

Une économie en grande forme mais une Bourse en demi-teinte

Paradoxalement, ce n'est pas parce que l'économie chinoise se porte comme un charme que les places boursières du pays caracolent à leur sommet. Loin de là. Le bilan 2010 est catastrophique pour la Bourse locale de Shanghai. L'indice Composite de Shanghai est en baisse de 20,70%. Les Bourses de Shenzhen et de Hong Kong sont un petit peu mieux loties avec une contraction de 3,6% pour la première et une petite hausse de 0,45% pour la seconde.

Comment expliquer cette contre-performance ?

Tout d'abord, il faut tenir compte du fait que les Bourses chinoises sont des Bourses émergentes, très sensibles aux humeurs des investisseurs et à leur **aversion au risque**. A l'heure où il est question d'une nouvelle récession de l'économie mondiale, où les soucis s'accumulent pour les économies européennes empêtrées dans des déficits colossaux, et n'oublions pas que les indicateurs conjoncturels chinois n'ont pas toujours été au beau fixe cette année, tous ces éléments expliquent une recrudescence de l'aversion au risque des investisseurs et leur fuite des marchés les plus risqués comme la Chine.

Ensuite, la place financière chinoise doit faire face à un **manque criant de liquidités**.

Entre les levées de fonds des grandes banques chinoises et le grand nombre d'introductions en Bourse (IPO), les liquidités présentes sur le marché chinois fondent à la vitesse grand V.

Comme le prévoyait le programme lancé en 2005, l'ensemble des sociétés chinoises cotées ont la possibilité d'introduire sur le marché les titres jusqu'alors gelés du fait qu'ils appartenaient, pour les deux tiers d'entre eux, à l'Etat. Cette réforme tombe plutôt mal et contribue à faire baisser les cours en autorisant toutes les sociétés cotées à procéder à de nouvelles émissions d'actions.

2010 sera donc une année « sans » pour les Bourses chinoises. Mais pas à cause de fondamentaux déprimés. Au contraire ! La croissance bénéficiaire des entreprises est au rendez-vous. Il faudra probablement attendre 2011 pour que la vigueur des sociétés locales transparaisse dans les cours.



► en vrac de matières sèches, et donne la température du commerce international dont la Chine est devenue un acteur majeur.

En mode « croissance » pour un moment encore

En fait, même si le terme de ralentissement a été utilisé pour qualifier l'économie chinoise cet été, il faut relativiser dans le cas de la Chine, car une économie qui passe d'une croissance de 11% à 10% a effectivement ralenti mais sa croissance reste néanmoins soutenue.

rythme annuel, avec une inflation qui reste maîtrisée autour de 3%. Le commerce extérieur, en dépit des prédictions, continue de progresser, l'accumulation de réserves de change ne donne aucun signe d'essoufflement », explique Eric Le Coz (Carmignac).

Bekaert, l'entreprise belge la plus exposée au marché chinois est également confiante dans la capacité chinoise à poursuivre sa croissance. Croissance que la société peut d'ailleurs constater à travers son carnet de commandes. « Comme nous

« Une économie qui passe d'une croissance de 11% à 10% a effectivement ralenti mais sa croissance reste néanmoins soutenue. »

D'après les spécialistes de Carmignac, nous pouvons encore tabler un moment sur une croissance supérieure à 8% pour la Chine. « La consommation des ménages progresse toujours de 15% à 20% en

l'avons annoncé le 30 juillet lors de la présentation de nos résultats semestriels, la croissance du marché chinois est incontestable pour les produits de Bekaert », nous a confié la porte-parole du groupe. ■

L'empire du Milieu contre-attaque !

Le ralentissement de l'économie chinoise n'est déjà plus qu'une histoire ancienne. La croissance est à nouveau au rendez-vous d'après les derniers indicateurs conjoncturels.

CHINE

Reportage: **Karine Huet**

Cet été, la Chine a donné quelques frayeurs aux marchés financiers en présentant des indicateurs conjoncturels attestant d'un net ralentissement de son économie. Son indice PMI des directeurs d'achat est passé de 50,4 en juin à 49,4 en juillet. Il faut savoir que le seuil des 50 points sépare l'état de croissance de celui d'une contraction de l'activité économique.

Autre indicateur décevant : la production industrielle dont la croissance a atteint 13,4% le mois dernier en glissement annuel alors qu'elle atteignait encore 13,7% en juin. Parallèlement, l'inflation s'est accélérée à cette même période. Les prix à la consommation ont gonflé de 3,3% en rythme annuel après une hausse de 2,9% en juin. Et, cerise sur le gâteau, les ventes au détail ont moins bien progressé que prévu en juillet. Elles ont augmenté de 17,9% (toujours par rapport à l'année dernière) après une hausse de 18,5% en juin.

De ces chiffres décevants à l'anticipation d'une nouvelle récession mondiale, il n'y a bien évidemment qu'un pas, que les marchés financiers se sont empressés de franchir. Ce qui explique d'ailleurs en grande

partie la piètre tenue des marchés d'actions cet été.

Le retour...

Ce passage à vide estival était bien entendu prévisible, les autorités chinoises ayant tout mis en œuvre pour éviter toute surchauffe de leur économie : resserrement du crédit, refroidissement du secteur immobi-



REUTERS

lier, réduction des capacités des secteurs gourmands en énergie,... Si cette pause de l'économie chinoise n'est pas surprenante, sa durée l'est par contre beaucoup plus. L'empire du Milieu semble en effet déjà reparti de plus belle. Les indicateurs conjoncturels du mois d'août plaident en tout cas en ce sens. Ainsi, les ventes de détail ont égale-

Interview d'Eric Le Coz, membre



MONEYTALK. Après quelques mois plus difficiles, l'économie chinoise semble avoir repris un rythme de croissance soutenu. Peut-on en conclure que la croissance chinoise a encore de belles années devant elle ?

ERIC LE COZ. En Chine, le dynamisme de la demande domestique est la principale raison de notre confiance quant aux perspectives de croissance de ce pays à moyen et long termes. Les craintes que nous avons face à l'inflation au début de l'année 2010 sont paradoxalement diminuées par un ralentissement du rythme de croissance dans le monde entier. Ainsi, nous sommes convaincus que ce pays peut continuer son chemin vers l'industrialisation sans trop de pressions inflationnistes à court terme.

La bulle immobilière, la hausse des salaires, un régime politique dur ne risquent-ils pas de brider, voire de mettre en péril la croissance chinoise ?

LE COZ. Deux événements récents confortent notre confiance dans l'économie chinoise : le feu vert donné à la réévaluation



Les indicateurs conjoncturels du mois d'août indiquent que la Chine se redresse.

Comment profiter de la vigueur de l'économie chinoise ?

Comme nous vous le disons ci-après dans notre article intitulé : « Une économie en grande forme mais une Bourse en demi-teinte », si les Bourses chinoises sont déprimées, c'est notamment à cause d'un excès d'introductions boursières et de levées de capitaux. Les liquidités manquent et la situation devrait encore perdurer jusqu'à la fin de l'année.

La Bourse chinoise n'est toutefois pas la seule porte d'entrée sur l'économie chinoise. Les entreprises européennes et même belges à avoir un pied en Chine sont nombreuses.

Bekaert, sur la Bourse de Bruxelles, nous a confirmé dans le cadre de cet article que ses ventes en Chine ne cessaient de croître. Lors de ses résultats semestriels, le groupe a fait état d'une progression de 51 % de son chiffre d'affaires dans la région Asie-Pacifique, qui représente désormais 36 % de son chiffre d'affaires total.

Umicore a également fait une percée remarquable en Chine.

Le secteur des matières premières permet aussi de bénéficier de la montée en puissance de l'empire du Milieu. Nyrstar est à cet égard bien positionné sur la Bourse de Bruxelles.

Si vous n'êtes pas friand d'actions et préférez vous exposer à la Chine par le biais d'un fonds de placement, sachez que les 3 fonds les plus payants sur ces trois dernières années sont :

- GAM Star China Equity (21,22% sur 3 ans)
- Flexifund Opportunities China (1,72% sur 3 ans)
- Schroder ISF China Opportunities (0,74%)

[SOURCE : WWW.MORNINGSTAR.BE]

ment bondi davantage que prévu (+18,4%), sur la même période selon Pékin.

Un autre indice du rapide redressement de la Chine est la montée en puissance du *Baltic Dry Index* (BDI) qui avait justement pris l'eau lorsque l'économie chinoise avait fait aveu de faiblesse. Le BDI est un indice des prix pour le transport maritime ▶

18,4%

Les ventes au détail ont bondi davantage que prévu en août.

du Comité d'investissement de Carmignac

du yuan et la hausse des salaires par des entreprises emblématiques taiwanaises et japonaises. En effet, même si elle n'est encore que très marginale dans les faits, politiquement, la hausse de la devise chinoise ouvre la voie à la libéralisation de son cours. Bien que graduelle pour l'instant, elle semble également favoriser la demande domestique. Quant à la progression des salaires, elle nous semble être une bonne chose car cela ne nuit pas à la productivité des entreprises et dynamise de surcroît la consommation discrétionnaire. Ainsi, la Chine est en train de réorienter son économie vers la demande domestique. Les réformes telles que celle de la sécurité sociale en sont une autre preuve. Concernant l'activité bancaire, les autorités chinoises ont procédé à un resserrement des conditions d'octroi de crédit, ont exigé des banques des « stress tests » ainsi qu'une reprise dans leur bilan des crédits octroyés aux sociétés d'investissement sortant du cadre réglementaire. De plus, elles réfléchissent également à une taxe foncière. Ces mesures fonctionnent dans la mesure où l'économie chinoise semble revenir sur un rythme de croissance qui écarte le risque de

surchauffe, les prix de l'immobilier des grandes métropoles se tassent et la croissance du crédit ralentit sans pour autant affecter l'activité manufacturière qui demeure vigoureuse.

Comment jouez-vous la Chine ? A travers des actions chinoises ou des actions européennes et/ou américaines bien implantées en Chine ? Pouvez-vous me donner quelques exemples ?

LE COZ. Comme nous l'évoquions précédemment, nous pensons que la croissance domestique peut toujours soutenir l'économie du pays. Dans nos fonds émergents, Carmignac Emergents et Carmignac Emerging Discovery, nous allons privilégier les secteurs de la consommation de base, de la consommation discrétionnaire, des technologies de l'information et de la finance. A cet égard, nous privilégions des valeurs telles que la société de conditionnement alimentaire Want Want China, le promoteur immobilier Evergrande Real Estate, mais aussi les sites de loisirs à Macau (Wynn Macau).