



MONTHLY INVESTMENT *brief*

8 novembre 2024



Laurent Denize
Global Co-CIO ODDO BHF

Le « bazooka » de la Chine face à la victoire de Trump.



“

En tant que deuxième économie mondiale, la Chine a beaucoup à offrir et devrait faire partie de tout portefeuille diversifié au niveau mondial. Les complexités à court terme ne doivent pas empêcher la constitution de positions sur des titres chinois de qualité à fort potentiel.

”



Le 6 novembre, les élections américaines ont été marquées par une large victoire de M. Trump, laissant présager des incertitudes toujours plus importantes pour la Chine et le monde. Le vendredi 8 novembre 2024, le Comité permanent de l'Assemblée populaire nationale de Chine s'est réuni à Pékin et a dévoilé un plan de relance de 10 000 milliards de yuans (1 400 milliards de dollars) – le plus audacieux depuis la pandémie - destiné à aider les gouvernements locaux. Ce niveau de soutien est-il suffisant?

Trump 2.0 - Implications pour la Chine

Le retour de Donald Trump à la Maison-Blanche pourrait relancer la guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine. L'augmentation des droits de douane et des restrictions commerciales risque d'avoir un impact important sur les secteurs chinois très exportateurs. Le yuan pourrait également subir des pressions baissières pour contrer la baisse de la demande extérieure.

Toutefois, les effets de cette série de tarifs douaniers pourraient différer des impacts observés en 2018. Premièrement, la part des États-Unis dans les exportations chinoises est passée de 19 % en 2017 à environ 14 % fin 2023, la Chine diversifiant activement ses marchés en dehors des États-Unis et délocalisant ses chaînes de production dans

d'autres pays pour atténuer l'impact des droits de douane. Deuxièmement, la Chine devrait déployer de manière proactive des politiques fiscales et monétaires contracycliques pour amortir le choc économique. Le 8 novembre 2024, le ministre chinois des finances Lan Fo'an a promis une politique budgétaire « plus énergique » pour l'année prochaine, signalant que des mesures plus audacieuses pourraient suivre l'investiture de M. Trump en janvier. Troisièmement, l'approche de Trump est « transactionnelle ». L'ampleur des augmentations tarifaires pourrait bien être le résultat de négociations entre les deux nations.

Le résultat des élections du 6 novembre n'est qu'une première étape. La situation deviendra plus claire lorsque le nouveau président prendra ses fonctions en janvier 2025 et choisira les membres clés de son administration.

Le gouvernement chinois dévoile son « bazooka »

L'attitude de la Chine a changé à la fin du mois de septembre, peu après la première baisse des taux d'intérêt décidée par la Réserve fédérale américaine. Depuis juillet, les économistes n'avaient cessé de revoir à la baisse les prévisions de croissance pour l'année en cours. Fin septembre, la banque centrale a réagi à la faiblesse persistante de la croissance chinoise par une série de mesures.



Les taux directeurs ont été abaissés, y compris ceux des prêts hypothécaires existants. Des mesures extraordinaires ont également été prises pour stabiliser les marchés boursiers. Par exemple, une « enveloppe » de 800 milliards de renminbi a été mise en place afin de prêter aux entreprises et aux institutions financières non bancaires pour qu'elles achètent des actions. La réunion du Politburo, initialement prévue en octobre, a également été avancée à la fin du mois de septembre, appelant à des mesures contracycliques plus fortes et plus efficaces pour stimuler la croissance économique et stabiliser le marché immobilier.

En octobre, le ministère des finances a annoncé de nouvelles mesures fiscales pour stimuler la croissance, comprenant un programme spécifique visant à aider les gouvernements locaux sur la gestion de leur dette. Le ministère a souligné que le gouvernement central disposait encore d'une marge de manœuvre considérable lui permettant d'augmenter le niveau d'endettement et de creuser le déficit. Bien qu'aucun chiffre n'ait été donné à l'époque, le 8 novembre, le comité permanent du Congrès national du peuple a dévoilé un programme de relance de 10 trillions de yuans pour résoudre les problèmes d'endettement des collectivités locales - mieux que ce qu'attendait le marché. Le relèvement de la limite d'endettement permettra aux gouvernements locaux d'émettre 6 000 milliards de yuans supplémentaires d'obligations spéciales sur trois ans, a expliqué le ministre des Finances, M. Lan. En supplément, les autorités régionales pourront émettre 4 000 milliards de yuans supplémentaires d'obligations spéciales au cours des 5 prochaines années, y compris en 2024. L'ampleur extraordinaire de ces montants et la rhétorique des autorités montrent à quel point le gouvernement prend au sérieux le ralentissement économique.

Est-ce suffisant ?

De nombreux investisseurs espèrent des politiques de relance de la consommation plus concrètes et plus directes. Cependant, l'importance de la résolution de la dette locale est, à notre avis, sous-estimée par les investisseurs internationaux. Ces dettes sont des caillots invisibles dans le système sanguin de l'économie chinoise. En raison du stress fiscal des gouvernements locaux, les paiements à leurs fournisseurs (principalement des entreprises privées) sont en retard, les salaires des fonctionnaires locaux sont retardés, les entreprises privées se voient imposer des « amendes » pour compenser la diminution des recettes fiscales et la baisse des revenus de la vente de terrains

immobiliers pour les gouvernements locaux. Le ministre Lan estime que les émissions de 10 trillions de yuans à venir pourraient permettre d'économiser environ 600 milliards de yuans en paiements d'intérêts sur cinq ans, libérant ainsi des ressources pour stimuler l'investissement et la consommation. Le montant total des dettes latentes sera considérablement réduit, passant de 14 300 milliards de yuans à 2 300 milliards de yuans d'ici à 2028. D'autres mesures de relance sont prévues afin de répondre à une potentielle guerre commerciale lorsque M. Trump prendra ses fonctions.

Une hausse des marchés actions très éphémère?

Après une longue période de sous-performance, les marchés boursiers ont réagi avec enthousiasme en septembre à la perspective d'une relance économique. En un mois seulement, entre le point bas de l'année en septembre 2024 et le point haut en octobre 2024, le marché boursier chinois a progressé de près de 30 % (indice MSCI China). Malgré le renchérissement récent des valorisations, le marché boursier chinois se négocie toujours avec une décote par rapport aux autres grands marchés actions. Cela s'explique en partie par le fait que les grands investisseurs internationaux restent frileux à l'idée de s'exposer à la Chine.

Compte tenu des valorisations particulièrement attractives et de la perspective d'un soutien gouvernemental supplémentaire, les investisseurs qui cherchent une exposition à la Chine doivent privilégier les actions de qualité présentant des bilans sains et des dynamiques de séquences bénéficiaires bien orientées.

La dépendance de l'Europe à l'égard de la Chine

L'économie chinoise est un sujet qui ne concerne pas uniquement les actions négociées chinoises. De nombreuses entreprises européennes sont fortement tributaires de la Chine (Industrie, Luxe...). En conséquence, les actions de ces sociétés dépendantes des débouchés chinois ont fortement rebondi. Toutefois, selon une enquête de Morgan Stanley, seule une minorité d'investisseurs pense qu'une reprise durable est en cours. Là encore, le gouvernement chinois devra se montrer convaincant.

Une reprise économique durable en Chine pourrait entraîner une hausse des marchés boursiers en Europe. Pour l'industrie du Luxe, la Chine reste le premier marché (>30% des ventes) devant les États-Unis (>20% des ventes) et l'Europe (environ 15% des ventes).



Mais la réticence des consommateurs chinois à dépenser leur argent, en raison de la chute des prix de l'immobilier et de l'incertitude économique, va continuer de peser sur la croissance du secteur du Luxe en 2025. En ce qui concerne l'industrie automobile européenne, les constructeurs allemands restent très dépendants de la santé de l'économie chinoise. Or, les dynamiques de croissance en Chine s'essoufflent pour la quasi-totalité des constructeurs européens. Même un plan de relance massif n'est pas de nature à renverser la vapeur car les constructeurs allemands perdent des parts de marché au profit des marques chinoises. Quant à l'industrie chimique européenne, l'impact de ces politiques est limité, car la Chine est devenue de plus en plus autosuffisante en matière de produits chimiques au cours des deux dernières décennies.

Investir en Chine - Les actions domestiques « A Shares » doivent être considérées

À court terme, les incertitudes géopolitiques pourraient à nouveau peser sur le sentiment des investisseurs à l'égard des actions chinoises. Toutefois, par rapport aux actions chinoises offshore, les actions domestiques « A-shares » pourraient surperformer. Elles sont en effet davantage immunisées contre les risques « d'incertitude géopolitique », avec seulement 3 % environ détenus par des investisseurs étrangers.

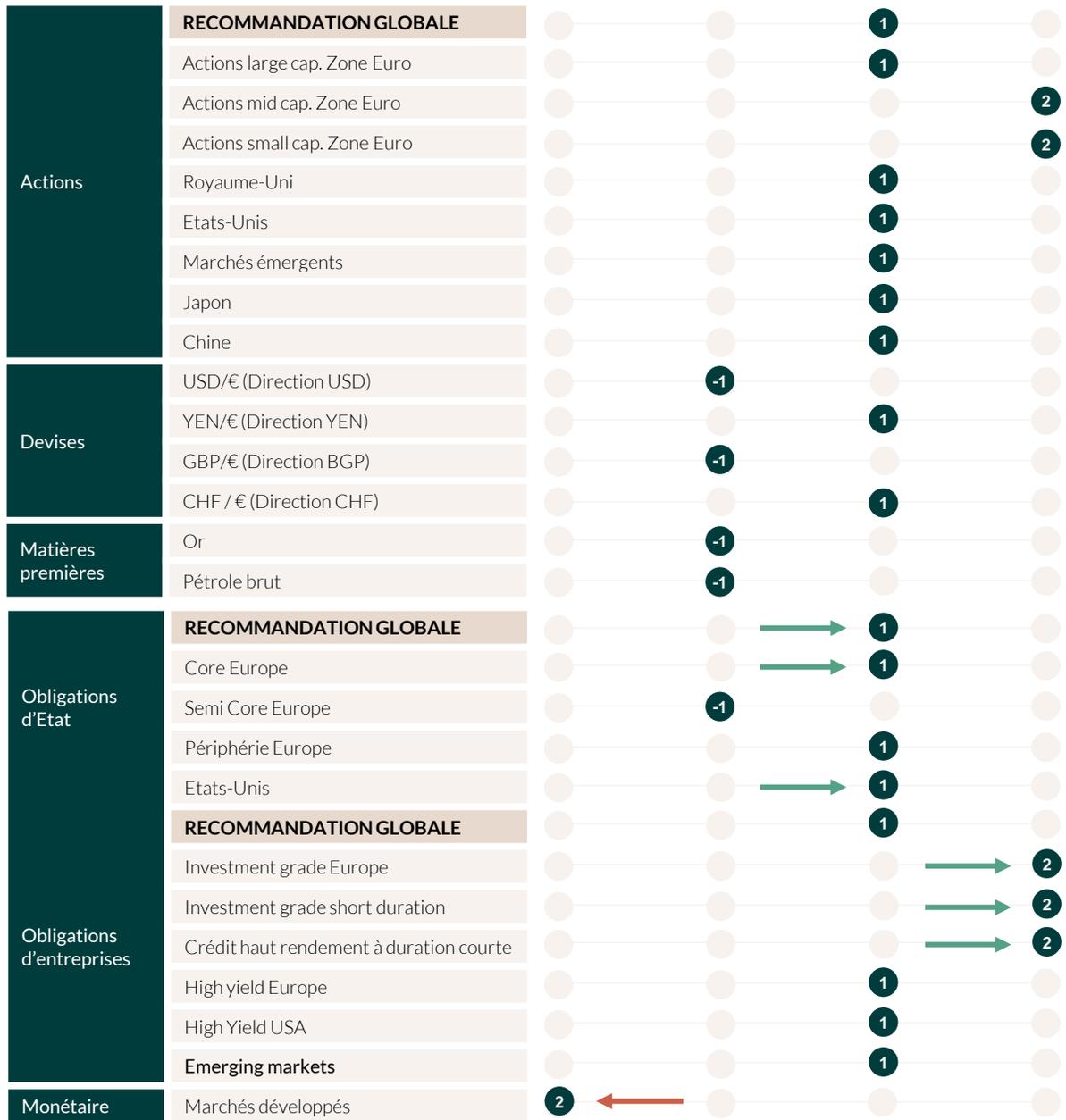
Elles bénéficient par ailleurs directement des plans de relance du pays, en particulier ceux dédiés aux marchés financiers. Les secteurs défensifs, les secteurs orientés vers le marché intérieur et ceux soutenus par les politiques chinoises - tels que les biens de consommation et les Biens d'Équipement - pourraient surperformer dans un contexte d'incertitude accrue.

Pour que les actions chinoises rattrapent l'écart de valorisation avec les autres marchés mondiaux, le gouvernement devra trouver la solution pour remédier aux faiblesses structurelles de l'économie. Les dirigeants ont déjà pris les premières mesures en ce sens. En tant que deuxième économie mondiale, la Chine a beaucoup à offrir et devrait faire partie de tout portefeuille diversifié au niveau mondial. Les complexités à court terme ne doivent pas empêcher la constitution de positions sur des titres chinois de qualité à fort potentiel.

[LIRE LA PRÉSENTATION](#)



NOS CONVICTIONS ACTUELLES PAR CLASSES D'ACTIFS



Source: ODDO BHF AM, données au 11/10/2024

Évolution par rapport à la dernière réunion du GIC

La performance passée n'est pas un indicateur fiable des rendements futurs et est sujette à des fluctuations dans le temps. La performance des investissements en devises étrangères peut augmenter ou diminuer en raison des fluctuations des taux de change. Les pays émergents peuvent être confrontés à davantage de défis politiques, économiques ou structurels que les pays développés, ce qui peut entraîner un risque plus élevé.

Avertissement

ODDO BHF AM est la branche de gestion d'actifs du Groupe ODDO BHF. Elle est la marque commune des quatre sociétés de gestion juridiquement distinctes ODDO BHF AM SAS (France), ODDO BHF AM GmbH (Allemagne), ODDO BHF AM Lux (Luxembourg) et METROPOLE GESTION (France). Les opinions émises dans ce document correspondent aux anticipations de marché de ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS au moment de la publication de ce document. Elles sont susceptibles d'évoluer en fonction des conditions de marché et ne sauraient en aucun cas engager la responsabilité contractuelle de ODDO BHF AM SAS. Il est rappelé que les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps. Avant d'investir dans une quelconque classe d'actifs, il est fortement recommandé à l'investisseur potentiel de s'enquérir de manière détaillée des risques auxquels ces classes d'actifs sont exposées notamment le risque de perte en capital. L'investissement doit s'effectuer en fonction de ses objectifs d'investissement, son horizon d'investissement et sa capacité à faire face au risque lié à la transaction.

ODDO BHF Asset Management SAS (France)

Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des marchés financiers (AMF) sous le n° GP 99011.

Constituée sous la forme d'une Société par actions simplifiée au capital de 21 500 000 €.

Immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 340 902 857.

12, boulevard de la Madeleine - 75440 Paris Cedex 09 France - Tél. : 33 (0)1 44 51 85 00

am.oddo-bhf.com