



CIO PERSPECTIVES

30 septembre 2024

Lancement de XiNomics

La semaine dernière, la Chine a dévoilé ses mesures de relance les plus substantielles depuis 2015. Ce triptyque de mesures, visant à revitaliser la croissance, est essentiellement une relance orientée vers le marché intérieur. Il pourrait apporter une véritable "lueur d'espoir" pour les investisseurs en actions chinoises, même si une approche sélective demeure essentielle. Une "première flèche" bienvenue de la part des décideurs politiques, qui appelle désormais une seconde "flèche budgétaire". Les pessimistes pourraient considérer cette initiative comme "trop peu, trop tard", tandis que les optimistes, comme nous, y voient une volonté claire de stabiliser les valorisations des actions, de stopper le processus de déflation et de restaurer la confiance des consommateurs. Nous restons positifs sur les marchés émergents ; la Chine apportera un moteur supplémentaire et indispensable à cette classe d'actifs, avec des répercussions positives sur le reste de l'Asie. Les investisseurs sont encore largement absents de ce marché, ce qui laisse entrevoir un potentiel de hausse considérable.

Des mesures de relance les plus importantes depuis 2015

Une série de mesures de relance (Tableau 1) ont été annoncées par la Banque populaire de Chine (PBoC), la Commission de régulation des valeurs mobilières de Chine (CSRC) et l'Administration nationale de régulation financière (NFRA) le 24 septembre 2024, visant à soutenir les marchés immobiliers et boursiers.

Tableau 1 : Principales mesures annoncées le 24 septembre 2024

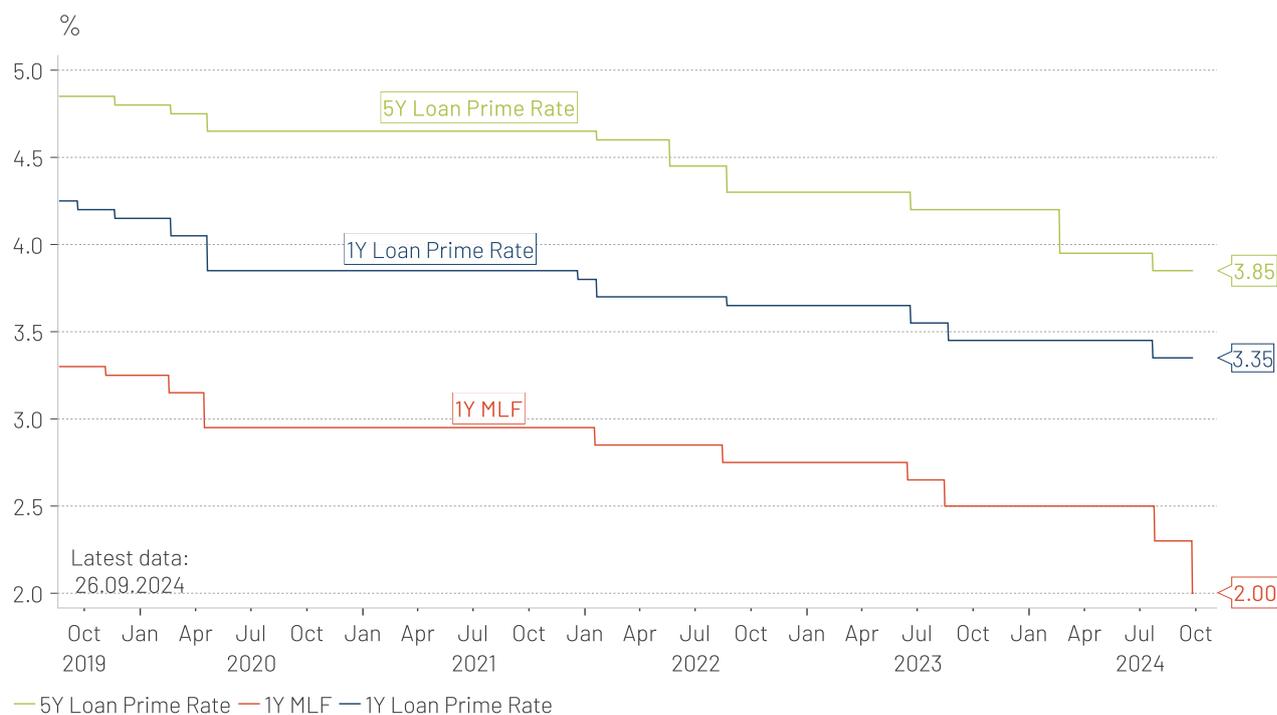
Politique monétaire	Marché immobilier	Marché actions
Une approche globale	Cible	Cible
Réduction du taux « reverse repo » à 7 jours de 20 pb à 1,5%	Le ratio de l'acompte minimum pour les résidences secondaires sera abaissé à 15% contre 25%, désormais aligné sur les règles de l'acompte pour les premières résidences	Fournir au moins 500 milliards de CNY de soutien à la liquidité pour les actions, y compris une facilité de swap permettant aux sociétés de valeurs mobilières, aux fonds et aux compagnies d'assurances de puiser dans la liquidité de la PBoC pour acheter des actions en les mettant en gage
Réduction du taux de prêt prime sur 5 ans de 25 pb	Le programme de refinancement de 300 milliards de CNY de la PBoC annoncé en mai sera intensifié pour fournir 100% du principal des prêts bancaires accordés aux entreprises d'État régionales pour acheter des maisons invendues, contre 60% auparavant.	Une facilité de refinancement spécialisée distincte pour les entreprises cotées et les principaux actionnaires pour racheter des actions, augmenter les participations
Réduction du ratio de réserves obligatoires de 50 pb, libérant 1 000 milliards de CNY de liquidités à long terme (la PBoC a souligné qu'il pourrait y avoir une nouvelle réduction de 25 pb à 50 pb d'ici la fin de 2024)	La PBoC guidera les banques pour réduire les taux d'intérêt sur les hypothèques existantes jusqu'à ce qu'ils soient proches des taux d'intérêt des prêts nouvellement émis. Le gouverneur de la PBoC, Pan, a déclaré que la réduction des taux hypothécaires en cours devrait réduire les dépenses d'intérêts des ménages de 150 milliards de CNY	La CSRC publiera bientôt six mesures pour soutenir les fusions et acquisitions
Renforcer le capital Core Tier-One de six grandes banques commerciales, ce qui augmentera probablement leur capacité à étendre le crédit	Augmenter son soutien à 100% des prêts au logement abordable dans le cadre du programme de 300 milliards de CNY annoncé en mai (contre 60% initialement)	
Abaisser les taux sur 300 milliards de CNY de prêts de la facilité de prêt à moyen terme d'un an (MLF) pour certaines institutions financières à 2%, contre 2,3%		

Notre point de vue sur le dernier plan de relance

Cette surprise monétaire positive synchronisée (Graphique 1) vise à créer un cycle vertueux pour arrêter la baisse continue du sentiment des consommateurs et des investisseurs à l'égard des prix des actifs, car **l'ampleur et le timing de l'assouplissement monétaire ont dépassé nos attentes.**

Compte tenu de l'environnement mondial désinflationniste et des politiques monétaires accommodantes, avec la Réserve fédérale (Fed) étant la dernière à se joindre au club, il y a maintenant plus de marge de manœuvre pour la PBoC pour être encore plus accommodante, soutenant la croissance intérieure sans impact sévère sur sa monnaie.

Graphique 1 : Taux directeurs de la Chine



Sources : PBoC, Macrobond, Indosuez Wealth Management.

Cependant...

Bien que les politiques puissent être définies, la transmission éventuelle à l'économie est importante. Le sentiment du marché a été clairement stimulé par les mesures plus fortes que prévu (comme on peut le voir sur le marché boursier), mais le scepticisme demeure quant à l'impact durable sur la croissance de la Chine ou le marché immobilier.

Par exemple, le programme de refinancement de la PBoC a connu une adoption lente en raison des faibles rendements potentiels et du faible sentiment d'achat, tandis que les promoteurs continuent de faire face à des risques de financement.

Bien que les ménages devraient réduire les paiements hypothécaires de 150 milliards de CNY (0,1% du PIB) en raison de la réduction prévue des taux d'intérêt sur les hypothèques existantes, la transmission à la consommation ne se fera pas entièrement, car la propension à dépenser est probablement basse en raison de la faible confiance des consommateurs (Graphique 2).

Perspectives

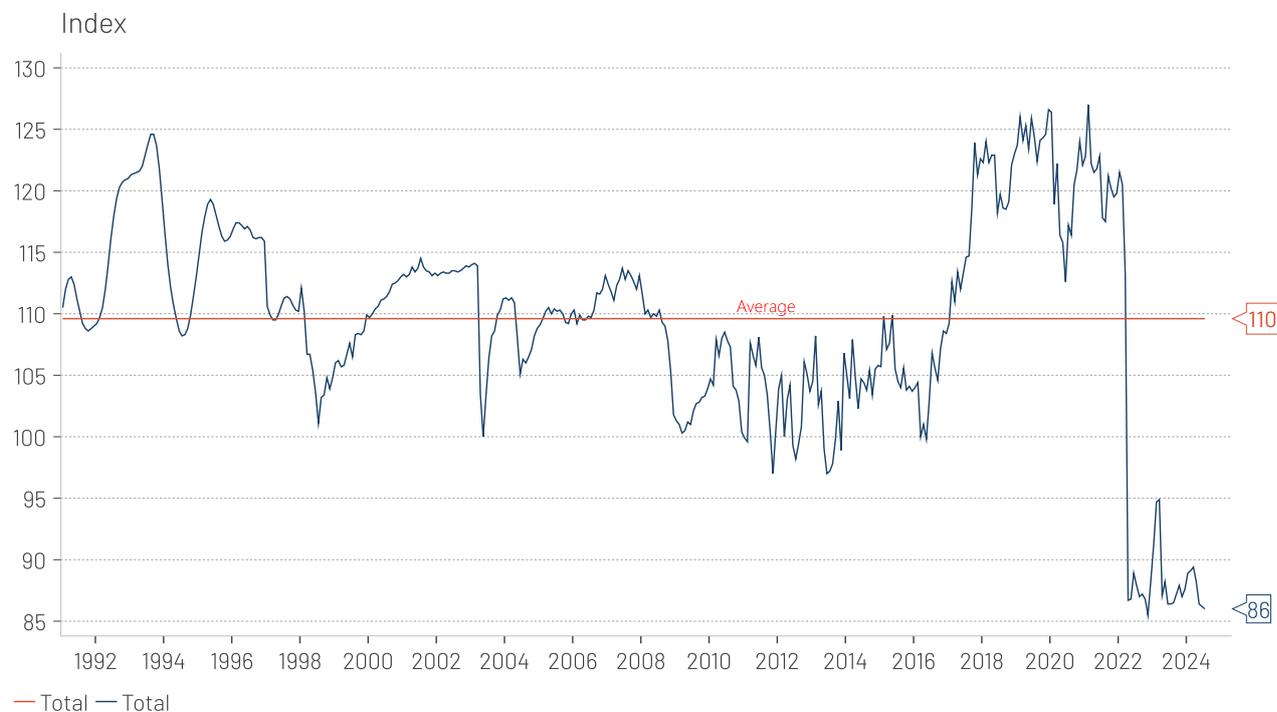
Malgré les questions sur la transmission éventuelle au sentiment, à la consommation, voire à la croissance du PIB, une chose est sûre - les mesures récentes de la Chine vont dans la bonne direction.

L'effort concerté pour annoncer diverses mesures montre une volonté de communication politique, un pilier de stabilité bienvenu (et nécessaire) pour le sentiment des consommateurs/investisseurs/entreprises alors que ceux-ci ajustent leurs attentes.

Au-delà du coup de pouce à court terme pour la confiance, le marché attendra probablement de voir si la Chine ajoute effectivement une jambe fiscale à la jambe monétaire de la relance (visant à stimuler la consommation via des mesures budgétaires directes).

La bonne nouvelle ? Les décideurs politiques chinois ont signalé qu'il y aura d'autres étapes politiques pour soutenir la croissance, alimentant les attentes du marché.

Graphique 2 : Confiance des consommateurs chinois



Sources : CEMAC, Macrobond, Indosuez Wealth Management.

La lumière au bout du tunnel pour les investisseurs en actions chinoises ?

L'annonce surprise par les autorités chinoises d'un vaste programme de relance a eu un impact **massif sur les marchés d'actions chinoises** : l'indice Hang Seng China Enterprises (HSCEI) et l'indice Shanghai Shenzhen CSI 300 ont tous deux progressé de 14 % et 16 % (en USD), respectivement, du 23 septembre au 27 septembre 2024 (source Bloomberg).

Partant d'une base faible du marché actions chinois qui est largement sous-dévalué par les investisseurs internationaux, le plan de relance chinois de grande ampleur a certainement dopé le moral des investisseurs en actions en tant que première étape d'un rebond potentiel, substantiel et généralisé.

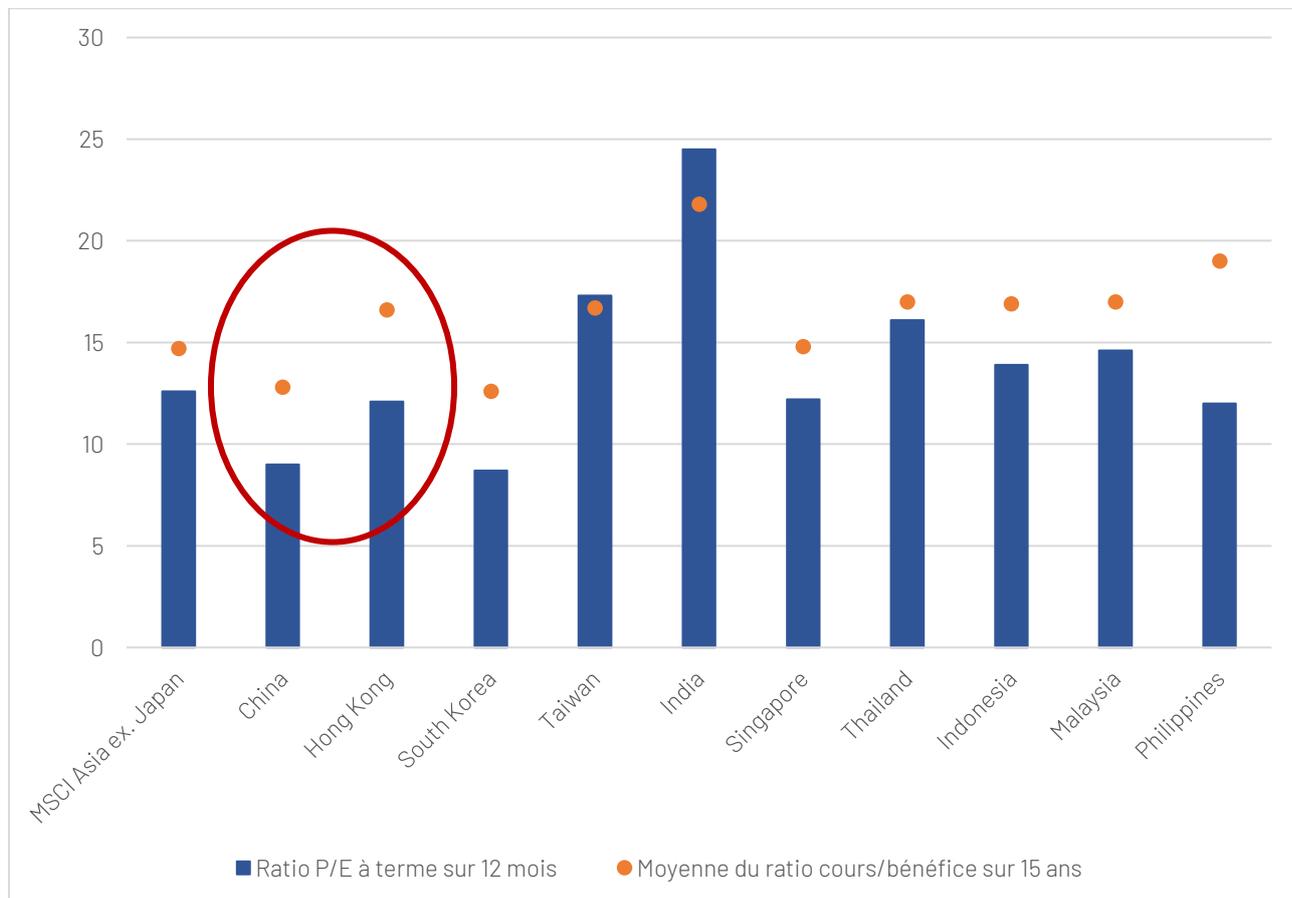
Cependant, nous pensons que les investisseurs internationaux pourraient, dans un premier temps, faire preuve d'une certaine prudence afin d'évaluer l'imminence de nouvelles annonces politiques, en particulier sur le front budgétaire et de la transmission des mesures de relance à la consommation réelle. La question reste la différence potentielle entre la croissance de l'économie réelle et les bénéfices des entreprises par rapport à la performance réelle du marché actions.

Les dernières mesures de relance importantes annoncées par la Chine sont essentiellement axées sur l'économie intérieure et pourraient apporter **un peu de lumière au bout du tunnel pour les investisseurs en actions chinoises**. Les principaux facteurs de soutien sont les valorisations (très) faibles (le PER prévisionnel du MSCI China reste raisonnable à 9.5x après le rebond actuel, au moment où nous écrivons ces lignes) et un possible basculement des flux d'investissement mondiaux vers la Chine, en plus d'importants programmes de liquidité spécifiques destinés aux marchés actions locaux (plan de relance).

Un autre catalyseur potentiel pour les marchés actions chinois est le *Fonds National de Stabilisation*: la PBoC confirme que cela est à l'étude. Cela pourrait soutenir les marchés actions locaux à terme.

En ce qui concerne notre positionnement sur le marché actions chinois, nous privilégions actuellement les grandes capitalisations, les titres liquides et à bêta élevé, ainsi que certaines valeurs de rendement, principalement dans les secteurs de l'Internet et de la finance. Nous privilégions également les secteurs subventionnés tels que l'automobile et l'électroménager. En tout état de cause, plus que jamais, la sélectivité des titres restera un facteur clé en Chine.

Graphique 3 : Valorisations faibles des marchés actions de Chine/Hong Kong - ratios cours/bénéfices à 12 mois en Asie vs moyenne à long terme



Sources : FactSet, Macrobond, Indosuez Wealth Management.



Alexandre DRABOWICZ
Chief Investment Officer



Gautier VENERATI, CFA
Head of Asia Equity Portfolio Management



Francis TAN
Chief Strategist Asia

Avertissement

Ce document intitulé « CIO Perspectives » (la « Publication ») est publié exclusivement à titre de communication marketing.

Les langues dans lesquelles la Publication est rédigée font partie des langues de travail de Indosuez Wealth Management.

Les informations publiées dans la Publication n'ont pas été revues ni soumises à l'approbation ou l'autorisation d'une quelconque autorité de régulation ou de marché dans aucune juridiction.

La Publication n'est pas pensée pour, ou destinée à des personnes d'un pays en particulier.

La Publication n'est pas destinée à des personnes citoyennes, domiciliées ou résidentes d'un pays ou d'une juridiction dans lesquels sa distribution, sa publication, sa disponibilité ou son utilisation contreviendraient aux lois ou réglementations applicables.

Le présent document ne constitue ni ne contient une offre ou une invitation à acheter ou à vendre un instrument et/ou un service financier, quel qu'il soit. De même, il ne constitue en aucune manière un conseil ou une recommandation de stratégie, d'investissement ou de désinvestissement personnalisé ou général, ni un conseil juridique ou fiscal, un conseil en matière d'audit ou tout autre conseil de nature professionnelle. En aucun cas ce document n'affirme qu'un investissement ou une stratégie est adapté et approprié à une situation individuelle ou qu'un investissement ou une stratégie constitue un conseil d'investissement personnalisé pour un investisseur.

Sauf indication contraire, la date pertinente dans ce document est la date d'édition mentionnée à la dernière page du présent avertissement. Les informations contenues dans le présent document sont fondées sur des sources considérées comme fiables. Nous faisons de notre mieux pour assurer l'actualité, l'exactitude et l'exhaustivité des informations contenues dans ce document. Toutes les informations, ainsi que tous les prix, valorisations de marché et calculs indiqués dans le présent document sont susceptibles d'être modifiés sans préavis. Les prix et les performances passés ne préjugent pas nécessairement des prix et des performances futures.

Les risques incluent, entre autres, les risques politiques, les risques de crédit, les risques de change, les risques économiques et les risques de marché. Avant toute transaction, vous devez consulter votre conseiller en investissement et, si nécessaire, obtenir l'avis d'un conseiller professionnel indépendant concernant les risques et toutes les conséquences juridiques, réglementaires, fiscales, comptables et de crédit. Nous vous recommandons de contacter vos conseillers habituels afin de prendre vos décisions de manière indépendante, à la lumière de votre situation financière et de vos connaissances et expérience financières.

Les taux de change sont susceptibles d'affecter négativement la valeur, le prix ou les revenus de l'investissement après conversion dans la monnaie de référence de l'investisseur.

CA Indosuez, société de droit français, maison mère de l'activité de gestion de fortune du groupe Crédit Agricole, et ses filiales (directes et indirectes) et/ou entités consolidées menant la même activité, à savoir CA Indosuez, CA Indosuez (Switzerland) SA, CA Indosuez Wealth (Europe), CFM Indosuez Wealth, leurs filiales (directes et indirectes), succursales et bureaux de représentation respectifs, quel que soit leur lieu d'implantation, exercent leurs activités sous la marque unique Indosuez Wealth Management. Ces sociétés sont désignées individuellement par l'«Entité» et collectivement par les «Entités».

Les Entités ou leurs actionnaires et plus généralement les entreprises du groupe Crédit Agricole (le Groupe) ainsi que, respectivement, leurs mandataires sociaux, dirigeants ou employés peuvent, en leur nom personnel ou au nom et pour le compte de tiers, réaliser des transactions sur les instruments financiers présentés dans la Publication, détenir d'autres instruments financiers liés à l'émetteur ou au garant de ces instruments financiers, ou fournir ou chercher à fournir des services concernant les titres, des services financiers ou tout autre type de service pour ou à partir des Entités. Lorsqu'une Entité et/ou une entité du Groupe Crédit Agricole agit en tant que conseiller et/ou gérant, administrateur, distributeur ou agent de placement pour certains produits ou services mentionnés dans la Publication, ou exécute d'autres services dans lesquels une Entité ou le Groupe Crédit Agricole détient ou est susceptible de détenir un intérêt direct ou indirect, votre Entité accorde la priorité à l'intérêt de l'investisseur.

Certains investissements, produits et services, y compris la garde des titres, peuvent être soumis à des restrictions légales et réglementaires ou ne pas être disponibles dans le monde entier sans restriction, compte tenu de la législation de votre pays d'origine, de votre pays de résidence ou de tout autre pays avec lequel vous pourriez avoir des liens. En particulier, les produits et services présentés dans la Publication ne sont pas destinés aux résidents des États-Unis et du Canada. Ces produits ou services peuvent être fournis par les Entités selon leurs prix et conditions contractuels, conformément aux lois et réglementations applicables et sous réserve de leur licence. Ils peuvent être modifiés ou retirés à tout moment sans notification.

Veuillez contacter votre chargé de relations clientèle pour plus d'informations.

Chaque entité met la Publication à la disposition de ses clients conformément aux réglementations applicables :

- **en France** : la présente Publication est distribuée par CA Indosuez, société anonyme au capital de 584 325 015 euros, établissement de crédit et société de courtage d'assurances immatriculée au Registre des Intermédiaires en assurance sous le numéro 07 004 759 et au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 572 171 635, dont le siège social est situé 17, rue du Docteur Lancereaux - 75008 Paris, et dont les autorités de contrôle sont l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution et l'Autorité des Marchés Financiers ;
- **au Luxembourg** : la Publication est distribuée par CA Indosuez Wealth (Europe), une société anonyme de droit luxembourgeois au capital de 415 000 000 euros, ayant son siège social au 39 allée Scheffer L-2520 Luxembourg, inscrite au Registre du commerce et des sociétés sous le numéro B91.986 et bénéficiant du statut d'établissement de crédit agréé établi au Luxembourg et contrôlé par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) ;
- **en Espagne** : la Publication est distribuée par CA Indosuez Wealth (Europe) Sucursal en Espana, supervisée par le Banco de Espana (www.bde.es) et la Commission nationale espagnole du marché des valeurs mobilières (Comisión Nacional del Mercado de Valores, CNMV, www.cnmv.es), une succursale de CA Indosuez Wealth (Europe), un établissement de crédit dûment enregistré au Luxembourg et supervisé par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). Adresse : Paseo de la Castellana numero 1, 28046 Madrid (Espagne), enregistrée auprès de la Banque d'Espagne sous le numéro 1545. Enregistrée au Registre du commerce et des sociétés de Madrid sous le numéro T 30.176.F 1.S 8, H M-543170, CIF (Numéro d'identification fiscale) : W-0182904-C ;
- **en Belgique** : la Publication est distribuée par CA Indosuez Wealth (Europe) Belgium Branch, située au 120 Chaussée de la Hulpe B-1000 Bruxelles, Belgique, enregistrée au Registre du Commerce de Bruxelles sous le numéro 0534 752 288, inscrite à la Banque-Carrefour des Entreprises (base de données des entreprises belges) sous le numéro de TVA 0534.752.288 (RPM Bruxelles), une succursale de CA Indosuez Wealth (Europe) ;
- **en Italie** : la Publication est distribuée par CA Indosuez Wealth (Europe), succursale d'Italie basée à Piazza Cavour 2, Milan, Italie, inscrite au Registre des Banques no. 8097, code fiscal et numéro d'enregistrement au Registre du Commerce de Milan, Monza Brianza et Lodi n. 97902220157 ;
- **au sein de l'Union européenne** : la Publication peut être distribuée par les entités Indosuez Wealth Management autorisées dans le cadre de la Libre circulation des services ;
- **à Monaco** : la Publication est distribuée par CFM Indosuez Wealth, 11, Boulevard Albert 1er - 98 000 Monaco, enregistrée au Registre de l'industrie et du commerce de Monaco sous le numéro 56S00341, agrément : EC/2012-08 ;
- **en Suisse** : la Publication est distribuée par CA Indosuez (Switzerland) SA, Quai Général-Guisan 4, 1204 Genève et par CA Indosuez Finanziaria SA, Via F. Pelli 3, 6900 Lugano, ainsi que par leurs succursales et/ou agences suisses. La Publication est un document marketing et ne constitue pas le produit d'une analyse financière au sens des directives de l'Association suisse des banquiers (ASB) concernant l'indépendance des analyses financières au sens de la loi suisse. En conséquence, ces directives ne sont pas applicables à la Publication ;
- **dans la RAS de Hong Kong** : la Publication est distribuée par CA Indosuez (Switzerland) SA, Hong Kong Branch, Suite 2918, Pacific Place, 88 Queensway. Aucune information contenue dans la Publication ne constitue une recommandation d'investissement. La Publication n'a pas été soumise à l'avis de la Securities and Futures Commission (SFC) ou de toute autre autorité réglementaire à Hong Kong. La Publication et les produits qu'elle peut mentionner n'ont pas été autorisés par la SFC au sens des sections 103, 104, 104A ou 105 de l'Ordonnance sur les titres et les contrats à terme (Cap. 571) (SFO). La Publication est susceptible d'être distribuée exclusivement à des Investisseurs professionnels (tels que définis par le SFO et les Règles sur les titres et les contrats à terme) (Cap. 571D) ;
- **à Singapour** : la Publication est distribuée par CA Indosuez (Switzerland) SA, Singapore Branch, 168 Robinson Road #23-03 Capital Tower, Singapour 068912. À Singapour, la Publication est destinée exclusivement aux personnes considérées comme Particuliers fortunés, conformément à la Directive No.FAA-607 des Autorités monétaires de Singapour, ou Investisseurs qualifiés, Investisseurs institutionnels ou Investisseurs experts au sens de la Loi sur les titres et les contrats à terme de Singapour, chapitre 289. Pour toute question concernant la Publication, les destinataires de Singapour peuvent contacter CA Indosuez (Switzerland) SA, Singapore Branch ;
- **au DIFC** : la Publication est distribuée par CA Indosuez (Suisse) SA, DIFC Branch, Al Fattan Currency House, Tower 2 - Level 23 Unit 4 DIFC PO Box 507232 Dubai - UAE, une société réglementée par la Dubai Financial Services Authority (« DFSA »). La présente brochure est uniquement destinée aux clients professionnels et/ou contreparties de marché. Aucune autre personne ne doit agir sur la base de celle-ci. Les produits ou services financiers dont il est question dans la présente brochure seront uniquement mis à disposition des clients satisfaisant les critères de la DFSA relatifs aux clients professionnels et/ou aux contreparties de marché. La présente brochure est fournie exclusivement à titre d'information. Elle ne doit pas être interprétée comme une offre d'achat ou de vente ou la sollicitation d'une offre d'achat ou de vente d'un quelconque instrument financier ou de participation à une stratégie de négociation en particulier dans toute juridiction ;
- **aux EAU** : la Publication est distribuée par CA Indosuez (Switzerland) SA, Abu Dhabi Representative Office, Zayed - The 1st Street- Al Muhairy Center, Office Tower, 5th Floor office 504, P.O. Box 44836 Abu Dhabi, Émirats arabes unis. CA Indosuez (Switzerland) SA conduit ses activités aux Émirats arabes unis (EAU) via son bureau de représentation, placé sous le contrôle de la Banque Centrale des EAU Conformément aux règles et réglementations applicables aux EAU, le bureau de représentation de CA Indosuez (Switzerland) SA ne peut exercer aucune activité bancaire. Il est uniquement autorisé à commercialiser et promouvoir les activités et produits de CA Indosuez (Switzerland) SA. La Publication ne constitue pas une offre destinée à une personne spécifique ou au grand public ni une invitation à soumettre une offre. Elle est distribuée sur une base privée et n'a pas été revue ou approuvée par la Banque Centrale des EAU ou par une autre autorité réglementaire des EAU ;
- **Autres pays** : les lois et réglementations des autres pays sont aussi susceptibles de limiter la distribution de cette publication. Les personnes en possession de cette publication doivent s'informer sur les éventuelles restrictions légales et les respecter.

La Publication ne peut être photocopiée, reproduite ou distribuée, en partie ou en totalité, sous quelque forme que ce soit, sans l'accord préalable de votre Banque.

© 2024, CA Indosuez (Switzerland) SA/Tous droits réservés.

Crédit photos: iStock.