

Rééquilibrage à prévoir de l'économie chinoise

🕒 6 Feb 2018 - 07:00

👤 Daryl Liew, REYL

3 minutes de lecture

Un ralentissement de la croissance du PIB à 6,5 % est à prévoir en 2018. Dégonflement du secteur immobilier et désendettement de la vieille économie.



Les actions chinoises de catégorie H (actions de sociétés chinoises cotées à Hong Kong) ont été les plus performantes sur les marchés asiatiques en 2018, l'indice HSCEI progressant de 15 % en janvier, essentiellement sous l'impulsion des afflux de capitaux chinois vers Hong Kong par le biais du programme Stock Connect. Les flux financiers hebdomadaires de Chine vers Hong Kong ont presque doublé au cours des trois premières semaines de l'année par rapport à la moyenne observée en 2017. Les investisseurs chinois sont vraisemblablement revenus en masse vers les marchés boursiers suite à la suppression de plusieurs alternatives d'investissement très prisées : surveillance renforcée des produits de gestion de patrimoine, mesures visant à calmer le marché intérieur de l'immobilier, restrictions sur les transferts de capitaux à l'étranger ayant une incidence sur les investissements immobiliers étrangers, et mesures récentes ciblant les cryptomonnaies. Dans l'univers des actions chinoises, les actions de catégorie H sont celles qui ont suscité le plus d'intérêt dans la mesure où elles se négocient avec une décote importante par rapport à leurs homologues de catégorie A (actions de sociétés chinoises cotées en Chine continentale), comme en témoigne le fait que les actions A ont progressé de « seulement » 10 % en USD durant la même période. Malgré cette progression, la valorisation de l'indice HSCEI, qui affiche un ratio cours/bénéfice anticipé d'à peine 8x, reste attrayante.

L'excellente performance du marché actions s'explique également, en partie, par la vigueur persistante de l'économie chinoise. La croissance du PIB chinois au 4e trimestre a dépassé les attentes avec 6,8 % en glissement annuel, ce qui porte le chiffre sur l'ensemble de l'exercice à 6,9 %, un chiffre solide qui dépasse les 6,7 % observés en 2016 ainsi que l'objectif officiel de 6,5 %. La Chine a bénéficié du redressement du cycle commercial mondial en 2017, redressement qui a dopé les exportations chinoises et la croissance du secteur manufacturier. Ce facteur ainsi que la reprise du secteur de l'immobilier ont été les principaux moteurs de cette solide performance. En ce qui concerne l'avenir, nous anticipons en revanche un ralentissement de la croissance du PIB à 6,5 % en 2018, sous l'effet du dégonflement du secteur immobilier et de la poursuite du désendettement de la vieille économie. Ce ralentissement sera compensé par la poursuite de la croissance soutenue de la nouvelle économie chinoise axée sur les services et les technologies de pointe.

Début janvier, les indicateurs économiques confirment ce point de vue, avec un ralentissement à 51,3 de l'indice PMI manufacturier officiel – le mouvement d'expansion demeure, mais il est plus faible que prévu et plus lent que la croissance observée en décembre. Ce rééquilibrage de l'économie chinoise au détriment du secteur manufacturier et au profit des services est confirmé par le solide chiffre de l'indice PMI non manufacturier de janvier, qui progresse à 55,3, preuve que la croissance du secteur tertiaire chinois reste vigoureuse.

Ce rééquilibrage s'inscrit dans le cadre d'une réorientation majeure de la Chine pour l'avenir. S'il a été notable en affirmant définitivement le Président Xi Jinping comme le plus puissant dirigeant chinois depuis Mao Zedong, le 19e Congrès du Parti organisé en octobre dernier a également amorcé un changement d'orientation politique : la Chine ne poursuivra plus une stratégie de croissance à tout prix (autrement dit plus d'objectif absolu de croissance du PIB), mais se concentrera plutôt sur une croissance de qualité. Les autorités chinoises ont pris conscience des problèmes liés à la quête obstinée de croissance, comme la mauvaise affectation du capital, les dommages environnementaux et les divergences en matière d'égalité de revenu. Pour réduire le risque systémique, la liquidité sera détournée des secteurs problématiques (comme le secteur financier, les entreprises zombies et les véhicules de financement des administrations locales) et réorientée vers les secteurs à forte croissance comme l'industrie manufacturière à haute valeur ajoutée et en faveur de l'entrepreneuriat et de l'innovation. D'autres initiatives viseront à diminuer la pauvreté et à relever les défis environnementaux.

S'il est probable qu'elles feront chuter le taux de croissance global, ces mesures sont néanmoins nécessaires pour réduire le risque au sein du système financier et positionner le pays en vue de la 4e Révolution industrielle qui sera animée par le numérique et l'intelligence artificielle. L'émergence et la croissance des géants chinois de la technologie Baidu, Alibaba et Tencent (BAT) rivalisent avec celles de leurs homologues occidentaux (FANG). L'invention et la vitesse d'adoption des nouvelles technologies en Chine ont été tout à fait remarquables. Avec une plus grande aide de l'État, il ne serait pas surprenant de voir la Chine devenir leader mondial dans certains secteurs comme les véhicules autonomes/électriques et l'Internet des objets.

Quels nuages pourraient venir assombrir cet horizon enchanteur ? La mise en œuvre de ce changement de politique est le premier obstacle à franchir. Les fonctionnaires de l'État ont eu des objectifs de croissance clairs jusqu'à présent, mais aujourd'hui ils doivent s'adapter à ce changement. La politique mise en place récemment visant à réduire l'utilisation du charbon en faveur du gaz naturel, combustible de chauffage beaucoup plus propre, est un exemple de ces difficultés initiales. En effet, certaines infrastructures comme les canalisations devant être adaptées avant que le gaz puisse être distribué aux ménages, des retards ont été pris dans l'application du projet. En conséquence, de nombreux Chinois se sont retrouvés sans chauffage au plus fort de l'hiver, contraignant les autorités à faire machine arrière et à revenir au charbon.

Le changement éventuel dans la politique commerciale entre les États-Unis et la Chine constitue un autre risque potentiel. Alors que la récente imposition de droits de douane supplémentaires sur les panneaux solaires et les lave-linges a peu d'impact sur les exportations chinoises, l'enquête menée actuellement en vertu de la « Section 301 » sur les pratiques de la Chine en matière de transfert de

technologies pourrait avoir des conséquences nettement plus marquées. Les élections américaines de mi-mandat étant prévues en novembre, il est probable que le président D. Trump cherchera à marquer des points auprès de son électorat en insistant notamment sur ces questions commerciales.

**Daryl Liew**

Responsable des investissements et de la gestion de portefeuilles

Après avoir démarré sa carrière chez Providend Ltd à Singapour en 2001 où il a siégé au comité de Placement et géré les portefeuilles de la société. Daryl Liew a rejoint REYL SINGAPORE PTE. LTD. en 2010 en tant que responsable des investissements et de la gestion de portefeuilles. Daryl Liew est connu dans le monde de l'investissement et intervient régulièrement dans les médias en tant qu'expert du marché Asiatique.



Fondé en 1973 à Genève par Dominique Reyl, le Groupe REYL est un groupe bancaire diversifié et indépendant employant 215 personnes et avec plus de 15 milliards de francs sous gestion. Au-delà de son métier historique de Wealth Management, le Groupe REYL a fortement diversifié ses activités depuis une quinzaine d'années et compte cinq lignes de métier complémentaires: Asset Management, Corporate & Family Governance, Corporate Advisory & Structuring et Asset Services.