



Des tendances positives et des défis politiques pour la Pologne

July 29, 2016

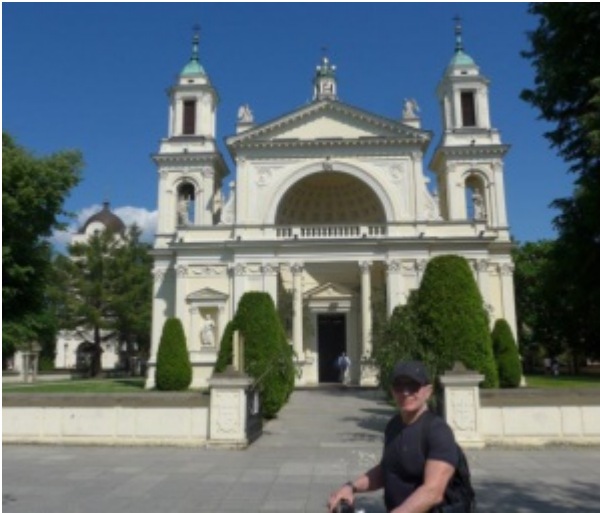
selma

Ma première visite en Pologne remonte en 1991, alors que le pays émergeait tout juste du régime communiste. À l'époque, Varsovie était une ville lugubre ; les vitrines de ses magasins étaient vides et ses boutiques peu fournies. Au cœur de la ville se situe le plus haut bâtiment du pays (231 mètres) : le « Palais de la Culture et de la Science au nom de Joseph Staline », un cadeau de l'Union soviétique (le nom de Staline a par la suite été retiré). Beaucoup disent que cet imposant édifice, conçu d'après un bâtiment semblable à Moscou et dont les tours au style gothique sont ornées d'aiguilles minutieusement décorées et de grandes statues, ressemble à un gâteau de mariage. Varsovie est aujourd'hui une ville vivante et moderne, composée de nombreux gratte-ciels qui parsèment l'horizon et de plusieurs commodités pour les Polonais et les touristes, notamment un certain nombre de chaînes d'hôtels, cafés, restaurants et boutiques connus.



Palais de la Culture et de la
Science polonais

La Pologne est une économie qui enregistre l'une des plus fortes croissances d'Europe depuis quelques années ; la croissance de son produit intérieur brut (PIB) s'élevait à 3,6 % en 2015 et devrait connaître une hausse similaire en 2016.^[1] Le marché de l'emploi polonais est en pleine amélioration et les salaires sont en hausse, deux facteurs favorables aux dépenses des ménages. Le taux de chômage a touché un point bas jamais atteint depuis 2008, et le gouvernement a lancé de nouvelles subventions destinées aux familles avec enfants, ce qui pourrait donner un autre coup de pouce aux dépenses des consommateurs. Très clairement, l'accent est mis sur les enfants et l'éducation. Dans un centre commercial que j'ai visité durant mes récents séjours en Pologne, j'ai remarqué la présence d'une aire éducative/de jeux pour les enfants à chaque niveau. L'une possédait des pièces de puzzle géantes que les enfants devaient assembler, tandis qu'une autre présentait la vie préhistorique à l'aide de dinosaures miniatures avec lesquels les enfants pouvaient jouer.



Promenade à vélo aux environ de Varsovie

Si les marchés mondiaux ont subi un choc après le référendum britannique, je pense que la Pologne et les autres pays émergents d'Europe peuvent tirer leur épingle du jeu. En effet, la mise en application de nouvelles barrières aux échanges internationaux pourraient contraindre certaines entreprises basées au Royaume-Uni (en particulier dans le domaine manufacturier) à s'implanter dans des pays toujours membres de l'UE qui offriraient des accords plus favorables et une main d'œuvre meilleur marché, comme par exemple la Pologne, la Hongrie et la République tchèque. Pour les ressortissants polonais qui vivent et travaillent au Royaume-Uni, l'avenir est plus incertain car le contexte est empreint d'un discours anti-immigrationniste de la part des partisans de la campagne du « Leave ». Selon les chiffres, ces travailleurs renvoient chaque année en Pologne l'équivalent de 0,9 milliards d'euros.

La montée du nationalisme polonais

L'une des conséquences potentielles du Brexit, et qui soulève de nombreuses inquiétudes, est le risque de baisse des échanges internationaux et des efforts de réformes à travers le monde. L'environnement politique en Pologne s'est assombri avec la montée du parti nationaliste au pouvoir « Droit et justice », dont Jaroslaw Kaczynski a la présidence. Jaroslaw Kaczynski est le frère jumeau du Président précédent de la Pologne, décédé en 2010 dans un accident d'avion au cours d'un atterrissage à Smolensk, en Russie. Les Polonais sont particulièrement fiers et de fervents défenseurs de leurs indépendance et identité, et le nationalisme s'est intensifié sous l'égide de Droit et justice. La montée du nationalisme n'est pas propre à la Pologne : le Brexit témoigne clairement de l'étendue de ce sentiment. Or le nationalisme peut avoir tendance à se développer dans les situations de baisse des échanges internationaux, et des politiques isolationnistes peuvent se traduire par des hésitations dans les projets de réformes favorables à la croissance et autres initiatives de privatisation. C'est là pour nous une source d'inquiétude.



Autoportrait à Sopot, Pologne

Un sondage publié dans un journal polonais révélait que 55 % des personnes interrogées pensent réellement que Kaczynski est à la tête du pays, alors qu'il ne siège pas officiellement au gouvernement. Il est décrit comme quelqu'un qui promeut le scepticisme et une grande défiance envers les voisins de la Pologne et de ses précédents occupants. Le nouveau gouvernement a également été accusé de prendre le contrôle des médias publics, des services de renseignement ainsi que de la plus haute cour de justice. Le sentiment nationaliste de Kaczynski pourrait bien puiser son origine dans son enfance. À la fin de la seconde guerre mondiale, 85 % des bâtiments de Varsovie avaient été détruits. Kaczynski a grandi devant les horreurs de la répression de Moscou et sous la contrainte du communisme. Son frère et lui ont travaillé aux côtés de Lech Walesa, le représentant syndical Solidarité qui a contribué à la chute du Parti communiste en Pologne. Le décès de son frère jumeau semble toujours peser lourdement sur Kaczynski qui, selon certaines sources, se rend sur la tombe de son frère tous les samedis et à l'occasion d'événements clés.

La suspension des mesures de privatisation d'entreprises des secteurs de la banque, de l'assurance et de l'énergie, essentiels d'un point de vue stratégique, témoigne une fois encore de la montée du sentiment nationaliste en Pologne. À nos yeux, ces efforts constituaient un élément clé dans la réussite économique du précédent gouvernement polonais. Le gouvernement a en outre réétudié les règles des marchés publics pour favoriser les entreprises locales, ce qui pourrait bien inquiéter d'autres pays membres de l'UE. Dans l'intention de préserver le secteur de l'exploitation du charbon, un domaine clé en Pologne, le gouvernement a par ailleurs assoupli sa politique énergétique en ce qui concerne les niveaux d'émission de carbone.

De nouvelles mesures ont été proposées pour soutenir les finances publiques, notamment via l'introduction d'un nouvel impôt sur les actifs bancaires, ainsi qu'un programme de conversion pour les prêts libellés en francs suisses, ce qui contraindrait les banques à changer ces créances en zloty polonais. Avec plus de 500 000 ménages polonais en possession de tels prêts, le programme de conversion, assorti de ce nouvel impôt sur les banques, pourrait bien s'avérer coûteux pour le secteur bancaire. Il y a des années de cela, de nombreuses banques proposaient à leurs clients des prêts en francs suisses car ils étaient attrayants pour les acquéreurs immobiliers en raison de leurs faibles taux d'intérêt. À l'époque, nous pensions qu'il s'agissait d'une erreur et avons mis en garde les clients dont les revenus étaient en zloty, la pratique pouvant s'avérer être dangereuse dans le cas où le taux de change viendrait à évoluer. Bien évidemment, le zloty a perdu de la valeur face au franc suisse et de nombreux propriétaires se sont retrouvés en difficulté : incapables de rembourser, des personnes ont perdu leur bien immobilier. Le gouvernement a alors commencé à privilégier la détention de prêts publics et à imposer aux banques des mesures afin qu'elles en assument les risques.

La Pologne a en outre dévoilé un plan de réforme radical du système de retraites visant à démanteler le système de pension privé et à transférer les actifs vers des comptes de retraite individuels, dont une portion sera gérée par un organisme public. La Commission européenne a placé la mise en place de ce plan polonais sous surveillance, soulignant que le système de retraite public devra être « pertinent, sûr et durable ». Certains craignent qu'une partie des actifs de retraite à long terme soit utilisée pour financer quelque programme du gouvernement.

La vigueur du zloty est en outre une source d'inquiétudes pour nous en tant qu'investisseurs en Pologne, et la crise des réfugiés en Europe constitue une problématique de taille. Si le précédent gouvernement polonais avait accepté d'accueillir 7 000 réfugiés dans le cadre du quota de répartition de l'UE, le nouveau gouvernement se montre bien plus critique à cet égard ; une situation ironique lorsque l'on sait que de nombreux Polonais travaillant au Royaume-Uni risquent de devoir rentrer dans leur pays.



Sopot, Pologne

Plus récemment, la Commission européenne a exprimé des inquiétudes quant à certaines pratiques en Pologne, notamment ce qu'elle estime être un manque de respect vis-à-vis de « l'Etat de droit » ainsi qu'à l'égard des nouvelles réglementations sur les médias, qui octroient aux autorités publiques le droit de nommer ou congédier des directeurs de la télévision et de la radio de médias financés par l'Etat, ce qui peut entraver la liberté d'expression. Depuis que la Pologne a rejoint l'UE en 2004, le pays a bénéficié de milliards d'euros de subventions et prêts pour améliorer ses infrastructures. Par conséquent, les liens restent forts entre l'UE et la Pologne. Depuis peu, l'Union européenne alloue des fonds pour soutenir l'innovation en Pologne et stimuler sa compétitivité. En 2015, la Commission européenne a adopté un Programme opérationnel 2014-2020 intitulé « Croissance intelligente » en Pologne, avec un investissement à hauteur de 8,6 milliards d'euros pour relancer la croissance économique.^[2] Le programme vise à renforcer la recherche et le développement et encourage les petites et moyennes entreprises à développer de nouvelles idées et des avantages concurrentiels. Et comme pour apaiser les craintes de l'UE, le nouveau gouvernement s'est engagé à continuer de respecter les règles budgétaires fixées par l'Union (à savoir le maintien d'un déficit budgétaire en-deçà de 3 % du PIB et un endettement inférieur à 60 % du PIB).

L'environnement politique inquiète les agences de notation. En janvier 2016, l'agence Standard & Poor's (S&P) a revu à la baisse la dette du pays et Moody's Investors Service a réévalué la perspective de la notation souveraine de la Pologne en mai 2016, qui passe de « stable » à « négative », mais a maintenu sa notation à long terme (A2). Le 15 juillet, l'agence de notation Fitch a réitéré la notation de crédit du Pays (A-). Dans son communiqué de presse expliquant sa décision, l'agence a souligné la robustesse des fondamentaux macroéconomiques de l'économie polonaise, qui se reflètent dans les chiffres du PIB.^[3] Fitch prévoit une croissance du PIB de l'ordre de 3,2 à 3,3 % pour les années 2016-2018, soutenue principalement par la consommation des ménages.^[4]

Opportunités d'investissement « bottom-up » en Pologne

Si l'environnement politique présente quelques défis majeurs, il est de notre devoir en tant qu'investisseurs « bottom-up » d'identifier de nouvelles entreprises individuelles capables de survivre et de prospérer dans n'importe quel contexte. Au printemps, nous avons eu l'occasion de visiter plusieurs sociétés en Pologne et avons noté cinq tendances économiques positives pour nous en tant qu'investisseurs :

1. La croissance rapide du marché de la consommation
2. D'importantes améliorations au niveau des infrastructures, avec de meilleures routes qui encouragent davantage le transport par voiture et camion
3. Un fort accent mis sur la technologie et l'investissement pour améliorer la qualité
4. Un durcissement des conditions de crédit bancaire résultant des politiques du gouvernement à l'égard des

banques

5. L'internationalisation grandissante des entreprises polonaises qui s'exportent dans le reste de l'Europe, voire au-delà

Nous avons rencontré, au cours de l'une de nos premières tournées d'entreprises, les responsables d'une société de location de voitures spécialisée dans la gestion de parcs automobiles. L'activité est marquée par deux des thèmes mentionnés précédemment, à savoir la croissance rapide du marché de la consommation et les infrastructures. Les responsables nous ont indiqué que près de 10 % des entreprises polonaises de 500 salariés ou plus utilisent des services de gestion de parcs automobiles, tandis que le chiffre avoisine les 50 % en Europe occidentale. Nombre d'individus ayant loué une voiture finissent par l'acheter. Par conséquent, le potentiel de croissance semble plutôt intéressant dans ce domaine.

Nous nous sommes également rendus dans l'une des plus grandes raffineries de pétrole de la région. Si l'Etat est un actionnaire majeur de cette entreprise, ses actions sont cotées à la Bourse de Pologne et détenues par un vaste éventail d'investisseurs locaux et étrangers. L'entreprise est l'exemple concret de la privatisation réussie d'une entreprise publique qui s'est exportée au-delà de ses frontières pour exploiter les opportunités qu'offre l'Union européenne.

Nous avons également visité une société dotée d'une technologie innovatrice pour les détecteurs infrarouges pouvant être appliqués à divers secteurs (armée, chemin de fer, détection de qualité de l'air, médecine). L'entreprise a développé une stratégie visant à réduire le coût moyen d'un détecteur et augmenter significativement les volumes ainsi que l'accessibilité et la popularité de sa technologie dans de nouveaux domaines. L'une des utilisations les plus intéressantes consiste à vérifier la température de certains éléments de machines de sorte à détecter d'éventuelles pièces défectueuses (la température est plus élevée pour les pièces défectueuses). En médecine, les détecteurs peuvent être utilisés pour détecter une inflammation du tissu humain, signe potentiel d'un cancer.

Nous nous sommes par la suite rendus dans une banque de taille modeste mais innovatrice, qui était intéressée par le rachat d'autres banques afin de dégager des synergies de coûts et de revenus. La banque a été lancée en 2008 par un conglomérat basé en Italie, et témoigne de l'intégration de la Pologne à l'UE. Les représentants de cette banque ont révélé que leur plus grand défi à relever concerne le nouvel impôt sur les banques, dont un tiers devra être absorbé directement par la banque, le gouvernement polonais ayant vivement indiqué qu'il ne permettrait pas que les banques répercutent totalement cet impôt sur les consommateurs.

Un restaurant auquel nous avons rendu visite s'exportait dans d'autres pays d'Europe orientale en plus de l'Espagne et même de la Chine. La direction du restaurant nous a fait part de ses fortes prévisions de croissance grâce aux mesures populistes du gouvernement visant à rendre l'argent aux contribuables.

Toujours dans l'univers de la consommation, nous avons visité un grand fabricant de meubles polonais. La Pologne a une solide tradition dans l'industrie du meuble ; le pays est le troisième plus grand producteur d'Europe et le quatrième au monde en termes de ventes à l'exportation, les exportations de meubles représentant près de 2 % du PIB polonais.^[5] La niche dans laquelle cette société exerce consistait en des meubles prêts à assembler. Lors de notre visite de l'usine et de l'entrepôt de l'entreprise, nous avons été impressionnés par ses installations modernes et ses équipements de pointe. Fait intéressant, l'un de leurs plus gros clients est un groupe sud-africain que nous connaissons bien.

Dans le cadre de son activité, l'entreprise s'intéresse aux réglementations de l'UE en matière de pollution. De plus en plus de clients européens recherchent des meubles dépourvus de substances dangereuses, et l'entreprise vise à répondre à ce besoin grâce à la production d'un panneau de particules sans formaldéhyde. Interrogés quant à la concurrence chinoise, les responsables de l'entreprise nous ont révélé qu'une commande passée auprès de fabricants chinois prenait près de trois mois avant d'être livrée, tandis qu'ils étaient en mesure de livrer en deux fois moins de temps. En outre, les producteurs chinois ne sont selon eux plus aussi compétitifs qu'ils l'étaient par le passé.

Les Polonais adorent les festivités ; la bière et la vodka coulent à flot lors de tels événements. Nous avons rendu visite à un producteur de vodka et autres spiritueux tels que les amers, le cognac ou encore le rhum. Avec des perspectives de croissance limitées en Pologne et en République tchèque, les responsables nous ont indiqué chercher à faire des acquisitions dans d'autres régions d'Europe et du monde ; c'est là un autre exemple de l'étendue internationale des entreprises polonaises.

Nous espérons que le gouvernement polonais reconnait le besoin de poursuivre ses réformes et que le sentiment nationaliste ne pèse pas sur la croissance, le commerce international et l'innovation. Nous pensons que la Pologne connaît actuellement une période intéressante de son histoire, confrontée à de nombreux défis mais aussi à davantage d'opportunités pour les investisseurs. Nous sommes impatients d'explorer de nouvelles opportunités potentielles dans le pays.

Les commentaires, opinions et analyses du présent document sont communiqués à titre d'information uniquement ; ils ne sauraient être considérés comme un conseil d'investissement individuel ou comme une recommandation d'investir dans un quelconque titre ou d'adopter une quelconque stratégie d'investissement. Les conditions économiques et de marché étant susceptibles d'évoluer rapidement, les commentaires, opinions et analyses sont valables à leur date de publication et peuvent changer sans préavis. Les présentes ne constituent pas une analyse exhaustive de tous les aspects importants d'un pays, d'une région, d'un marché, d'un secteur, d'un investissement ou d'une stratégie.

Mentions légales importantes

Tout investissement comporte des risques, notamment celui de ne pas récupérer le capital investi. Les investissements dans des titres étrangers comportent des risques spécifiques, comme les fluctuations de change, l'instabilité économique et l'évolution de la situation politique. 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. Les cours des actions sont soumis à des fluctuations, parfois rapides et importantes, en raison de facteurs affectant les entreprises individuelles et certains secteurs ou sous-secteurs, ou du fait des conditions générales de marché.

[1] Source : Base de données des Perspectives de l'économie mondiale du FMI, avril 2016. Rien ne garantit que les estimations ou prévisions se réalisent.

[2] Source : « L'UE investira 8,6 milliards d'euros de fonds régionaux en Pologne pour stimuler l'innovation », communiqué de presse de la Commission européenne, février 2015.

[3] Source : Communiqué de presse de Fitch, 15 juillet 2016.

[4] Rien ne garantit que les prévisions, projections ou estimations se réalisent.

[5] Source : Eurostat, données de 2015.