

RÉGION MENA

Reclassification de MSCI : Une nouvelle avancée dans la réforme de l'Arabie Saoudite

Juin 28, 2018

Selon Bassel Khatoun et Salah Shamma, Franklin Templeton Emerging Markets Equity, la décision du fournisseur d'indices MSCI d'inclure l'Arabie saoudite dans son indice des marchés émergents va probablement transformer le marché actions du Royaume, et potentiellement ceux de la région Moyen-Orient et Afrique du Nord (MENA). Ils s'expriment sur les implications que l'annonce de MSCI pourrait avoir pour l'Arabie saoudite et plus généralement pour le Moyen Orient et l'Afrique du Nord, à la suite de la reclassification du fournisseur d'indices FTSE en mars.

La décision de MSCI d'inclure l'Arabie saoudite dans son indice des marchés émergents vient confirmer les changements positifs opérés sur le marché des capitaux au cours des dernières années.

Nous pensons que la croissance de l'Arabie saoudite est une histoire passionnante à raconter, et nous considérons cette place accordée dans l'indice [\[1\]](#) MSCI Emerging Market (EM), comme une juste récompense des améliorations apportées à l'infrastructure du marché actions, plus conforme aux normes internationales.

L'inclusion dans les marchés émergents de l'Arabie saoudite, qui prendra effet en deux temps, en mai et en août 2019, transformera probablement le marché des capitaux du Royaume et devrait avoir un impact positif sur la région MENA (Moyen-Orient et Afrique du Nord). Nous pensons que c'est la réforme la plus importante pour les économies émergentes depuis la Chine.

La vitesse de la réforme du marché des capitaux en Arabie saoudite est impressionnante. La Capital Markets Authority (CMA) et la bourse (Tadawul) ont été les fers de lance de la modernisation de l'infrastructure du marché boursier et de l'accessibilité pour les investisseurs, en offrant des limites de propriété flexibles et en introduisant un cycle de règlement de deux jours pour les transactions.

La décision de MSCI suit celle de FTSE Russell, prise plus tôt cette année, de classer le marché boursier saoudien au statut de marché émergent secondaire, au sein de la série d'indices FTSE Russell Global Equity, à compter de mars 2019.

La réforme en Arabie saoudite

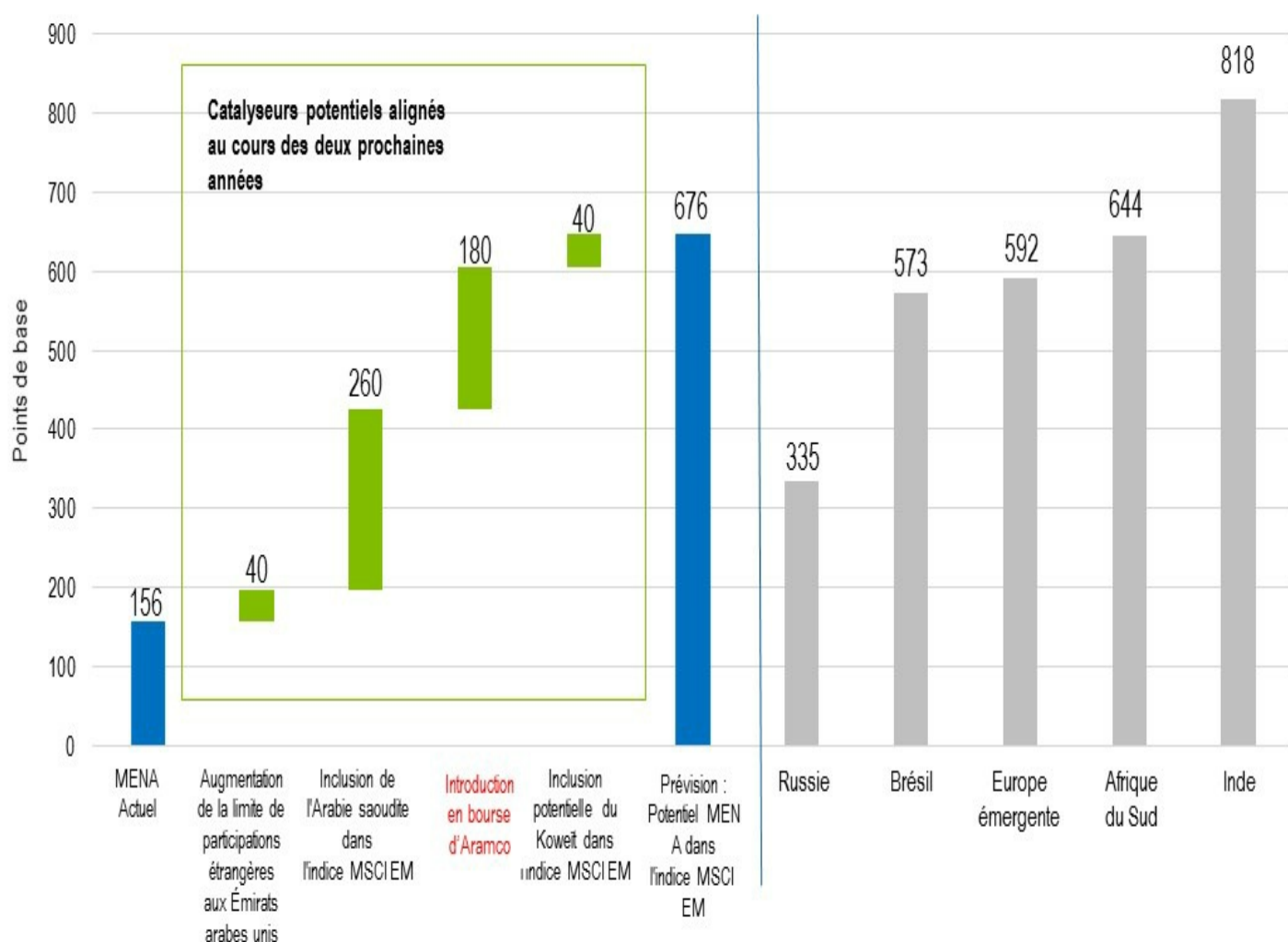
Avec environ 9 milliards USD d'investissements étrangers déjà à la bourse du Royaume [\[2\]](#), nous pensons que le nouveau statut de l'Arabie saoudite en tant que marché émergent est susceptible de générer d'importants investissements étrangers qui, à long terme, pourraient se répercuter sur les économies environnantes.

L'amélioration des fondamentaux économiques est également susceptible d'attirer les investisseurs. La combinaison de la hausse des prix du pétrole et de la baisse des déficits a entraîné une augmentation des dépenses publiques, ce qui a donné lieu à une augmentation du produit intérieur brut (PIB) [\[3\]](#) hors pétrole et à une accélération de la croissance des bénéfices des entreprises.

L'inclusion de l'Arabie saoudite dans l'indice MSCI EM devrait contribuer à éradiquer ce que nous avons toujours considéré comme un décalage important entre la contribution au PIB de la région et sa représentation dans les indices boursiers internationaux. À ce jour, notre analyse montre que la région MENA ne représente que 1,56 % de l'indice MSCI EM, à travers les Émirats arabes unis (EAU), le Qatar et l'Égypte.^[4] Avec l'inclusion de l'Arabie saoudite, cette part de l'indice pourrait augmenter considérablement. Initialement, l'Arabie saoudite contrôlera à elle seule 2,6 % de l'indice. Cependant, avec la prochaine introduction en Bourse de la compagnie pétrolière publique Saudi Aramco, le poids de l'Arabie saoudite dans l'indice pourrait presque doubler, pour s'établir à plus de 4 % selon nous. Qui plus est, nous pensons qu'il est probable que le Koweït suive les traces de l'Arabie saoudite dans un avenir proche, et que le statut de MSCI EM lui soit également attribué.

Ce que nous commençons à observer, c'est la transition de cette région des périphéries vers les principaux marchés d'investissement des marchés émergents. Nous pensons qu'elle offre aux investisseurs concernés une incitation supplémentaire à investir dans l'ensemble de la région MENA.

Inclusion de l'Arabie saoudite dans l'indice MSCI des marchés émergents : transformation de l'environnement des liquidités au Moyen-Orient et en Afrique du Nord (MENA)



Sources : Calculs EFG Hermes pour la contribution potentielle des événements potentiels dans la région MENA, en mai 2018. Pondérations des pays MSCI obtenues via Arqaam Capital à partir de juin 2018. L'indice MSCI Emerging Markets reflète les grandes et moyennes capitalisations de 24 pays émergents. La représentation de la région MENA dans l'indice comprend actuellement le Qatar, les Émirats arabes unis et l'Égypte. Les indices ne font l'objet d'aucune gestion et il n'est pas possible d'y investir directement. Ils ne tiennent pas compte des frais, dépenses ou frais de vente. MSCI n'offre aucune garantie et n'assume aucune responsabilité à l'égard des données MSCI reproduites ici. Aucune autre redistribution ou utilisation n'est autorisée. Ce rapport n'est pas préparé ou approuvé par MSCI. Rien ne garantit que les prévisions, projections ou estimations se réalisent. Avis et conditions importantes concernant les fournisseurs de données disponibles sur www.franklintempletondatasources.com

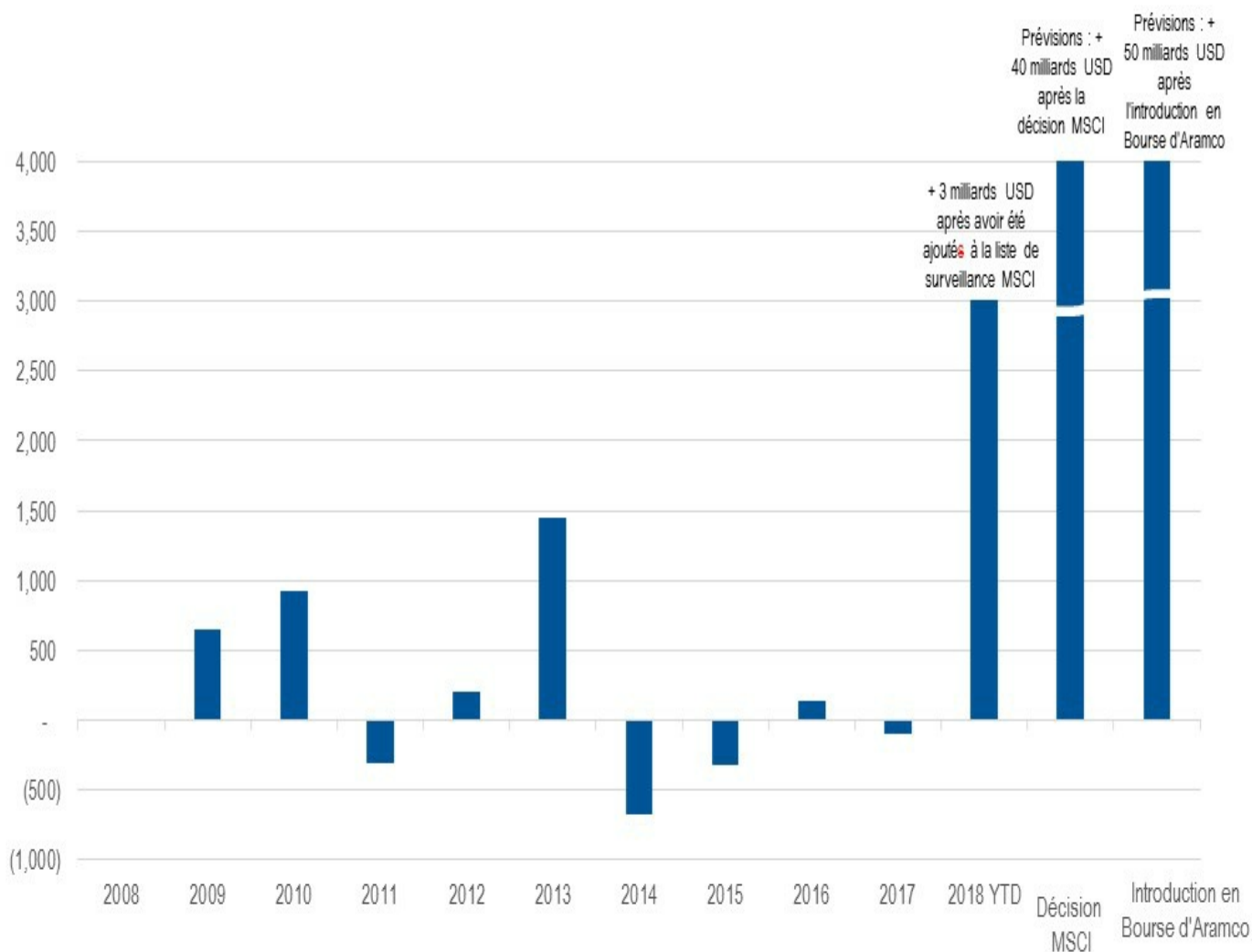
Approfondir l'investissement étranger et la liquidité

Même après les afflux récents, les étrangers ne détiennent encore que 1,8 % du Tadawul.^[5] En revanche, les étrangers détiennent 14,0 % des EAU (13,8 % à Abu Dhabi et 14,3 % à Dubaï) et, d'après nos calculs, 9,2 % au Qatar, l'Arabie saoudite reste donc à la traîne. Nous nous attendons à ce que les niveaux de propriété étrangère augmentent considérablement dans la perspective de l'inclusion officielle de l'Arabie saoudite dans le MSCI EM.

Les indices sont devenus un indicateur important pour les flux d'actions. Avec une valeur massive de 1,9 milliard USD^[6] suivant l'indice MSCI EM ^[7], 80 % des actifs, dont 20 % de passif, la pondération nationale de 2,6 % de l'Arabie saoudite^[8] pourrait représenter 40 milliards USD supplémentaires en flux étrangers en présumant cette pondération de l'indice de référence ^[9]. C'est sans précédent dans le contexte des entrées historiques dans le Tadawul. Selon nos recherches, l'introduction en Bourse de Saudi Aramco pourrait également ajouter au marché 50 milliards USD d'autres actifs, soit environ 536 milliards USD.^[10] Cela est substantiel, si l'on considère qu'au cours des dix dernières années^[11], seule une fraction de ces flux nets est arrivée sur le marché saoudien, pour un montant total^[12] d'environ 1,9 milliard USD.

Les flux étrangers vers le marché saoudien

Entrées nettes des investisseurs étrangers (en USD)

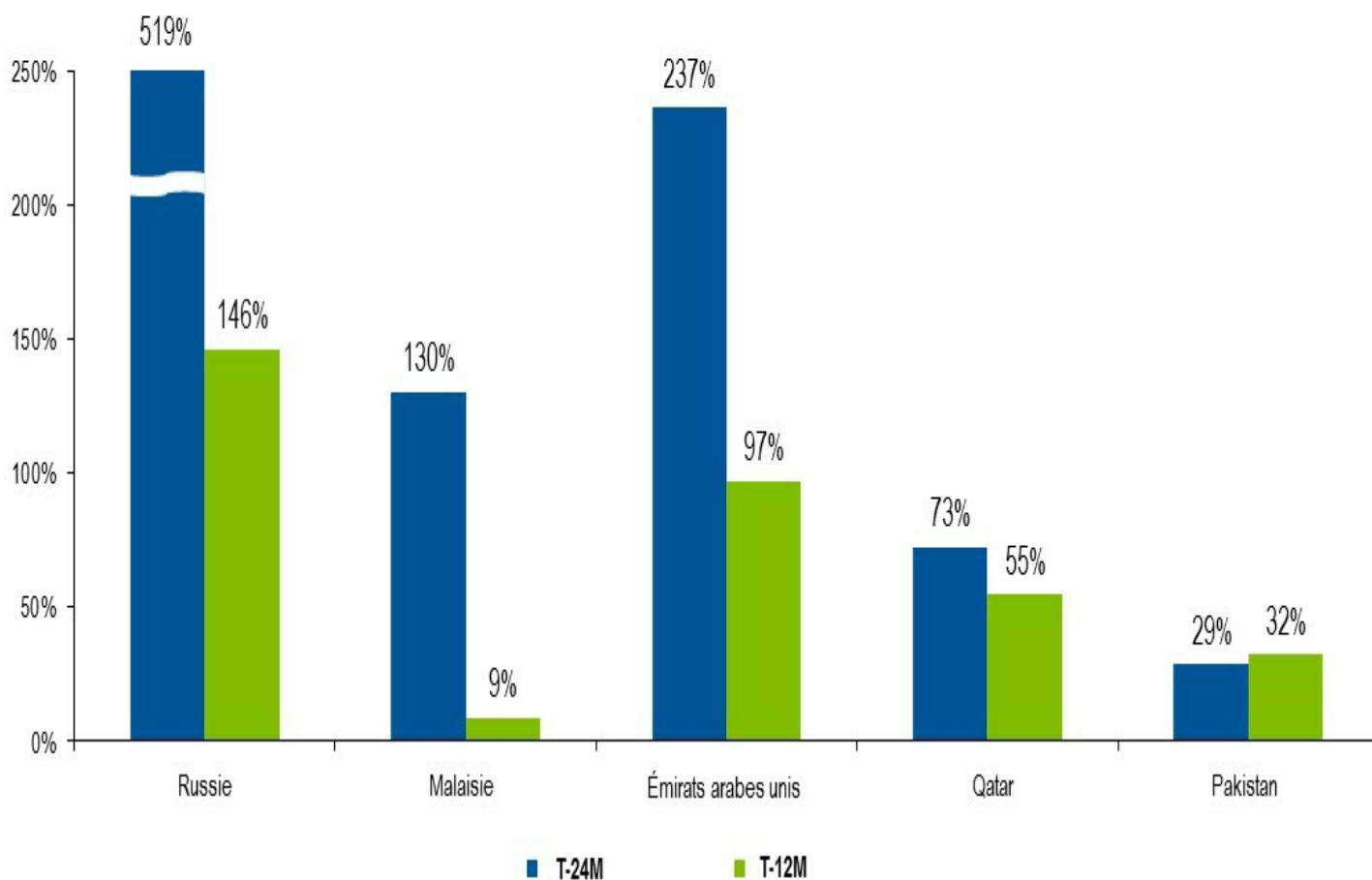


Sources : EFG Hermes. Préviction fondée sur les données EFG Hermes. Les flux représentent les achats nets effectués par des investisseurs étrangers qualifiés (QFI) et les routes d'échange. Les performances passées ne garantissent pas les résultats futurs. Rien ne garantit que les prévisions, projections ou estimations se réalisent. À titre d'illustration seulement.

Les précédents historiques des marchés actions modernisés

Les précédents historiques de l'inclusion dans MSCI EM dressent également un tableau encourageant. La recherche indique un intérêt accru des investisseurs pour le marché des actions, dans les deux ans précédant la promotion. La Russie, la Malaisie, le Qatar, les Émirats arabes unis et le Pakistan se sont tous sensiblement redressés au cours de la période précédant l'obtention du statut de pays émergent, comme le montre le graphique ci-dessous. Dans les 20 pays qui ont été promus au statut MSCI EM depuis 1994, les marchés ont généré un rendement médian de 55 % dans l'année précédant l'inclusion effective [\[13\]](#) dans l'indice MSCI EM. [\[14\]](#)

Les marchés boursiers ont tendance à se redresser avant l'inclusion dans l'indice MSCI Emerging Market



T = Date d'inclusion, T-24M, c'est-à-dire 24 mois avant l'inclusion dans l'indice MSCI EM, T-12M, c'est-à-dire 12 mois avant l'inclusion dans l'indice MSCI EM

Sources : Bloomberg, MSCI. L'indice MSCI Emerging Markets reflète les grandes et moyennes capitalisations de 24 pays émergents. Les indices ne font l'objet d'aucune gestion et il n'est pas possible d'y investir directement. Ils ne tiennent pas compte des frais, dépenses ou frais de vente. MSCI n'offre aucune garantie et n'assume aucune responsabilité à l'égard des données MSCI reproduites ici. Aucune autre redistribution ou utilisation n'est autorisée. Ce rapport n'est pas préparé ou approuvé par MSCI. Les performances passées ne garantissent pas les résultats futurs. Mentions et conditions importantes du fournisseur de données disponibles sur www.franklintempletondatasources.com

Nous prévoyons que l'essentiel des nouveaux investissements entrant en Arabie saoudite proviendra probablement d'autres pays émergents, dont les plus importants sont la Chine, la Corée et Taïwan. La représentation des autres pays MENA dans l'indice MSCI EM est encore faible, de sorte que ses voisins environnants ne seront probablement pas une source majeure de financement pour l'Arabie saoudite, du moins dans un avenir proche.

Cela dit, nous pensons que cet ajout à MSCI EM pourrait en effet déclencher une réévaluation des marchés de la région MENA alors que les investisseurs se tournent vers des opportunités régionales au-delà de l'Arabie saoudite. Nous pensons que l'effet d'entraînement pour les voisins du Royaume pourrait être substantiel à long terme.

5 Dans les 20 pays qui ont été promus au statut de MSCI EM depuis 1994, les marchés ont généré un rendement moyen de **55 %** dans l'année précédant l'inclusion effective dans l'indice MSCI EM

1 La bourse d'Arabie saoudite, d'environ **540 milliards USD**, est la plus importante de la région MENA

4 La pondération de l'Arabie saoudite dans l'indice pourrait représenter environ **40 milliards USD** d'entrées de capitaux (**90 milliards USD**, comprenant une estimation de l'introduction en Bourse d'Aramco).

2 Environ **2 milliards USD** gérés activement et passivement suivent l'indice MSCI EM



3 On estime que l'Arabie saoudite fait partie des **10 plus grands marchés boursiers émergents, soit environ 2,6 %** de l'indice MSCI EM

Sources :

1. Bloomberg.
 2. EFG Hermes.
 3. MSCI, juin 2018. MSCI n'offre aucune garantie et décline toute responsabilité quant aux données MSCI reproduites dans le présent document. Aucune autre redistribution ou utilisation n'est autorisée. Ce rapport n'est pas préparé ou approuvé par MSCI. Les performances passées ne garantissent pas les résultats futurs. Rien ne garantit qu'une projection, une estimation ou une prévision sera réalisée.
 4. Pondération de l'Arabie saoudite fondée sur des estimations propres en utilisant les données MSCI.
 5. Recherche Morgan Stanley
- À titre illustratif seulement et non représentatif du rendement passé ou futur ou de la composition du portefeuille d'un fonds Franklin Templeton.
Mentions et conditions importantes du fournisseur de données disponibles sur www.franklintempletondatasources.com

L'IMPORTANCE DU CHANGEMENT ÉCONOMIQUE ET SOCIAL

L'Arabie saoudite prend d'importantes mesures pour réformer son économie — et nous pensons que son nouveau statut MSCI EM coïncide avec les nombreuses réformes fiscales entreprises par le Royaume pour diversifier son économie et réduire son déficit budgétaire.

Le budget saoudien de cette année, par exemple, marque un record. Nous prévoyons que les dépenses publiques atteindront un sommet historique alors que le Royaume cherche à diversifier son économie en l'éloignant du pétrole.

La réforme sociale a également joué un rôle important dans le développement de la région, notamment en Arabie saoudite. Riyad est un endroit nettement différent de ce qu'il était il y a seulement 12 mois, avec une série de décisions prises concernant les activités sociales et la construction de cette partie de son économie.

Le Royaume, par exemple, a récemment levé une interdiction qui empêchait les femmes de conduire, leur accordant une liberté supplémentaire de poursuivre potentiellement de nouvelles activités dans le pays. L'Arabie saoudite assouplit également les lois relatives aux manifestations sportives, tandis que les cinémas et les concerts sont enfin réintroduits dans le pays, signe supplémentaire des changements sociaux en cours.

Dans une perspective environnementale, sociale et de gouvernance (ESG) plus large, nous voyons des signes de progrès en Arabie saoudite, quoique dans une mesure relativement faible. Les normes de gouvernance, en particulier, ont connu une amélioration générale grâce à la récente législation sur les marchés financiers. Et bien qu'il y ait encore beaucoup à faire, nous pensons qu'à mesure que le nombre d'investisseurs étrangers augmentera dans le Royaume, ceux-ci contribueront à soutenir nos efforts de progrès grâce à l'engagement des actionnaires.

Quelques incertitudes persistent

Malgré cette transformation intéressante, il existe toujours des zones d'incertitude. La baisse des prix du pétrole brut, par exemple, pourrait encore entraver les perspectives de croissance à court terme du Royaume. La réforme économique devra se poursuivre si l'on veut que le pays parvienne à faire baisser le prix du pétrole. Un autre facteur à considérer est l'impact de la purge anti-corruption de l'année dernière. Un certain nombre de mesures ont été prises pour rassurer les investisseurs, mais il est important que le Royaume continue sur cette voie. Enfin, toute augmentation des tensions géopolitiques devra également faire l'objet d'un suivi attentif quant à leur impact sur la confiance des investisseurs.

Quel avenir pour l'Arabie saoudite

2018 est une année historique pour l'Arabie saoudite, et son inclusion dans MSCI EM semble être l'étape la plus importante pour son marché actions à ce jour. L'augmentation des flux étrangers prévue dans le Royaume devrait être extrêmement favorable au contexte d'investissement dans la perspective de l'introduction en Bourse de Saudi Aramco. Et compte tenu des projets du gouvernement saoudien d'augmenter le nombre d'entreprises cotées au Tadawul de 180 à 250 d'ici 2022, nous pensons que ce n'est que le début d'un voyage vers l'élargissement et l'approfondissement du marché boursier.

Les résultats du vaste programme de réformes économiques et sociales du Royaume commencent également à se manifester. Avec un déficit budgétaire considérablement réduit, malgré l'annonce de dépenses budgétaires records, nous sommes d'avis que les fondamentaux économiques globaux continuent de s'améliorer et que cela se reflète dans les résultats des entreprises.

Le nouveau statut MSCI EM de l'Arabie saoudite est sans aucun doute une énorme victoire pour son marché des capitaux. Le Royaume continue de se transformer visiblement, et nous attendons avec impatience ce qu'il dévoilera au monde ensuite.

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.

Quels sont les risques ?

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. Les investissements dans les marchés émergents, dont les marchés frontières sont un sous-ensemble, comportent des risques accrus liés aux mêmes facteurs, outre ceux associés à la taille réduite de ces marchés, à une liquidité moindre et à un manque de cadres juridiques, politiques, commerciaux et sociaux établis pour soutenir les marchés des valeurs mobilières. Étant donné que d'une manière générale ces cadres sont encore moins développés sur les marchés frontières, entre autres facteurs – notamment le potentiel accru de volatilité extrême des prix, l'illiquidité, les barrières commerciales et les contrôles des changes – les risques associés aux marchés émergents sont amplifiés sur les marchés frontières. Les prix des actions fluctuent, parfois rapidement et de façon spectaculaire, en raison de facteurs affectant des entreprises individuelles, des industries ou des secteurs particuliers ou des conditions générales du marché.

Pour recevoir d'autres articles de Franklin Templeton par e-mail, abonnez-vous au blog [Aventures d'investissement dans les pays émergents](#).

Pour recevoir des informations abrégées sur l'investissement, suivez-nous sur [@FTI_Emerging](#) et sur [LinkedIn](#).

[1] L'indice MSCI Emerging Markets reflète les moyennes et grandes capitalisations de 24 pays émergents. La représentation du MENA dans l'indice inclut actuellement le Qatar, les Émirats arabes unis et l'Égypte. Les indices ne font l'objet d'aucune gestion et il n'est pas possible d'y investir directement. Ils ne tiennent pas compte des frais, dépenses ou frais de vente. MSCI n'offre aucune garantie et n'assume aucune responsabilité à l'égard des données MSCI reproduites ici. Aucune autre redistribution ou utilisation n'est autorisée. Le présent rapport n'est ni préparé ni approuvé par MSCI. Mentions et conditions importantes concernant les fournisseurs de données disponibles sur www.franklintempletondatasources.com

[2] Source : Rapport de marché, Tadawul, 31 mai 2018. Ce chiffre exclut les coentreprises et les participations stratégiques.

[3] Ministère des finances d'Arabie saoudite, rapport sur le rendement budgétaire, 2018.

[4] Source : EFG Hermes.

[5] Source : Rapport de marché, Tadawul, 31 mai 2018. Ce chiffre exclut les coentreprises et les participations stratégiques.

[6] Source : MSCI.

[8] Source : MSCI, juin 2018.

[9] Source : Estimation basée sur les données d'EFG Hermes.

[10] Source : Bloomberg.

[11] Période de décembre 2008 à décembre 2017.

[12] EFG Hermes.

[13] Source : Recherche Morgan Stanley, août 2014. Pays incluant les 20 promotions de marché au statut MSCI EM depuis 1994, soit : Colombie, Inde, Pakistan, Pérou, Sri Lanka, Venezuela, Israël, Pologne, Afrique du Sud, Chine, République tchèque, Hongrie, Taïwan, Russie, Malaisie, Égypte, Maroc, Grèce, Émirats arabes unis et Qatar.

[14] Les performances passées ne garantissent pas les résultats futurs.

L'indice MSCI Emerging Markets reflète les grandes et moyennes capitalisations de 24 pays émergents. La représentation du MENA dans l'indice inclut actuellement le Qatar, les Émirats arabes unis et l'Égypte. Les indices ne font l'objet d'aucune gestion et il n'est pas possible d'y investir directement. Ils ne tiennent pas compte des frais, dépenses ou frais de vente. MSCI n'offre aucune garantie et n'assume aucune responsabilité à l'égard des données MSCI reproduites ici. Aucune autre redistribution ou utilisation n'est autorisée. Le présent rapport n'est ni préparé ni approuvé par MSCI. Mentions et conditions importantes concernant les fournisseurs de données disponibles sur www.franklintempletondatasources.com
