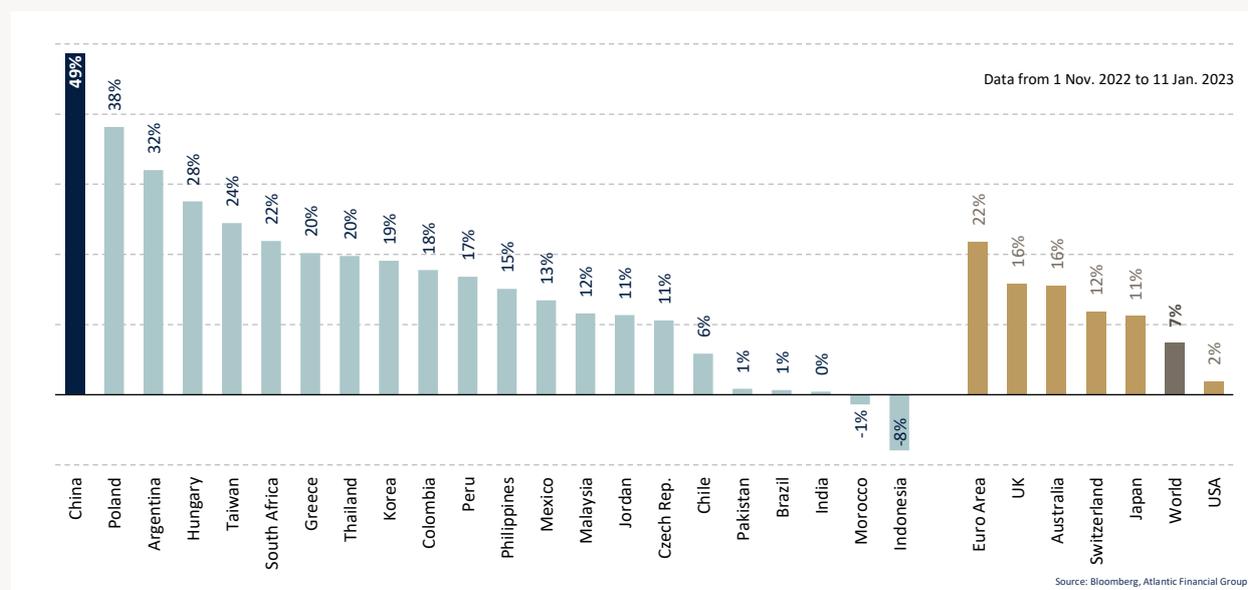




"UN LAPIN POURRAIT-IL SURGIR DE VOTRE PORTEFEUILLE ?"

- ◆ Depuis début novembre, les actions chinoises triomphent
- ◆ Les investisseurs saluent l'action des autorités publiques et anticipent la reprise économique
- ◆ Structurellement, le marché chinois est trop grand et trop bon marché pour être ignoré
- ◆ Alors que 2023 s'annonce difficile sur les marchés développés, le lapin sera signe de prospérité

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE : "Performance des actions depuis novembre 2022"



ANALYSE DES MARCHÉS BOURSIERS



Dimanche 22 janvier, la Chine entrera elle aussi en 2023, puisqu'elle célébrera le premier jour de l'année lunaire du lapin d'eau. Le lapin peut sembler fragile et peu combatif mais cet animal symbolise la prospérité et la paix, tandis que l'eau représente la capacité d'adaptation. **L'année 2023 s'annonce donc comme une année de compromis et d'espoir... tout ce que les investisseurs affectionnent.** Lors de son premier discours de l'année, le président Xi Jinping a adopté un ton mesuré, moins



conflictuel que la rhétorique employée lors des trois dernières années : "Nous chérissons la paix et le développement, et apprécions les amis et les partenaires". Il n'y a eu ni appel à l'unification avec Taïwan, contrairement à l'année précédente, ni mise en garde contre les forces extérieures comme lors du congrès du Parti communiste en octobre.

Les investisseurs semblent partager l'avis positif des astrologues et des politologues : les principaux indices boursiers chinois enregistrent de très bonnes performances depuis le 1^{er} janvier, dans la droite ligne du quatrième trimestre 2022 (cf. Graphique de la semaine). **Nos analyses corroborent également cet enthousiasme, tant d'un point de vue conjoncturel que structurel.**

1. Les facteurs conjoncturels s'améliorent

- Après plusieurs années difficiles, le gouvernement chinois est passé à l'offensive. **La politique budgétaire et la politique monétaire sont devenues très expansionnistes**, destinées à favoriser la reprise économique des petites entreprises et la consommation des ménages. Tandis que le gouvernement met en place des soutiens fiscaux, la banque centrale abaisse ses taux et favorise l'octroi de prêts.
- **La confiance des directeurs d'achat est en train de marquer un point bas**. Elle suivra la dynamique du crédit dans les prochains mois (cf. Fig. 2), surprenant positivement le consensus des économistes. Ce ne sera pas le cas partout sur la planète.

Fig. 2 – Activité économique en Chine

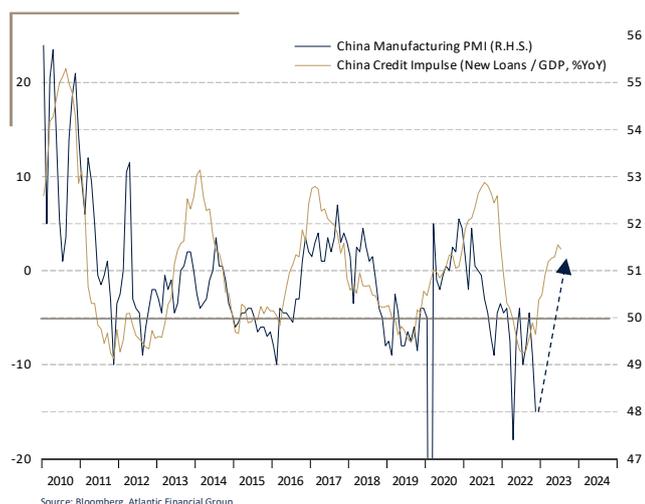
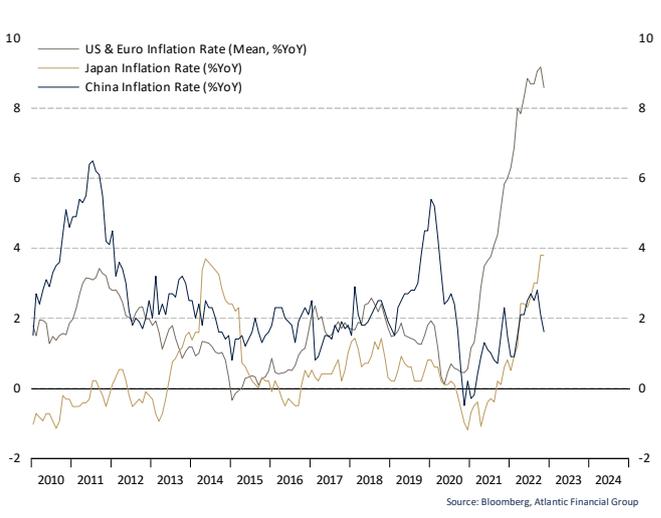


Fig. 3 – Taux d'inflation en Chine et dans le monde



- **La plupart des restrictions sanitaires ont été levées à la mi-décembre**. Certes, la deuxième économie mondiale connaît une vague épidémique d'une ampleur inédite mais ses entreprises sont sur le point de fonctionner à plein régime.



nouveau enclins à s'y intéresser. Bien entendu, les risques spécifiques aux titres chinois demeurent : le système politique n'est pas démocratique, le gouvernement peut faire de l'ingérence dans les activités industrielles et commerciales des entreprises privées, les tensions géopolitiques sont fortes entre Pékin et Washington, la cotation de titres chinois aux États-Unis (ADR) est régulièrement remise en cause, etc. Ces risques persistent, mais ils sont actuellement intégrés dans les cours boursiers et, par effet miroir, les investisseurs qui les acceptent seront largement rémunérés.

Fig. 6 – Flux de capitaux sur les actions chinoises

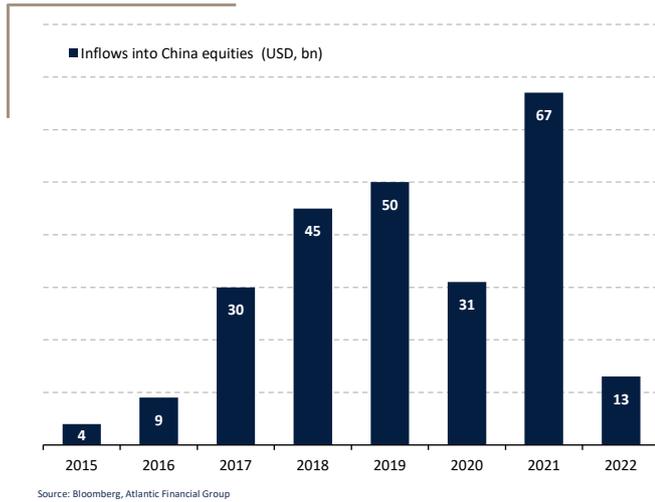
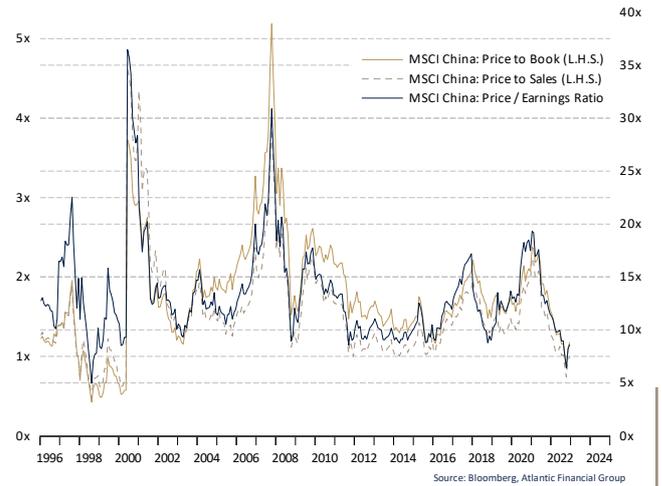
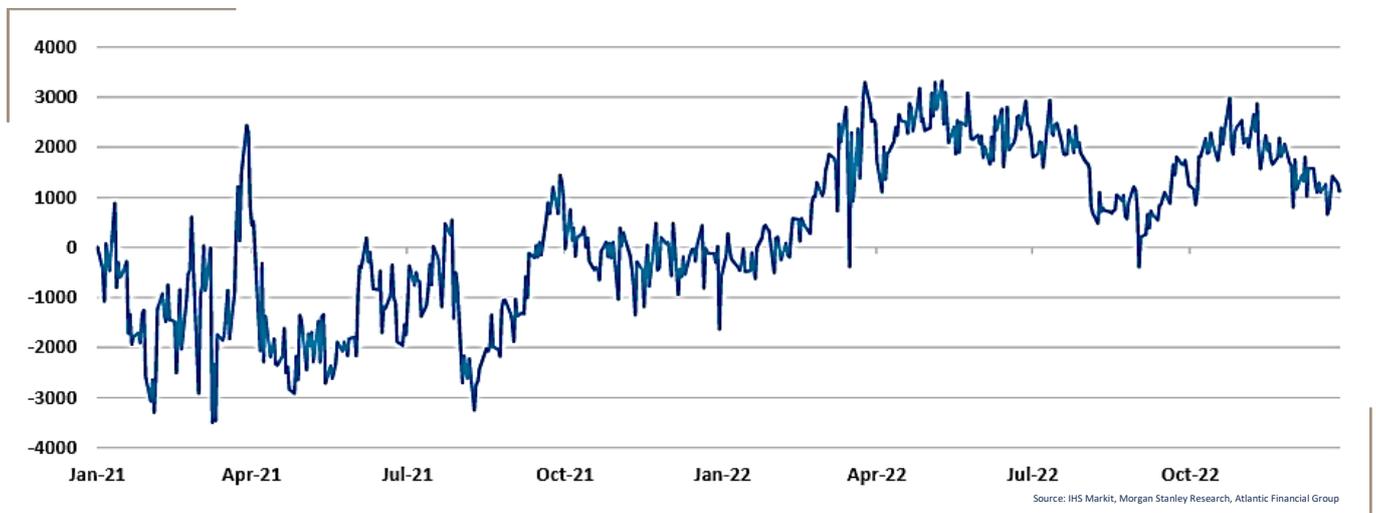


Fig. 7 – Valorisation des actions chinoises



Le mouvement d'appréciation de la bourse chinoise amorcé depuis novembre pourrait même s'accélérer. Selon les données d'IHS Markit, les positions vendeuses sur les ADR chinoises ont diminué en décembre (cf. Fig. 8). Si le sentiment continue de s'améliorer en 2023, la nécessité de couvrir la totalité de ces positions favorisera la hausse du marché.

Fig. 8 – Positions vendeuses sur les ADR chinois (variations quotidiennes cumulées, millions USD)





2. Les fondamentaux structurels sont porteurs

Au-delà de l'aspect conjoncturel, les actions chinoises ont un intérêt structurel pour les investisseurs.

- **La Chine est un géant économique.** Grâce à une stratégie politique de long terme, à une urbanisation régulière, à une population éduquée, à l'acquisition de connaissances, à la croissance de la productivité et à la recherche d'autosuffisance dans les secteurs d'avenir, la Chine est devenue un leader économique dans de nombreux domaines industriels y compris ceux des technologies avancées. La forte croissance de son activité devrait permettre à la Chine de devenir la première puissance économique mondiale en 2028, devant les États-Unis et l'Union Européenne.
- **L'environnement réglementaire s'améliore.** Petit à petit, la Chine ouvre ses marchés financiers nationaux aux investisseurs étrangers, avec des possibilités de négociation accrues et un accès à des instruments financiers plus complexes.
- **Le marché chinois est trop grand pour être ignoré.** Les fournisseurs d'indices de référence, tels que MSCI, augmentent la pondération de la Chine dans leurs différents *benchmarks*. Les actions chinoises représenteront environ 5% de l'indice MSCI ACWI en 2024, contre 4% en 2021, 3% en 2017, 2% en 2008 et 0% en 2000 (cf. Fig. 10). Cette tendance sera amenée à se renforcer jusqu'à ce que le poids final de la Chine dans les indices mondiaux soit proche de celui de son économie dans le monde, c'est-à-dire 20 % (cf. Fig. 9).

Fig. 9 – Poids de la Chine dans le monde

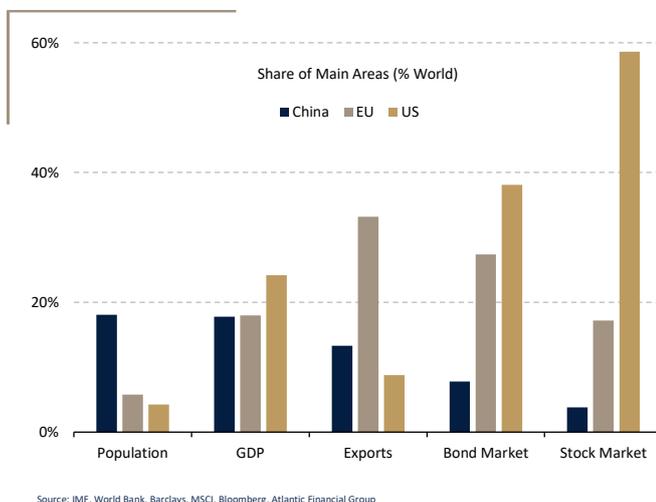
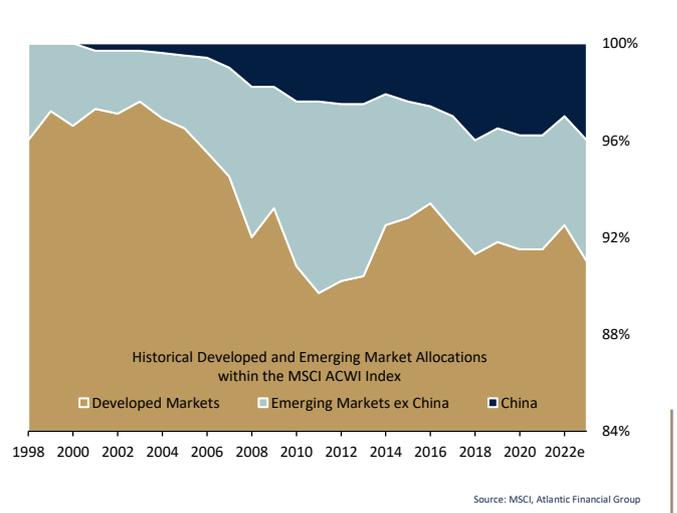


Fig. 10 – Poids de la Chine dans le MSCI World



- **Les flux de capitaux vont s'accélérer.** Historiquement, les investisseurs avaient peu d'actions chinoises dans leur allocation d'actifs. Une enquête menée par BlackRock en 2020 a montré que l'allocation moyenne était inférieure à 3%, effectuée non pas directement mais via une exposition plus large aux marchés émergents. **Viendra le temps où les investisseurs ne pourront plus prendre le risque de constater la sous-performance de leurs portefeuilles à cause d'une trop faible allocation en actions chinoises.** D'ici quelques années, les directeurs d'investissements, les stratèges, les gestionnaires d'actifs et de portefeuilles dissocieront clairement la Chine des marchés émergents. Ce faisant, en



augmentant leur exposition pour atteindre le poids de la Chine dans les indices boursiers mondiaux, ils généreront un flux de capitaux régulier.

- **Il existe encore des poches d'inefficience.** Alors que les actions chinoises offshore (actions H) sont principalement échangées par des investisseurs institutionnels, les actions domestiques (actions A) sont majoritairement détenues par des particuliers en Chine (cf. Fig. 11). De la même manière et selon les données de la Banque Populaire de Chine (PBoC), les investisseurs étrangers ne détiennent que 4.3% du marché national des actions A. Cette anomalie, liée à la jeunesse de ce marché boursier, permet aux professionnels de l'investissement d'exploiter certaines inefficiences.

Fig. 11 – Détention d'actions chinoises A et H

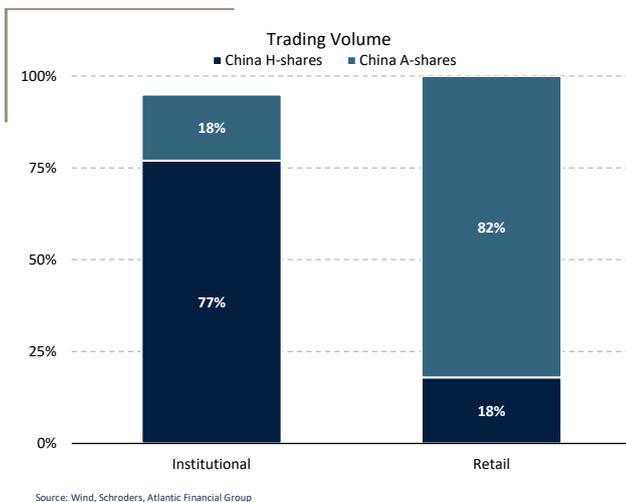
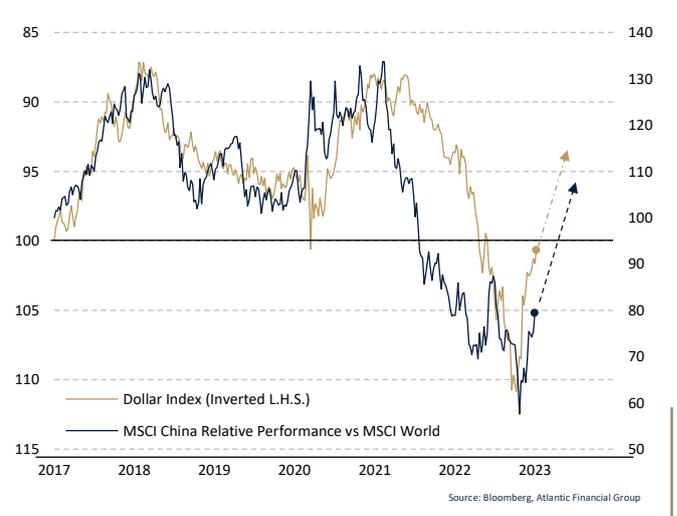


Fig. 12 – Actions chinoises et cours du dollar

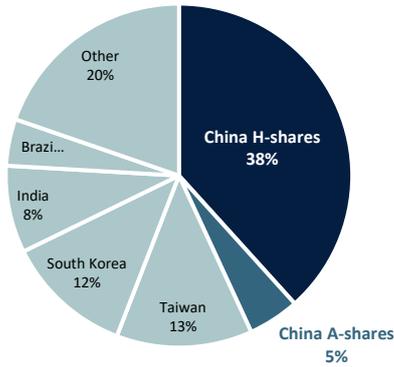


- **Les actions chinoises apportent de la diversification.** Ces dernières années ont mis en évidence le rôle important que les actions chinoises peuvent jouer pour apporter de la résilience aux portefeuilles stratégiques. Elles surperforment régulièrement, notamment lorsque le dollar américain s'affaiblit (cf. Fig. 12). Ce scénario est hautement probable cette année, à mesure que la Réserve fédérale se rapprochera de la fin de sa politique de hausse de taux directeurs et que les autres grandes banques centrales auront, elles aussi, augmenté leurs taux d'intérêt. Les opérations de portage (*carry trade*) seront moins favorables et la demande de dollars faiblira.

De nombreux investisseurs s'exposent à la Chine en suivant des indices de référence, comme le MSCI Emerging Markets, qui ne sont pas spécifiques aux titres chinois (cf. Fig. 13). D'autres encore optent pour des véhicules d'investissement, comme le Fotsie China (cf. Annexe 1), qui accordent une importance exagérée aux sociétés offshore (actions H) et aux grandes capitalisations. Si certaines de ces entreprises sont en train de devenir des leaders mondiaux dans leur domaine, d'autres sont contrôlées par le gouvernement et n'ont qu'une exposition négligeable à la demande intérieure, qui croît plus rapidement. **Pour s'exposer à l'ensemble de l'activité en Chine, les investisseurs doivent également se tourner vers les petites sociétés onshore** (cf. Fig. 14) : les actions A et le marché STAR, semblable au Nasdaq, sont le reflet d'une économie moderne dans des secteurs innovants, incluant la biotechnologie, l'intelligence artificielle et la 5G.



Fig. 13 – Composition du MSCI Emerging Markets



Source: MSCI, Atlantic Financial Group

Fig. 14 – Grandes et petites capitalisations



Source: MSCI, Atlantic Financial Group

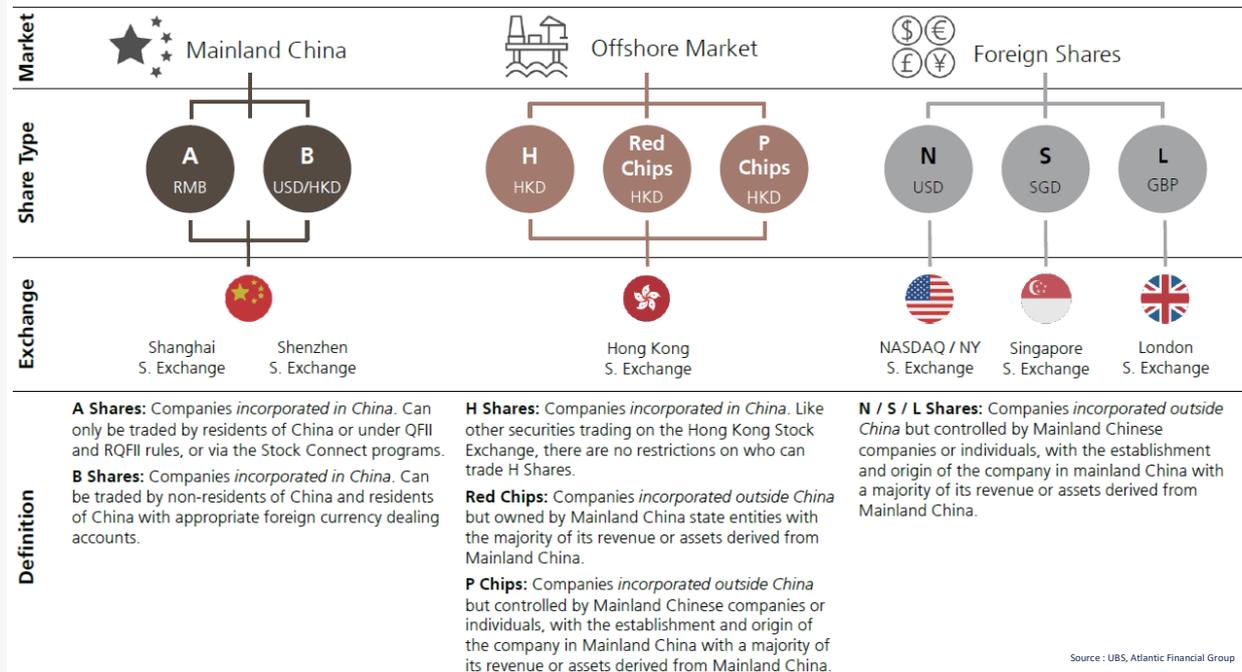
Conclusion :

Alors que la croissance mondiale connaîtra un affaiblissement considérable en 2023, l'économie chinoise enregistrera une trajectoire ascendante. Cette décorrélation exceptionnelle, liée à la fin de la stratégie zéro covid et au puissant soutien des politiques budgétaire et monétaire, est de très bon augure pour les actions chinoises, y compris les petites capitalisations qui sont naturellement liées au marché domestique. Les investisseurs ne pourront se passer de cette allocation pour générer un peu de magie et de prospérité dans leurs portefeuilles durant l'année du lapin.



Annexe 1 – Le marché des actions chinoises

La Chine est un marché complexe qui possède plusieurs types d'actions et plusieurs places de cotation. Le graphique ci-dessous permet d'en avoir une vue globale :



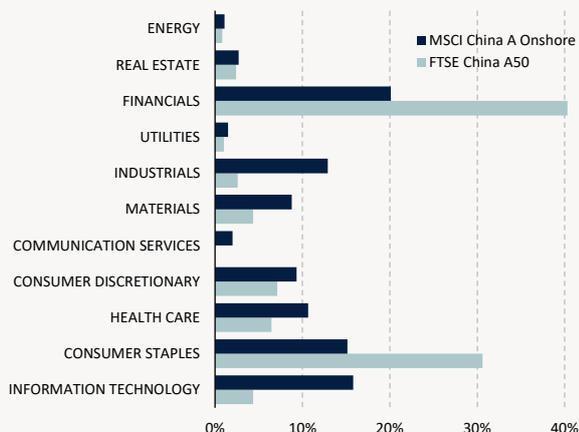
Les principaux indices couvrant les actions onshore, dites actions A, sont :

- FTSE China A50 : l'indice comprend les 50 plus grandes sociétés cotées en Chine continentale.
- CSI 300 : l'indice recense les 300 plus grandes actions A cotées à la bourse de Shanghai ou de Shenzhen. Il comporte deux sous-indices : l'indice CSI 100 (les 100 premiers) et l'indice CSI 200 (du 101^e au 300^e).
- CSI 500 : l'indice reflète la performance globale des actions A de petites et moyennes capitalisations cotées sur les bourses de Shanghai et de Shenzhen. Il est ainsi constitué des 500 plus grandes actions A restantes après exclusion des composantes de l'indice CSI 300.
- MSCI China A Onshore : l'indice regroupe les grandes et moyennes capitalisations chinoises cotées sur les bourses de Shanghai et de Shenzhen. L'indice vise à couvrir 85% de l'univers des actions A investissables.

Il existe des différences significatives en termes de pondération sectorielle entre ces quatre principaux indices. Par exemple, les indices à grande capitalisation, comme le FTSE China A50, sont fortement orientés vers les secteurs de la finance et de la consommation de base. A contrario, le MSCI China A Onshore ou le CSI 300 représentent le marché boursier chinois de manière plus équilibrée. Les financières et la consommation de base ont un poids moins important, au profit des technologies de l'information, des industrielles ou des matériaux :

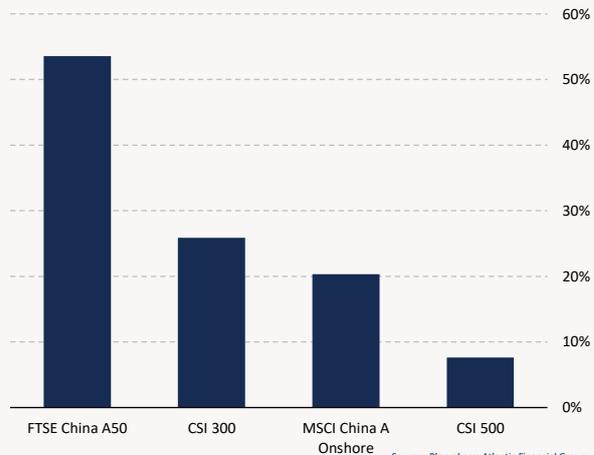


Sector weighting



Source : Bloomberg, Atlantic Financial Group

Weight of the Top-10 positions



Source : Bloomberg, Atlantic Financial Group

Indices Valuation

Indices	Trailing P/E	Disc./Prem.*	Forward PE	Disc./Prem.*	P/B	Disc./Prem.	Div Yield	Disc./Prem.*
CSI 500	22.3	-30%	15.9	-23%	1.7	-27%	1.7	-39%
CSI 300	15.5	32%	13.5	28%	2.3	33%	2.3	25%
MSCI China	14.5	8%	10.4	-8%	1.4	-17%	2.4	-3%
HSCEI	5.7	-20%	5.2	-21%	0.6	-33%	5.5	-19%
Asia ex-Japan	14.2	-2%	12.3	-1%	1.5	-6%	2.7	-11%

Source: Bloomberg, SG Cross Asset Research, Atlantic Financial Group



RENDEMENT DES ACTIFS FINANCIERS

Markets Performances (local currencies)	Last Price	Momentum Indicator (RSI)	1-Week (%)	1-Month (%)	2023 Year-to-Date (%)	2022 (%)	2021 (%)
Equities							
World (MSCI)	638.1	68.41	3.4%	1.5%	5.5%	-18.0%	19.0%
USA (S&P 500)	3 999	60.58	2.7%	-0.4%	4.2%	-18.1%	28.7%
USA (Dow Jones)	34 303	62.55	2.0%	0.5%	3.5%	-6.9%	20.9%
USA (Nasdaq)	11 079	59.76	4.8%	-1.5%	5.9%	-32.5%	22.2%
Euro Area (DJ EuroStoxx)	445.0	71.83	2.9%	4.2%	8.6%	-11.4%	23.5%
UK (FTSE 100)	7 844	74.63	1.9%	4.7%	5.3%	4.6%	18.4%
Switzerland (SMI)	11 291	62.53	1.3%	1.8%	5.2%	-14.3%	23.7%
Japan (Nikkei)	25 822	38.91	0.6%	-4.4%	0.1%	-7.4%	6.7%
Emerging (MSCI)	1 030	78.27	4.2%	6.8%	7.7%	-19.9%	-2.3%
Brasil (IBOVESPA)	110 916	55.80	1.8%	7.1%	1.1%	4.7%	-11.9%
Russia (MOEX)	2 219	63.21	2.3%	4.1%	2.4%	-36.9%	21.9%
India (SENSEX)	60 224	43.66	0.6%	-3.6%	-1.0%	5.8%	23.2%
China (CSI)	4 138	72.66	2.4%	3.4%	5.2%	-19.8%	-3.5%
Communication Serv. (MSCI World)	76.21	73.11	4.3%	4.3%	8.4%	-35.3%	10.9%
Consumer Discret. (MSCI World)	303.8	71.82	5.4%	3.1%	9.5%	-31.6%	9.2%
Consumer Staples (MSCI World)	273.0	61.38	0.5%	0.3%	2.2%	-6.0%	11.7%
Energy (MSCI World)	248.2	61.49	3.4%	3.9%	3.1%	34.1%	37.5%
Financials (MSCI World)	140.5	75.19	3.2%	5.3%	6.4%	-9.2%	25.1%
Health Care (MSCI World)	345.9	57.12	0.8%	-1.4%	1.1%	-5.7%	18.0%
Industrials (MSCI World)	298.7	69.50	2.9%	2.0%	5.3%	-12.7%	16.6%
Info. Tech. (MSCI World)	416.0	61.54	5.2%	-2.1%	6.0%	-36.9%	27.6%
Materials (MSCI World)	338.9	75.24	4.7%	4.6%	8.7%	-11.0%	15.4%
Real Estate (MSCI World)	183.9	67.71	4.1%	2.3%	6.8%	-24.0%	23.6%
Utilities (MSCI World)	155.4	61.69	1.5%	0.7%	2.6%	-3.8%	11.1%
Bonds (FTSE)							
USA (7-10 Yr)	3.50%	59.45	0.6%	-0.1%	2.8%	-14.5%	-2.4%
Euro Area (7-10 Yr)	2.79%	56.24	0.9%	-1.5%	4.0%	-13.4%	-2.9%
Germany (7-10 Yr)	2.16%	52.00	0.3%	-2.1%	2.8%	-17.8%	-2.7%
UK (7-10 Yr)	3.36%	57.63	1.0%	-0.1%	2.5%	-12.1%	-4.9%
Switzerland (7-10 Yr)	1.13%	62.76	1.8%	0.8%	4.1%	-12.5%	-2.3%
Japan (5-10 Yr)	0.53%	18.50	-0.7%	-2.1%	-0.7%	-2.8%	0.0%
Emerging (5-10 Yr)	7.74%	69.01	1.0%	1.1%	2.5%	-13.4%	-2.3%
USA (IG Corp.)	5.03%	66.07	1.0%	1.0%	3.4%	-13.8%	-1.0%
Euro Area (IG Corp.)	3.95%	61.07	0.7%	0.8%	2.1%	-13.6%	-1.0%
Emerging (IG Corp.)	7.33%	79.36	0.4%	1.8%	2.3%	-14.9%	-3.0%
USA (HY Corp.)	8.10%	75.13	1.0%	2.8%	3.8%	-11.2%	5.3%
Euro Area (HY Corp.)	7.35%	80.48	1.0%	2.2%	2.5%	-10.6%	3.4%
Emerging (HY Corp.)	10.48%	78.66	0.9%	2.8%	3.1%	-12.4%	-3.2%
World (Convertibles)	374.4	73.85	3.1%	2.3%	4.4%	-18.2%	2.4%
USA (Convertibles)	494.4	69.65	3.0%	1.5%	4.3%	-20.1%	3.1%
Euro Area (Convertibles)	3 523	45.80	-0.1%	-0.8%	n.a.	-14.2%	-0.3%
Switzerland (Convertibles)	175.3	65.92	0.9%	0.2%	1.9%	-7.5%	-0.5%
Japan (Convertibles)	198.9	59.23	0.8%	0.0%	0.5%	-1.3%	3.3%
Hedge Funds (Crédit Suisse)							
Hedge Funds Indus.	734	61.33	n.a.	0.1%	n.a.	1.0%	8.2%
Distressed	924	51.58	n.a.	0.0%	n.a.	-4.5%	12.5%
Event Driven	757	52.53	n.a.	-0.1%	n.a.	-6.7%	12.9%
Fixed Income	390	52.96	n.a.	1.0%	n.a.	-2.3%	5.2%
Global Macro	1396	65.53	n.a.	-1.1%	n.a.	17.1%	9.6%
Long/Short	874	53.62	n.a.	0.2%	n.a.	-5.9%	8.3%
CTA's	407	63.41	n.a.	1.0%	n.a.	18.0%	8.2%
Market Neutral	295	59.85	n.a.	1.0%	n.a.	-0.1%	6.2%
Multi-Strategy	706	59.18	n.a.	-0.5%	n.a.	1.7%	7.0%
Volatility							
VIX	18.35	37.72	-13.2%	-18.6%	-15.3%	25.8%	-24.3%
VSTOXX	17.34	33.89	-6.2%	-14.9%	-17.0%	8.4%	-17.6%
Commodities							
Commodities (CRB)	559.5	n.a.	2.2%	0.1%	0.8%	-4.1%	30.3%
Gold (Troy Ounce)	1 917	72.75	2.4%	6.8%	5.1%	-0.3%	-3.6%
Oil (WTI, Barrel)	79.86	56.53	7.0%	5.8%	-0.5%	4.3%	58.7%
Oil (Brent, Barrel)	83.62	54.56	9.3%	5.5%	-0.7%	9.7%	51.4%
Currencies (vs USD)							
USD (Dollar Index)	102.17	33.72	-0.8%	-2.4%	-1.3%	8.2%	6.4%
EUR	1.0831	65.82	0.9%	2.3%	1.2%	-5.8%	-7.5%
JPY	127.92	69.80	3.1%	6.8%	2.5%	-12.2%	-10.2%
GBP	1.2229	58.48	0.4%	0.7%	1.2%	-10.7%	-1.0%
AUD	0.6977	64.59	0.9%	4.8%	2.4%	-6.2%	-5.6%
CAD	1.3393	57.73	0.0%	2.3%	1.2%	-6.8%	0.7%
CHF	0.9255	55.74	-0.5%	0.0%	-0.1%	-1.3%	-3.0%
CNY	6.7144	77.22	0.9%	3.8%	2.7%	-7.9%	2.7%
MXN	18.784	75.48	2.0%	5.3%	3.8%	5.3%	-3.0%
EM (Emerging Index)	1 702.2	87.61	2.0%	3.8%	2.5%	-4.3%	0.9%

Source: Bloomberg, Atlantic Financial Group

Total Return by asset class (Negative \ Positive Performance)



AVERTISSEMENT DE RESPONSABILITÉ

Ce document est émis par Atlantic Financial Group (ci-après "Atlantic"). Il n'est pas destiné à être distribué, publié ou utilisé dans une juridiction où une telle distribution, publication ou utilisation serait illégale, et il ne vise pas non plus toute personne ou entité à qui il serait illégal d'adresser un tel document.

Ce document est fourni à titre d'information seulement. Il ne constitue pas une offre ou une recommandation de souscription, d'achat, de vente ou de détention de valeurs mobilières ou d'instruments financiers. Il contient les opinions Atlantic, à la date d'émission. Ces opinions et l'information contenues dans le présent document ne tiennent pas compte de la situation, des objectifs ou des besoins particuliers d'une personne. Aucune déclaration n'est faite en vue d'indiquer qu'un investissement ou une stratégie est approprié(e) ou adapté(e) aux circonstances individuelles ou qu'un investissement ou une stratégie constitue une recommandation personnelle à quelque investisseur. Chaque investisseur doit prendre ses propres décisions indépendantes concernant les titres ou instruments financiers mentionnés dans le présent document. Le traitement fiscal dépend de la situation particulière de chaque client et peut faire l'objet de modifications à l'avenir. Atlantic ne fournit pas de conseils fiscaux. Par conséquent, vous devez vérifier les informations ci-dessus et tous les autres renseignements fournis dans le document ou les passer en revue avec vos conseillers fiscaux externes.

Les investissements sont soumis à un nombre varié de risques. Avant de conclure une transaction, l'investisseur devrait consulter son conseiller en placements et, au besoin, obtenir des conseils professionnels indépendants sur les risques, ainsi que sur les conséquences juridiques, réglementaires, de crédit, fiscales et comptables. Les informations et analyses contenues dans le présent document sont basées sur des sources considérées comme fiables. Toutefois, Atlantic ne garantit ni l'actualité, l'exactitude ou l'exhaustivité de l'information contenue dans ce document, et n'accepte aucune responsabilité pour toute perte ou dommage résultant de son utilisation. Toutes les informations et opinions ainsi que les prix, les évaluations de marché et les calculs indiqués peuvent être modifiés sans préavis. Le rendement passé n'est pas une garantie du rendement actuel ou futur, et l'investisseur peut recevoir un capital inférieur à celui qu'il a investi. Les investissements mentionnés dans le présent document peuvent comporter des risques difficiles à quantifier et à intégrer dans une évaluation d'investissement. En général, les produits tels que les actions, les obligations, les prêts de titres, les devises ou les instruments du marché monétaire comportent des risques, qui sont plus élevés dans le cas des produits dérivés, structurés et de capital-investissement ; ces produits sont destinés uniquement aux investisseurs qui sont capables de comprendre leur nature et leurs caractéristiques et de supporter les risques qui leur sont associés. Sur demande, Atlantic se fera un plaisir de fournir aux investisseurs des informations plus détaillées sur les risques associés à des instruments donnés.

La valeur de tout investissement dans une devise autre que la devise de base d'un portefeuille est soumise aux taux de change. Ces taux peuvent fluctuer et avoir une incidence négative sur la valeur du placement lorsqu'il est réalisé et reconverti dans la devise de base de l'investisseur. La liquidité d'un placement dépend de l'offre et de la demande. Certains produits peuvent ne pas avoir un marché secondaire bien établi ou, dans des conditions de marché extrêmes, peuvent être difficiles à évaluer, ce qui entraîne une volatilité des prix et rend difficile l'obtention d'un prix de cession de l'actif. Si des opinions d'analystes financiers sont contenues dans le présent document, ces analystes attestent que toutes les opinions exprimées reflètent fidèlement leurs points de vue personnels sur un instrument donné. Afin d'assurer leur indépendance, il est expressément interdit aux analystes financiers de détenir des titres appartenant à l'univers de recherche qu'ils couvrent. Atlantic peut détenir des positions sur les titres mentionnés dans le présent document pour et au nom de ses clients et/ou ces titres peuvent être inclus dans les portefeuilles des fonds d'investissement gérés par Atlantic.