



Regard vers l'avenir : une plongée profonde en Asie

Alors que l'année 2021 se poursuit, nos équipes d'investissement proposent une plongée plus approfondie en Asie, offrant leurs points de vue sur le contexte macroéconomique ainsi que les opportunités dans la région jusqu'à la fin de l'année et au-delà.

Eastspring Investments est un gestionnaire d'actifs de premier plan basé en Asie qui gère plus de 254 milliards de dollars d'actifs (au 30 Juin 2021) pour le compte de clients institutionnels et particuliers. Présent en Asie depuis 1994, Eastspring Investments est l'entité de gestion d'actifs asiatique de Prudential plc, un groupe international de services financiers, et possède l'une des empreintes les plus importantes de la région. Eastspring Investments (Luxembourg) SA est la société de gestion des fonds d'investissement domiciliés au Luxembourg ainsi que des mandats discrétionnaires. La gestion de portefeuille est déléguée à Eastspring Investments (Singapore) Limited.

MACRO

Quel a été l'impact du déploiement de la vaccination en Asie sur les perspectives de la région ?

Début 2021, l'Asie émergente semblait généralement mieux gérer l'épidémie de COVID-19 que le reste

du monde. Neuf mois après le début de l'année, les pays émergents d'Asie semblent être à la traîne dans le déploiement de la vaccination, ce qui a à son tour retardé la réouverture économique de la région. Sur une note plus positive, il semble y avoir une certaine amélioration récente : davantage de pays d'Asie du Sud-Est sécurisent l'approvisionnement en vaccins et les programmes de vaccination sont mis en œuvre de manière effective. Les deux plus grandes économies, la Chine et l'Inde, vaccinent actuellement leurs populations à un rythme sans précédent. La majorité des populations de ces deux pays pourraient être vaccinées d'ici fin 2021 ou début 2022.

Le déploiement de la vaccination est particulièrement important pour l'Asean, car la demande intérieure représente une part importante du PIB. Par exemple, la consommation intérieure représente 68% du PIB pour le Vietnam et 73% du PIB pour les Philippines. L'activité économique dans ces pays ne pourra reprendre que lorsque les taux de vaccination augmenteront et que la consommation intérieure reviendra grâce à une plus grande confiance des consommateurs.

La reprise économique chinoise semble s'essouffler. Les investisseurs doivent-ils s'inquiéter ?

La reprise du secteur des services en Chine a pris du retard par rapport au secteur manufacturier,



car le gouvernement a imposé des restrictions liées à la COVID-19 dans certaines villes lorsque nécessaire. Dans le même temps, les revenus des ménages chinois n'ont pas été augmentés dans la même mesure que dans de nombreux pays développés, car les décideurs chinois ont plus orienté leurs mesures de relance vers les dépenses d'infrastructure et les réductions d'impôt sur les sociétés, que vers les transferts directs aux ménages.

Cela dit, les mesures des indicateurs des directeurs d'achats (PMI) de la Chine sont toujours en territoire expansionniste. Les investisseurs devraient faire preuve de prudence lorsqu'ils comparent les indicateurs PMI de la Chine à ceux des marchés développés, car l'économie chinoise ne s'est pas contractée aussi fortement en 2020 et se redressait déjà au deuxième trimestre, alors que le ralentissement dans de nombreuses économies développées s'accélérait encore.

MARCHÉS ACTIONS

Depuis le début de l'année, les marchés boursiers chinois ont sous-performé les marchés développés et les autres marchés asiatiques. Cela présente-t-il des opportunités pour les investisseurs ?

La sous-performance des marchés boursiers chinois doit être mise en perspective avec leurs gains antérieurs. En dollars américains, l'indice MSCI China a affiché un rendement de 55 % en 2019 et 2020, tandis que l'indice CSI-300 a progressé de 91 %. L'indice MSCI China se négocie à 13x les bénéfices prévisionnels estimés en 2022. Les valorisations semblent très raisonnables, les anticipations d'augmentations de bénéfices étant de 23 % en 2021 et de 13 % en 2022. Il en va de même pour l'indice CSI-300 qui se négocie à 14x les bénéfices prévisionnels estimés en 2022. Parallèlement, les bénéfices devraient augmenter de 22% en 2021 et de 14% en 2022.

Les vents contraires de la réglementation ont pesé sur les [actions technologiques chinoises](#) en 2021,

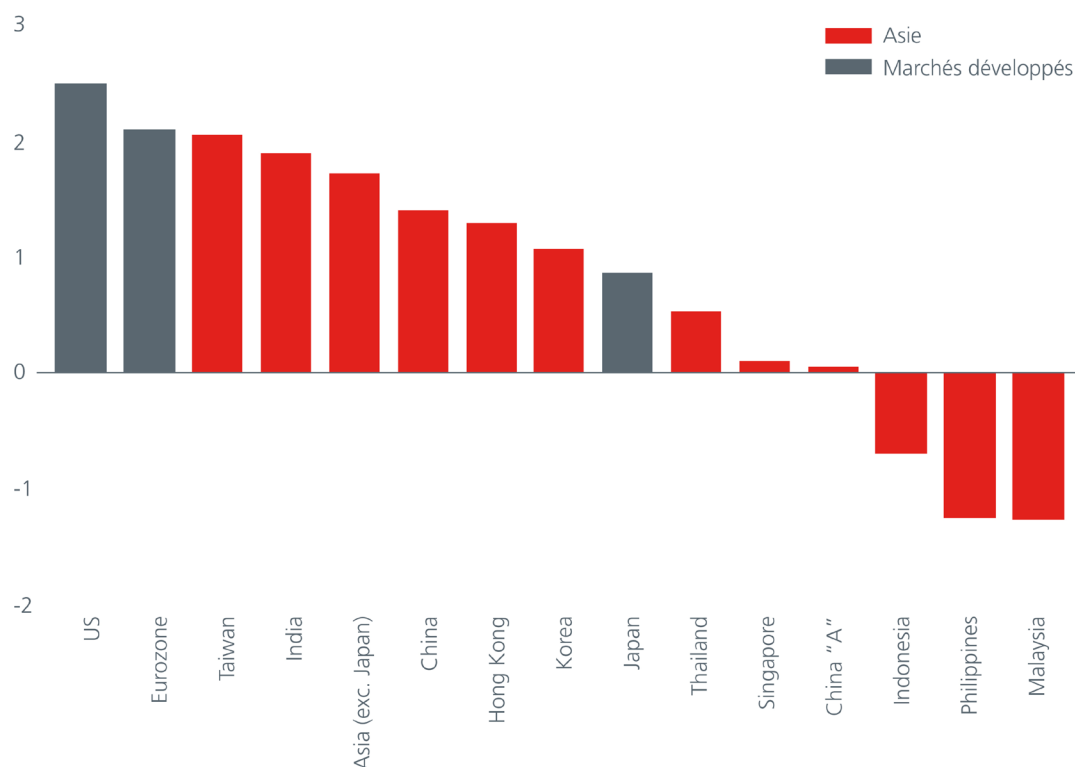
et les valorisations de certaines actions semblent de plus en plus convaincantes, en particulier pour les investisseurs ayant un horizon à plus long terme. Bien que l'orientation future de ces vents contraires soit difficile à prédire, nous pensons que la technologie devrait constituer une exposition centrale dans les portefeuilles des investisseurs, car l'innovation technologique et l'indépendance sont des piliers clés du programme de croissance du gouvernement chinois, et il y a un soutien croissant pour la R&D technologique nationale. La Chine étant le plus grand marché de véhicules électriques (VE) au monde, nous constatons également des innovations importantes de la part des entreprises nationales au sein de la chaîne d'approvisionnement des VE.

En Chine, nous apprécions également les sociétés [chinoises de gestion immobilière](#) et de logistique, car elles continuent de bénéficier d'une demande croissante pour leurs services. Contrairement aux promoteurs immobiliers, la gestion immobilière est une activité légère, qui peut générer des flux stables de revenus récurrents. Par ailleurs, avec l'augmentation continue du commerce électronique en Chine, la logistique des entrepôts est devenue de plus en plus importante. La récente cotation réussie de neuf nouvelles sociétés de placement immobilier dans les infrastructures (C-REIT) chinoises présente également des opportunités intéressantes pour les investisseurs tout en permettant aux sociétés immobilières d'accéder à des capitaux plus rentables.

Quelles sont les perspectives pour les marchés de l'Asean compte tenu de leur sous-performance depuis le début de l'année ?

Une réouverture économique retardée, une mauvaise gestion de l'épidémie de COVID-19 et de faibles taux de vaccination ont pesé sur la plupart des marchés de l'Asean. Les investisseurs ont peut-être anticipé une reprise de ces marchés, s'attendant à ce que les exportateurs de matières premières bénéficient des prix élevés des matières premières. Comme mentionné précédemment, un déploiement accéléré de la vaccination est nécessaire pour

Fig 1: Ratio Cours sur Actif Net (Price-to-book) – scores Z



Source: Refinitiv Datastream et MSCI pour toutes les données sauf China « A », au 17 juin 2021, scores Z calculés sur ratios Cours/Actif Net glissants sur 12 mois.

augmenter la consommation intérieure dans l'Asean, ce qui peut à son tour augmenter l'activité économique et les revenus. Du point de vue cours/bénéfice, les valorisations de l'Asean peuvent sembler chères car les bénéfices sont déprimés. Cependant, les valorisations semblent intéressantes si les bénéfices se normalisent. Du point de vue cours/valeur comptable, le marché philippin se négocie à plus d'un écart type en dessous de sa moyenne sur 10 ans. Les marchés indonésien et malais se négocient également bien en deçà de leurs moyennes de cours/valeur comptable sur 10 ans, tandis que les marchés de Singapour et de Thaïlande se négocient conformément à leurs moyennes historiques. Fig. 1. Si le contexte politique est stable, un rebond potentiel des dépenses de consommation et des valorisations attractives renforcent l'attractivité à long terme des marchés de l'Asean.

Le marché boursier indien a résisté à ce jour, malgré les gros titres sur les développements de la COVID-19 dans le pays. Pourquoi en est-il ainsi et quels sont les principaux moteurs du marché à l'avenir ?

Malgré les avancées de la COVID-19, les bénéfices ont été conformes aux prévisions pour le marché boursier indien avec des bénéfices qui devraient augmenter de 26% en 2021 et de 21% en 2022. Nous avons constaté une augmentation de 11% des prévisions de révisions des bénéfices pour 2021 avec une forte croissance des bénéfices à venir des entreprises de matières premières et de matériaux. Les fonds communs de placement domestiques en Inde continuent de soutenir les marchés boursiers indiens, car nous avons constaté d'importants flux domestiques entrants avec 6 mois consécutifs (mars-août 2021) de flux nets positifs d'investisseurs

domestiques en Inde. En ce qui concerne le déploiement de la vaccination COVID-19, 12,7%¹ de la population indienne est actuellement entièrement vaccinée, 40% de la population ayant reçu au moins une dose de la vaccination COVID-19. Le déploiement du vaccin en Inde devrait s'accélérer à la suite de la récente décision du gouvernement Modi rendant tout le monde à partir de l'âge de 18 ans éligible à des vaccins COVID-19 gratuits. À mesure que les taux de vaccination augmenteront, l'activité économique et les revenus seront davantage soutenus.

Le marché boursier japonais continue de se négocier à une décote relative par rapport à ses pairs mondiaux. Est-ce une opportunité d'achat ou un piège de valeur ?

La perception générale des investisseurs est que le Japon se caractérise par une démographie vieillissante ainsi que par une faible croissance, une faible inflation et des taux d'intérêt bas. Cependant, nous pensons que cette perception ignore les changements structurels à plus long terme qui sous-tendent l'amélioration de la santé fondamentale des entreprises japonaises. La restructuration progressive mais régulière des entreprises au cours de la dernière décennie a conduit à une solide santé des bilans, ce qui a procuré au [Japon](#) une base plus solide pour surmonter le choc exogène majeur. Cela a aidé les entreprises japonaises à rester étonnamment résilientes malgré la pandémie.

Sur le plan macroéconomique, l'économie nationale au sens large a également fait preuve d'une résilience surprenante. Par exemple, nous avons observé une amélioration tendancielle de la production industrielle malgré une certaine volatilité à court terme. Le marché du travail est, lui, resté tendu, avec un taux de chômage relativement modeste de 2,8 %.

Bien que nous ayons observé une certaine rotation à court terme sur le marché, la dispersion des valorisations entre les valeurs de croissance et de valeur reste très large. Cela offre un environnement propice aux sélectionneurs d'actions selon des critères

fondamentaux, et patients comme nous. Nous pensons que notre processus discipliné fondé sur les valorisations, en plus d'un calendrier patient, est essentiel non seulement pour générer des rendements importants dans l'environnement actuel, mais est également ce qui rend notre stratégie durable à travers le temps et les cycles économiques.

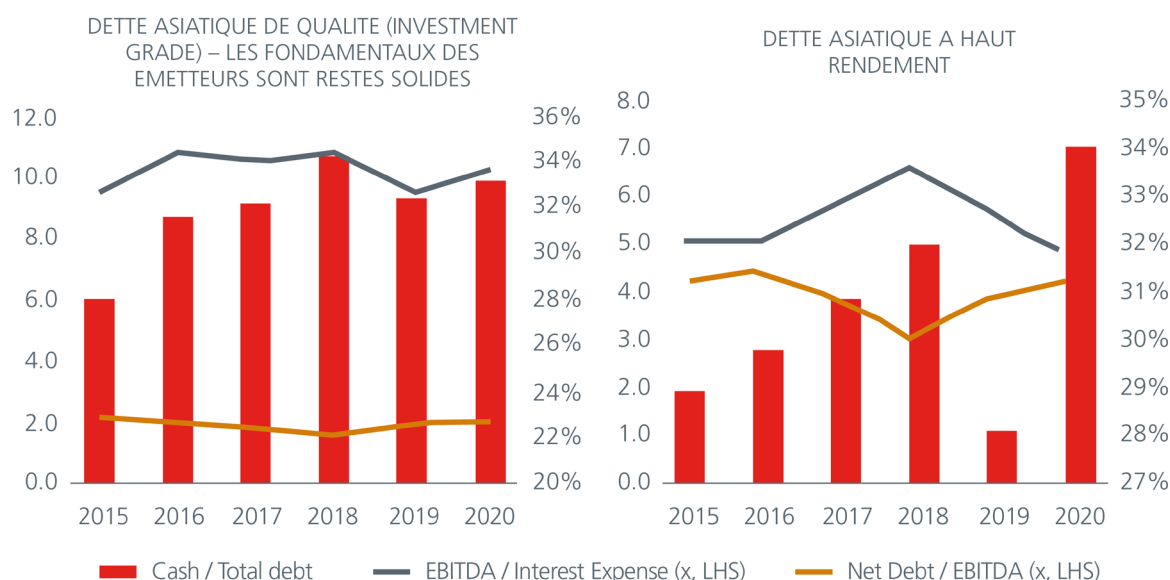
MARCHÉS OBLIGATAIRES

Les gouvernements du monde entier se sont endettés pour financer leurs programmes de relance. Doit-on s'inquiéter des niveaux d'endettement élevés des gouvernements et des entreprises asiatiques ?

En comparaison avec les marchés développés, les gouvernements asiatiques ont été plus modérés dans leurs programmes de relance budgétaire et se sont moins endettés. Parmi les entreprises, des efforts ont également été déployés pour maintenir le niveau d'endettement sous contrôle. La Chine en donne un bon exemple. En fait, sa politique des trois lignes rouges pour limiter l'effet de levier dans le secteur immobilier [en place depuis un an, NDLT] semble contracyclique et le marché du financement parallèle de la Chine s'est rétréci. Le gouvernement chinois devrait poursuivre ses efforts de désendettement. Bien que cela puisse créer une certaine volatilité sur les marchés, il est peu probable que cela déstabilise le système financier chinois.

Alors que le resserrement de l'accès des sociétés immobilières au financement par la Chine a accru les risques idiosyncratiques dans le secteur, nous pensons que les politiques mèneront finalement à des fondamentaux de crédit plus sains et plus solides à long terme. Cependant, les risques idiosyncratiques accrus signifient que la sélection de crédit sera encore plus importante pour naviguer sur le marché du crédit, en particulier dans le secteur du Haut Rendement. Nous notons également que dans l'univers du Haut Rendement asiatique, il est de plus en plus important pour les entreprises de communiquer de manière cohérente et régulière

Fig 2: Les fondamentaux du crédit en Asie restent intacts



Source: JP Morgan, Juillet 2021. Veuillez noter qu'il existe des limitations à l'utilisation de tels indices pour expliquer la performance passée dans les classes d'actifs respectives

avec les investisseurs, afin d'éviter de devenir la cible de nouvelles spéculatives et de rumeurs susceptibles de nuire au cours de leurs obligations.

Alors que les investisseurs se concentrent sur le moment où la Réserve fédérale commencera à réduire ses achats d'obligations, les marchés obligataires asiatiques sont-ils confrontés au risque d'une nouvelle panique obligataire (« taper tantrum ») ?

Nous nous attendons à ce que le risque d'un « taper tantrum » soit plus faible à l'avenir. D'une part, toute normalisation de la politique de la Réserve fédérale est susceptible d'être beaucoup mieux transmise qu'en 2013. Le rythme de normalisation sera également beaucoup plus progressif. Par ailleurs, la plupart des fonds obligataires semblent mieux préparés avec des niveaux de liquidités plus élevés à mesure que l'année 2021 se poursuit.

Cela permet de penser que les investisseurs institutionnels pourraient chercher à profiter de tout repli obligataire pour augmenter leur exposition aux

obligations, ce qui à son tour modérerait la baisse du marché obligataire.

Les obligations asiatiques à haut rendement et les obligations d'entreprises asiatiques ont des durations d'environ 3 et 5 ans respectivement, bien inférieures à leurs homologues américaines. Cela rend les obligations asiatiques moins vulnérables à la hausse des rendements obligataires. Les revenus plus élevés procurés par les obligations asiatiques offrent également aux investisseurs une meilleure protection contre la hausse des rendements, comme le montrent les rendements positifs que les obligations asiatiques à haut rendement ont encore pu générer au premier trimestre 2021. Les obligations durables asiatiques devraient également mieux résister à la hausse des rendements américains en raison de la forte demande des investisseurs et de l'offre limitée.

Le marché des obligations d'État chinoises s'ajoute progressivement aux indices obligataires mondiaux et a bénéficié d'un

afflux important en 2021. Pourquoi les investisseurs devraient-ils considérer les obligations chinoises ?

Le marché des obligations d'État chinois devient trop important pour que les investisseurs l'ignorent. Le marché est devenu plus accessible et plus internationalisé. Il est moins corrélé aux autres marchés d'obligations d'État développés et asiatiques, offrant ainsi aux investisseurs une plus grande diversification. Il offre également des rendements plus élevés par rapport à d'autres

marchés obligataires développés et à de nombreux autres marchés obligataires asiatiques. En outre, les investisseurs peuvent bénéficier d'une appréciation potentielle du RMB.

Pour toute information complémentaire en France merci de contacter notre partenaire Blue Associates: info@blue-associates.eu

Disclaimer

This document is produced by Eastspring Investments (Singapore) Limited and issued in:

Singapore and Australia (for wholesale clients only) by Eastspring Investments (Singapore) Limited (UEN: 199407631H), which is incorporated in Singapore, is exempt from the requirement to hold an Australian financial services licence and is licensed and regulated by the Monetary Authority of Singapore under Singapore laws which differ from Australian laws.

Hong Kong by Eastspring Investments (Hong Kong) Limited and has not been reviewed by the Securities and Futures Commission of Hong Kong.

Indonesia by PT Eastspring Investments Indonesia, an investment manager that is licensed, registered and supervised by the Indonesia Financial Services Authority (OJK).

Malaysia by Eastspring Investments Berhad (531241-U).

This document is produced by Eastspring Investments (Singapore) Limited and issued in Thailand by TMB Asset Management Co., Ltd. Investment contains certain risks; investors are advised to carefully study the related information before investing. The past performance of any the fund is not indicative of future performance.

United States of America (for institutional clients only) by Eastspring Investments (Singapore) Limited (UEN: 199407631H), which is incorporated in Singapore and is registered with the U.S Securities and Exchange Commission as a registered investment adviser.

European Economic Area (for professional clients only) and Switzerland (for qualified investors only) by Eastspring Investments (Luxembourg) S.A., 26, Boulevard Royal, 2449 Luxembourg, Grand-Duchy of Luxembourg, registered with the Registre de Commerce et des Sociétés (Luxembourg), Register No B 173737.

United Kingdom (for professional clients only) by Eastspring Investments (Luxembourg) S.A. - UK Branch, 10 Lower Thames Street, London EC3R 6AF.

Chile (for institutional clients only) by Eastspring Investments (Singapore) Limited (UEN: 199407631H), which is incorporated in Singapore and is licensed and regulated by the Monetary Authority of Singapore under Singapore laws which differ from Chilean laws.

The afore-mentioned entities are hereinafter collectively referred to as **Eastspring Investments**.

The views and opinions contained herein are those of the author on this page, and may not necessarily represent views expressed or reflected in other Eastspring Investments' communications. This document is solely for information purposes and does not have any regard to the specific investment objective, financial situation and/or particular needs of any specific persons who may receive this document. This document is not intended as an offer, a solicitation of offer or a recommendation, to deal in shares of securities or any financial instruments. It may not be published, circulated, reproduced or distributed without the prior written consent of Eastspring Investments. Reliance upon information in this posting is at the sole discretion of the reader. Please consult your own professional adviser before investing.

Investment involves risk. Past performance and the predictions, projections, or forecasts on the economy, securities markets or the economic trends of the markets are not necessarily indicative of the future or likely performance of Eastspring Investments or any of the funds managed by Eastspring Investments.

Information herein is believed to be reliable at time of publication. Data from third party sources may have been used in the preparation of this material and Eastspring Investments has not independently verified, validated or audited such data. Where lawfully permitted, Eastspring Investments does not warrant its completeness or accuracy and is not responsible for error of facts or opinion nor shall be liable for damages arising out of any person's reliance upon this information. Any opinion or estimate contained in this document may subject to change without notice.

Eastspring Investments (excluding JV companies) companies are ultimately wholly-owned/indirect subsidiaries/associate of Prudential plc of the United Kingdom. Eastspring Investments companies (including JV's) and Prudential plc are not affiliated in any manner with Prudential Financial, Inc., a company whose principal place of business is in the United States of America or with the Prudential Assurance Company, a subsidiary of M&G plc (a company incorporated in the United Kingdom).



A member of Prudential plc (UK) 