

Chine : Pourquoi après une telle année nous restons positifs.

*La Chine après l'année 2017,
au-devant d'un changement
de perception.*

Plusieurs « facteurs déclencheurs » à venir

La performance de plus de 40% en CHF en 2017 vient après six années plutôt volatiles sur le marché des actions chinoises. Le combat anti-corruption mené par Xi Jinping et son administration a fortement freiné plusieurs secteurs de l'économie chinoise et pesé sur les bénéficiaires des sociétés. Des secteurs comme la consommation de luxe et l'immobilier ont été particulièrement touchés alors que d'autres ont continué leur progression. Nous observons ce phénomène depuis 2012 : des sociétés de qualité notamment dans la consommation, l'e-commerce et la technologie sont devenues particulièrement bon marché depuis fin 2016, se traitant avec des P/E de 12x-14x.

Malgré la hausse du marché de 2017, les P/E pour 2018 restent quasi inchangés - comment est-ce possible ? Simplement car la croissance des bénéficiaires attendus s'est non seulement matérialisée mais a augmenté de manière importante. Ainsi, nous sommes au début de 2018 avec un marché qui n'est pas plus cher qu'en 2016 avec une croissance attendue des bénéficiaires (ex-financières) de 38% pour cette année. Aucun pays n'offre un ratio P/E / Croissance (PEG) aussi favorable. Ci-dessous, une simple comparaison des marchés des actions chinois et suisses :

> P/E		13x		24x
> Croissance BPA 2018	CHINE	18% (38% ex-financières)	SUISSE	14%
> P/E 12 mois		14x		19x
> Price/Book		1.7x		2.6x

Mais les chiffres, aussi bons soient-ils, ne suffisent pas toujours pour assurer la hausse des cours boursiers. Il faut souvent des « facteurs déclencheurs » pour les matérialiser. Nous en voyons essentiellement cinq :

1/ Introduction des A-Shares dans les indices MSCI

Les A-Shares sont les titres domestiques listés à Shanghai et à Shenzhen. Depuis 2015, ces titres sont accessibles au travers du système Stock Connect de Hong Kong (HK) pour les investisseurs étrangers. Dans le même temps, les investisseurs chinois peuvent aussi utiliser cette connexion pour acheter des titres à HK. Le marché des A-Shares est immense : il compte plus de 3'500 sociétés cotées ; il est également le plus liquide au monde totalisant 20% du volume mondial. Certes, les investisseurs privés jouent un rôle important, mais les investisseurs institutionnels commencent à prendre leurs marques. L'ouverture de ce marché est d'une importance fondamentale car pour la première fois, les investisseurs étrangers pourront participer à l'économie privée domestique chinoise. Le point d'orgue de cette ouverture est l'inclusion de 231 titres A-Shares dans l'indice MSCI China et dans l'indice MSCI Emerging Markets (EM) en mai 2018. Si au début l'impact sera faible de l'ordre de 0.7% pour l'EM et de quelques pourcents pour le MSCI China, à terme la pondération de la Chine augmentera significativement. La gestion passive au travers des ETF va devoir suivre et acheter ces titres de manière mécanique. A noter que le même phénomène va arriver pour les obligations domestiques. Ces achats soutiendront le Renminbi (RMB) qui pour rappel fait partie depuis 2016 du panier des devises de réserve du FMI (la BNS a acheté du Renminbi, même si pour l'instant les montants sont anecdotiques. L'Australie et le Japon également, ce qui confirme que la zone économique asiatique abandonne progressivement le USD et privilégie le commerce en devises locales, notamment dans les échanges avec la Chine en RMB).

PRISMA China Equities

Gestion déléguée
Prisminvest SA, Morges

Banque dépositaire / Administrateur
Crédit Suisse, Zurich

Distribution
Key Investment Services SA, Morges

Auditeur
Ernst & Young SA, Lausanne

Numéro de valeur
113 62 68

Bloomberg
PRIACHI SW

Code ISIN
CH0011362685

Devise de référence
Francs suisses (CHF)

Date de lancement
17 novembre 2000

Benchmark
Indice action composite

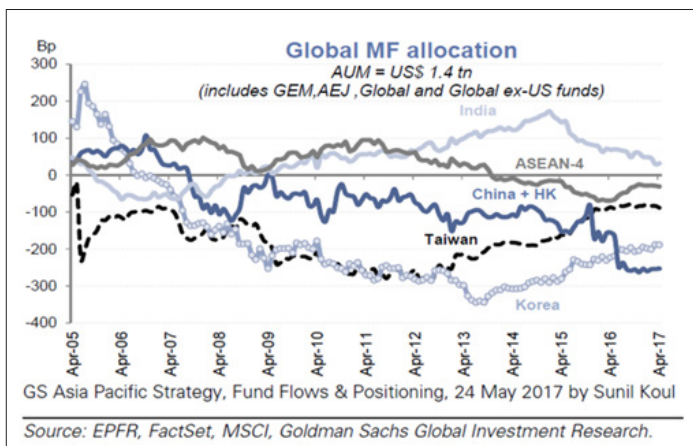
Publication des cours
Telekurs, Reuters, Bloomberg,
Morningstar et PRISMA Fondation

Liquidités et remboursement
Hebdomadaire

TER KGAST (ex ante)
2.15%

2/ Sous-pondération des investisseurs étrangers

La Chine reste encore très sous-pondérée dans l'allocation d'actifs des investisseurs internationaux. Ainsi, la hausse de 2017 ne s'est pas faite sur des flux non-domestiques comme c'est souvent le cas dans les pays émergents. Le graphique suivant montre l'allocation aux pays émergents des investisseurs internationaux : la Chine est le pays le plus sous-pondéré. Le potentiel de flux entrants est intact.



3/ Croissance des dépenses en R&D

Depuis la crise financière de 2008, la Chine a orienté son économie vers le haut de la chaîne de valeur. Les dépenses en R&D ne cessent de s'accroître passant de 1.1% du PNB à 2.1%, et en 2015, elles dépassaient l'Europe et sont proches des chiffres des USA (2.8%). D'ici à 2020, la Chine surpassera les USA. De plus en plus de nouvelles technologies apparaissent en Chine alors que la Chine est toujours considérée en Occident comme un producteur à bas coût et non un innovateur.

Aujourd'hui les chinois sont les leaders dans nombre de technologies de pointe : le pays est ainsi le no. 1 mondial en Intelligence Artificielle et en Robotique par exemple.

4/ La Chine devient une « e-Society »

Quelques chiffres : les ventes en ligne représentent 20% des ventes totales avec une croissance de 35% par an, 520 millions de chinois utilisent Alipay, 950 millions de chinois sont connectés à internet, 300 millions utilisent des plateformes financières, 392 millions utilisent les assurances en ligne... Tout ceci est possible car le revenu disponible est passé de 15'000 RMB (env. 2'300 USD) en 2007 à 35'000 RMB (env. 5'300 USD) en 2016. Nous sommes en présence d'une économie de type occidental de 400 millions de consommateurs dans la classe moyenne (notons en passant que le nombre de consommateurs de la classe moyenne dépasse de loin la totalité de la population américaine).

5/ Renminbi et Dette

Alors que tous les observateurs en début 2017 voyaient une monnaie chinoise se déprécier, le RMB a repris des couleurs pour se stabiliser à un niveau correct en termes de parité de pouvoir d'achat. Nous voyons peu de risques pour une dépréciation : les importations sont devenues un risque d'inflation importée non négligeable et la croissance de la Chine ne peut que renforcer sa monnaie à terme. Les craintes d'une dette abyssale en Chine sont largement exagérées. Pour preuve, les mauvaises dettes des banques (NPL, « non-performing loans ») ont baissé de manière vertigineuse grâce à la bonne santé de l'économie, les sociétés remboursant en grandes parties leurs dettes. Le « shadow banking » a également été maîtrisé par des réglementations plus sévères mais aussi par la mise en place par le gouvernement de solutions financières intégrées dans le système financier.

Pour toutes ces raisons, nous restons positifs sur la Chine avec une tendance haussière à moyen-long terme car nous sommes au-devant d'un changement structurel de fond, qui va définitivement modifier la perception qu'en ont les investisseurs internationaux.

Dans quelques années, ces derniers ne se demanderont plus s'ils veulent investir en Chine, mais **combien** et **comment**.

Avec la Fondation PRISMA, vous avez déjà une partie de la réponse.

PRISMA Renminbi

Gestion déléguée
Prisminvest SA, Morges

Banque dépositaire / Administrateur
Credit Suisse, Zurich

Distribution
Key Investment Services SA, Morges

Auditeur
Ernst & Young SA, Lausanne

Numéro de valeur
183 88 746

Bloomberg
PRRBHCB SW

Code ISIN
CH0183887469

Devise de référence
Francs suisses (CHF)

Date de lancement
11 mai 2012

Benchmark
Citygroup Dim Sum (Offshore CNY)
Bond Index

Publication des cours
Telekurs, Reuters, Bloomberg,
Morningstar et PRISMA Fondation

Liquidités et remboursement
Hebdomadaire

TER KGAST (ex ante)
1.42%