPORATE & FAMILY GOVERNANCE

CORPORATE ADVISORY & STRUCTURING

ASSET SERVICES

ASSET MANAGEMENT

Analyse Marché

ÉCLAIRAGE - OCTOBRE 2015



Vue asiatique de la situation

L'incertitude entourant l'Asie devrait se dissiper au 4^e trimestre

Nous jouissons habituellement d'une vue magnifique depuis nos bureaux à Singapour. Cependant, l'emblématique hôtel Marina Bay Sands est actuellement enveloppé d'un épais brouillard, tandis que l'île toute proche de Sentosa est entièrement cachée à la vue. Cette mauvaise visibilité résulte de la fumée des incendies provoqués chaque année pour défricher les zones forestières dans les régions agricoles de Sumatra et Kalimantan en Indonésie. La mauvaise qualité de l'air a conduit à la fermeture d'écoles à Singapour et en Malaisie, et l'on estime qu'elle devrait coûter à la région près de 14 milliards de dollars.

Les perspectives de l'Asie et des marchés émergents sont elles aussi incertaines, quelques 40 milliards de dollars ayant fui la région au troisième trimestre selon l'Institute of International Finance, ce qui représente la sortie de capitaux la plus importante depuis la crise de 2008. Bloomberg indique pour sa part que les dégagements hors des actions d'Indonésie, de Thaïlande et des Philippines durant la même

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

DARYL LIEW, HEAD OF PORTFOLIO MANAGEMENT, REYL SINGAPORE PTE. LTD.

période ont atteint plus de 5 milliards de dollars alors que la confiance des investisseurs vis-à-vis de la région s'effondrait suite aux craintes liées à la Chine - tant en ce qui concerne la situation de son économie que la volatilité des places boursières et de la monnaie chinoises. L'incertitude entourant le relèvement imminent des taux de la Fed contribue également à la nervosité ambiante, l'épisode du « taper tantrum » de 2013 restant très présent à l'esprit des investisseurs. Les conséquences ont été fatales aux marchés asiatiques, qui ont subi une correction de 17,4% au troisième trimestre, l'une de leurs pires performances trimestrielles depuis la crise financière de 2008, sous l'effet des ventes massives qui ont frappé les actions chinoises.

Les récentes données économiques moroses en provenance de Chine n'ont fait qu'attiser ces 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



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.

Amélioration des données économiques chinoises au 4^e trimestre

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.

Morosité du sentiment de marché

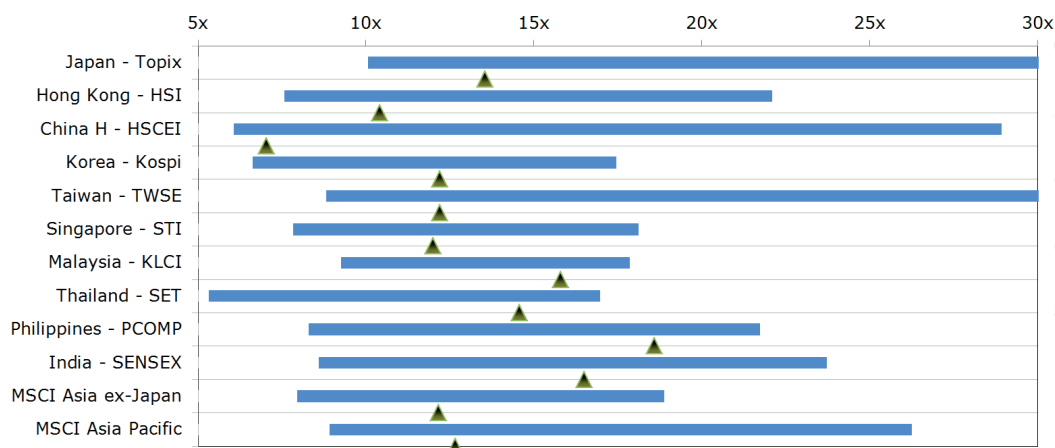
Alors que l'économie chinoise bien soutenue, il en va tout autrement du sentiment des investisseurs. En effet, le sentiment de marché à l'égard des actions chinoises est très déprimé. Les investisseurs particuliers semblent avoir perdu confiance envers le marché local des actions A. Le volume des opérations 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-dessous, 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 5e 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 13e plan quinquennal. Tout signe indiquant 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 efficace 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 Nino 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.

Asian Markets Current PE vs 10yr range (2005 - 2015)





•
www.reyl.com
•

•
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.