

Achevée de rédiger le 30/10/2024

### DE GRANDES ATTENTES SUR LA CHINE



Rédigée par Thais Batista  
Schelcher Prince Gestion

La volatilité s'est emparée des actifs chinois en 2024, avec un premier semestre positif déclenché par le chinese « national team » qui a acheté des actions, mais le rallye n'a pas duré longtemps - les prix ayant atteint un sommet en mai et étant retombés aux niveaux de janvier à août. Ensuite, les annonces faites par la Banque populaire de Chine (PBoC) le 24 septembre, suivies des commentaires du Politburo sur les mesures de relance, ont contribué au plus fort rallye de l'histoire, dans le sillage d'une chute importante des bénéficiaires industriels de 18 % et d'un PMI manufacturier inférieur à 50, ce qui laisse présager que la Chine n'atteindra pas son objectif de croissance du PIB de 5 % pour 2024. Quelques jours plus tard, la déception est venue de l'absence d'annonce de mesures de relance budgétaire et les actions chinoises ont perdu la moitié de leur progression en l'espace de quelques jours.

Si l'on examine le contexte financier, la dégénérescence des bilans des banques, avec une baisse de la rentabilité et une augmentation potentielle des prêts non performants sont probablement l'origine de la nature des mesures de politique monétaire annoncées : la plus forte baisse des taux de « reverse repo » depuis des années, ainsi qu'une réduction de 50bps du ratio de réserves obligatoires des banques, en plus de la recapitalisation des six banques les plus importantes. La réduction du ratio de réserves obligatoires des banques signifie que les banques peuvent, en théorie, déployer 142 milliards de dollars dans l'économie. Cette mesure a été couplée à des mesures visant directement le marché immobilier - une réduction des taux des prêts hypothécaires en cours, car en Chine

les acheteurs ne négocient pas leurs conditions et beaucoup des hypothèques maintenant sont en situation de fonds propres négative; une réduction du taux d'acompte minimum de 25 % à 15 % et un assouplissement des restrictions Hukou annoncées par les trois plus grandes villes - une tentative de relancer la croissance de l'urbanisation, qui est beaucoup plus faible après le COVID.

De plus, une « swap facility » d'une valeur de 500 milliards à 1,5 trillion de yuans a été créée, permettant aux compagnies d'assurance, aux fonds et aux entreprises non financières d'investir dans des actions chinoises, y compris dans des rachats d'actions. Il est sans précédent de voir le gouvernement financer des investissements à effet de levier dans des actions.

La cerise sur le gâteau serait l'annonce de mesures fiscales ; il est question d'émettre potentiellement 10 000 milliards de yuans (rmb) en émissions obligataires à réaliser dans les mois suivants, par le biais d'obligations du Trésor et d'administrations locales, dont 6 000 milliards de rmb destinés à la dette des collectivités locales et jusqu'à 4 000 milliards de rmb pour l'acquisition de et de propriétés. Nous devrions nous attendre à ce qu'environ 2 000 milliards de yuans soient annoncés entre le 4 et 8 novembre en mesures budgétaires.

La réaction du marché des actions à ces mesures a été immédiate : les actions chinoises ont enregistré le meilleur rendement jamais enregistré sur dix jours, tandis que les effets d'entraînement se sont fait sentir sur d'autres actifs. Les actions européennes du secteur du luxe ont connu la plus forte journée de surperformance jamais enregistrée. Les matières premières ont également bénéficié de la nouvelle, le cuivre, le minerai de fer, l'acier et d'autres métaux liés à la Chine ayant vu leur prix augmenter. Les devises des pays qui exportent vers la Chine ont également profité de la nouvelle,

comme le peso chilien, le rand sud-africain et le dollar australien. Il est important de noter la pertinence de l'exposition des entreprises européennes aux consommateurs chinois. Malgré l'excédent commercial avec l'Europe, la Chine est le troisième plus grand importateur pour l'Union Européenne, juste après les États-Unis et le Royaume-Uni. L'Allemagne, la France et l'euro bénéficieraient grandement d'un éventuel rebond de l'économie chinoise.

Au cours des trois dernières années, la Chine a souffert d'une crise immobilière persistante. Les niveaux élevés d'endettement des collectivités locales, qui s'ajoutent à la baisse des ressources, étant donné qu'une grande partie de leurs revenus provient de la vente de terrains, rendent les collectivités locales vulnérables. La dégradation de la démographie, avec une baisse de la fécondité et le vieillissement de la population, a réduit la formation de ménages et pèse sur le secteur immobilier. Enfin, le chômage élevé des jeunes, la déflation, le bruit géopolitique et le manque de confiance des habitants pour dépenser, investir et emprunter de l'argent sont autant de raisons qui justifient le scepticisme des investisseurs étrangers à l'égard de la Chine, nombre d'entre eux considérant que la Chine n'est pas un pays « investissable ».

Si l'on compare les mesures annoncées en septembre aux précédentes, il s'agit du paquet le plus important depuis le début de la crise immobilière en 2021, mais il reste derrière les mesures de 2020, 2015 et de 2008, car les mesures fiscales n'ont toujours pas été annoncées. Certains réclament des baisses de taux d'intérêt plus importantes, ce qui

vient d'être fait il y a quelques jours, malgré l'impact que cela aura sur la rentabilité des banques. Mais parmi toutes les mesures, l'élément le plus important est le « swap facility » créée pour fournir un effet de levier aux investisseurs institutionnels : en 2015, les particuliers ont utilisé l'effet de levier pour acquérir des actions et ont réussi à changer la dynamique autour des actions chinoises, cette fois-ci, ce sont les investisseurs institutionnels qui le feront, avec des chiffres beaucoup plus importants. Même s'ils ne résolvent pas les problèmes fondamentaux de l'économie chinoise, les mesures peuvent donner un coup de fouet à la confiance et enclencher un cercle vertueux. La question n'est pas de savoir si les actions chinoises vont monter ou non, elles l'ont déjà fait même si l'on ne tient pas compte de la baisse de ces derniers jours, et très peu d'investisseurs ont profité de ce mouvement, qui ont surtout profité aux locaux. Les étrangers sont toujours sceptiques quant à la conversion des mesures en fondamentaux plus solides, mais les actions se négocient en fonction des attentes. La Chine n'a pas d'autre choix que de réussir à stabiliser la situation actuelle, car en cas de détérioration, le Parti Communiste Chinois (PCC) devra faire face à des troubles civils, alors il fera maintenant « tout ce qu'il en coûte » pour éviter ce scénario. Enfin, si les mesures fiscales sont confirmées dans les prochains jours, nous pourrions assister à une reprise du rallye entamé en septembre. D'ici là, nous aurons le prochain grand test - les élections américaines - et il est compréhensible que les dirigeants chinois attendent d'avoir plus de clarté sur les résultats avant de jouer toutes leurs cartes.

