

REVUE DES MARCHÉS

Vents tourbillonnants venant de Chine

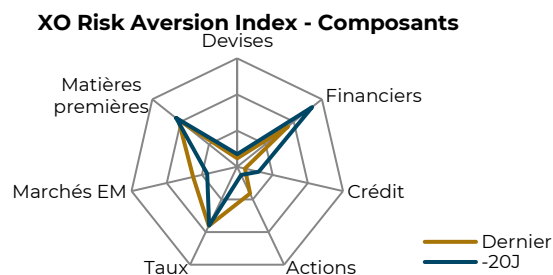
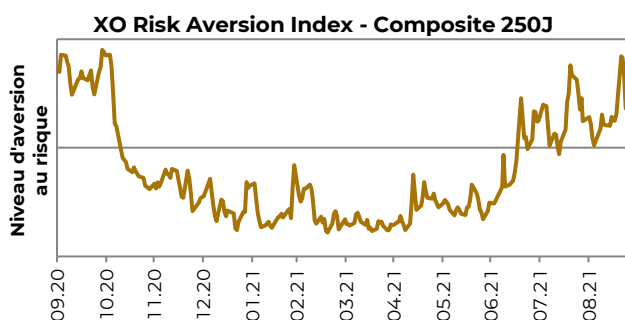
Le mois de septembre s'est avéré tourbillonnant. La volonté de la FED de réduire ses interventions, les discussions sur le plafond de la dette et les inquiétudes en provenance de Chine et de son marché immobilier sont autant d'éléments qui ont conduit à une augmentation progressive de la nervosité. Les marchés sont ballotés et ont subis des baisses significatives. La Suisse n'est pas épargnée et malgré le caractère défensif de son indice phare le SMI, les valeurs helvétiques terminent dans les plus mauvais élèves du mois. La baisse est significative sur le secteur pharmaceutique. La Chine, contre toute attente, affiche une performance positive.

Le mouvement sur les taux d'intérêt est important sur la quasi-totalité des marchés. Même la Suisse voit son taux à 10 ans augmenter de près de 20 points de base. La conséquence est évidemment une baisse de la valeur des obligations avec des indices qui plongent dans le rouge depuis le début de l'année. La hausse de l'immobilier est également freinée.

Du côté des matières premières le pétrole affiche un plus haut depuis le début de l'année en dépassant les 75 \$ le baril. Quant à l'or et aux métaux précieux, ils souffrent à la suite des déclarations de la Réserve Fédérale américaine, et ce malgré des taux d'intérêts réels toujours extrêmement négatifs.

Nos indicateurs de risque continuent de remonter sur tous les composants

	Valeur	Septembre	2021
Marchés actions			
Suisse (SMI)	11 642	-6,19%	8,77%
Etats-Unis (S&P500)	4 308	-4,76%	14,68%
Europe (Euro Stoxx 50)	8 917	-3,41%	15,88%
Japon (Nikkei)	29 453	4,85%	7,32%
Chine (Shanghai SE)	3 568	0,68%	2,74%
Brésil (Bovespa)	110 979	-6,57%	-6,75%
Monnaies			
USD/CHF	0,934	1,99%	5,52%
EUR/CHF	1,079	-0,21%	-0,23%
GBP/CHF	1,255	-0,29%	3,81%
EUR/USD	1,157	-2,00%	-5,35%
Autres classes d'actifs			
Immobilier suisse (coté)		-0,28%	6,44%
Obligations suisses		-1,29%	-1,68%
Obligations monde		-1,04%	-2,26%
Matières premières		6,03%	38,27%
Pétrole	75,03	9,53%	54,64%
Or	1 758,27	-3,08%	-7,18%
Taux / Indicateurs			Δ
Tx suisse à 10 ans		-0,16%	0,39%
Tx US à 10 ans		1,49%	0,57%
Chômage US		5,20%	-1,50%
PIB US		12,20%	14,50%
IPC US		4,00%	2,40%



L'IMMOBILIER CHINOIS EST-IL CONSTRUIT SUR DU SABLE ?

La spéculation immobilière en Chine conduit le président Xi Jinping à agir pour limiter les tensions résultant de la fulgurante hausse des prix.

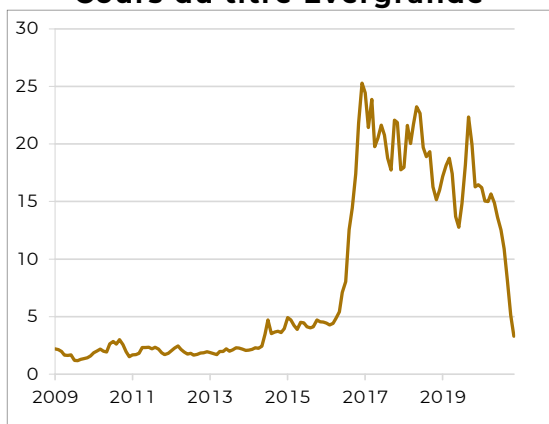
Une nouvelle réglementation

La crise du Covid cède peu à peu la place à d'autres problématiques. La Chine nous délivre son lot de surprises et de déclarations depuis quelques mois. La présidentielle qui s'annonce en 2022 avec la volonté de prolongation de son mandat du président Xi ne semble pas étrangère à la mise en place de nouvelles réglementations. Alors que les secteurs du luxe et de l'éducation étaient au centre des préoccupations il y a encore quelques semaines, c'est désormais au tour de l'immobilier de vaciller.

Le marché immobilier chinois vit depuis près de 20 ans un âge d'or. De nombreuses sociétés ont émergé et sont devenues des géants capitalistiques. C'est le cas de la société chinoise Evergrande qui fait, en ce mois de septembre, les frais d'une politique d'expansion débridée. Endettée à hauteur de 260 milliards d'EUR, la société se retrouve sous pression en raison d'une nouvelle réglementation imposant au secteur de terminer la construction du bien avant de pouvoir le vendre. Avec 1.4 millions de logements non terminés, Evergrande se trouve ainsi piégée par sa propre expansion, et les futurs propriétaires inquiets de perdre leur bien.

Le titre a vu son cours divisé par presque 10, ses obligations étant quasiment en défaut sur le seul mois de septembre.

Cours du titre Evergrande



Source : Bloomberg, XO Investments SA

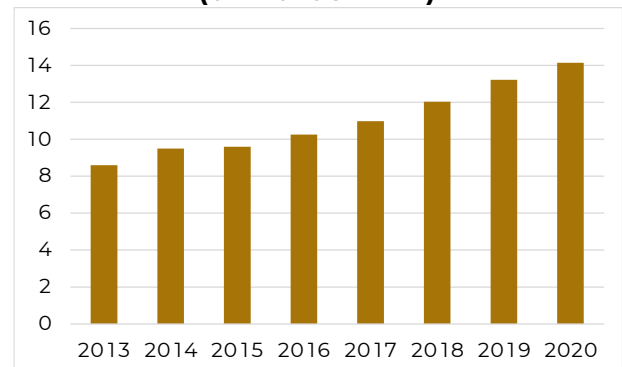
C'est donc l'ensemble du secteur immobilier chinois qui est en difficulté par l'intermédiaire de

ce colosse aux pieds d'argile.

Une expansion gigantesque du secteur

L'immobilier chinois sort d'une décennie d'investissements massifs. L'urbanisation et la démographie encore positive de ces deux premières décennies du siècle ont permis le développement de villes gigantesques. Ce sont 14 trilliards de Yuan qui ont été investis sur la seule année 2020, soit plus de 2 trilliards d'USD.

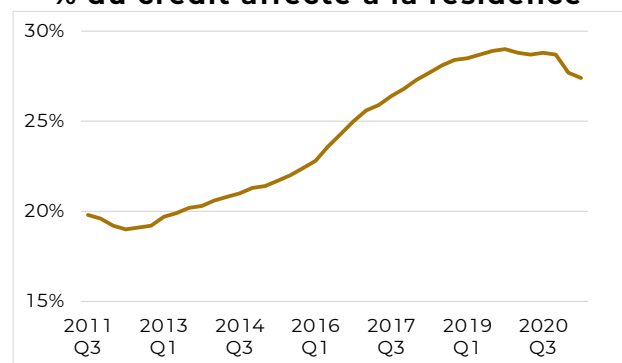
Investissement immobilier en Chine (trilliards RMB)



Source : CRU Group, XO Investments SA

Cette croissance est également le fait d'un développement du crédit. Entre 2011 et 2020, le crédit des ménages affecté à leur résidence a augmenté de 10 points de pourcentage.

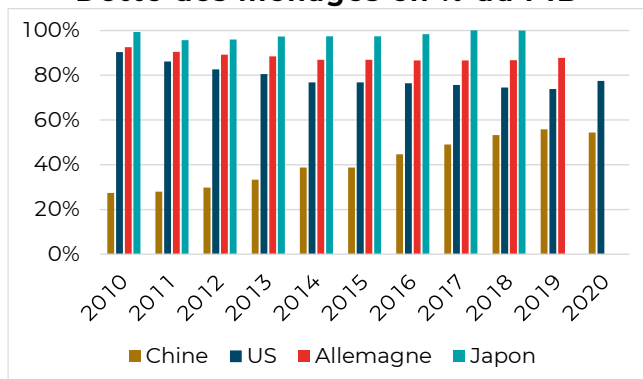
% du crédit affecté à la résidence



Source : Bloomberg, XO Investments SA

La dette des ménages chinois était d'à peine 30% du PIB en 2010. Elle a doublé en 10 ans. La Chine se rapproche peu à peu des niveaux d'endettement des pays occidentaux. Il est même intéressant de noter que les ménages américains ou allemands réduisent peu à peu leur niveau de levier, ce qui n'est pas le cas des ménages chinois.

Dettes des ménages en % du PIB



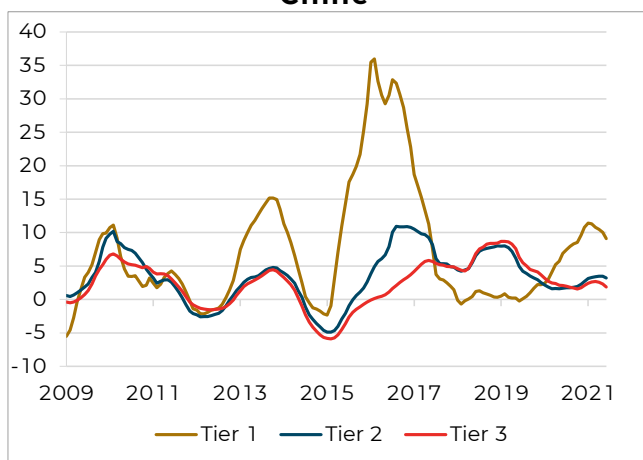
Source : Bloomberg, XO Investments SA

Prix élevés

Autant d'investissements jumelés à une forte demande ont conduit à une hausse massive des prix sur la dernière décennie.

Le taux de croissance des prix immobiliers est encore de l'ordre de 3% par an dans les villes de moins de 15 millions d'habitants. Ce chiffre est en baisse sur les trois dernières années. Quant à la croissance annuelle des prix immobiliers dans les mégapoles de plus de 15 millions d'habitants elle atteint presque 10%.

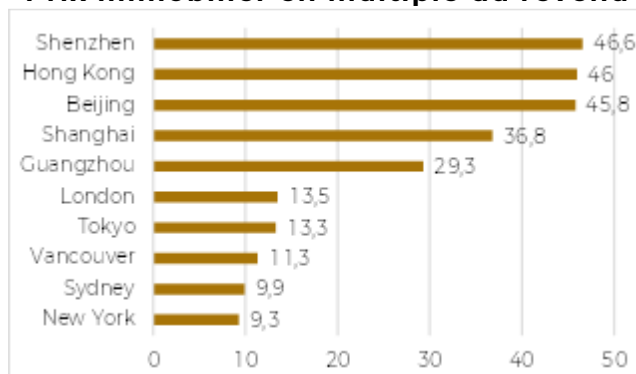
Croissance annuelle prix résidentiel en Chine¹



Source : CRU Group, XO Investments SA

Avec de tels taux de croissance les prix immobiliers atteignent des niveaux qui rendent difficile l'acquisition immobilière. Une statistique permettant de comprendre clairement ce phénomène est d'étudier le multiple du prix immobilier par rapport au revenu. Ce chiffre atteint 45 fois en Chine ! Il est 3 fois supérieur à des villes comme Londres, Tokyo ou New York qui sont elles-mêmes connues pour être chères pour leurs habitants.

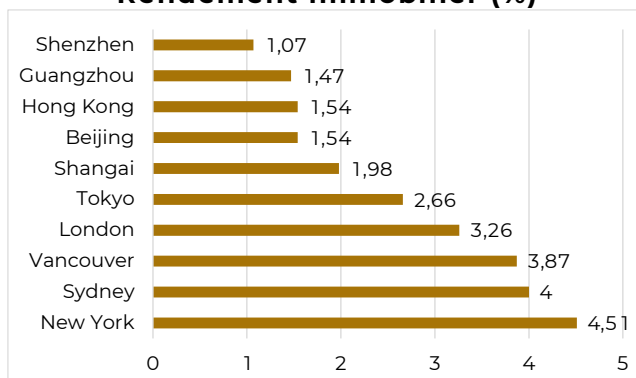
Prix immobilier en multiple du revenu



Source : Bloomberg, Numbeo, XO Investments SA

Corollaire à cela, les rendements immobiliers s'effondrent et dépassent péniblement les 1% ! Ce chiffre est d'autant plus frappant que le taux d'intérêt de base en Chine n'est pas négatif comme dans les pays occidentaux mais se situe à plus de 4% actuellement. Le risque immobilier n'est donc ici plus du tout rémunéré. Avec des rendements si faibles et de potentielles taxes à payer, nombre d'investisseurs choisissent de laisser les appartements vacants. 60 millions de logements étaient ainsi libres en 2017.

Rendement immobilier (%)



Source : Bloomberg, Numbeo, XO Investments SA

Des mesures pour refroidir le secteur

Le gouvernement chinois tente donc d'agir pour limiter la problématique immobilière. De nombreuses villes ont suspendu la vente de terrains et une taxe immobilière est également envisagée. Le président Xi cherche par tous les moyens à réduire les inégalités créées par la hausse des prix immobiliers en arguant que « l'immobilier est fait pour vivre, pas pour spéculer ».

La Chine, ballotée entre communisme et capitalisme, est au-devant d'un problème non seulement immobilier mais également financier et de modèle de société.

¹ Tier 1 : villes de plus de 15 millions d'habitants, Tier 2 : villes de 3 à 15 millions d'habitants, Tier 3 : villes de 15'000 à 3 millions d'habitants.