

Rapport de Stage



Ce stage a été effectué du 3 mai au 2 septembre 2016 dans la société Hua Rong Securities, à Shen Zhen, en Chine, dans le cadre de la deuxième année de master professionnel à l'université du Maine.

Assurance et analyse financière M2

LIU Shiqi

Août 2016

Remerciements

Mes remerciements vont en premier lieu à l'endroit de madame ZHOU, vice-directrice de Hua Rong Securities à Shenzhen.

Je remercie particulièrement mes collègues, mesdemoiselles YE Mengli et FENG Dan, de m'avoir accueilli au sein de leurs services, de m'avoir aidé dans l'accomplissement de ma mission, d'avoir pris sur leur temps pour répondre à mes questions mais également de m'avoir fait découvrir des réalités en lien avec mon projet professionnel.

Je tiens enfin à remercier monsieur Mouloud Tensaout qui m'a encadré dans la rédaction de ce rapport de stage.

Sommaire

Introduction.....	3
I- L'introduction du marché de titre en Chine.....	4
I- 1~ Histoire.....	5
I-2~ le marché de titre en Chine.....	6
I-2-1 établissements.....	6
I-2-2 les types d'actions.....	6
I-2-3 l'indice boursier.....	7
I-2-4 les autres institutions qui participer dans le marché de titre.....	8
II - Hua Rong Security et la gestion de la richesse.....	9
II- 1 Présentation de l'entreprise.....	9
II-1-1 Pourquoi Huang Rong security ?.....	9
II-1-2 Présentation de Hua Rong.....	9
II – 2 La banque d'investissement à Shenzhen.....	10
II-3 Le secteur de gestion de la richesse : contribution et missions.....	12
II-3-1 Les missions.....	12
III Restitution des études.....	14
III-1 le contexte et l'objectif.....	14
III-2 Première recherche.....	14
III-2-1 Analyse du macro-environnement – PEST.....	14
III-3 Deuxième recherche.....	19
III-3-1 contrat à terme sur l'indice.....	20
III-3-2 Comment l'indice à terme influence le marché de titre ?.....	23
III-3-3 L'indice à terme : coupable ? victime ?.....	23
III-4 Troisième recherche.....	25
IV Résultat du travail.....	27
IV -1 Les affaires dans le marché secondaire.....	27
IV-1-1 Gestion structurée & Gestion du risque.....	28
IV-1-2 Sélection de portefeuille.....	32
V - Conclusion.....	35
Bibliographie & Site graphies.....	36
Annexe 1 « La Bourse chinoise au centre de toutes les attentions ».....	37
Annexe 2 Bourse : « La Chine n'est qu'une partie du problème ».....	39

Introduction

Avant les années 1980, il existait de nombreuses barrières sur le marché financier. Les particuliers ne pouvaient y avoir accès. Toutefois, à partir de 1980, les Etats-Unis ont éliminé certaines de ces barrières ; autorisant ainsi les individus à participer à l'échange des actions. Et cela ne fut pas sans conséquences. D'une part, les particuliers tirent de grands profits au travers du marché de l'action, d'autre part, le risque augmente.

La banque d'investissement dans laquelle j'ai pu effectuer ce stage est une banque spécialisée dans le conseil, l'intermédiation et l'exécution ayant trait aux opérations dites de haut bilan (*introduction en Bourse, émission de dette, fusion/acquisition*), de grands clients corporatif (*entreprises, investisseurs*). Ce type d'établissement est né aux Etats-Unis mais se montre différent selon le pays dans lequel il est implant. C'est un domaine différent du marché d'assurance, donc, la connaissance approfondie du marché financier et du titre a été une étape très importante dans ce stage. Cela, d'autant plus que le marché financier et le titre ont été la base de tous mes travaux. Il m'a donc fallu du temps pour approfondir mes connaissances en la matière.

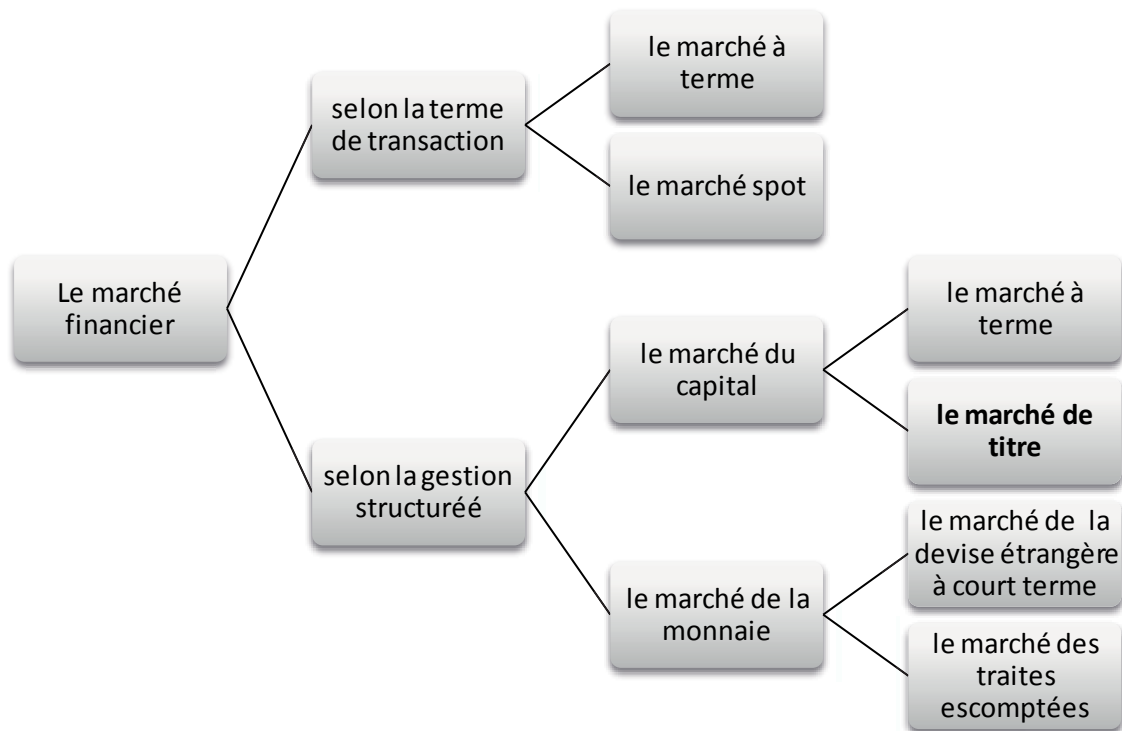
Ma mission principale lors de ce stage a été de mettre l'accent sur l'analyse marketing et la gestion de risque.

Je vous propose, dans ce rapport, une introduction du marché de titre en chine(I) ; une présentation de l'entreprise (II) ; une restitution des études effectuées (III) ; et enfin, les résultats du travail effectué (IV).

I- L'introduction du marché de titre en Chine

Le marché financier comprend le marché du capital et le marché de la monnaie. Il comprend en outre, le marché à terme et le marché du spot. Ici, je mettrai seulement l'accent sur faire le marché du capital. Il inclut le marché de titre au niveau du marché secondaire.

Cette partie est très importante car cela elle permet de connaître la situation (passée et présente) du marché de titre en Chine. C'est aussi un travail rigoureux pour connaître le marché de l'action dans un pays, son système et ses caractéristiques. Je vais maintenant introduire sur la notion « le marché de l'action en Chine » Comme dit précédemment, il s'agit de la base de tous les travaux effectués.



I- 1~ Histoire

Le marché de l'action en Chine a rouvert depuis 1990. L'ancien marché a ouvert en 1869 mais a été suspendu entre 1949 et 1989 à cause de loi d'économie planifiée. La réouverture s'est symbolisée par l'ouverture de deux bourses, à Shanghai et à Shenzhen (*Shanghai Stock Exchange SSE & Shenzhen Stock Exchange SZSE*). Cinq entreprises se sont alors inscrites dans ces deux bourses et cela marqua le début de leur fonctionnement.

Au début, pour devenir une société cotée en Bourse, il fallait être approuvé par le gouvernement. Ce qui n'était pas évident à l'époque, le système n'étant pas complet. Il n'y avait que de grandes entreprises nationales qui pouvaient se mettre en bourse. Il n'y avait donc pas assez de transactions.

Le marché de titre a progressivement évolué avec le temps. Le système de contrôle a gagné en maturité et est devenu plus complet. La commission de surveillance a été mise en œuvre. Et, de plus en plus d'individus y participent.

Quelques jours importants :

- 26 nov. 1990 : ouverture de Shanghai Stock Exchange SSE (le marché de l'action en Chine commence à fonctionner)
- 1 dec.1990 : ouverture de Shenzhen Stock Exchange SZSE
- Octobre 1992 : ouverture de la commission régulatrice de titre/ *China Securities Regulatory Commission CSRC*
- Septembre.1993 : le marché de l'action est ouvert au publique
- 1 juillet.1999 : la mise en forme de la « loi de titre »
- Juin.2006 : mise en œuvre de « Second-board Market » : les petites et moyennes entreprises peuvent être introduites en bourse. (*Comme Cours Action LE NOBLE AGE LNA en France*)

I-2~ le marché de titre en Chine

I-2-1 établissements

Ce sont des établissements financiers qui supportent le marché de titre. La banque d'investissement, au sein de laquelle j'ai effectué ce stage, est un acteur qui participe immédiatement au marché. Le fond de placement, la banque, la société de courtage à terme et la société fiduciaire participent au marché de l'action aussi mais indirectement.

Le CSRC qui joue un rôle de contrôleur et de surveillant, propose des règles financières et surveille le marché de manière quotidienne. Sa mission est de s'assurer que le marché puisse suivre son cours.

La bourse : c'est une institution qui permet de découvrir et d'afficher le prix d'actifs standardisés et d'en faciliter (d'apparier) les échanges dans des conditions de sécurité satisfaisantes pour l'acheteur et le vendeur. En Chine, il y a SSE à Shanghai et SZSE à Shenzhen qui proposent des lieux pour faire des transactions. En plus, à l'extérieur de la bourse, les actions peuvent aussi être échangées de gré à gré (*OTC Over the Counter Market*). C'est un marché sur lequel la transaction est conclue directement entre le vendeur et l'acheteur. Il s'oppose à un marché organisé. Les opérations y sont souvent moins standardisées et moins normalisées ou dans un cadre réglementaire plus souple.

I-2-2 les types d'actions

Les actions sont des titres de propriété délivrés par une société de capitaux. Ils se divisent en plusieurs types par rapport à leurs caractéristiques.

Au niveau de priorité, il y a l'action standard et l'action de priorité. Les actionnaires peuvent profiter de droits privilégiés s'ils possèdent l'action de priorité (en cas de

partage du bonus et de dédommagement)

Selon les différentes bourses, il y a quatre types d'action : l'action A, l'action B, l'action H et l'action rouge



Normalement, « A share » s'occupe de la majorité de la transaction de titre du marché de la Chine.

I-2-3 l'indice boursier

Le CSI 300, regroupe 300 sociétés représentatives cotées sur les bourses chinoises. Les échantillons représentent 60% de la valeur du marché.

IC 500 comporte des petites et moyennes entreprises. Son indice représente bien le marché parce que ce sont les PME qui le constituent majoritairement.

Le SSE est l'indice boursier le plus utilisé pour refléter la performance du marché de la bourse de Shanghai. Les indices les plus connus sont les SSE 50 et SSE 180, regroupant respectivement les 50 et 180 plus grandes entreprises de Chine (dans CSI

300).

I-2-4 les autres institutions qui participent dans le marché de titre

La banque d'investissement n'est pas la seule institution qui s'occupe de l'action. Dans les autres entreprises comme le fond de placement, la banque, la société de courtage à terme et la société fiduciaire, il y a des affaires qui sont, plus ou moins, liées au marché de titre.

II - Hua Rong Security et la gestion de la richesse

II- 1 Présentation de l'entreprise

II-1-1 Pourquoi Huang Rong security ?

Hua Rong Securities est une filiale de Hua Rong Group, l'une des plus grandes entreprises de gestion du capital en Chine. Hua Rong Securities à Shenzhen n'est pas une entreprise qui est établit depuis longtemps. De nombreuses affaires sont en développement et cela m'a permis, pendant la période du stage, d'apprendre auprès de mon responsable, mais aussi de participer à ses travaux.

J'ai effectué ce stage dans le secteur de la gestion de la richesse (*branche chez Hua Rong Securities*). Je souhaitais tout simplement savoir comment une banque d'investissement fonctionne, les jours de transaction. Hua Rong Security m'a offert une bonne opportunité durant une série d'intégration dans les différents secteurs. J'ai pu connaître ses moyens de transaction de titre et les affaires quotidiennes de cette entreprise.

II-1-2 Présentation de Hua Rong

Hua Rong securities a été fondée en 2007. Son capital total est de 4.7 milliards de Yuans. Son siège se situe à Pékin et a deux filiales se situant, l'une et l'autre, à Shanghai et à Shenzhen. Elle s'occupe de toutes les affaires dans la cadre du marché de titre : gestion du capital, courtage sur les actions, analyse financière, business affaire standard/non standard, introduction en bourse (IPO). Son affaire comporte le marché de l'action et de l'obligation.

En 2015, Hua Rong Securities a été obtenir le niveau AA dans le secteur de la banque d'investissement (le classement se divise par AA, A, BBB, BB, B, C, D)

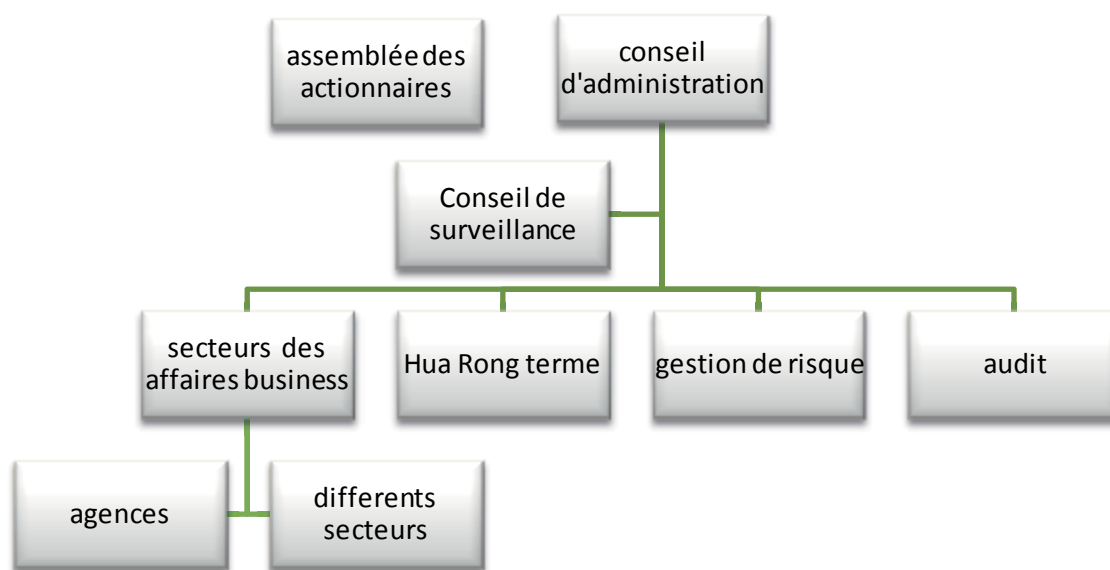
Quelques chiffres sur Hua Rong Security :

Nombre d'agences : 68

La somme de gestion du capital : 5.125 Md

Nombre d'emploi : 1028

La structure de Hua Rong Groupe :

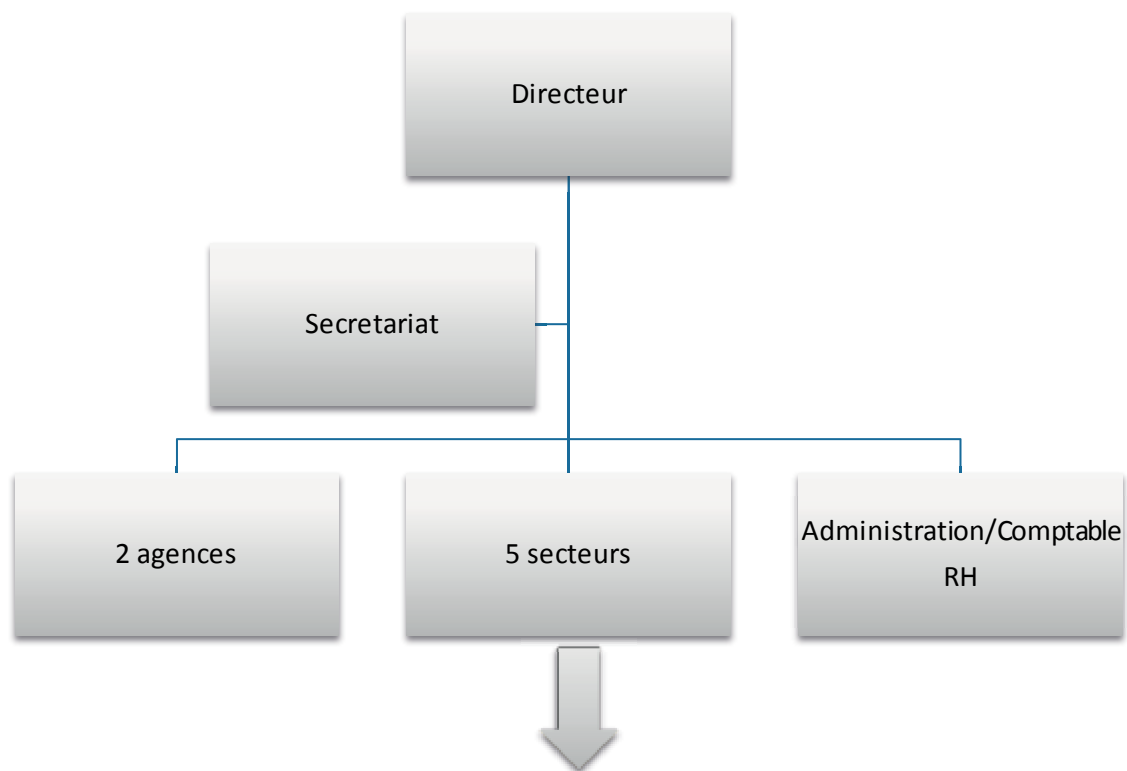


Les différents secteurs s'occupent des affaires sur toutes les parties dans le marché de titre.

II – 2 La banque d'investissement à Shenzhen

Hua Rong a commencé ses affaires commerciales très tôt à Shenzhen avec une agence qui s'y est installée. Après, l'entreprise a changé sa stratégie du marché. Elle s'est transformée en une banque d'investissement depuis octobre dernier. Aujourd'hui, Hua Rong Shenzhen devient un point principal pour Hua Rong group. Il envisage de devenir le siège dans l'avenir grâce à la taxe préférentielle.

Selon sa fonction, la banque d'investissement se divise en 5 secteurs et 2 agences :



- 1 : Gestion de la richesse : le secteur dans lequel j'ai travaillé
- 2 : Management d'investissement : Il confie de l'argent pour qu'il soit géré au travers d'un fonds, qui est le véhicule de placement.
- 3 : Gestion de portefeuille : elle consiste à faire appel à des produits dérivés financiers permettant de garantir le capital placé mais en limitant en contrepartie les possibilités de gain provenant de l'évolution boursière du portefeuille.
- 4 : La gestion de l'obligation : il s'occupe de l'«obligation convertible ». C'est une obligation à laquelle est attaché un droit de conversion qui offre à son porteur le droit et non l'obligation d'échanger l'obligation en actions de cette société.
- 5 : Introduction en bourse : joue des rôles de conseil bancaire, de commissaires aux comptes, d'avocat d'affaires pour aider la société à la mise en vente de ses titres de capital, ou actions, sur un marché boursier.

Ici, on peut voir la banque d'investissement joue un rôle important dans le marché financier. Elle peut être un intermédiaire qui s'occupe des affaires financières. Elle peut aussi être un participant et assister à l'investissement directement.

II-3 Le secteur de gestion de la richesse : contribution et missions

Dans le but de découvrir et approfondir un établissement financier, j'ai travaillé à la banque d'investissement. J'ai pu m'y adapter bien que et ait pu mettre à profit les compétences apprises en cours (*environnement financier, produit dérivé, etc.*)

La banque d'investissement à Shenzhen n'a pas fonctionné depuis longtemps. Avant son installation, il y avait seulement une agence qui faisait des choses simples. Après son ouverture, beaucoup d'affaires ont dû commencer à zéro. Pendant la période du stage, j'ai contribué à son développement.

Maintenant, je présenterai les travaux que j'ai effectués. Dans la partie suivant, je vais préciser les tâches réalisées et comment j'ai accompli mes missions.

II-3-1 Les missions

La Gestion de Richesse joue deux grands rôles :

Le premier rôle

Dans la cadre du marché secondaire (*celui de l'achat et de la vente d'actifs financiers déjà existants*), les agents qui font la gestion de la richesse sont les conseillers. Ils s'occupent des grands investisseurs (*l'individu ou l'entreprise financière*). Ils cherchent et vérifient les bon produits financiers et les présentent à leur clients. En arrière, il y a beaucoup de travaux comme la planification, la structure de transaction, le management de portefeuille et d'autres services qui servent à l'investissement.



Le deuxième rôle

Il est dans la cadre du marketing. Le principal travail est de chercher et d'assurer la collaboration avec d'autres établissements financiers pour avoir de bonnes relations sociales. Ils entament des négociations avec leur coopérateur essentiel pour la part d'entreprise.

1. Des coopérateurs à l'extérieur : la banque, la société de courtage à terme et la société fiduciaire. *(Pour avoir le support du capital, expert ; ou chercher la coopération en toute les formes possibles).*
2. L'investisseur.

En conclusion, dans la cadre de gestion de richesse, ce stage non seulement porté sur des travaux d'analyse, mais fut aussi une opportunité de créer des liens sociaux.

III Restitution des études

III-1 le contexte et l'objectif

En 2015, en Chine, la chute boursière trouble le marché financier. C'est un évènement catastrophique qui a donné un grand coup au marché de titre : 97% des actions se sont dévaluées, la valeur de CSI 300 a baissée de 37%. 24.5 billions Yuan ont été perdu dans un court laps de temps. Au même moment, la chute boursière a eu des conséquences dans le reste du monde : NASDAQ, FTSE100, Nikkei 225 ont respectivement chuté de 3% et de 5%. Aujourd'hui, le CSI 300 n'a pas encore reprend sa totale vigueur.

Pourquoi le marché de titre en Chine a-t-il autant chuté ? Quelles en sont les raisons ? Comment améliorer cette situation ? C'est un challenge pour tous les agents et également pour moi. C'est la raison pour laquelle j'essaye de trouver des réponses.

III-2 Première recherche

D'abord, pour mieux comprendre le contexte de marché de titre en Chine, j'ai fait une recherche par la méthode PEST. C'est une méthode utile pour connaître l'environnement économique du marché financier en Chine.

III-2-1 Analyse du macro-environnement – PEST

Facteur politique

Le gouvernement intervient dans le marché financier. Normalement, les plus grandes sociétés financières (banque, assurance, d'autres types d'établissements financiers) sont toutes des entreprises nationales. En plus, il y a une commission nationale qui surveille leurs actions quotidiennes pour s'assurer que le marché suive son cours.

En Chine, la politique de partage du capital entre le gouvernement central et régional n'est pas équilibrée. Après la loi modifiée en 1994, le gouvernement régional est moins financé par la banque centrale. En même temps, la dépense publique augmente. La charge pour le gouvernement régional est lourde. C'est pourquoi, le gouvernement régional a besoin d'investissements privés. Cela provoque une hausse de la dette publique.

En 2005, le "China Securities Regulatory Commission CSRC" propose la réforme du "droit de l'action". La commission demande la dilution des parts des actions possédées par les grands actionnaires. En plus, certaines actions dans l'entreprise ne peuvent pas être directement mises en bourse (*on les appelle « l'action limitée »*). La conséquence, c'est que le risque est bien reparti et cela incite la circulation du capital dans le marché. D'autre part, l'indice CSI (*indice boursière Shanghai & Shenzhen*) augmente. Et c'est ce qui a engendré une bulle économique.

La crise des « subprimes » aux États-Unis a eu une mauvaise influence sur le marché financier en Chine. Le gouvernement n'a pas proposé de la loi pour ajuster le marché de titre. L'indice a connu une décroissance. Ce qui a baissé immédiatement le pouvoir de la consommation des agents. La demande du marché a baissée.

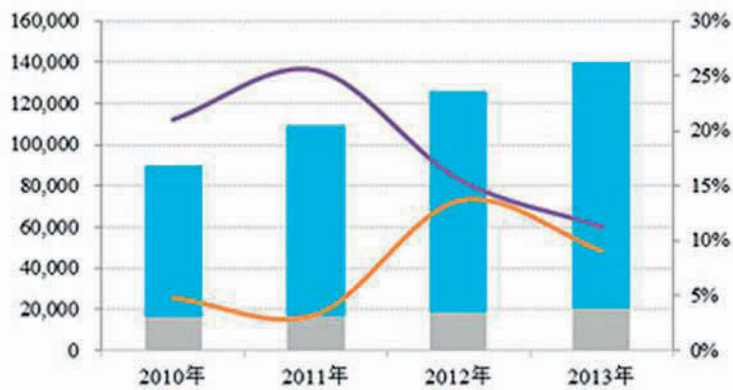
Voici le tableau de « la comparaison sur le taux de dépense publique entre l'Etat et le gouvernement régional 2010~2013 »

La couleur grise : la part de l'Etat

Le couleur bleue : la part gouvernementale

La courbe orange : le taux de croissance de la part de l'Etat

La courbe violette : le taux de croissance de la part du gouvernement



Facteur d'économie

Le taux de croissance d'économie ralenti depuis ces dernières années. Pour inciter la croissance de l'économie, l'Etat encourage l'investissement. Dans ce cas-là, les capitaux dans la société se déversent dans le marché de titre. Beaucoup d'entreprises en profitent et réussissent à se mettre en bourse. Il manque toutefois un contrôle du risque. Cela provoque la surchauffe de l'économie.

Dans le marché de titre, l'effet de levier apporte des grands profits et des risques. C'est un terme général pour désigner n'importe quelle technique destinée à multiplier les profits et les pertes. Les spéculateurs internes/étrangers participent au marché pour en tirer de grands profits. La bulle économique devient de plus en plus grande. Le marché tire la sonnette d'alarme.

Pour mieux expliquer comment l'effet de levier peut troubler le marché, je propose un exemple. La banque A, propose un bâtiment qui coûte 15 md Yuan en gage. Elle obtient 150 md Yuan pour lancer dans un investissement. L'effet de levier est de 10 fois le prix. Si elle gagne 20% dans cet investissement, la banque peut obtenir 30 md yuan. Le profit pur est de 15 md yuan. Si leur capital est dévalué de 20%, la banque perd 30 md yuan.

A l'inverse, le « real economy » (*l'économie réelle : usine, entreprise de fabrication,*

de commerce, entreprise immobilière) est en déclin à cause de l'augmentation du coût et de la compétition qui vient de l'Asie du sud-est et de l'inde (il y a beaucoup de sociétés internationales qui ont transportées leur usine là-bas pour profiter du cout plus avantageux).

L'investissement déraisonnable et le déclin de l'économie réel provoquent la chute boursière. L'évènement est la chute boursière de 2015. L'indice de titre à Shanghai est à 5178 en juin, mais à 2850 deux mois après. Jusqu' aujourd'hui, l'indice de Shanghai se reconstitue un peu mais il reste une grande distance par rapport à 5178.

Voici deux indices : SP500 et Shanghai 2011- 2015

Chinese Valuations Hit Bubble Territory

At their peak in June, Chinese stocks were very expensive compared with earnings.

Price-to-earnings ratio



Source: Bloomberg

Facteur société

Le marché de titre peut apporter de grands profits. Les agents peuvent obtenir plus de richesse par leurs investissements que par leurs salaires. Auparavant, la tendance du

marché de titre était en croissance. C'est la raison pour laquelle, dans le social, tout le monde fait confiance au marché.

Les riches aiment bien participer à l'investissement. Depuis l'année 2010, le nombre de managers d'investissement s'est très vite accru (*ils donnent des VIP services aux riches, ils offrent des conseils privées, les produits financiers plus rendables mais cher*) mais de manière inégale. Jusqu'à la fin de l'année 2015, il y a plus de 8000 managers d'investissements en inscription.

Il y a un effet de mode entre les investisseurs (*défini l'effet d'un comportement grégaire où les individus se conduisent comme des moutons de Panurge. Soit le fait que certains esprits indécis finissent par prendre tardivement leur décision en imitant ce que pense ou fait la majorité.*). Des investisseurs ordinaires manquent de connaissances professionnelles. Ils manquent donc de capacité pour éviter le risque. Normalement, ils préfèrent suivre des « spécialistes » et ne pas prendre la décision eux-mêmes.

Avant la chute boursière, l'indice CSI 300 a augmenté très vite. En fait, c'est l'investissement du marché immobilier qui a poussé la croissance de l'indice. Le surinvestissement du marché immobilier a stimulé la demande. Il est en lien avec le marché de titre.

Facteur technique

Le développement de technique facilite la transaction. Elle est plus rapide et pratique. Les actionnaires ordinaires peuvent consulter leur actions à tout moment et passer leur achat/vende par leurs Smartphones.

En plus, la mise en œuvre du système « UFT –extra rapide transaction/ultra fast trading » a améliorée la procédure de transaction, pour un grande nombre des achats/ventes. Ces opérations peuvent se réaliser dans un très court laps de temps

(2000 échanges par seconde).

Voici la comparaison entre l'ancien système de 2006 et UFT

	L'ancien système	UFT
Transaction en multicanaux	Non	Oui
Règlement & transaction	Se passe ensemble	Séparément
Information diffusée	Non	Tout le temps
Le temps de réaction sur des affaires	100 ms	<1 ms
Consulter des capitaux	60 ms	<1 ms
Consulter de l'action	70 ms	<1 ms

En conclusion, on peut dire que le marché de titre en Chine est un grand marché. C'est tout de même un marché en développement. Il y a beaucoup de choses à ajuster. Le problème existe tout le temps et il est facile d'avoir une crise.

III-3 Deuxième recherche

Maintenant, j'approfondirai l'analyse sur le macro-environnement du marché. On sait que la surchauffe du marché est une cause indirecte de la chute boursière en 2015, mais c'est juste un facteur indirect, parce que la crise de l'économie a commencé depuis 2014.

La « cause » direct a été trouvée très rapidement. C'est l'indice à terme. La raison est simple : la transaction à terme est très arbitraire et non prévisible. Cela a provoqué des risques. Pendant la chute boursière en 2015, il y a eu une grande évacuation du capital au marché de titre, parce que des investisseurs estimaient que l'indice diminuerait à

terme. Tout le monde a donc vendu les actions possédées.

Mais cet argument est très discutable. Est-ce que l'indice à terme est la cause directe de la crise ? Est-ce que ce sont les vraies raisons ?

Voyons maintenant la deuxième recherche. Je vais analyser ses caractères et les mettre relation avec le marché actuel pour connaître la vraie raison.

III-3-1 contrat à terme sur l'indice

Pour mieux comprendre cette partie, il faut faire des analyses étape-par-étape. Je commencerais par d'abord expliquer la notion de contrat à terme.

Les contrats à terme sont des produits standardisés négociables sur un marché réglementé par le biais d'intermédiaires spécialisés en produits dérivés. Ils peuvent être achetés ou vendus tout au long de leur durée de vie.

Un engagement négocié entre deux parties qui permet :

- D'acheter ou de vendre ;
- Une quantité déterminée d'un actif sous-jacent ;
- A une date prédéterminée ;
- A un prix discuté à l'avance

Un sous-jacent peut être un produit corporel. Normalement ce sont des produits de l'agriculture (blé, maïs, soja), des sources (or, charbon, pétrole), ou un produit incorporel, comme l'indice de l'action.

La façon de transaction est simple. Si j'anticipe la hausse d'un actif sous-jacent, j'achète un contrat à terme, c'est-à-dire que je prends une longue position. Ce qui m'engagera à acquérir l'actif sous-jacent, ou l'équivalent en espèces, à un prix pré-convenu et à une certaine date précisée.

A l'inverse, si j'anticipe la baisse d'un actif sous-jacent, je peux vendre un contrat à terme, c'est-à-dire prendre une position courte (ou vendeuse). Ce qui m'engagera à livrer l'actif sous-jacent, ou l'équivalent en espèces, à un prix pré-convenu et à une certaine date.

Si à la clôture de la position ou, au plus tard à la date d'échéance, le prix du support du contrat est supérieur au prix spécifié à la conclusion du contrat, l'acheteur du contrat réalise un profit et le vendeur du contrat subit une perte.

A l'inverse, si à la clôture de la position ou, au plus tard à la date d'échéance, le prix du support du contrat est inférieur au prix spécifié à la conclusion du contrat, l'acheteur du contrat subit une perte et le vendeur réalise un profit.

Tout d'abord, il y a un dépôt de garantie demandé, préalable et indispensable à toute négociation. En fonction du cours de compensation établi après chaque séance de Bourse à partir des cours de fin de séance, des appels de marge seront déterminés.

Par exemple, si on propose des blés comme le sous-jacent, le prix du blé d'aujourd'hui est de 100 euros/par kilo. J'achète un contrat à terme de 100 kilos avec le prix d'aujourd'hui pour prendre une position longue pour 3 mois. Le dépôt de garantie est de 10%, donc, j'effectue un règlement $10\% \times 100 \times 100 = 1000$ euro. 3 mois après, si le prix unité du blé augmente de 20% c'est-à-dire de 120 euros/ kilo, à ce moment-là, je gagne 2000 euro. Si le prix baisse de 20%, je perds mon dépôt de garantie et 1000 euros en plus.

L'un des principaux caractères du contrat à terme c'est qu'il est moins risqué, et la perte se limite à un cadre. Reprenons le même exemple. Si la valeur du blé baisse de 10%, je perds mon dépôt de garantie, rien d'autre en plus.

Indice à terme

Pour la notion de l'indice à terme, c'est « l'indice d'action » comme le sous-jacent ; en Chine, on utilise les indices comme CSI 300, IC 500 et SSE 50.

Voici les caractères

Sous-jacent	Indice d'action
Moyen de transaction	Positionne court/longue
Limite de variation du profit/perde	±10%
Limite sur l'effet de levier	Hedge d'arbitrage: (1/20%) X l'effet de levier Sans hedge d'arbitrage: (1/40%) X l'effet de levier
Multipliant	300
Unité de transaction	Chaque point d'indice
Quantité	Min 0.05 X 300, Max 100 X 300
Temps de transaction	Le mois actuel, le prochain mois, deux mois d'après
Horaire de transaction	Matin: 9:00~11:30, Après-midi: 13:00~15:15
Horaire finale de transaction	9:15~11:30, 13:00~15:00
Horaire de règlement	16:00
Dépôt de garanti	8%
Date de livraison	Chaque vendredi en espèce
Capital utilisé	Le capital dans le compte/2 - capital occupé par d'autre opération - valeur absolue sur la variation du profit/perde
clôture par l'autorité	Capital = 0

III-3-2 Comment l'indice à terme influence le marché de titre ?

Pourquoi il y a-t-il des gens qui estiment que l'indice à terme a provoqué la chute boursière ? Il y a, à cela, deux raisons :

1~ effet de levier

L'effet de levier existe dans l'indice à terme et les investisseurs aiment bien proposer un haut levier pour avoir de grands profits. Donc, dans la crise, si la valeur d'action baisse, ça va multiplier la perte.

2~ dépôt de garantie

Le dépôt de garantie est seulement de 8%. Il est donc moins coûteux de faire l'investissement. En plus, dans l'indice à terme, le sous-jacent est l'indice, ce n'est pas une marchandise réelle. Il n'y a pas de produit pour le soutenir. Pour ces raisons-là, il attire beaucoup de spéculateurs. A ce moment-là, les capitaux dans la société se réunissent au marché financier. Ils troublent d'autres domaines. Le marché de l'économie, tous les domaines sont plus ou moins liés. Si l'un des facteurs a un problème, cela va influencer les autres.

III-3-3 L'indice à terme : coupable ? victime ?

Après avoir fait ces recherches, je trouve que la puissance sur l'indice à terme n'est pas assez forte pour décider de la variation du marché de titre.

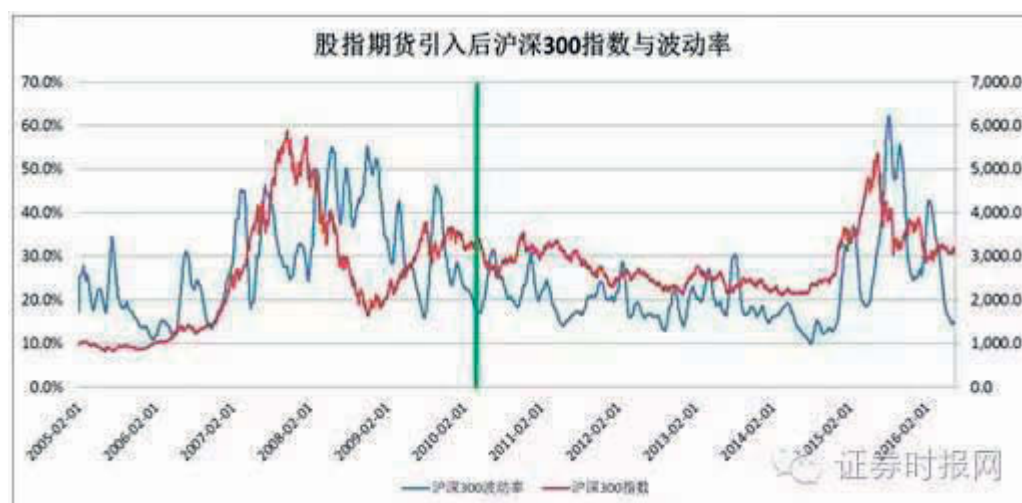
Raison 1 : l'histoire

En année 2008, il y avait aussi une crise boursière, mais à ce moment-là, l'indice à terme n'était pas encore mis en œuvre. *Depuis 2010*, quand l'indice boursier chute, ce que les investisseurs font, c'est de vendre des actions pour stopper la perte. Mais cette action précipite le déclin. Deux ans après, l'indice à terme est entré dans le marché. Sa mission a été d'ajuster le marché pour éviter la crise. Dans le cadre de contrat à terme, il permet de prendre la position courte pour éviter le risque. Si un actionnaire possède 1000 actions et sa valeur est de 10 euros/chaque, il estime que la valeur va baisser, donc, il peut prendre une positionne courte à terme dans 3 mois. 3 mois après, quand

la valeur d'action est vraiment baisse (8 euros/chaque), il peut vendre son action avec le prix qu'il avait décidé par avance (10 euros), et les racheter à 8 euros. Rien n'est donc perdu. Il permet aux investisseurs de prendre la positionne courte et ne pas vendre leurs actions.

On peut voir la crise boursière qui apparait avant la mise en œuvre de l'indice à terme. À l'inverse, elle nous propose une nouvelle moyenne dans sa mise en œuvre, après chute boursière.

Si on regarde le plan sur la fluctuation d'indice CSI 300 (rouge) et l'indice à terme (vert), On peut voir qu'après l'entrée d'indice à terme depuis 2010, jusqu'à 2016, la fluctuation de CSI 300 est plus modeste qu'avant. C'est-à-dire que l'entrée d'indice à terme donne un effet positif.



Raison 2 : l'échelle

S'il existe un facteur qui a le pouvoir de troubler tout le marché de titre, ce facteur doit être très vague. Si on parle du capital qui fonctionne dans le marché d'indice à terme et dans le marché du spot, il est de 1 :100. En plus, dans le marché d'indice à terme, ce n'est pas tout le monde qui est spéculateur. Il y a aussi des individus qui sont avertis des risques. Donc, le problème vient du marché de spot.

Actuellement, la plus part des investisseurs prennent la position longue (acheteur). En sachant que dans le marché à terme, il y a la positionne longue et la positionne courte. Parmi les deux il y a encore la stratégie d'arbitrage (60%~70%) et la stratégie spéculative (30%~40%). Pour ceux qui prennent la stratégie d'arbitrage, ils sont avertis des risques. Ils ne font pas de grands investissements avec haut levier.

En conclusion, dans le marché à terme sur l'indice d'action, la puissance de la position longue est supérieure à la position courte. C'est-à-dire que les investisseurs préfèrent acheter les titres et ne pas les vendre. Du coup, je peux dire que les investisseurs dans le marché à terme sont des victimes dans la crise.

III-4 Troisième recherche

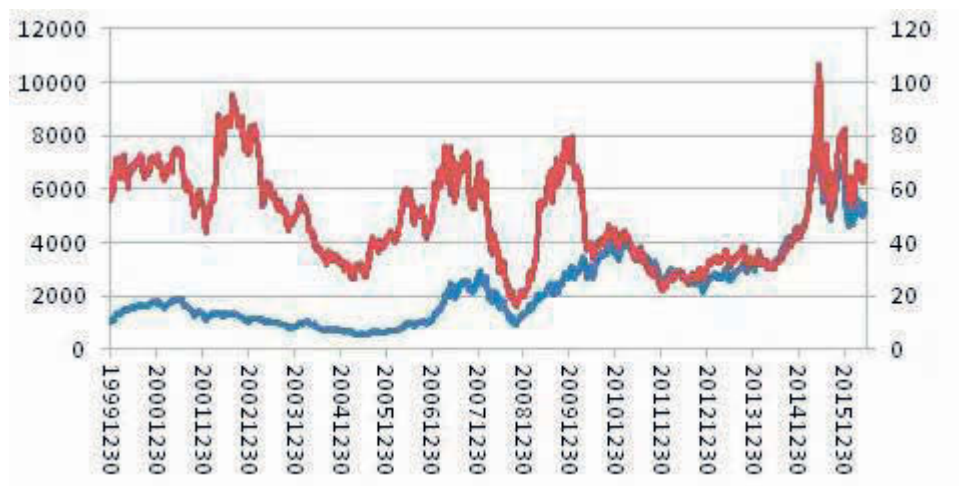
Après l'apparition de chute boursière, pour éviter les spéculateurs qui prennent la positionne courte en malice, l'Etat a augmenté la barrière de vente. Le dépôt de garantie augmente jusqu'à 30% pour les vendeurs. À l'inverse, l'Etat a baissé le dépôt de garantie pour les acheteurs de 8 % à 6%. Il encourage des investisseurs à rester à la position longue ou au moins tenir leurs actions et ne pas vendre pendant la crise.

Est-ce que la mise en forme de cette nouvelle politique est utile ? A mon avis, oui, mais il y a des inconvénients.

D'une part, l'intervention dans marché n'est pas toujours une bonne façon d'agir. Souvent, le marché peut s'ajuster tout-seul. Si on limite la fuite de capitaux dans le marché de titre, peut être que cela diminuera la fuite du capital dans un court terme, mais il y aura d'autres risques non prévus. En plus, le gouvernement n'a pas pensé aux investisseurs non spéculatifs. Dans le marché à terme, prendre une position courte est une façon légale et logique de stopper la perte. Si ce canal ferme, le capital dans le marché ne peut pas se fluctuer comme il faut et cela prolongera la crise.

D'autre part, dans l'idéal, la variation entre le marché du spot et le marché à terme est en statut de synchronisation. Pendant la transaction, les investisseurs vont ajuster leurs stratégies pour que l'indice réel s'approche de l'indice à terme. Le marché peut réguler les problèmes. La forte augmentation/diminution dans un court terme peut montrer que le marché a des problèmes. Quand l'indice dépasse 5000 point dans CSI 300, c'est sûr que ce n'est pas un chiffre normal, mais peu de personnes qui trouvent ce problème. Et ils négligent la régularité du marché. La forte croissance ne dure jamais longtemps.

Voici la courbe de Price Earning Ratio (*résultat net / la capitalisation boursière, c'est un indice pour aider à estimer l'orientation du marché, quand le PER augmente, c'est-à-dire qu'il y a des bulles*) (rouge à droite) et la courbe d'indice du prix. On peut voir les deux courbes se rejoindre à la fin. La courbe rouge a une forte croissance à partir d'année 2015 mais elle redescend en juin pour se synchroniser avec l'indice du prix. Donc, on peut avoir la conclusion : la chute boursière en 2015, c'est le marché qui ajuste la synchronisation entre le prix du marché et l'indice boursier. La bulle explose et le marché redevient raisonnable.



IV Résultat du travail

Les missions dans l'institution « gestion de la richesse » peuvent se diviser par 2 étapes :

Première étape : la période de début du stage, c'est l'étude et l'observation. C'était une procédure nécessaire pour tous les stagiaires. Entant que débutant, j'ai passé plus d'un mois à prendre connaissance du marché de titre et du règlement de l'entreprise (*c'est dans la partie de la notion*).

Deuxième étape : c'est la participation. Dans cette période, j'ai travaillé dans le cadre du marché secondaire (*marché d'action existante*).

IV -1 Les affaires dans le marché secondaire

Contexte

Quand je suis arrivé à l'entreprise, cette mission n'avait pas commencé que depuis peu. J'ai donc bien suivi ce travail. Comme expliqué dans les parties précédentes, dans le marché financier en Chine, pour établir un grand projet d'investissement, les différents types d'établissement financier doivent coopérer. Chacun met en avant son avantage. Par exemple, la banque possède du capital libre et elle voudrait la réévaluation. Les managers d'investissement ont la capacité de faire la gestion du portefeuille et ils ont besoin du capital pour investir. La banque d'investissement est forte dans le marketing et le contrôle du risque et pour réajuster toutes ces sources. C'est un travail important pour les intermédiaires.

Le point de cœur du secteur gestion de la richesse est de travailler comme conseiller privé pour de grands investisseurs. Un objectif évident est de favoriser leur investissement pour réévaluer.

Présentation du travail

Si on résume tous les travaux en une phrase, on pourrait dire qu'on propose le plan d'investissement à notre client et on vérifie ces plans. Il y a deux missions différentes :

1. Gestion structurée & Gestion du risque
2. Sélection des portefeuilles

IV-1-1 Gestion structurée & Gestion du risque

Dans le marché d'investissement, il y a toujours des capitaux libres qui attendent d'être investis. Pour des investisseurs, soit ils investissent c'est-à-dire acheter des titres, soit ils empruntent aux autres (à ceux qui veulent des capitaux en urgence et obtenir un remboursement fixe). Il y a en outre ce que l'on appelle l'investissement structurel.

L'investissement structurel, c'est d'autres investisseurs qui vous offrent l'argent pour améliorer votre affaire. Soit ils financent dans un compte spécial (*c'est eux qui contrôlent mais vous avez le droit de l'utiliser*), soit ils financent dans votre compte (*dans ce cas-là, ils vous demandent d'offrir des garanties immobilières*).

Ce n'est pas le prêt/emprunt simple entre deux individus. L'investissement structurel dans le marché secondaire ne sert que dans les grandes affaires. Par exemple : l'investisseur qui veut acheter une grande somme des titres (action, contrat à terme *(au-delà de 10 million yuan)*).

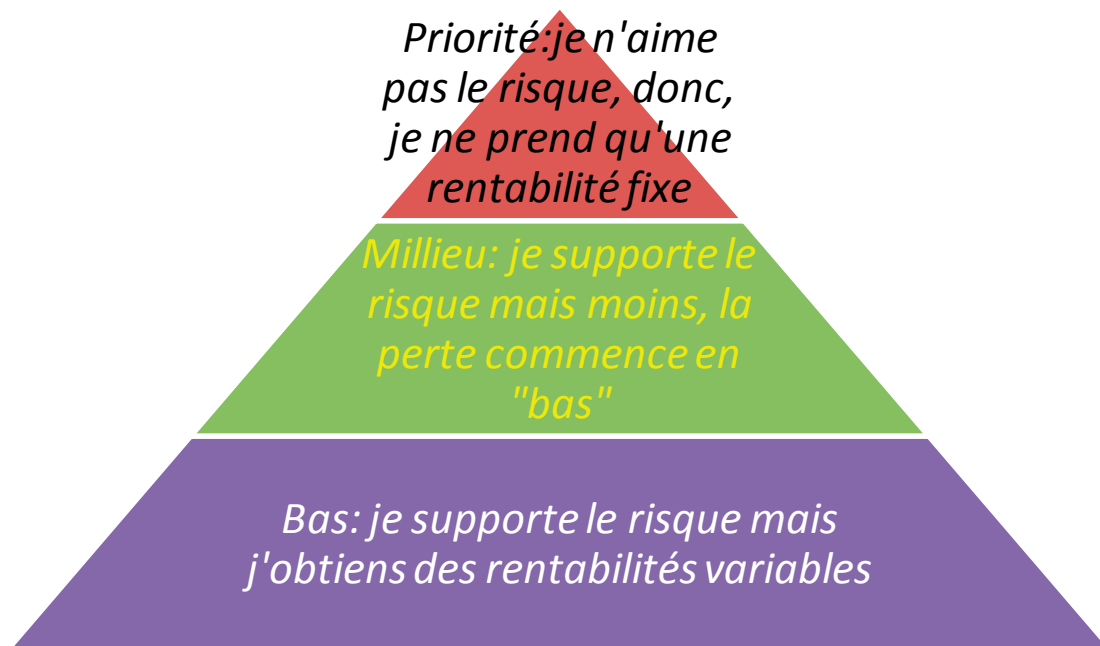
En plus, il y a 3 rôles obligatoires:

- Banque d'investissement
- Client
- Investisseur

En Chine, le financement structurel est un peu spécial. Il permet d'avoir plusieurs

participants (*normalement, ce sont les affaires entre un prêteur et un emprunteur*)

Voici l'échelle de financement structurel:



Chaque étage a une rentabilité différente par rapport aux différents niveaux du risque. Pour l'échelle priorité, il y a aversion au risque. Donc il ne veut pas faire des choses dangereuses. Il prend une rentabilité fixe.

Pour l'échelle basse, il profite d'une rentabilité variable. C'est-à-dire si l'investissement réussit, il réduit la part fixe pour la « priorité » et il prend les restes. Mais il se met face au risque. Après la chute boursière de 2015, l'Etat limite le financement structurel pour éliminer l'effet du levier. Le ratio entre « priorité » et « bas » est 1 : 2. Par exemple, un agent qui a 10 million d'euros pour faire l'investissement, et qui voudrait avoir plus, la banque lui prête 5 million d'euros au maximum en statut de « priorité » (*normalement, c'est l'investisseur qui prend toujours la position bas*).

Mais on ne peut pas dire pour les « priorités » n'ont pas de risque. Pour avoir une possibilité maximale à éviter le risque, on propose un étage « milieu ».

C'est une façon géniale pour le financement structurel. D'une part, c'est une double protection pour la priorité. S'il y a une perte, elle commence en « bas », puis, elle arrivera au « milieu ». D'autre part, il autorise la troisième part qui y participe. Plus de capital à investir, cela nous apporte plus de capital.

Travail effectué

Pendant la période de stage, j'ai assisté à la réalisation d'un financement structurel. C'est un individu qui possède 100 million Yuan pour acheter des actions de « LAN SE GB ». Il voudrait savoir si cette entreprise a des problèmes ou pas.

Le premier travail a été de faire une consultation du bilan de l'entreprise. Si l'entreprise ne fonctionne pas bien, la valeur d'action est faible, on stoppe l'investissement. Il s'agit d'une analyse sur **la capacité de payer la dette et la capacité de faire des bénéfices**. Je me suis occupé de l'analyse de la capacité à payer la dette.

Analyser la capacité à payer la dette

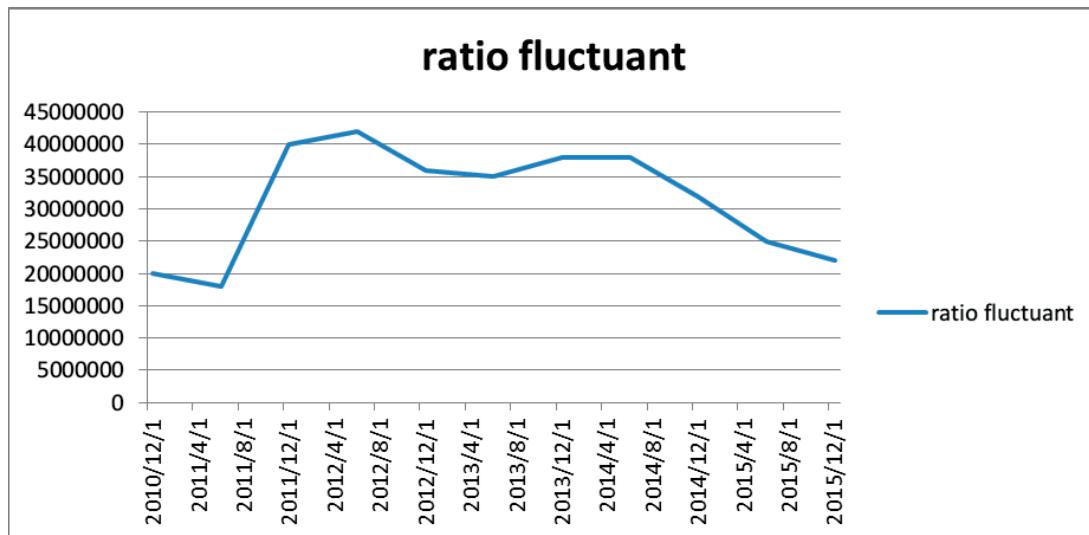
C'est un facteur pour mesurer la durabilité d'une entreprise. Le travail commence par la collecte de données du bilan. Puis, il a fallu, faire un plan « ration fluctuant ».

Après avoir collecté ses données au cours de ses dernières années, j'ai commencé à analyser certaines méthodes.

1. **Ratio fluctuant**=capital fluctuant / dette fluctuante X 100% :

Normalement, le ratio idéal est de 1 :2, c'est-à-dire qu'au moins une moitié du capital fluctuant qui peut rembourser la dette tout de suite. Si le ratio est trop grand, c'est-à-dire qu'il y a du gaspillage de sources. L'effet d'entreprise est alors bas. Si le ratio est trop bas, l'entreprise n'a pas la capacité de payer la dette.

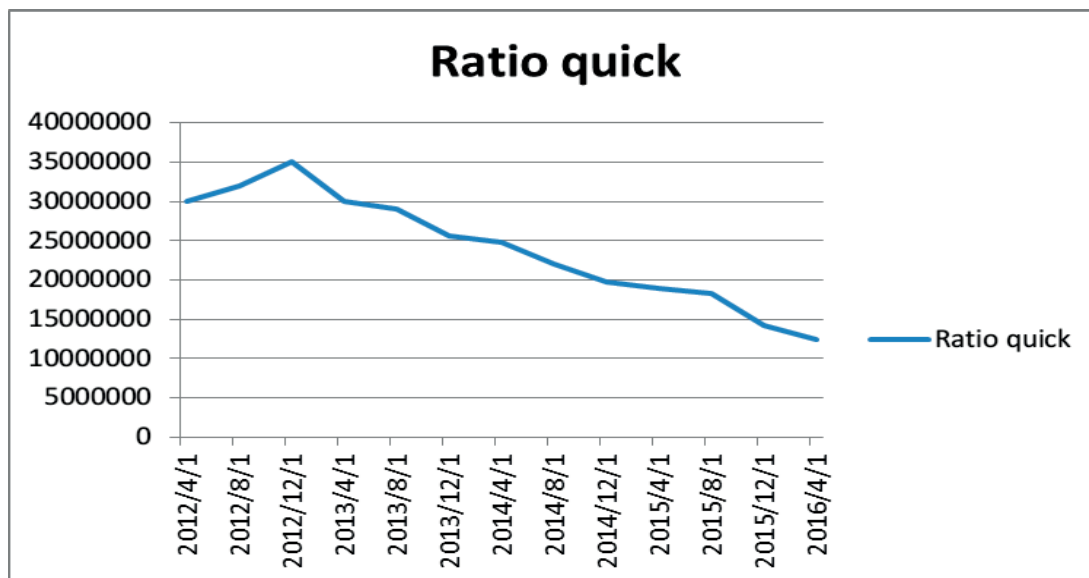
Voici le plan « **ratio fluctuant** » d'entreprise



Selon le plan, la courbe s'élève beaucoup au début, mais elle revient au milieu depuis l'année 2015. On peut dire que cette entreprise a un ajustement correct. C'est le point positif.

2. **Ratio de liquidité général (ratio Quick) = (capital fluctuant – stock) / dette fluctuante X 100%**

Il est défini comme le rapport de l'actif circulant sur l'exigible à court terme. Il permet de vérifier que les actifs de moins d'un an sont plus importants que les dettes de moins d'un an et permettent donc de les rembourser.



Dans l'idéal, le ratio 1 :1 est raisonnable, c'est-à-dire que chaque Yuan en dette peut être assuré par une part de capital qui lui est équivalent. Si le ratio est haut, c'est-à-dire que l'entreprise pourra rembourser sa dette à court terme. Par contre,

l'entreprise possède beaucoup de liquide (*moins d'investissement*), si le ratio est bas, elle s'endette.

Après avoir rédigé le plan, je trouve que le ratio quick est toujours supérieur à 1 :1 (*dépasse 3 :1 au début, mais la courbe est régression progressive. C'est-à-dire que l'entreprise augmente le ratio de dette*). De toute façon, le ratio quick n'a pas attendu 1 :1, c'est-à-dire que l'entreprise n'a pas bien utilisé son fond propre. C'est bien pour défendre le risque, mais elle perd des chances d'avoir plus de rentabilité.

A la fin, je donne une réponse positive à notre client. Mes collègues qui s'occupent de « la capacité de faire des bénéfices » ont donné la même réponse. L'investissement est mis en œuvre.

Pour maximiser la rentabilité dans le cadre d'autorité (*le financement structurel ne doit pas dépasser 1 : 2*), on propose une structure de 3 étages.



La période est de 6 mois. Dans six mois, Hua Rong pourra prendre une rentabilité fixée en 2% quel que soit la rentabilité.

IV-1-2 Sélection de portefeuille

L'autre mission a été de visiter des managers d'investissement dans des entreprises de

management d'investissement. C'est une affaire gagnant-gagnant. L'entreprise de management d'investissement manque de capacité de vente. Elle se focalise sur la gestion de portefeuille. La banque d'investissement peut vendre par leurs agences pour obtenir des bonus, la banque possède beaucoup de capital.

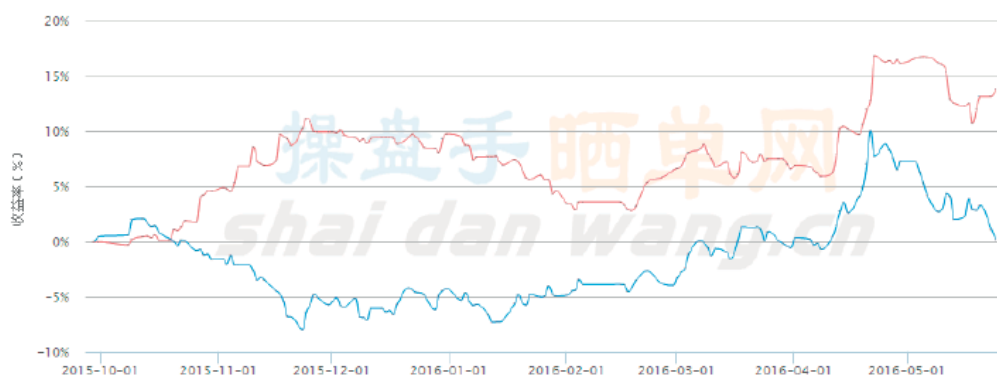
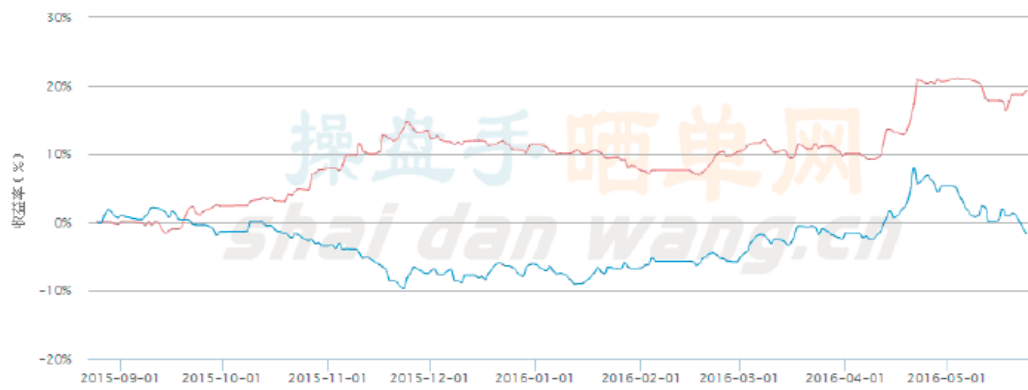
Pour choisir le bon produit (portefeuille), il faut respecter certains facteurs :

- L'ancienneté du manager et les membres dans le groupe ;
- L'histoire du produit ;
- Le maximum de variation du produit (le produit qui varie très fort n'est pas un produit idéal) ;
- Le ratio de rentabilité.

Pour ce travail, le point difficile a été de comparer les différences entre les managers. Dans le marché financier, il y a beaucoup de compétiteurs. Les managers cherchent des bonnes banques d'investissement pour faire des collaborations. Ils préfèrent collaborer avec des agents qu'ils connaissent bien ou des agents qui leur proposent des avantages très attrayants. En plus, il faut qu'on puisse distinguer leurs paroles. Des fois des managers parlent avec exagération. Ils exagèrent leurs points forts et évitent de parler de leurs points faibles. Donc, pendant la discussion, il faut focaliser tous les points importants et enregistrer des sons pour faire des comparaisons après.

Après avoir passé des visites, je trouve que la majorité de portefeuille dépasse l'indice CSI 300. A la fin, nous avons choisi l'entreprise « Lan Xi » et nous l'avons mis dans notre liste blanche (une liste pour les portefeuilles favorables).

La courbe bleu est CSI 300, la courbe rouge est l'indice Lan Xi.



Ce portefeuille se compose de l'intérêt à terme, de l'indice à terme et du métal à terme.

Il n'y a pas d'action comme le sous-jacent. Le but est d'éviter la chute boursière.

V - Conclusion

Ce stage m'a permis de développer mes compétences dans le domaine de l'analyse financière, en me permettant à la fois de mettre en pratique les enseignements reçus lors de ma formation et de les étendre. Grâce à la période de stage chez Hua Rong, j'ai bien découvert le fonctionnement d'une banque d'investissement, le marché de transaction de titre et le marché à terme.

Le marché de titre tient une grande partie du marché financier en Chine. Puisque la Chine est un pays en développement, il a besoin de beaucoup investir pour satisfaire la demande. Je suis content d'avoir vu un marché plein de vigueur.

Même si le marché de titre pourrait apporter des grands profits, je trouve que certains ne connaissent pas vraiment sa fonction. Les actionnaires ordinaires considèrent que le marché de titre est juste une lampe merveilleuse. Quand le marché fonctionne bien, ils négligent les risques et ils obéissent aveuglément à « la suggestion des autres ». C'est pour cela, que lorsque la chute arrive, tout le monde vend ses actions. Et, le cycle infernal commence.

En tout-cas, le marché de titre de la Chine est encore jeune. Il est hyper grand, mais son système n'est pas assez bon comme celui des Etats-Unis. L'effet levier et l'intervention du gouvernement sont deux grands facteurs qui limitent son développement. Heureusement, maintenant, l'effet levier a été limité. Il est bien pour améliorer le marché.

Bibliographie & Site graphies

- Le cours de monsieur Loïc du PARQUET « Environnement financier »
- Le cours « analyse financier »
- Les cours de Madame Christine GONZALEZ « Stratégie commerciale »
- « Stanley Kroll on Futures Trading » Stanley Kroll
- « La notion essentielle de marche de titre » Lin Dan
- « La loi essentielle de marche de titre » Lin Dan

La présentation d'entreprise :

<http://www.hrsec.com.cn/main/index/index.shtml>

La notion du marché de titre en Chine

<http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/>

<http://gs.amac.org.cn/amac-infodisc/res/pof/manager/index.html>

<http://www.tdx.com.cn/>

<https://zh.wikipedia.org/wiki/%E4%B8%AD%E5%8D%8E%E4%BA%BA%E6%B0%91%E5%85%B1%E5%92%8C%E5%9B%BD%E8%82%A1%E5%B8%82>

La restitution d'étude

<http://www.guzhiwang.com/html/201604/28/20160428090850.htm>

<http://www.cfachina.org/>

<http://qizhi.hexun.com/>

<http://www.123business-ff.com/analysePEST.html>

Travail effectué

<http://www.bluefocusgroup.com/>

<https://www.zhihu.com/question/20125503>

Annexe 1 « La Bourse chinoise au centre de toutes les attentions »

LesECHOS.fr

Malgré de vendredi après une semaine folle marquée par deux interruptions de séance, la Bourse chinoise va se retrouver au coeur de toutes les attentions ce lundi. Bien que largement déconnectée de l'économie réelle, les places de Shanghai et de Shenzhen vont ouvrir privées du , achevé après quatre jours d'existence seulement. Surtout, deux indicateurs officiels publiés ce week-end risquent de conforter les tenants d'un ralentissement plus marqué de la deuxième économie mondiale.

A 1,6%, l'inflation est ressortie très en dessous de l'objectif du gouvernement tandis que les prix à la production ont poursuivi leur glissade, avec un recul de 5,9% : c'est le cinquième recul consécutif, et le plus fort en près de quatre ans. Attendus cette semaine, les chiffres des exportations devraient, eux aussi, être marqués par une nouvelle baisse, selon un sondage de Bloomberg.

Dans ce contexte, la plupart des analystes estiment que la banque centrale va devoir donner un coup de fouet supplémentaire sous forme d'une nouvelle baisse de taux, ce serait alors la 7e depuis fin 2014, ou en réduisant les ratios de réserves obligatoires des banques. Certains, comme ceux de HSBC, regrettent même que la décision n'ait pas été prise le mois dernier. Le gouvernement est aussi attendu sur le plan fiscal, comme il l'a annoncé, pour aider les entreprises.

Intimement lié au sentiment des investisseurs sur l'état de l'économie chinoise, l'évolution du Yuan va aussi être scrutée de très près cette semaine. Après huit baisses consécutives du cours officiel, la banque centrale a légèrement remonté sa devise face au dollar vendredi, ce qui a contribué au retour au calme. Mais tous les analystes, là encore, tablent sur une poursuite de la baisse, graduellement, durant le premier semestre : non pas pour aider les exportations - même si ça ne leur fera pas de mal - mais surtout pour coller à l'objectif de stabilité du Renmimbi tel qu'il est mesuré par rapport à un panier de 13 autres devises, et non pas seulement par rapport au seul billet vert.

Dans ce contexte, les avis sont aussi unanimes pour prédire que la bourse chinoise va

continuer à tanguer. Sa crédibilité en berne après l'affaire du coupe-circuit, la commission de la régulation de la bourse a annoncé ce week-end qu'elle va contrôler le rythme des introductions en Bourse, « afin de garantir une transition en douceur " du système d'approbation au système d'enregistrement

ALAIN RUELLO, LE 10/01/16 À 09H24

Annexe 2 Bourse : « La Chine n'est qu'une partie du problème »

Le Monde.fr | 18.01.2016

Ce début d'année très mouvementé sur les marchés semble interprété très largement comme la conséquence des craintes des investisseurs quant au ralentissement économique chinois. C'est regarder l'arbre sans voir la forêt.

Que l'économie chinoise ralentisse, même fortement, n'est pas un scoop. Que les marchés d'actions chinois soient extrêmement volatils et spéculatifs, non plus. Le véritable problème pour les marchés n'est pas chinois mais global, et en tant que tel, beaucoup plus sérieux que s'il ne concernait qu'un pays, fût-ce la Chine.

Le problème est celui d'une crise de crédit mondiale en 2008, dont les effets sur l'économie ont été reportés à plus tard pendant sept années par l'action de banques centrales toutes puissantes.

Le cas de la Chine est simplement plus prononcé d'une part parce qu'un plan de relance excessif lancé en 2008 pour soutenir la croissance rend aujourd'hui le problème de capacités excédentaires dans l'industrie particulièrement aigu, d'autre part parce que la Chine se débat sans succès entre des priorités monétaires, économiques, voire géostratégiques.

Confiance ébranlée

Elle souhaiterait notamment baisser ses taux pour soutenir son économie et ouvrir dans le même temps ses marchés de capitaux, mais sans que la stabilité de sa monnaie en souffre. C'est bien sûr très présomptueux, et convainc de moins en moins les résidents chinois eux-mêmes. Par conséquent, le problème réel de la Chine aujourd'hui est celui d'une confiance ébranlée dans sa capacité à poursuivre ses réformes structurelles, tout en préservant sa croissance économique et sa monnaie.

Quel est dès lors le risque pour les marchés ? C'est que s'épuise la confiance générale dans le scénario d'une croissance économique globale stable et saine, qui permettrait progressivement d'extraire le monde de son enlisement dans la dette, enlisement qui fut à l'origine de la grande crise financière de 2008.

Ce risque est malheureusement devenu plausible aujourd'hui, car la croissance globale vacille, tandis que les niveaux d'endettement sont restés très élevés, et les liquidités mondiales ne sont plus en expansion.

En effet, l'activité industrielle aux Etats-Unis est déjà en ralentissement, et a commencé à contaminer la consommation de services. Et la Banque centrale américaine, loin de pouvoir baisser ses taux, tente au contraire de les relever, après avoir cessé sa création monétaire il y a un an.

Pressions déflationnistes

La Chine ralentit, et ses moyens d'intervention budgétaire et monétaire sont contraints. Sauf à renoncer à son ambition d'ouverture de ses marchés de capitaux, qui serait un retour en arrière très dommageable pour la confiance, la Chine pourra difficilement éviter une baisse de sa monnaie pour soutenir son économie.

Or une telle dépréciation agirait comme une « exportation » de ses propres pressions déflationnistes au reste du monde, sans même garantir que cela suffise à enrayer les sorties de capitaux qui quittent la Chine par défiance et par manque d'opportunités d'investissements rentables en Chine.

L'alternative serait, pour la Banque populaire de Chine, de continuer de soutenir le renminbi contre vents et marées, au prix d'une baisse continue de ses réserves de change. Ce choix serait dommageable tant pour les liquidités mondiales que pour la croissance chinoise. Entre deux maux, une dévaluation plus prononcée du renminbi est de plus en plus probable.

Enfin, la fragile économie européenne, très ouverte sur l'extérieur, toujours très endettée, et qui n'a pu atteindre qu'un maigre 1,5 % de croissance en 2015, demeure clairement, en dépit des bons offices de Mario Draghi, vulnérable à un ralentissement économique outre-Atlantique, doublé d'une réduction des liquidités mondiales.

C'est donc bien un problème global de télescopage entre cycles économiques et cycles de liquidités, sur des économies fragilisées par le surendettement, qui constitue le principal risque pour les marchés en 2016. Il s'agit de bien davantage que du seul ralentissement chinois.