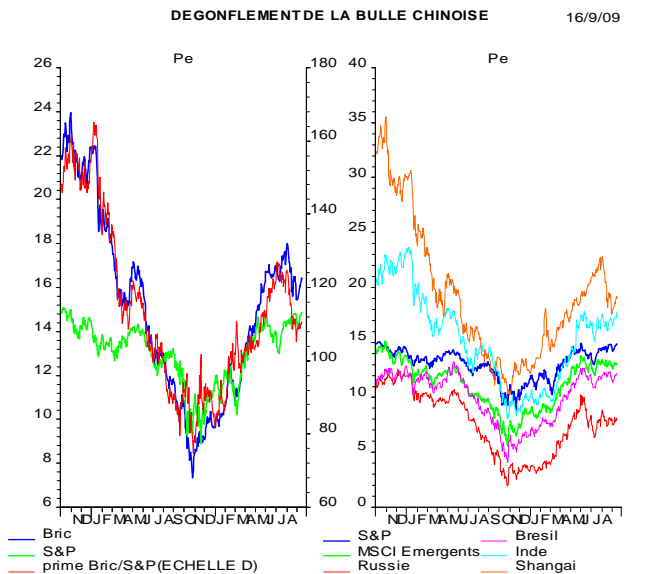
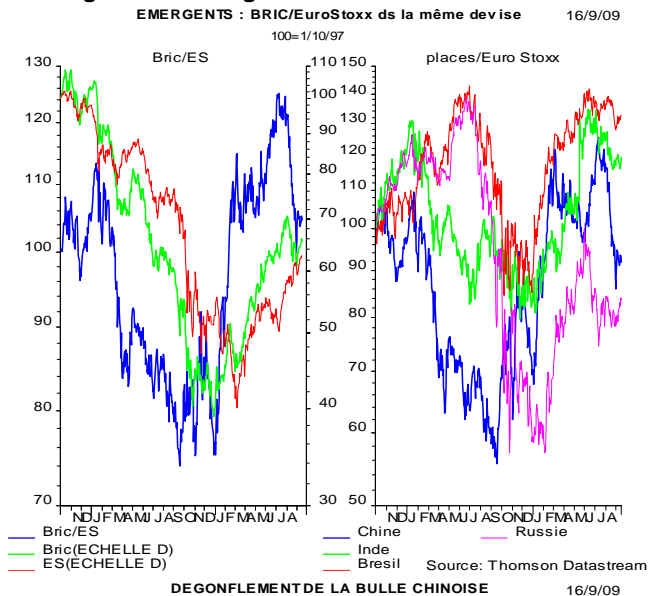


La chute non contagieuse de Shanghai

Succédant à un rally de 90 % depuis le début de l'année, la chute de 23 % des actions chinoises au mois d'août, dont 6,7 % pour la seule journée du 31, devait au mieux faire figure d'avertissement et, au pire, sonner le glas des reprises économique et boursière ! Mais, Shanghai a depuis repris 13,7 %, profitant notamment de la publication le 1^{er} septembre d'un PMI chinois en hausse à 54. Explications :

• **Shanghai non contagieuse**

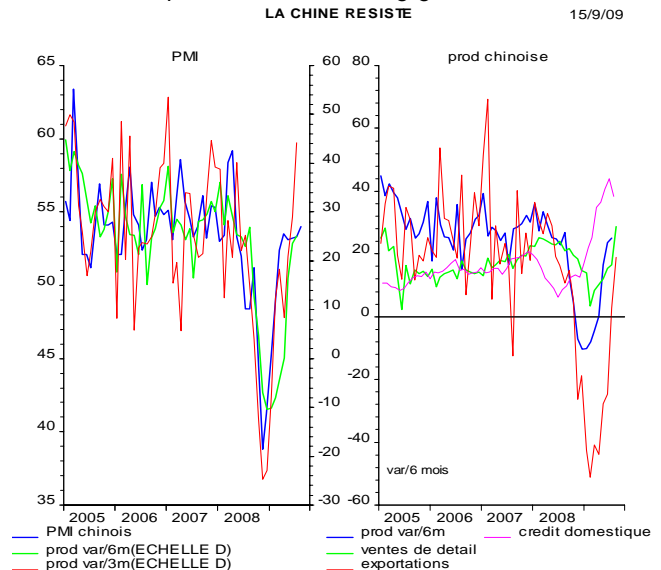


Non seulement la chute estivale de Shanghai n'a pas dégénéré, mais elle n'a pas contaminé les autres places, émergentes ou non. Pour deux raisons. On a exagéré la surperformance des Emergents en prenant une base calendaire. En réalité, il s'agissait d'un rattrapage par rapport à la contre-performance de 2008, les marchés émergents précédant les places occidentales dans la hausse comme dans la baisse. En outre, la correction estivale est essentiellement le fait de la Chine et serait attribuable à la récente surévaluation de Shanghai. Début août, le Bric cotait 18x les profits futurs contre 14,5 pour Wall Street, révélant une prime de 24 %, bien inférieure cependant aux 60 % de 2008. Le redressement en septembre des marchés émergents montre que les investisseurs s'accrochent d'une prime de 10 % par rapport aux actions américaines, prix payé pour une croissance beaucoup plus forte des profits.

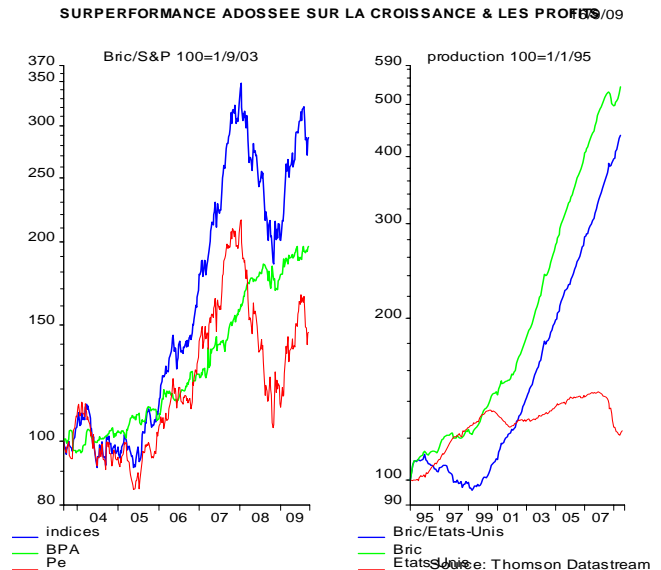
• **La Chine a résisté grâce à une politique de relance justifiée par l'absence de freins (excédent commercial et absence d'inflation)**

Il est de bon ton de critiquer la relance chinoise. Pourtant, c'est l'un des rares pays au monde qui avaient les moyens de pratiquer une relance puisque disposant d'un excédent commercial de 420 mds \$, qui a d'ailleurs fondu de presque 300 mds, et retrouvant

la stabilité des prix grâce à la chute des matières premières. Alternativement, on reproche aux autorités d'avoir privilégié l'investissement à la consommation ou d'avoir trop ouvert les vannes du crédit notamment via les cartes au risque d'alimenter le surinvestissement ou le surendettement. On constate au travers du redressement précoce du PMI chinois, conforté par la croissance de la production, que le plan de relance a fonctionné et a permis à la Chine d'amortir le choc occidental. En outre, le dynamisme des ventes de détail, qui va de pair avec celui du crédit, dément que les Chinois aient négligé le consommateur.



• **Pôle de croissance et source de profit, les émergents sont devenus incontournables**



L'étiquette spéculative qui collait hier aux marchés émergents ne se justifie plus. L'OMC et « internet » ont favorisé le fameux « décollage », dont rêvaient les spécialistes du développement depuis 50 ans. Inversement, les économies développées renouent avec les cycles et leurs marchés financiers ne peuvent plus compter sur l'effet multiplicateur ou protecteur de la désinflation-baisse des taux. La surperformance des marchés émergents ne doit plus rien depuis 2008 à leur revalorisation. Elle est adossée sur les profits et la croissance. Bien sûr, l'ensemble est hétérogène : la Chine, l'Inde, la Corée et la Thaïlande sont les seuls à dépasser les niveaux d'avant la crise... FC

Les opinions émises dans ce document n'engagent pas la responsabilité de la Banque Leonardo.