



## LA DIFFICILE TRANSITION CHINOISE

Lundi 4 septembre 2023

Après des décennies de croissance effrénée, basée sur des exportations bon marché et la distribution de crédit, la transition voulue par Xi Jinping vers une « nouvelle normalité » ne se fera pas sans heurts. En effet, la mutation vers une économie reposant davantage sur la consommation des ménages, les services et les technologies de pointe plutôt que les exportations conduit à une croissance certes de meilleure qualité mais moins forte. L'atterrissage est donc délicat à gérer pour la Chine alors que l'économie mondiale post-covid a été profondément modifiée (volonté de relocalisation de certaines industries clés) et connaît actuellement un ralentissement.

Depuis un mois, les données macroéconomiques en provenance de Chine sont clairement décevantes : forte baisse des exportations, PIB sous les attentes, déflation en juillet, suppression de la publication du taux de chômage des jeunes après des chiffres records et indicateurs d'activité dans le secteur manufacturier qui flirtent avec la zone de contraction. Dans le même temps, le spectre de l'éclatement de la bulle immobilière est revenu sur le devant de la scène. Proche de la faillite, le promoteur chinois Country Garden a obtenu de justesse un accord avec ses créanciers pour rééchelonner des dettes arrivant à maturité. D'autres échéances de paiement échoient cette semaine et une faillite du groupe aurait des répercussions importantes sur le système financier chinois. Pour venir en aide à son économie, le gouvernement, depuis le Politburo de juillet, multiplie les mesures de soutien. Dernière en date, la baisse de 200 bps par la banque centrale chinoise des réserves obligatoires. Cependant, ces mesures s'apparentent pour l'heure davantage à des mesurette. Xi Jinping, qui prône la discipline financière, se retrouve en effet bloqué par sa volonté de ne pas retomber dans les excès de l'endettement passé. A cette problématique s'ajoute celle de la devise, le renminbi ayant fortement corrigé contre le dollar alors que la Chine cherche à pousser davantage son usage à l'international. Si la Chine a naturellement les moyens de soutenir son économie par des mesures d'ampleur, elle semble pour le moment y aller à petits pas. Les investisseurs ne s'y sont pas trompés et délaissent massivement la zone avec des sorties records sur le mois d'août (cf. graphique de la semaine). Serait-ce là le signe d'une capitulation, un signal contrariant en termes boursiers, annonciateur d'un rebond prochain ?

Du côté des États-Unis, la semaine était chargée en données macroéconomiques et elles confirment globalement l'atterrissage en douceur de l'économie américaine. Ainsi, si les indicateurs d'activité manufacturière sont ressortis une nouvelle fois en zone de contraction, ils s'établissent au-dessus des attentes. Concernant le marché de l'emploi, si la surchauffe semble belle et bien derrière nous, il continue néanmoins de rester résilient. La tendance sur les créations d'emploi reste baissière et le taux de chômage remonte légèrement à 3,8% tout comme le taux de participation à 62,8% alors que les progressions salariales continuent de se normaliser (4,3% en rythme annuel soit un point bas depuis juin 2021). Des chiffres sans trop de relief qui valident l'hypothèse d'un statu quo à venir de la Fed.

## PERFORMANCE DES MARCHÉS EN 2023

Classe d'actifs	Performance	
	2023	sur la semaine
Actions japonaises (Topix TR)	26,0%	3,7%
Actions Etats-Unis (S&P 500 TR)	18,9%	2,5%
Euro Stoxx 50 (NR)	15,4%	1,1%
Obligations émergentes (devises locales)	7,1%	0,1%
Pétrole	6,6%	6,3%
Crédit HY Etats-Unis	6,6%	1,1%
Obligations Etat Italie	6,4%	0,2%
OR	6,4%	1,3%
Crédit HY euro	6,1%	0,4%
Actions émergentes (MSCI EM NR)	5,1%	1,5%
Crédit IG euro	3,5%	0,2%
Crédit IG Etats-Unis	2,3%	0,4%
Obligations Etat Allemagne	2,1%	0,3%
Euro - Dollar	0,7%	-0,1%
Obligations Etat Etats-Unis	-0,4%	0,5%
Euro - Livre sterling	-3,3%	-0,3%

## NOTRE INDICATEUR DE RISQUE : RISK-ON

SAMIR® zone euro



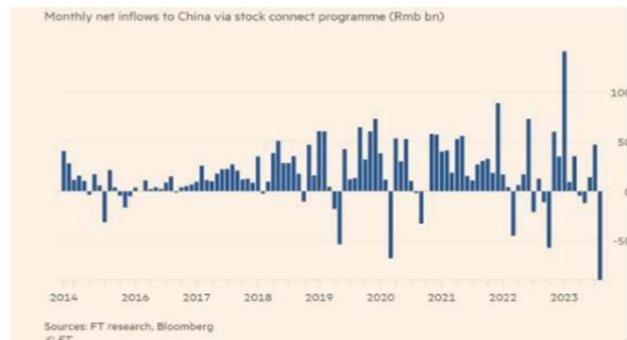
Sources : Auris Gestion, Bloomberg, Financial Time

## NOS VUES DE MARCHÉS

	Très Négatif	Négatif	Neutre	Positif	Très Positif
Actions	S&P 500				
	Euro Stoxx 50				
	EM <u>Asie</u> Latam				
Obligations	Taux cœurs				
	Taux périphériques				
	Obligations High Yield				
	Obligations sub. Financières				
Devises	EM <u>Asie</u> Latam				
	Euro - Dollar				
Matières premières	Euro - Livre sterling				
	Pétrole				
	Or				

## LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

Sorties records sur les actions chinoises par les investisseurs étrangers



Sources : FT research, Bloomberg