



LES CAHIERS VERTS DE L'ÉCONOMIE

Chronique hebdomadaire 10 décembre 2019

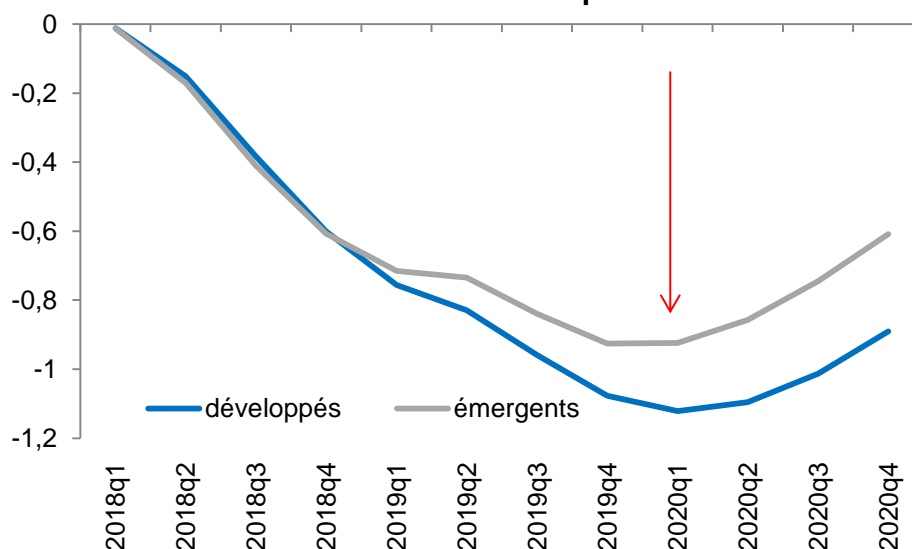
Que faire des actions chinoises à 6 mois ?

Il peut paraître surprenant d'évoquer les actions chinoises quelques jours avant la date limite du 15 décembre, alors qu'on ne sait toujours pas s'il y aura un accord entre les États-Unis et la Chine et quel en sera le contenu. Et ce alors même que le marché a largement pricing un accord entre les 2 parties, même si l'on sait que celui-ci ne sera que partiel et transitoire.

Il est évident qu'en cas de nouvelle détérioration (mise en œuvre des nouveaux tarifs pesant sur 160 mds de dollars), le marché chinois sera, au moins à court terme, particulièrement affecté.

Parallèlement, nous aimerions rappeler également qu'en cas de simple stabilisation de la situation, l'impact de la montée du protectionnisme sino-américain depuis le printemps 2018 atteint son pic au début 2020 en l'état (cf. graph ci-dessous).

Monde : impact cumulé de l'incertitude commerciale sur le PIB depuis 2018



Source: Caldara, Dario, Matteo Iacoviello, Patrick Molligo, Andrea Prestipino, Andrea Raffo (2019), "The Economic Effects of Trade Policy Uncertainty".

Ainsi, la simple absence de nouvelles tensions favoriserait le rebond cyclique actuel soutenu notamment par l'assouplissement des conditions financières au niveau mondial sous l'impulsion de la FED et une politique budgétaire dans l'ensemble plus expansive (notamment en Asie).

Pour notre part, nous penchons pour un accord minimal de nature à donner un peu de lisibilité aux acteurs manufacturiers mondiaux.

Partant de là, nous sur pondérons MSCI China à horizon 6 mois. Pourquoi ?

1/ D'abord parce que la macro chinoise s'améliore. Les données conjoncturelles infèrent selon nous un rebond de l'activité sur les 6 prochains mois. Les importations de matières 1^{ères} (acier, cuivre) continuent d'accélérer, bien que dans une moindre mesure. Les données de fret par rail ou air se sont améliorées. La production industrielle de biens d'équipement montre des signes de stabilisation avec, en particulier, un rebond dans le secteur automobile. Les mises en chantiers lissées sur 3 mois ont également rebondi.

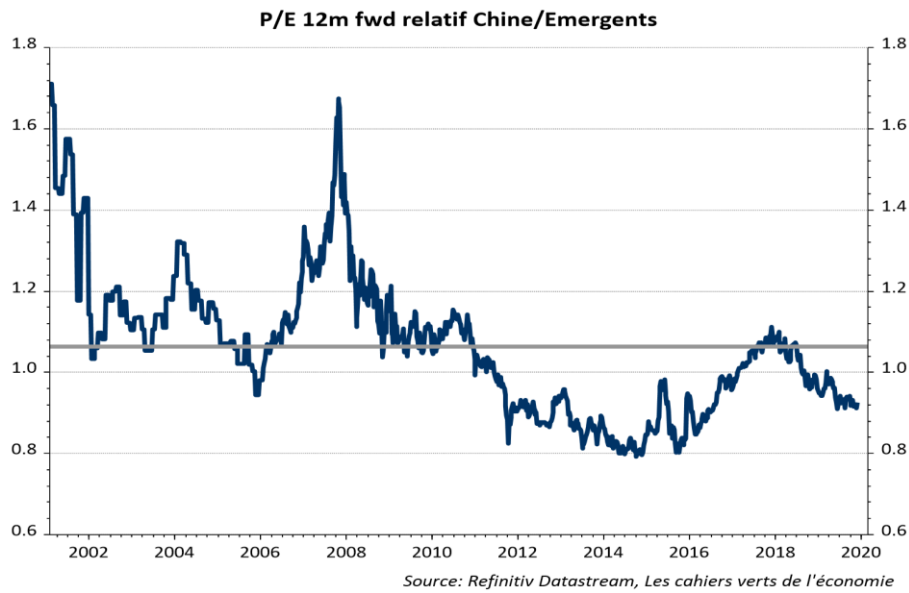
Les données d'enquêtes vont également plutôt dans le même sens. L'indicateur instantané d'activité (CAI) a fortement progressé pour revenir à son plus haut niveau depuis mai dernier.

Le PMI manufacturier Markit a enregistré sa 5^{ème} hausse consécutive, à un plus haut depuis fin 2016. Le principal motif de satisfaction est d'ailleurs le rebond de la composante emploi, repassée en territoire positif. Quant au PMI manufacturier du NBS, il est repassé en zone d'expansion pour la 1^{ère} fois depuis avril, avec un rebond de l'écart entre nouvelles commandes et stocks, ce qui est de bon augure. Même remarque concernant l'indice non manufacturier du NBS, au plus haut depuis mars.

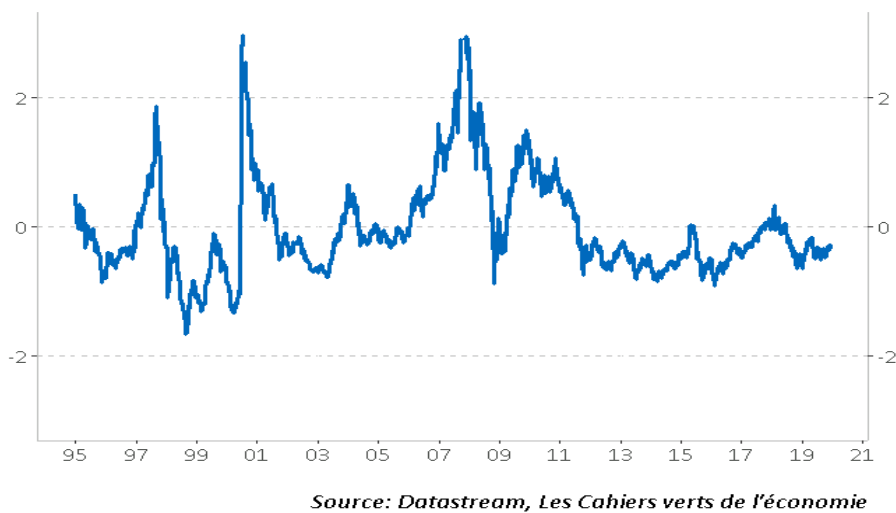
Le ciel n'est pas complètement « bleu » dans le cycle chinois ; certaines données (production industrielle, ventes au détail,...) ont quelque peu déçu en octobre. Nous savons aussi qu'au-delà du cycle, les pressions structurelles au ralentissement (vieillesse, purge des surcapacités, contraintes environnementales, désindustrialisation, moindre ouverture des partenaires, poids des créances douteuses, niveau déjà élevé du revenu par habitant, ...) demeurent.

Mais au total, nous attendons une stabilisation de la croissance légèrement sous les 6% au T4 2019 avant une petite accélération au S1 2020 à 6% grâce à : (i) une stabilisation de la dynamique mondiale et un accord commercial avec les USA qui réduira les incertitudes sur plusieurs mois ; (ii) une hausse des quotas d'émissions d'obligations spéciales; (iii) une poursuite de la détente monétaire et du soutien budgétaire.

2/ Ensuite pour des raisons propres au marché chinois. Le marché chinois est peu cher (cf. graphes ci-dessous), non seulement par rapport à son historique, mais aussi vis-à-vis des autres marchés émergents (13% de discount).



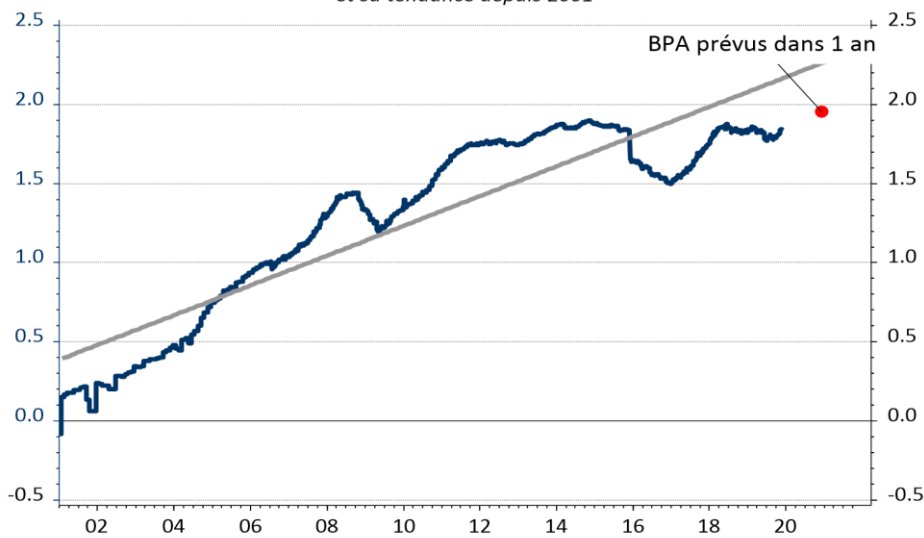
Chine : indicateur synthétique de valorisation actions*



* Moyenne des écarts type depuis 1990 du p/e Shiller, p/BPA au pic, p/e trailing, p/e 12m fwd, p/book, p/sales

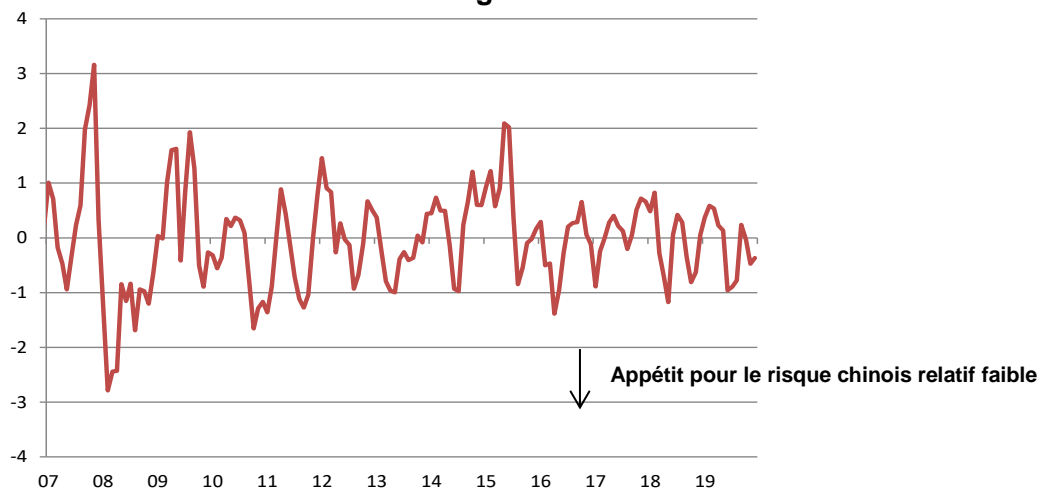
De même, le positionnement des investisseurs internationaux est assez faible. Les BPA chinois se situent 33% de leur côté sous la tendance de long terme et l'appétit pour le risque relatif chinois est assez peu élevé (cf. graphes ci-dessous).

MSCI Chine: BPA 12 mois trailing
et sa tendance depuis 2001



Source: Refinitiv Datastream, Les cahiers verts de l'économie

Indicateur d'appétit pour le risque relatif
Chine – Emergents *



*Résidu de deux modèles de performances sur le MSCI Chine et émergents basés sur les PMI, les surprises macroéconomiques, les taux réels américains

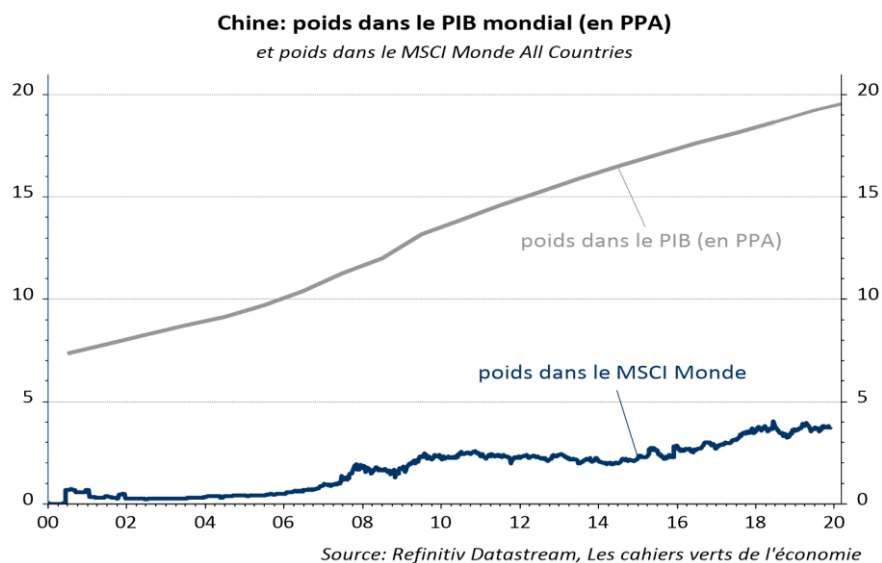
Source : Datastream, Les Cahiers Verts

Le renminbi devrait rester relativement stable et il demeure un potentiel d'assouplissement monétaire (baisse des réserves obligatoires et du taux de référence), sachant que le récent mini-choc d'inflation est exclusivement du à l'envolée des prix de la viande porcine.

N'oublions pas enfin le poids de l'intégration plus forte des actions chinoises dans le monde, que nous évoqué maintes fois dans nos précédentes publications (en particulier les augmentations successives du facteur d'inclusion du marché A dans l'indice MSCI Emerging Markets).



Bien au-delà, le potentiel de développement du marché actions demeure très important (cf. graph ci-dessous), que ce soit en termes de poids en % du PIB ou en % de détention étrangère (environ 4% de la capitalisation boursière).



Au total, nous restons donc sur pondéré sur MSCI China à horizon 6 mois.

**Copyright tous droits réservés. Ce document est strictement confidentiel et établi à l'attention exclusive des clients de SOCOFI (Les Cahiers Verts de l'économie).
Il ne saurait être transmis à quiconque sans l'accord préalable écrit de SOCOFI.**