

BCV EMERGING MARKETS FUND – Chinac et Seapac

BOURSE CHINOISE

Ce matin, du fait des nouvelles craintes sur les crédits à risque (*subprime*) aux Etats-Unis, les bourses asiatiques ont fortement baissé. L'indice Hang Seng a chuté de 5% et le Hang Seng China Entreprises (HSCEI), qui regroupe une quarantaine de sociétés chinoises cotées à Hong Kong, de 6.39%.

Les raisons de cet important recul sont les suivantes: la suspension de l'autorisation permettant aux Chinois d'investir à la Bourse de Hong Kong a été prolongée. Pour rappel, le QDII (*Qualified Domestic Institutional Investor*) a été approuvé il y a 3 ans par les autorités chinoises et les fonds de placement ont rencontré un grand succès auprès des investisseurs privés nationaux. Ces placements privilégiaient les entreprises chinoises cotées à Hong Kong. Cet été, la SAFE (*State Administration of Foreign Exchange*) avait publiquement annoncé une version élargie du QDII, à titre expérimental, permettant aux particuliers d'investir directement à Hong Kong via une branche de la *Bank of China* (BoC) à Taijin, ville portuaire dans le nord de la Chine. Cette autorisation a été arrêtée aussitôt, considérée comme illégale, car elle n'avait reçu l'aval ni de la BoC ni du CSRC (*China Security Regulatory Committee*). Jusqu'à aujourd'hui, aucune annonce officielle concernant cette proposition n'a été émise mais les investisseurs avaient eux largement anticipé cette libération, l'indice HSCEI s'envolant de plus de 50% entre août et novembre 2007.

Notre opinion :

Les autorités cherchent désespérément les moyens de contrôler la surchauffe boursière. Comme d'autres mesures déjà mises en place, nous ne pensons pas que l'effet d'annonce puisse durer longtemps. En effet, le gigantesque excédent commercial qui est à la base des excès de liquidités en Chine met les autorités dans l'embarras. Dans la mesure où il n'y a pas de visibilité sur la convertibilité de la devise chinoise, le RMB, une plus grande souplesse permettant de diriger les fonds vers le marché international est une fatalité. Début octobre, un fonds d'Etat doté d'USD 200 milliards a été lancé et des investissements sur les marchés internationaux ont déjà eu lieu. Sur le plan privé, les investissements chinois à l'étranger représentent déjà des proportions importantes.

Nous sommes préoccupés par la rapidité des flux de fonds vers les bourses émergentes. Durant les 10 dernières semaines, plus d'USD 34 milliards y ont été investis, soit plus de 90% du total des placements de cette année. Les sociétés chinoises cotées à Hong Kong en ont été les principales bénéficiaires et leur valorisation a atteint plus de 20x les bénéfices estimés pour 2007.

Toutefois, nous sommes convaincus que la tendance haussière à long terme restera intacte. Les taux d'intérêts réels dans la plupart des pays d'Asie sont négatifs. La spirale baissière engagée par la Fed ne fera qu'accentuer la valorisation des actifs de ces pays. La Chine demeure le moteur de croissance de cette région et sa valorisation boursière restera donc la référence.

Les fonds Seapac et Chinac ont été pénalisés par la chute du marché ce matin. Cependant, compte tenu des éléments exposés ci-dessus, nous conservons nos biais en faveur du marché chinois.

BCV Asset Management, Lausanne

05.11.2007