

# Dans l'esprit des investisseurs

## La Chine a atteint le creux de son cycle économique

### Auteur



Chaoping Zhu  
Stratégiste de marché



Tilmann Galler  
Stratégiste de marché

### Synthèse

- Après la suppression de toutes les mesures de contrôle sanitaires en Chine au mois de novembre dernier, les données officielles ainsi que les analyses des mégadonnées (*big data*) montrent que les cas de COVID pourraient avoir atteint un pic dans les grandes villes dès la fin décembre.
- Compte tenu du rebond rapide de l'activité économique, la croissance devrait selon nous être soutenue dans les mois à venir, ce qui devrait rassurer les investisseurs et soutenir la performance des marchés chinois.
- Sur les marchés actions chinois, les premiers bénéficiaires seront probablement les sociétés les plus sensibles au processus de réouverture du pays, notamment dans les secteurs des services et de la consommation. Nous pourrions également assister à un regain d'intérêt pour les valeurs technologiques, sans compter une résurgence éventuelle des thèmes liés à la restructuration économique à plus long terme, en cas de regain de confiance des marchés.

Depuis la fin du mois de novembre, la Chine a complètement supprimé sa politique « zéro Covid » très stricte et a rouvert ses frontières. Cette levée rapide des restrictions de déplacement a entraîné une propagation du variant Omicron dans tout le pays. Cependant, un mois et demi après la réouverture, la première vague de contamination semble être passée dans la plupart des provinces et des villes, et l'activité économique semble se redresser d'après les données préliminaires relatives aux transports.

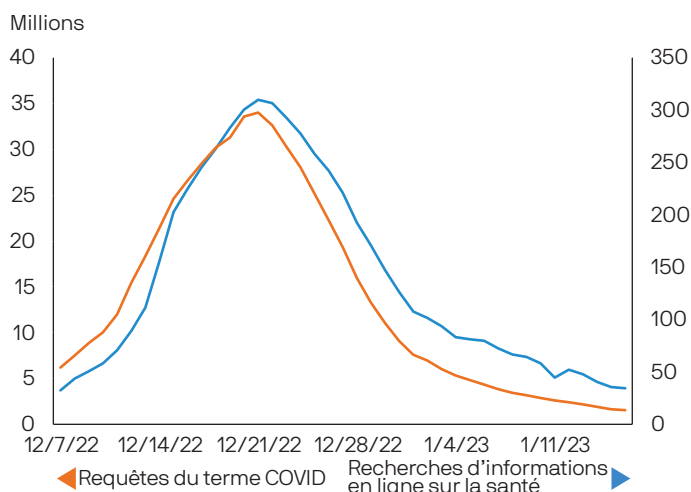
### Les cas de Covid semblent avoir atteint un pic

Il est difficile d'évaluer la propagation du Covid en Chine en raison de l'insuffisance des données officielles sur les contaminations. Les seules données officielles publiées sont celles de la province du Henan, avec un taux de contaminations de la population de 89 % au 9 janvier. Compte tenu de la taille de cette province (la troisième la plus peuplée de Chine), ces chiffres pourraient être représentatifs de la tendance à laquelle s'attendre à l'échelle nationale après la réouverture complète du pays.

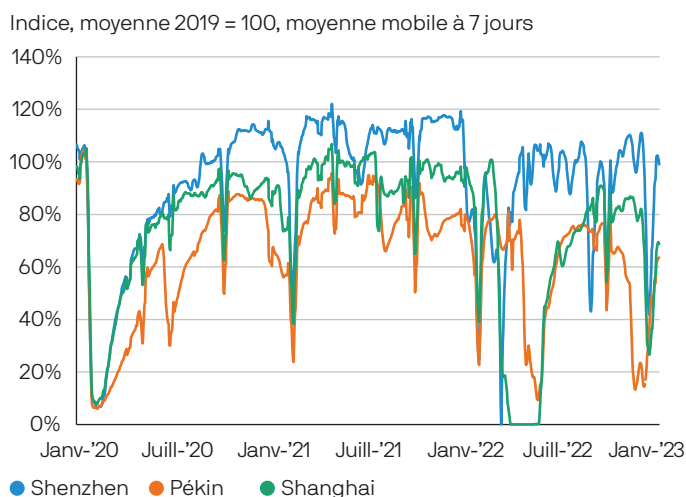
Les outils d'analyse *big data* permettent également d'assurer un suivi étroit des contaminations. Par exemple, les requêtes sur le moteur de recherche de Baidu suggèrent que les cas de Covid ont peut-être atteint un pic dans les grandes villes à la fin du mois de décembre (**Graphique 1**). En s'appuyant sur des analyses *big data* et des enquêtes par questionnaire, une équipe de recherche de l'université de Pékin a également montré que les contaminations avaient atteint leur pic dans la plupart des régions avant le 20 décembre 2022, estimant que 900 millions (soit 64 %) de personnes avaient été infectées au 11 janvier.

Si le pic de cette vague de Covid semble être passé, la forte probabilité de nouvelles vagues de contamination impose de poursuivre les efforts pour améliorer les taux de vaccination, en particulier chez les personnes âgées.

Graphique 1 : Requêtes liées à la pandémie sur le moteur de recherche de Baidu



Graphique 2 : Flux de passagers dans le métro des grandes villes chinoises



Source : J.P. Morgan Asset Management; (gauche) Baidu ; (droite) Wind, entreprises opératrices du métro. Données au 17/01/2023.

## L'activité économique a peut-être entamé sa phase de rebond

Les perspectives économiques s'améliorent. Les analyses *big data* montrent que le degré de gravité de la souche Omicron est faible, ce qui augure une normalisation assez rapide de l'activité économique après la première vague de contaminations. Les données économiques plaident également en faveur d'un net rebond, avec des indices de mobilité, comme les flux de passagers dans le métro (**Graphique 2**), les embouteillages urbains et le transport de marchandises, qui ont presque tous renoué avec leur niveau pré-pandémie.

L'économie chinoise avait nettement ralenti au quatrième trimestre 2022, sous l'effet de la politique « zéro Covid » en octobre et novembre, puis de la résurgence des contaminations en décembre après la levée des restrictions. Selon le Bureau national chinois des statistiques, la croissance du PIB réel est retombée à 2,9 % en glissement annuel au quatrième trimestre (contre 3,9 % au troisième trimestre).

En décembre 2022, en raison du grand nombre de personnes infectées et confinées à leur domicile, les ventes de détail ont diminué de 1,8 % en glissement annuel, avec une chute de 14,1 % dans le secteur des services alimentaires. Parallèlement, la production industrielle, pénalisée par les pénuries de main-d'œuvre, n'a augmenté que de 1,3 % en glissement annuel en décembre, contre 2,2 % en novembre. Grâce à l'impact positif des investissements en infrastructures du gouvernement et de l'assouplissement de la politique monétaire, la croissance des investissements en actifs obligataires est restée relativement stable, à 3,1 % en glissement annuel.

Malgré cet accès de faiblesse, la croissance du PIB

chinois pourrait avoir atteint son plus bas en décembre 2022, du moins à court terme. Les indicateurs avancés laissent entrevoir une reprise rapide de l'activité économique au moment même où le pic de contaminations semble passé dans tout le pays. À la mi-janvier, les flux de passagers dans le métro représentaient 60 à 70 % des volumes pré-pandémie à Pékin et à Shanghai, et avaient même dépassé ce niveau à Shenzhen.

Nous prévoyons une reprise économique soutenue en 2023, dans le sillage de la réouverture du pays et des mesures de relance. Les secteurs liés aux services devraient être parmi les premiers bénéficiaires, sous l'effet de la libération de la demande latente. Les ventes de biens de consommation pourraient également rebondir grâce à l'amélioration de la confiance et au maintien des politiques de soutien.

En revanche, des risques subsistent dans le secteur immobilier, qui a toujours besoin d'un soutien en matière de crédit, et au niveau de la dette des collectivités locales. Les autorités devraient pérenniser leurs politiques accommodantes pour soutenir la confiance des entreprises. Par conséquent, nous anticipons une nouvelle baisse des taux d'intérêt au premier trimestre, suivie par l'extension des facilités de liquidité octroyées par la Banque populaire de Chine.

## Implications pour les investisseurs

Depuis novembre 2022, la perspective de réouverture du pays a entraîné un afflux d'investisseurs sur les marchés chinois *onshore* et de Hong Kong. La consommation et d'autres secteurs particulièrement sensibles au redémarrage de l'économie en ont été les principaux bénéficiaires. Parallèlement, l'assouplissement des réglementations et l'avancée des audits des entreprises

technologiques chinoises cotées aux États-Unis ont également soutenu les valeurs technologiques *offshore*.

L'accélération de l'économie devrait se poursuivre après les vacances du Nouvel An lunaire, mais avec une probable rotation sectorielle. Une fois que le scénario d'une reprise de la consommation sera intégré dans les cours, les investisseurs pourraient s'intéresser à nouveau à des thématiques à long terme, comme l'économie verte et la croissance des secteurs manufacturiers les plus sophistiqués. Ces secteurs stratégiques auront un rôle central dans la restructuration à long terme de l'économie chinoise et bénéficieront également de politiques de plus en plus favorables.

---

Le Programme Market Insights fournit des données et des commentaires détaillés sur les marchés financiers internationaux sans aucune référence à des produits d'investissement. Conçu comme un outil permettant aux clients d'appréhender les marchés et d'accompagner leur prise de décision en matière d'investissement, le programme examine les répercussions des statistiques économiques actuelles et de l'évolution des conditions de marché. Dans le cadre de la réglementation MiFID II, les programmes JPM Market Insights et JPM Portfolio Insights sont des outils de communication marketing et ne relèvent pas des obligations de la MiFID II et du MiFIR spécifiquement liées à la recherche en investissement. Par ailleurs, les programmes JPM Market Insights et JPM Portfolio Insights ne constituant pas une recherche indépendante, ils n'ont pas été préparés conformément aux obligations légales destinées à promouvoir l'indépendance de la recherche en investissement et ne sont soumis à aucune interdiction de négociation en amont de la diffusion de la recherche en investissement.

Il s'agit d'un document de communication fourni à titre purement informatif. Il est à caractère éducatif et n'a pas vocation à être considéré comme un conseil ni comme une recommandation à l'égard d'un produit d'investissement, d'une stratégie, d'une caractéristique de placement ou à toute autre fin dans une quelconque juridiction, ni comme l'engagement de J.P. Morgan Asset Management ou de l'une de ses filiales à participer à l'une des transactions mentionnées. Les exemples cités sont d'ordre générique et hypothétique, et sont fournis à titre d'illustration uniquement. Ce document ne comporte pas d'informations suffisantes pour étayer une décision d'investissement et nous vous conseillons de ne pas le considérer comme base d'évaluation d'un investissement dans des titres ou produits financiers. En outre, il est conseillé aux utilisateurs de procéder à une évaluation indépendante des conséquences juridiques, réglementaires, fiscales, de crédit et comptables et de déterminer, avec l'aide de leur propre conseiller, si les investissements mentionnés dans le présent document sont adaptés à leurs objectifs personnels. Les investisseurs doivent s'assurer de disposer de toutes les informations existantes avant de prendre leur décision. Toute prévision, donnée chiffrée ou technique et stratégie d'investissement évoquée est présentée à titre d'information exclusivement, sur la base de certaines hypothèses et des conditions de marché actuelles. Elles sont soumises à modification sans préavis. Toutes les informations présentées sont considérées comme exactes à la date de rédaction, mais aucune garantie n'est donnée quant à leur exactitude et aucune responsabilité n'est assumée en cas d'erreur ou d'omission. Nous attirons votre attention sur le fait que la valeur des placements et le revenu que ces derniers génèrent sont susceptibles de fluctuer en fonction des conditions de marché et des conventions fiscales et il se peut que les investisseurs ne récupèrent pas la totalité des sommes investies. Les performances et les rendements passés ne préjugent pas des résultats actuels et futurs. J.P. Morgan Asset Management est le nom commercial de la division de gestion d'actifs de JPMorgan Chase & Co et son réseau mondial d'affiliés. Veuillez noter que si vous contactez J.P. Morgan Asset Management par téléphone, vos conversations sont susceptibles d'être enregistrées et contrôlées à des fins juridiques, de sécurité et de formation. Les informations et les données que vous nous communiquerez ponctuellement seront collectées, stockées et traitées par J.P. Morgan Asset Management dans le respect de la Politique de confidentialité [www.jpmorgan.com/emea-privacy-policy](http://www.jpmorgan.com/emea-privacy-policy). Ce document est publié par JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l. European Bank & Business Centre, 6 route de Trèves, L-2633 Senningerberg, Grand Duché de Luxembourg, R.C.S. Luxembourg B27900, capital social EUR 10.000.000. Émis en France par JPMorgan Asset Management (Europe) S.à.r.l. – Succursale de Paris -14 place Vendôme, 75001 Paris -Capital social : 10 000 000 euros - Inscrite au RCS de Paris, n°492 956 693.

Copyright 2023 JPMorgan Chase & Co. Tous droits réservés.

LV-JPM54080 | 02/23 | FR | 09fu230302134803