



Vive la Roumanie !

May 11, 2015



Mark Mobius
Executive Chairman
Templeton Emerging Markets Group

Voilà dix ans, le fonds Fondul Proprietatea (Fondul) a été créé afin d'indemniser les Roumains dont les biens immobiliers avaient été saisis par l'ancien gouvernement communiste et en septembre 2010, nous avons été choisis pour gérer ses investissements. Mon collègue Grzegorz Konieczny, basé à Bucarest, a été à l'initiative de l'introduction de Fondul à la Bourse de Bucarest en 2011 et aujourd'hui, Fondul fait son entrée à la Bourse de Londres (le 29 avril). À cette occasion, j'ai demandé à Greg de livrer son point de vue sur l'investissement en Roumanie aujourd'hui et sur les changements prometteurs de ce marché ces dernières années.



Greg Konieczny

Grzegorz Konieczny
Directeur Général Roumanie
Executive Vice President
Directeur de la Stratégie Europe de l'Est/Russie
Templeton Emerging Markets Group

À +2,8 %^[1], la croissance roumaine a été supérieure à celle de la plupart des pays européens l'année dernière et nous pensons que l'économie roumaine peut continuer à progresser à un rythme similaire, voire encore plus soutenu. La Roumanie a accès aux fonds structurels de l'Union européenne (UE), instruments européens essentiels visant à soutenir la croissance économique tout en réduisant les disparités entre les régions de l'UE. Selon nous, la croissance future de l'économie roumaine dépend largement d'un accroissement de l'absorption des fonds européens, qui peuvent représenter une source importante de financement pour les projets actuels et à venir, ainsi que pour les dépenses publiques dans des projets d'infrastructures essentiels.

Les différentes prévisions concernant la Roumanie semblent actuellement très favorables. La Banque mondiale estime que, compte tenu de la vigueur de la demande intérieure, l'économie du pays devrait progresser de 3 % par an en moyenne entre 2015 et 2017.^[2]

Nous pensons qu'un nouveau prêt du Fonds monétaire international (FMI) devrait également soutenir la croissance économique roumaine en stabilisant la situation financière du pays, tout en lui procurant un garde-fou qui veillera à la mise en œuvre effective des réformes structurelles.

La Roumanie s'est lancée dans un ajustement budgétaire de grande envergure, qui se traduit principalement par une réduction des dépenses et de certains impôts. En effet, début avril, le Premier ministre a annoncé qu'à partir du 1er juin 2015, la taxe sur la valeur ajoutée (TVA) passera de 24 % à 9 % pour tous les produits alimentaires et les boissons non-alcoolisées, et de 24 % à 20 % pour tous les autres produits à compter du 1er janvier 2016.

Plus tôt dans le mois, l'agence de notation Standard & Poor's a confirmé la note de la dette extérieure à court et long terme de la Roumanie à BBB-/A-3 (la note la plus basse de la catégorie *investment grade*), avec perspective stable.^[3] S&P estime également que l'économie roumaine pourrait progresser de près de 3 % par an en moyenne entre 2015 et 2018, portée par la hausse de la consommation intérieure.

Même si le ratio de dette publique rapportée au PIB de la Roumanie a considérablement progressé depuis 2006-2007, il reste à un niveau relativement modéré (près de 40 %).^[4] La consommation intérieure s'est inscrite en nette hausse et l'on constate une croissance solide des exportations. La consommation devrait être soutenue en 2015, mais les investissements sont toujours à la traîne. Cependant, à l'instar de la croissance économique, les investissements pourraient être en partie soutenus par une absorption accrue de fonds européens. De plus, la Roumanie a enregistré un excédent de sa balance courante de 285 millions d'euros au cours des deux premiers mois de 2015, contre un déficit de 201 millions d'euros sur la même période en 2014.^[5]

De plus les investisseurs devraient bénéficier de la lutte engagée depuis quelques mois par le gouvernement roumain contre la corruption.

Avancée des privatisations

Nous voyons d'un bon œil les efforts de privatisation dans le pays, notamment la récente introduction de grandes entreprises publiques du secteur de l'énergie à la Bourse de Bucarest (BVB). Certaines de ces sociétés ont également été cotées via des certificats de dépôt mondiaux (*Global Depository Receipts*) à la Bourse de Londres. D'autres introductions en Bourse sont prévues, notamment celle d'un gros producteur d'énergie hydroélectrique.

La Roumanie est actuellement considérée comme un marché frontière par le fournisseur d'indices MSCI, mais les autorités roumaines semblent déterminées à mettre en œuvre les changements nécessaires pour obtenir le statut de marché émergent ; nous pensons notamment que les efforts de libéralisation des marchés financiers sont prometteurs. Dans cette optique, le gouvernement, la Bourse locale, l'autorité de réglementation boursière et plusieurs importantes parties prenantes du marché roumain ont pris des mesures en vue d'accélérer son développement. L'une de ces initiatives a pour objectif d'identifier et de supprimer huit freins en particulier. Ces dispositifs ont pour but de faciliter l'accès des investisseurs au marché roumain et s'accompagnent d'une autre mesure lancée par l'autorité de réglementation boursière.

La Roumanie a mis en place un code de gouvernance d'entreprise très ambitieux pour les entreprises publiques, ce qui a eu un impact positif sur plusieurs d'entre elles, notamment une amélioration de leur performance financière, de leur efficacité opérationnelle et de leur compétitivité, ainsi qu'une transparence accrue et une plus grande responsabilité des directeurs généraux et des conseils d'administration. Selon nous, ces efforts ne doivent pas être relâchés car la gouvernance joue un rôle essentiel dans la performance des entreprises publiques et permet de rassurer les investisseurs potentiels sur le fait qu'elles sont sur la voie d'une restructuration sans retour en arrière possible.

Les entreprises publiques représentent une part significative de l'économie de la Roumanie et celle-ci doit donc poursuivre le processus d'amélioration de leur efficacité et de leur rentabilité. L'instauration de normes en matière de gouvernance d'entreprise est un premier pas dans la bonne direction, mais il reste encore beaucoup à faire au niveau de l'indépendance des administrateurs, de la professionnalisation des dirigeants et des cotations en Bourse.

Investissements étrangers et marchés financiers

D'après la banque centrale roumaine (BNR), les investissements directs étrangers dans le pays ont progressé de 45 % en glissement annuel durant les deux premiers mois de 2015 et ont atteint 409 millions d'euros.^[6]

Selon nous, les réformes structurelles (notamment l'apport d'une meilleure visibilité budgétaire) et une nouvelle ligne de prêt du FMI vont probablement renforcer la confiance des investisseurs à l'égard de la Roumanie. De plus, les efforts entrepris en vue de faciliter l'accès des investisseurs au marché financier local (ce qui était plutôt difficile par le passé) constituent des avancées positives susceptibles d'attirer davantage d'investissements étrangers en Roumanie, tout comme le développement des marchés financiers et l'accroissement de la liquidité à la Bourse de Bucarest. Selon nous, la prévisibilité en matière de politique budgétaire est essentielle pour stimuler les investissements et les autorités ne devraient pas avoir à instaurer une nouvelle législation ou à modifier la législation actuelle via des décrets gouvernementaux d'urgence. Nous pensons que tous les changements devraient être validés par le Parlement et que la consultation publique sera l'une des étapes essentielles du processus législatif.

Opportunités d'investissement et risques

Les actions roumaines nous semblent globalement sous-évaluées par rapport à celles d'autres pays de la région. Par exemple, en mars 2015, le ratio cours/bénéfices (PER) de l'indice BET (Roumanie) était de 9,9, contre un PER de 10,1 pour l'indice XU100 (Turquie), de 14,4 pour l'indice WIG (Pologne) et de 13,6 pour l'indice BUX (Hongrie).

^[7] Les actions roumaines nous paraissent également afficher des rendements du dividende attractifs.

Nous continuons à déceler des opportunités potentielles intéressantes dans les secteurs de l'énergie et des infrastructures en Roumanie. La croissance devrait être principalement alimentée par l'absorption accrue de fonds européens et par de nouvelles privatisations (y compris les introductions en Bourse des entreprises publiques), lesquelles pourraient contribuer à améliorer l'efficacité et la gouvernance des entreprises. De plus, nous prévoyons une poursuite de la croissance de la consommation intérieure du fait de l'embellie généralisée de l'économie, qui devrait aussi accélérer le redressement du secteur bancaire.

Les risques liés à l'investissement en Roumanie sont notamment ceux de l'instabilité politique, de l'absence possible de nouvel accord avec le FMI, de retards dans la mise en œuvre des réformes structurelles et de faible absorption des fonds européens. Le manque de visibilité reste aussi un problème majeur, qui décourage de nombreux investisseurs. Par exemple, un impôt imprévu s'appliquant aux constructions spéciales, et réduisant sensiblement la marge bénéficiaire des sociétés énergétiques, a été instauré peu après l'introduction en Bourse de l'une d'entre elles. De plus, le taux de rendement réglementé des distributeurs d'électricité a également été réduit quelques mois après l'introduction en Bourse du plus grand distributeur et fournisseur d'électricité de Roumanie.

La Roumanie et l'euro

L'adoption de la monnaie unique visée par la Roumanie d'ici 2019 est réalisable selon nous, si le pays maintient une croissance économique régulière et poursuit ses avancées dans des domaines clés. La Banque européenne de reconstruction et de développement (BERD), utilise plusieurs indicateurs de transition pour déterminer si un pays est prêt à passer à l'euro : il s'agit notamment des privatisations à grande et petite échelle, des normes de gouvernance et des restructurations d'entreprises, de la libéralisation des prix et du niveau du système de change et de la réglementation de la concurrence. Par rapport à la situation d'autres pays quand ils sont passés à l'euro, comme la Slovaquie (2009), l'Estonie (2011), la Lettonie (2014) et la Lituanie (2015), nous pensons que la Roumanie doit encore réaliser des avancées significatives, particulièrement en termes de gouvernance et de restructurations d'entreprises, ainsi qu'en matière de politique de la concurrence. Nous pensons que des progrès dans ces domaines pourraient libérer le potentiel de croissance de la Roumanie et préparer le pays en vue de son passage à l'euro d'ici 2019.

La Roumanie et le QE

Le programme d'assouplissement quantitatif (QE) de la Banque centrale européenne (BCE) reflète la volonté de la banque d'injecter des liquidités sur les marchés, ce qui pourrait avoir un impact positif sur la Roumanie.

De plus, ce dispositif offre à la BNR une plus grande marge de manœuvre en matière d'assouplissement monétaire ; la banque centrale roumaine a en effet baissé son taux directeur au niveau historiquement faible de 2 % en mars. Dans le même temps, nous pensons que les pressions baissières exercées par le QE de la BCE sur les taux d'intérêt des dépôts et des emprunts d'État pourraient stimuler les investissements étrangers et la consommation.

Les commentaires, les opinions et les analyses de Mark Mobius et de Grzegorz Konieczny sont personnels et fournis à titre d'information uniquement dans l'intérêt général et ne sauraient constituer un conseil d'investissement individuel, une recommandation ou une incitation à acheter, vendre ou détenir un titre ou à adopter une stratégie d'investissement particulière. Ils ne constituent pas un conseil d'ordre juridique ou fiscal. Les informations contenues dans ce document sont valables à leur date de publication et peuvent changer sans préavis, et ne constituent pas une analyse complète des événements survenant dans les divers pays, régions ou marchés.

Les données de tierces parties peuvent avoir été utilisées dans la préparation de ce document et Franklin Templeton Investments (« FTI ») n'a pas vérifié, validé ni audité de manière indépendante ces données. FTI décline toute responsabilité quant aux éventuelles pertes résultant de l'utilisation de ces informations et la pertinence des commentaires, analyses et opinions présents dans cet article est laissée à la seule appréciation du lecteur. Les produits, services et informations peuvent ne pas être disponibles dans toutes les juridictions et sont fournies par les sociétés affiliées de FTI et/ou leurs distributeurs, dans la mesure où la réglementation/législation locale l'autorise. Veuillez consulter votre conseiller financier pour toute information supplémentaire sur la disponibilité des produits et services dans votre juridiction.

Quels sont les risques ?

Tout investissement comporte un risque, notamment celui de ne pas récupérer le capital investi. Les investissements dans des titres étrangers comportent des risques spécifiques : fluctuations de change, instabilité économique et évolution de la situation politique, par exemple. Investir dans les marchés émergents, y compris dans la sous-catégorie des marchés frontières, implique des risques accrus concernant ces mêmes facteurs, lesquels s'ajoutent aux risques liés à leur plus petite taille, à leur liquidité inférieure et à l'absence d'un cadre juridique, politique, commercial et social établi pour soutenir les marchés boursiers. Les risques liés à l'investissement dans les marchés frontières sont encore supérieurs à ceux associés aux marchés émergents en raison du développement moins avancé des structures précitées, ainsi que du potentiel de forte volatilité des prix, de la liquidité insuffisante, des barrières commerciales et des contrôles sur les taux de change.

[1] Source : Source : INS Roumanie www.INSSE.ro, avril 2015.

[2] Source : Banque mondiale. Rien ne garantit que les prévisions se révéleront exactes.

[3] Source : Standard & Poor's, février 2015. Voir www.franklintempletondatasources.com pour des informations supplémentaires sur le fournisseur de données.

[4] Source : Eurostat, 2014.

[5] Source : Institut national de la statistique en Roumanie (INS).

[6] Source : Banque centrale de Roumanie.

[7] Source : Bloomberg L.P. Au 31 mars 2015. Le ratio cours-bénéfices (PER) est un ratio de valorisation rapportant le cours de bourse d'une entreprise à son bénéfice par action. Les indices ne font l'objet d'aucune gestion et il n'est pas possible d'y investir directement.