



Tendance des marchés

QUAND LA CHINE NOUS REVEILLA

Septembre 2021

Nous savons depuis longtemps qu'Alain Peyrefitte avait raison et que la Chine est devenue non seulement la première puissance économique, mais un acteur politique majeur et influent, voire menaçant, dans tous les domaines à l'échelle mondiale.

Cet été, alors que les marchés continuaient à se bercer du nouvel alignement des planètes (retour de la croissance, maintien des taux d'intérêt sur des niveaux très bas, banques centrales éternellement accommodantes...), le rappel par le gouvernement chinois de ses priorités a ramené les intervenants à une réalité plus contrastée.

Déjà en 2018, le resserrement monétaire chinois avait créé un coup de froid violent sur les marchés. Cette année, il a fallu attendre l'annonce de nouvelles mesures pour mettre au pas les géants de la technologie ou en faveur d'une « prospérité partagée », ainsi que la situation menaçante d'Evergrande (dont le risque systémique doit être évité, l'immobilier chinois représentant 25% du PIB et 40% du patrimoine des ménages), pour que l'on se souvienne de ce que la Chine avait toujours souhaité : calmer la spéculation (boursière, immobilière, sur les cryptomonnaies...) pour préserver la stabilité financière, diminuer les pratiques de « shadow banking » pour limiter les excès du crédit et la contagion incontrôlée en cas de défaut d'un intervenant, mettre en place des

mesures de contrôle social, de redistribution des revenus et des réglementations (anti-monopole, contrôle des « fin-techs », sécurité des données, restrictions de contenus, contrôle des données concernant les consommateurs,...) pour apaiser les tensions sociales.

Par ailleurs, malgré un début de ralentissement de la croissance, les chiffres d'inflation restent élevés, alors que les prix des matières premières restent en hausse, notamment ceux de l'énergie, que le dollar est en hausse et que le chômage reste relativement bas. Ceci a entraîné une remontée des taux des emprunts d'Etat (1.5% sur le 10 ans américain et 0.15% sur le 10 ans français au 30 septembre, soit environ 20 points de base de hausse sur un mois) et une tension de l'ordre de 20 à 30 centimes sur les « spreads » de crédit. L'économie chinoise est particulièrement vulnérable à ces facteurs, et les mesures d'ajustement nécessaires seront là-aussi prises par le gouvernement chinois. La Bourse domestique chinoise d'ailleurs résiste très bien... Mais les banques centrales occidentales, tout en essayant de rassurer et de temporiser, ont clairement laissé entendre que la baisse de leurs achats d'obligations pourrait intervenir soit dès la fin de l'année, soit dans les premiers mois de 2022.

Les marchés actions occidentaux n'ont pas manqué de refléter ce regain d'aversion au

risque depuis septembre, avec des corrections de 4 à 6% pour les indices américains et de 2 à 4% pour les indices européens, y compris les indices d'obligations convertibles.

La Chine est devenue un facteur probablement plus important que les Etats-Unis dans la détermination des tendances boursières, des flux monétaires et des équilibres géopolitiques, la volte-face australienne sur le contrat Naval Group n'étant qu'une des illustrations de toutes les décisions qui sont prises en réaction à son hégémonie grandissante.

Son modèle de croissance est en train d'évoluer, d'une part pour reprendre son souffle après le « miracle » des 30 dernières années, d'autre part parce-que les occidentaux ne vont pas la laisser continuer à gagner des positions sans réagir, enfin parce-que sa société a déjà été transformée et que les classes moyennes ont déjà vu leur niveau de vie sensiblement progresser et leur ouverture à l'information extérieure s'améliorer.

Mais si cela entraîne des phases de déséquilibre temporaire plus fréquentes et plus importantes au niveau économique et financier mondial, cela ne veut pas dire que la croissance chinoise va s'arrêter. Elle ne peut que ralentir mais restera significative, notamment du fait de l'écart qui subsiste par rapport aux sociétés occidentales, alors que par exemple 40% de la population est encore rurale. Et l'importance de son épargne intérieure et de ses réserves lui permet aussi d'être un facteur de stabilisation majeur. Il ne fait pas de doute que les liquidités nécessaires pour éviter la contagion des difficultés d'Evergrande à l'ensemble du système financier chinois seront injectées. Mais les créanciers ne sont pas tous traités de la même façon.

Pour l'investisseur, la mobilité pour réagir à une volatilité qui devrait de ce fait remonter

et la sélectivité pour se concentrer sur des sociétés qui résistent à la concurrence internationale et à la hausse de leurs coûts par une capacité à défendre leurs prix et à innover, resteront le moteur de performance à long terme.

Ainsi par exemple le secteur du luxe, qui réalise globalement plus de 25% de son chiffre d'affaires avec la Chine, a particulièrement souffert depuis cet été des incertitudes qui s'y sont manifestées, accrues par des valorisations supérieures à la moyenne. Mais la tendance favorable ne pourra que repartir, d'une part parce-que les chinois continueront à apprécier ce qui est beau, de qualité, et qui affiche leur appartenance à un monde auquel ils aspirent, d'autre part parce-que le nombre de ménages pour qui ces produits seront accessibles va continuer à progresser.

Le secteur automobile, en revanche, s'il dispose sur le marché chinois d'un débouché théoriquement très important, doit faire face à une réelle concurrence domestique qui ne permettra pas à tous les intervenants étrangers de trouver un positionnement rentable.

Pour les prochains mois, nous ne pensons pas que l'ampleur de la hausse des taux d'intérêt sera suffisante pour contrecarrer l'évolution favorable des résultats de sociétés sur les indices boursiers. Mais il faudra surveiller l'évolution de l'inflation dans la durée pour anticiper la poursuite de cette tendance positive. Là encore, la Chine, avec les tendances déflationnistes liées à une offre compétitive de travailleurs pour l'instant élevée, mais des tensions potentielles sur les matières premières ou le commerce mondial liées à sa politique de « stop and go » dans de nombreux domaines, restera un facteur déterminant.

Stéphanie de Carné
Achévé de rédiger le 8 octobre 2021

Les fonds BSO			BANQUE SAINT OLIVE						
30 septembre 2021			BANQUIERS PRIVES DEPUIS 1809						
Classe d'actifs	OPCVN	Code ISIN	VL	Date VL	Performance 2021	Performance Hebdo	Performance YTD	Performance 2020	Catégorie site internet
Actions France Small/Mid-Cap	BSO 1000	FR0007498112	224,81	30/09/21	+23,17%	-4,89%	+35,211%	+8,35%	Actions
Actions Amérique Large-Cap	BSO Amérique	FR0007479316	716,38	30/09/21	+21,77%	-1,88%	+27,456%	+5,12%	Actions
Actions Asie Large-Cap	BSO Asie	FR0007000331	94,21	30/09/21	+5,04%	-0,55%	+19,408%	+10,95%	Actions
Actions Santé Monde	BSO Bio Santé Part C	FR0007005764	1 246,77	30/09/21	+10,45%	-3,89%	+16,180%	+13,09%	Actions
Actions Santé Monde	BSO Bio Santé Part I	FR0013323052	152 936,3E	30/09/21	+11,26%	-3,87%	+17,318%	+14,30%	Actions
Convertibles Europe	BSO Convertible C	FR0007495460	94,52	30/09/21	+0,13%	-0,49%	+4,639%	+2,16%	Obligations convertibles
Convertibles Europe	BSO Convertible D	FR0008424707	83,68	30/09/21	+0,13%	-0,49%	+4,652%	+2,18%	Obligations convertibles
Obligations et autres TCM euro	BSO Court Terme	FR0007451745	34,0608	30/09/21	+0,68%	-0,01%	+1,532%	+0,23%	Taux crédit
Actions Euro Large-Cap	BSO Europe	FR0007473838	670,13	30/09/21	+14,39%	-3,80%	+22,291%	-1,11%	Actions
Actions France Large-Cap	BSO France Part I	FR0010386805	211 365,08	30/09/21	+19,48%	-3,74%	+32,532%	-5,08%	Actions
Actions France Large-Cap	BSO France Part P	FR0007478827	899,23	30/09/21	+18,96%	-3,78%	+31,783%	-5,67%	Actions
Diversifié euro	BSO Investissement Obligatoire	FR0007486139	364,05	30/09/21	+2,26%	-0,15%	+5,675%	-0,56%	Taux crédit
Actions Monde	BSO Multigestion	FR0010008871	178,70	30/09/21	+10,08%	-2,98%	+19,784%	+13,70%	Actions
Actions Amérique Large-Cap	BSO North America	FR0013250438	132,19	30/09/21	+14,69%	-0,81%	+25,632%	-2,62%	Actions
Diversifié	BSO Patrimoine	FR0010689911	1 980,62	30/09/21	+4,63%	-0,99%	+8,582%	-3,29%	Gestion (avant 2014)
Actions Euro Small/Mid-Cap	BSO PME	FR0011833052	188,26	30/09/21	+17,40%	-3,74%	+34,712%	+14,68%	Actions
Actions Monde	BSO Prospectif	FR0012969608	239,49	30/09/21	+16,56%	-4,39%	+20,713%	+4,36%	Actions
Actions Monde	Cinquième Monde	FR0013430394	117,14	30/09/21	+13,85%	-4,49%	+19,665%	+3,37%	Actions
Actions Euro Large-Cap	PN Europe	FR0012522390	188,3E	30/09/21	+13,87%	-1,48%	+18,783%	-2,03%	Actions
Actions Monde	PN Monde	FR0013374980	144,39	30/09/21	+15,50%	-4,89%	+24,025%	+5,98%	Actions
Actions Monde	SECIPA Avenir	FR0007003830	797,64	30/09/21	+19,30%	-2,79%	+30,201%	-1,31%	Actions
<small>WORLDWIDE INVESTMENTS</small>									

Les performances passées sont présentées à titre indicatif et ne sauraient en aucun cas constituer une garantie de performance future.