

La menace de l'endettement élevé

Le casse-tête des banques centrales

Si les actualités économiques tournent au ralenti durant l'été, il est intéressant d'analyser la situation des taux d'intérêts, non seulement au niveau de l'Europe et des Etats-Unis, mais également les impacts d'éventuelles hausses des taux par la FED et la BCE au niveau mondial.

Au niveau des indicateurs économiques publiés dans le courant de la semaine prochaine, la production industrielle chinoise s'avère importante.

La production industrielle mesure la variation de la valeur totale, ajustée à l'inflation, de la production des entreprises manufacturières, des mines et des services publics. Si le chiffre de juin se situait encore à 7,6 %, les analystes prévoient un recul à 6,5 % pour le mois de juillet. Jusqu'en mai, le ralentissement de l'activité des usines était encore compensé par un secteur des services relativement dynamique: l'indicateur PMI se situait à 52,8 en mai pour retomber à 51,6 en juin.

Un indice au-dessus de 50 témoigne d'une expansion de l'activité tandis qu'un niveau en-deçà signale une contraction. L'augmentation des nouvelles commandes en mai, à un rythme le plus rapide sur l'année 2017 grâce à une demande sous-jacente plus forte, a démontré un regain de l'économie intérieure. Malgré tout, la croissance de la Chine devrait se maintenir à un niveau de 6,5 % cette année.

L'intensité du crédit a doublé

Une autre problématique hante toujours l'empire du milieu: la menace d'un désendettement chaotique plane sur l'économie qui fait un usage intensif du levier financier. Pour cette raison, Moody's a abaissé récemment sa note pour la Chine. Le niveau des prêts bancaires a atteint 1.100 milliards de Yuans par mois sur 12 mois jus-



Le niveau des prêts bancaires en Chine est à un sommet jamais atteint, ce qui incite les observateurs à la prudence. (PHOTO: AFP)

qu'en mai de cette année. En comparant ces niveaux à ceux de 2009, il faut deux fois plus de crédits pour produire une unité supplémentaire de PIB en Chine.

En jargon économique, «l'intensité du crédit» a donc doublé sur les huit dernières années. C'est dans le secteur privé avec un niveau de 92 % du PIB que le crédit a gonflé à un nouveau record, bien au-delà des autres économies émergentes qui se situent aux alentours des 50 %. Le risque de défaillances est donc réel ainsi que la menace d'une crise financière dans la deuxième économie du monde.

La problématique d'un endettement élevé ne concerne pas seulement la Chine mais également

d'autres économies émergentes en Asie et en Amérique Latine qui ont aussi des entreprises très endettées. Selon la dernière revue trimestrielle de la Banque des règlements internationaux, une proportion considérable de la dette accumulée a été contractée en dollars. L'encours de la dette dénommée en dollars en dehors des Etats-Unis fin 2016 a atteint un record de 10.600 milliards de dollars, dont un tiers est détenu par les marchés émergents.

Une embellie... pour s'endetter

Si Janet Yellen resserrait les taux d'intérêts américains d'une façon trop énergétique, le danger de cette politique monétaire trop agressive de la part de la FED pour

la stabilité financière mondiale serait évident. Les conséquences devraient être une appréciation du dollar et un exode des capitaux des pays émergents vers les Etats-Unis.

Les effets négatifs de sorties de capitaux peuvent être analysés sur base de la situation de 2016. La croissance du PIB dans les pays émergents était la plus faible depuis 2009 et cette situation coïncidait avec les plus maigres collectes de capitaux étrangers depuis des années. Une reprise s'est profilée et les flux ont été stimulés suite à l'amélioration des statistiques économiques des marchés émergents ainsi que de la confiance en la croissance mondiale.

Aujourd'hui, les entreprises et les administrations publiques profitent de ce retournement de flux de capitaux pour ajouter de la dette supplémentaire à un fardeau déjà important. Les nouvelles émissions obligataires sont sur le point de dépasser le rythme de 2016. Mais une telle croissance alimentée par le crédit risque de ne pas être durable. L'économie mondiale se trouve donc dans un équilibre fragile et les argentiers mondiaux doivent en tenir compte dans leurs décisions futures sur leurs politiques des taux.

La prudence paraît évidente

Janet Yellen et Mario Draghi se retrouvent dans des situations similaires: jongler entre un resserrement de la politique monétaire ou maintenir le statu quo. Une augmentation trop rapide des taux d'intérêts mettrait en péril la relance économique de certains pays périphériques en Europe.

En ce moment, contrairement aux attentes des analystes, l'inflation reste toujours en-dessous des attentes. Si les autres indicateurs économiques sont en amélioration, un niveau d'inflation loin de la cible des 2 % reste le principal frein à une remontée des taux. L'indice des prix à la consommation en zone euro devrait sortir à 1,3 % la semaine prochaine, un niveau inchangé depuis juin.

Les investisseurs devront donc patienter davantage avant de voir les taux d'intérêts remonter puisque les Banques centrales seront extrêmement prudentes dans leurs politiques monétaires. D'autres alternatives d'investissement qui procurent une espérance de rendement plus élevée seront indispensables dans un portefeuille puisque les instruments à taux ne procureront guère de rendement.

Mike FELTEN
Directeur
Fortuna Banque s.c.

Quatre géants dans le viseur de Pékin

Le régulateur chinois lance des enquêtes contre HNA, Wanda, Anbang et Fosun

Pékin. Connus pour leurs rachats spectaculaires, les conglomérats HNA, Wanda, Anbang et Fosun, fers de lance de l'expansion économique chinoise, sont désormais dans le collimateur de Pékin.

Wanda

Dirigé par le milliardaire Wang Jianlin, deuxième fortune de Chine, Wanda a prospéré dans l'immobilier commercial avant de diversifier ses activités dans le sport, les parcs d'attraction, le cinéma et la santé. Après avoir racheté en 2012 la chaîne américaine de cinémas AMC, Wanda a mis la main en 2016 sur le studio hollywoodien Legendary, producteur de «Jurassic World», pour 3,5 milliards de dollars, ainsi que sur la société productrice des Golden Globes. Sur le front sportif, Wanda a acquis 20 % du club de football espagnol Atletico Madrid. Wanda est sur la défensive après une chute de 14 % de son chiffre d'affaires en 2016,

plombé par sa branche immobilière. Signe d'éventuelles difficultés, le groupe a annoncé en juillet la cession de 77 hôtels et de participations dans 13 projets touristiques, pour l'équivalent de 8 milliards d'euros au total.

Anbang

Fondé en 2004, Anbang s'est hissé au rang de troisième assureur de Chine en chiffre d'affaires. Il multiplie depuis deux ans les investissements visant des assureurs étrangers: le sud-coréen Tong Yang Life, le néerlandais Vivat et le belge Fidea NV sont tombés dans son escarcelle. Anbang a aussi réalisé une percée fracassante dans l'hôtellerie de luxe, avec le rachat en 2014 du palace new-yorkais Waldorf Astoria pour 2 milliards de dollars, et celui de la chaîne américaine Strategic Hotels&Resorts pour 6,5 milliards de dollars. Le groupe, dont l'actionariat reste opaque, a annoncé mi-

juin le départ de son président Wu Xiaohui, sur fond d'informations faisant état de son interpellation. Il a par ailleurs dû retirer en mai du marché des produits d'investissement jugés risqués par les autorités. Selon Bloomberg, le gouvernement lui aurait demandé de céder ses actifs à l'étranger.



Deutsche Bank et Hilton, quelques-uns des investissements de HNA.

Fosun

Fondé en 1992, Fosun multiplie depuis 2010 les coups d'éclat à l'international. Il a pris début 2015 le contrôle du Club Med, spécialiste français des clubs de vacances. Il possède également des participations dans le voyageur britannique Thomas Cook, le «Cirque du Soleil» canadien, des assureurs américains et portugais. Il se dit toujours intéressé par une participation dans la Compagnie des Alpes (domaines skiables). Ebranlé par la démission en mars de son directeur général Liang Xinjun, Fosun a dû démentir début juillet que son président Guo Guangchang, qui avait mystérieusement disparu fin 2015 pour coopérer à une enquête, ait de nouveau été interpellé par les autorités.

HNA

Connu à l'origine comme la maison mère de la compagnie aérienne Hainan Airlines, HNA est au-

jourd'hui un gigantesque conglomérat diversifié. Il est entré au capital de plusieurs compagnies aériennes étrangères: Aigle Azur (France), Virgin Australia (Australie), TAP (Portugal) ou encore Azul (Brésil). Dans la logistique, HNA a mis la main sur le suisse Gategroup, prestataire de services à bord pour le transport aérien. Il a également dévoilé en octobre 2016 le rachat de la branche de location d'avions du groupe américain CIT pour 10 milliards de dollars. Dans un autre secteur, l'Américain Ingram Micro, l'un des plus gros distributeurs mondiaux de produits électroniques et informatiques, a accepté début 2016 de se faire racheter par HNA, pour 6 milliards de dollars. HNA possède par ailleurs une participation de presque 10 % dans la banque allemande Deutsche Bank et a acquis un quart du capital des hôtels Hilton pour 6,25 milliards de dollars. AFP