

RÉGION MENA

Quel avenir pour la région MENA ?

Décembre 12, 2019

À l'heure où les investisseurs s'interrogent sur les perspectives pour la région du Moyen-Orient et de l'Afrique du Nord (MENA), Bassel Khatoun et Salah Shamma, de Franklin Templeton Emerging Markets Equity, font le point des perspectives d'investissement. Ils mettent en exergue les évolutions du marché en Arabie Saoudite, au Koweït, en Égypte et aux Émirats arabes unis (ÉAU) qui ont retenu leur attention.

Ce fut une année marquante pour le Moyen-Orient et l'Afrique du Nord (MENA). L'Arabie Saoudite a été officiellement reprise dans l'indice des marchés émergents de MSCI, et Saudi Aramco, la compagnie pétrolière nationale, a annoncé son intention d'entrer à la Bourse du pays, le Tadawul, en décembre 2019. MSCI devrait également annoncer l'inclusion du Koweït dans l'indice MSCI EM en décembre 2019.

Malgré l'escalade des tensions géopolitiques cette année, avec notamment l'attaque contre les installations pétrolières de Saudi Aramco et un nouvel affrontement entre les États-Unis et l'Iran, nous restons optimistes quant aux marchés boursiers de la région.

Après des années de consolidation budgétaire, les gouvernements de la région se sont enfin tournés vers l'intérieur afin de promouvoir la consommation privée et de stimuler la croissance. Des réformes sociales et économiques importantes ont été lancées, avec des conséquences profondes. En fait, nous observons les signes encourageants d'une relance précoce. Et même s'il est impossible d'envisager la région séparément du reste du monde, nous percevons clairement des opportunités dans l'ensemble des marchés MENA en cette fin d'année 2019.

Arabie Saoudite

Les résultats du vaste programme de réformes économiques et sociales d'Arabie Saoudite commencent à se [faire sentir](#). Avec un déficit budgétaire en forte baisse et des dépenses budgétaires à un niveau record en 2019, les fondamentaux économiques de l'Arabie Saoudite ont progressé. La confiance et la consommation sont à la hausse. Cela se traduit par une amélioration des bénéfices des entreprises, tandis que les valorisations restent intéressantes dans certains segments du marché.

Inclusion dans l'indice MSCI EM

Suite à la dernière tranche d'inclusion dans l'indice MSCI EM en [août](#), le marché saoudien se négocie de nouveau sur la base des fondamentaux. D'autres inclusions dans l'indice MSCI dans le passé ont aussi donné lieu à des retraits du marché, et l'Arabie Saoudite n'y fait pas exception¹. Comme prévu, le marché a perdu une partie de ses gains antérieurs et reculé de plus de 12% depuis les sommets du mois de mai². Nous pensons que les perspectives à moyen terme de l'Arabie Saoudite restent favorables. Le rendement positif du marché d'actions saoudien depuis le début de l'année, par exemple, continue de refléter dans une large mesure la bonne performance des actions de grande capitalisation, et ce malgré leur léger fléchissement récent.

Et même si nous percevons des opportunités sur l'ensemble du Tadawul, nous apprécions tout particulièrement les actions de moyenne capitalisation qui, selon nous, sont trop peu détenues par les investisseurs étrangers et devraient offrir une croissance durable des bénéfices sous l'effet du redressement de l'économie nationale.

À ce jour, plus de 21 milliards USD de capitaux étrangers ont été investis dans le pays par des investisseurs institutionnels internationaux depuis le début de l'année 2019, y compris par des flux passifs.³ Les taux de détention d'actions cotées par des investisseurs étrangers ont aussi progressé à 5,38 % en date d'août 2019, contre 1,78 % en juin 2018, au moment de l'annonce de l'inclusion de l'Arabie Saoudite dans l'indice MSCI EM.⁴

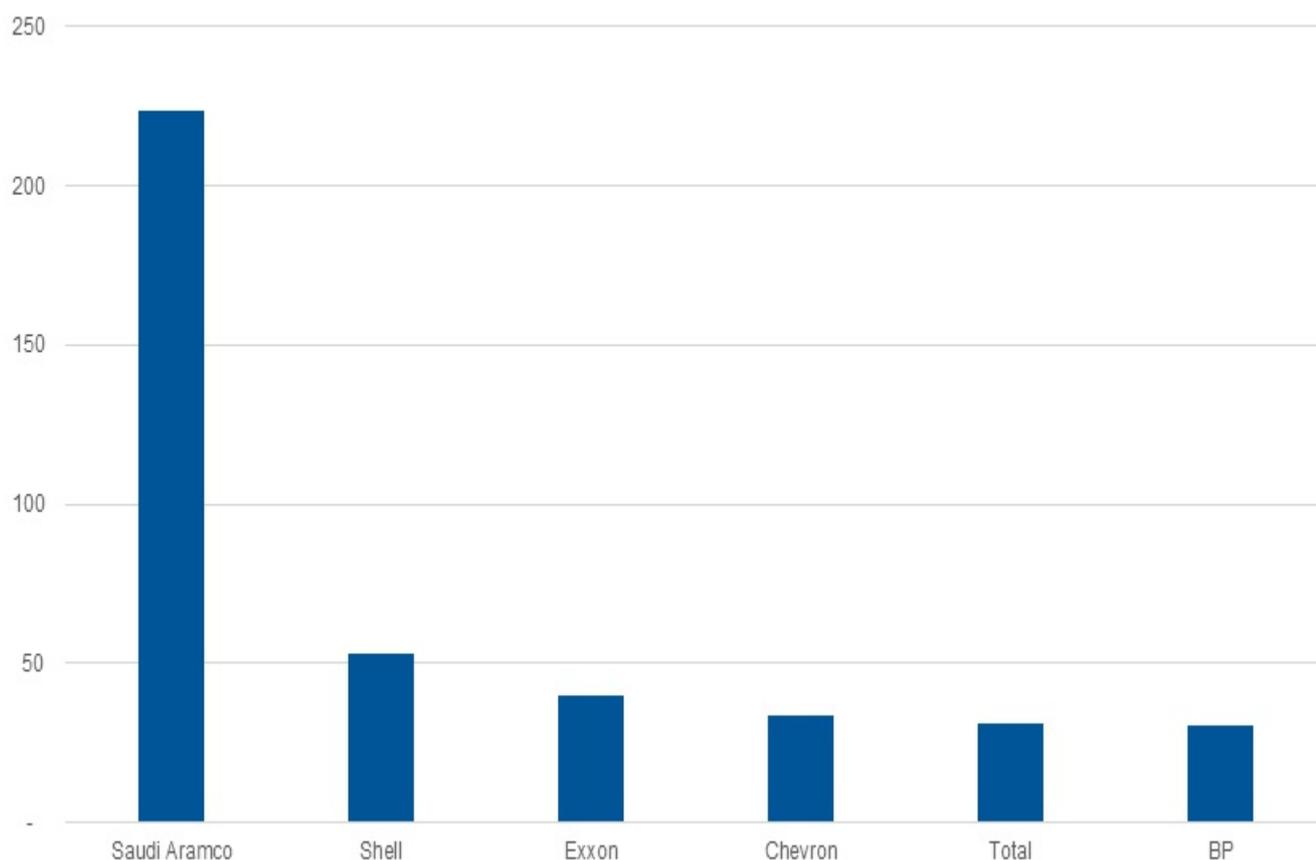
Entrée en Bourse de Saudi Aramco

L'admission à la cotation (IPO) d'Aramco est l'un des principaux piliers de la « Vision 2030 » du royaume. Il était prévu à l'origine d'entrer au Tadawul puis sur un marché boursier étranger. Aramco a toutefois décidé de vendre une participation de 1,5 % (environ 25,6 milliards USD) sur le marché local et de renoncer à l'international pour le moment. La valorisation de l'entreprise se situera probablement entre 1 600 et 1 700 milliards de dollars. Même si ces chiffres sont inférieurs à l'objectif de 2 000 milliards du prince héritier Mohammed bin Salman, ils devraient malgré tout donner à l'entreprise la capitalisation la plus élevée du monde.

Saudi Aramco par rapport aux autres grandes compagnies pétrolières



2018 EBITDA(US\$Bn)



Source : Bloomberg, octobre 2018.

L'EBITDA est une mesure des bénéfices d'une entreprise avant intérêts, impôts, dépréciations et amortissements, le processus d'étalement d'un prêt sur des paiements fixes.

Même s'il est vrai qu'une admission à la cotation locale pourrait lancer le [pipeline](#) d'entrées en Bourse du royaume, l'aider à diversifier son économie et créer une référence en matière de gouvernance d'entreprise et de transparence au niveau local, nous restons impatients de voir une entrée en Bourse au niveau international. Nous pensons que cette entreprise est un actif unique, dans une catégorie à part en termes de rentabilité et de génération de flux de trésorerie. Les investisseurs internationaux pourraient considérer l'absence d'une entrée en Bourse à l'étranger comme une occasion manquée. Une cotation mondiale permettrait à l'entreprise de diversifier son actionnariat, de renforcer encore son cadre de gouvernance d'entreprise et de soutenir l'ambition de l'Arabie Saoudite d'attirer des investisseurs internationaux dans ses projets de diversification au-delà du pétrole.

Koweït

Le Koweït mène depuis plusieurs années une politique visant à réformer la fiscalité, à augmenter les investissements et à se diversifier afin de ne plus dépendre du pétrole. MSCI a également annoncé que le pays était le prochain candidat à une admission à l'indice des marchés émergents lors de sa prochaine révision de décembre 2019. Étant donné que le Koweït a apporté toutes les modifications nécessaires à son infrastructure de marché, nous sommes convaincus que MSCI annoncera une décision favorable.

Les fondamentaux du Koweït continuent de s'améliorer, ce qui conforte nos perspectives d'investissement pour le pays. Avec des réserves conséquentes, un taux d'endettement faible et un secteur bancaire stable, nous pensons que le Koweït se démarque de ses nombreux homologues régionaux et parmi les marchés émergents. Si l'on ajoute à cela le seuil de rentabilité du baril de pétrole à seulement 49 dollars en 2019, de loin le plus bas dans la région, et une notation de crédit « AA »⁵ par Moody's, nous pensons que le Koweït est une destination pour un investissement défensif⁶ à faible bêta⁷.

Égypte

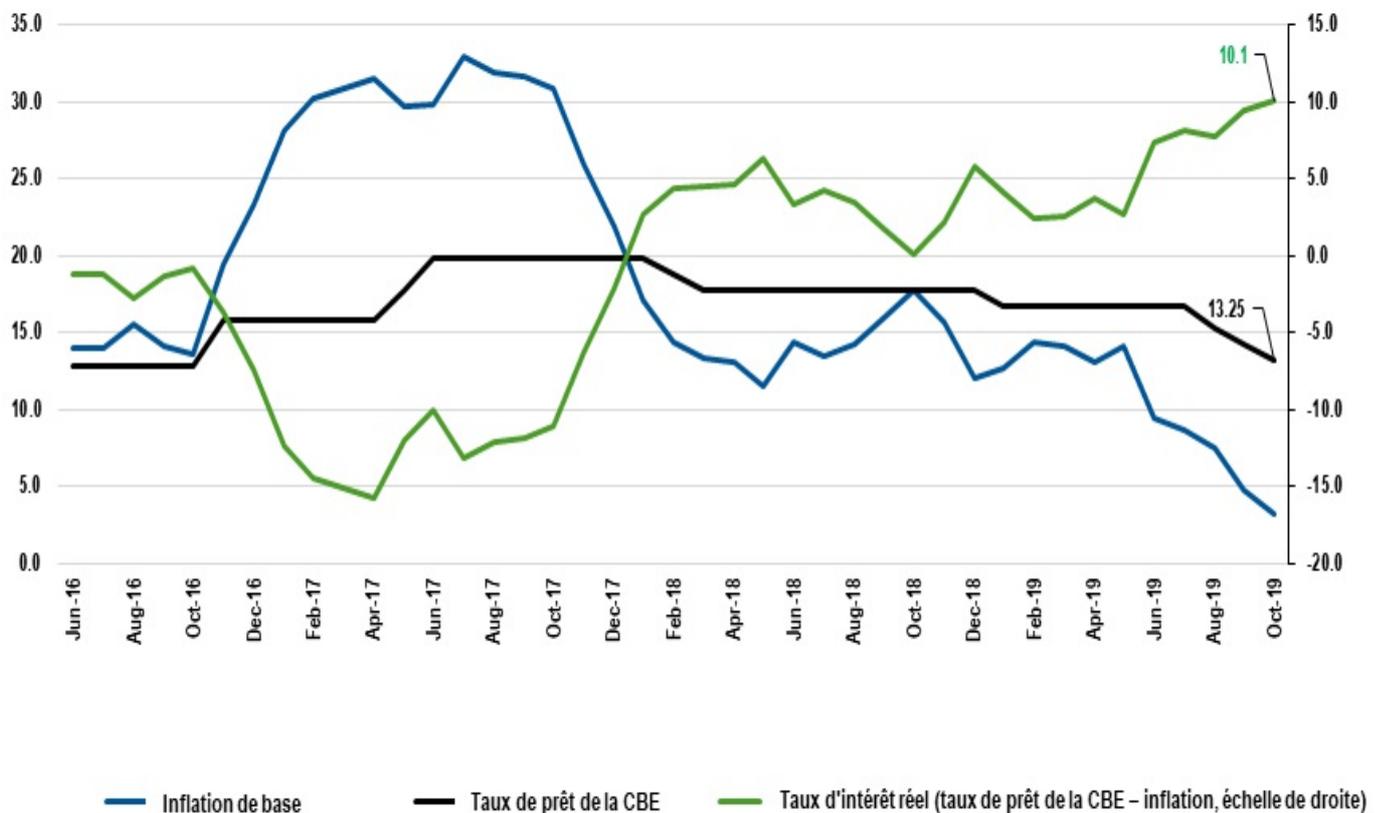
Les manifestations récentes en Égypte n'ont pas modifié nos arguments d'investissement en faveur du pays. L'économie égyptienne finit d'absorber un programme de financement de 12 milliards de dollars en 3 ans par le Fonds monétaire international, qui devrait selon nous l'aider à renouer avec une croissance durable.

Des réformes politiques audacieuses mais indispensables menées ces dernières années ont stabilisé la devise et mis l'économie sur une base plus durable. L'inflation, toujours structurellement élevée, a aussi commencé à baisser, ce qui a permis à la Banque centrale d'Égypte de lancer une politique d'assouplissement budgétaire qui a entraîné une baisse de 450 points de base (pb)⁸ des taux d'intérêt depuis le début de l'année. Nous pensons que les pressions inflationnistes modérées et la position macro solide vont permettre de poursuivre le cycle d'assouplissement monétaire, ce qui devrait favoriser la consommation interne et la croissance économique.

Les valorisations des actions égyptiennes restent intéressantes à nos yeux, et les perspectives de croissance des bénéficiaires nous font penser que le pays pourrait cultiver un environnement d'investissement encourageant. Nous pensons que les entreprises devraient continuer à tirer avantage des politiques d'assouplissement de la banque centrale, qui devraient se poursuivre l'année prochaine.

Taux d'inflation égyptien vs. Taux de prêt de la Banque centrale d'Égypte (CBE)

Juin 2016 - octobre 2019



Source : Banque centrale d'Égypte, octobre 2019.

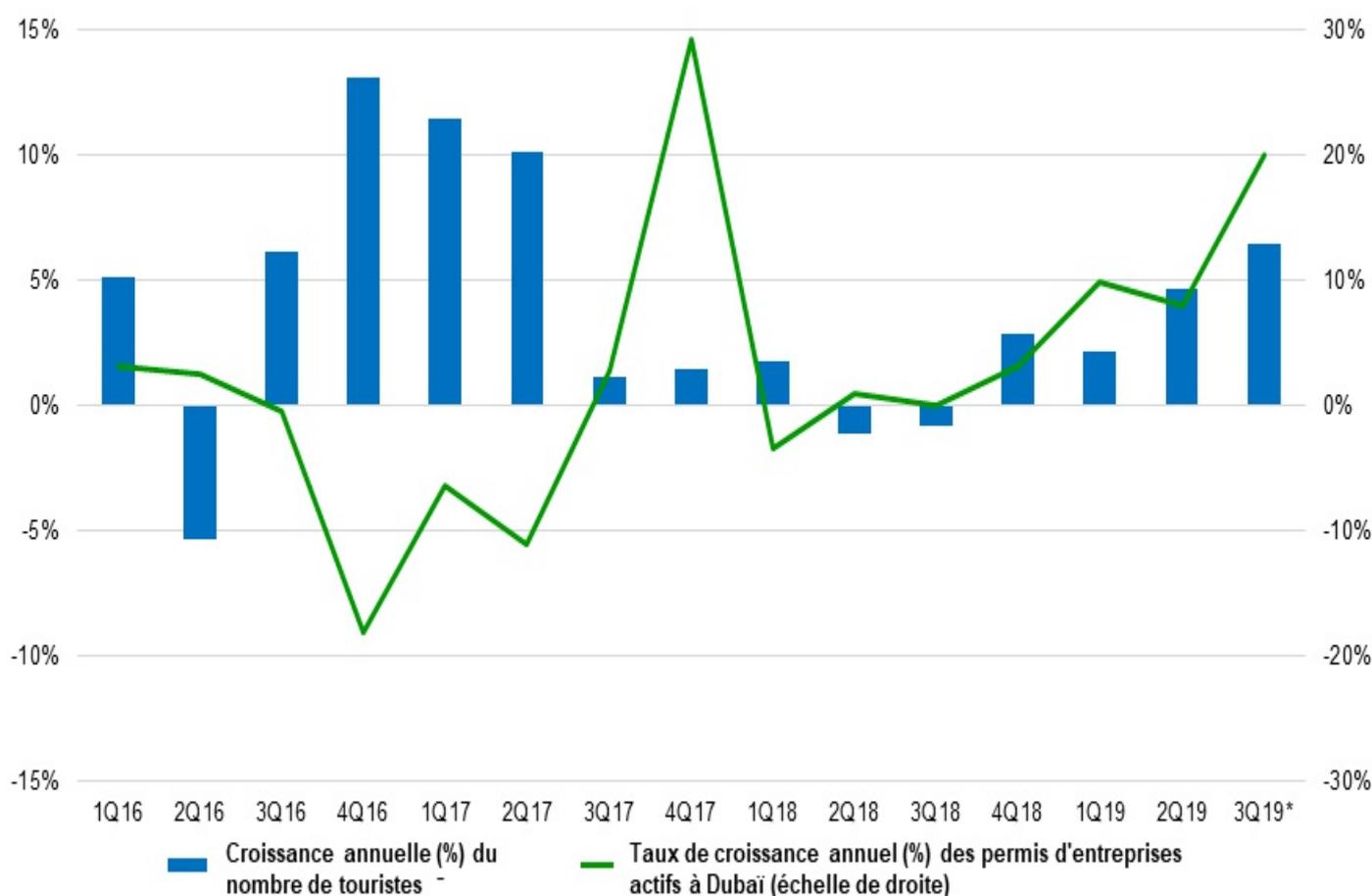
ÉAU

Malgré leurs difficultés actuelles, nous pensons que les ÉAU continuent d'offrir de la valeur. Leur économie continue d'osciller entre les pressions à la consolidation et les politiques publiques favorables, qui encouragent une croissance de la population et promeuvent la croissance économique. Nous pensons que les réformes récentes de la législation en matière de droit de résidence et d'actionnariat, devraient soutenir l'économie et conforter les ÉAU dans leur position de centre d'affaires de la région. En fait, le Dubai International Finance Centre a été repris pour la première fois dans le top 10 de l'Indice des Centres Financiers Mondiaux aux côtés d'autres centres financiers renommés tels que New York, Londres, Hong Kong et Singapour.

D'autres politiques visant à promouvoir les prêts aux petites et moyennes entreprises (PME), négligées jusqu'ici par les banques, devraient également jouer un rôle important pour stimuler la croissance économique et la demande. Le gouvernement tient à encourager les banques publiques et privées à répondre aux besoins de financement des PME par des programmes tels que l'« Initiative de la Route de la soie de Dubaï », dont le lancement est prévu en juin 2020. Ce programme permettra aux PME d'accéder au crédit, à l'assurance et à des garanties bancaires afin de stimuler la croissance et d'augmenter l'attrait des ÉAU en tant que centre financier mondial.

Les chiffres du tourisme et le nombre de nouveaux permis d'entreprises délivrés à Dubaï sont également en hausse. L'Expo 2020, qui sera organisée à Dubaï, devrait elle aussi encourager le tourisme et favoriser le développement des infrastructures.

Dubaï : Augmentation du tourisme et du nombre de permis d'entreprises actifs (%)



Source : Données touristiques du Dubai Department of Tourism and Commerce Marketing, Dubai Statistic Center.

Le taux de croissance du tourisme en T3 2019 reflète la croissance de juillet et août 2019 par rapport à juillet et août 2018, les données de septembre 2019 n'étant pas encore disponibles.

Et ensuite ?

Pour 2020, nous percevons des opportunités d'investir de manière sélective dans toute la région MENA. La plupart de ces opportunités reposent sur des valorisations attrayantes et des fondamentaux solides dans des pays qui continuent de mener des réformes budgétaire et sociales et d'en récolter les fruits. Les indicateurs économiques et les chiffres des entreprises de certains pays sont prometteurs et poussent de nombreux marchés à se baser à nouveau sur les fondamentaux plutôt que sur les liquidités.

On notera que nous restons prudents quant aux perspectives de l'économie mondiale étant donné les risques politiques et économiques importants, notamment dus au sursaut récent de la guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine et à la probabilité croissante d'une récession aux États-Unis. Les banques centrales du monde entier ont toutefois adopté des politiques conciliantes ces derniers mois, et nous nous attendons par conséquent à ce que les politiques et taux d'intérêt favorables continuent de dominer à court et moyen terme. En fait, les baisses des taux aux États-Unis ont représenté un soulagement bienvenu pour la région MENA au cours de l'année écoulée.

Nous continuerons de suivre de près les effets potentiels de la volatilité des cours du pétrole et des crises économiques et politiques sur l'évolution favorable de la région MENA. Globalement, nous pensons que les marchés boursiers régionaux restent relativement à l'abri de ces problématiques, et nous sommes optimistes à l'approche de l'année prochaine.

Pour recevoir d'autres articles de Franklin Templeton par e-mail, abonnez-vous au blog [Nos aventures sur les marchés émergents](#).

Pour recevoir des informations sur les marchés émergents, suivez-nous sur Twitter [@FTI France](#) et sur [LinkedIn](#).

Mentions légales importantes

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. Les performances passées ne constituent pas un indicateur ni une garantie des résultats futurs.

Les données de tierces parties peuvent avoir été utilisées dans la préparation de ce document, et Franklin Templeton (« FT ») n'a pas vérifié, validé, ni audité de manière indépendante ces données. FT décline toute responsabilité en cas de perte due à l'utilisation de ces informations, et la pertinence des commentaires, des opinions et des analyses contenus dans ce document est laissée à la seule appréciation de l'utilisateur. Les produits, services et informations peuvent ne pas être disponibles dans toutes les juridictions et sont fournis par les sociétés affiliées de FT 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 des risques, notamment celui de ne pas récupérer le capital investi. Les investissements dans des titres étrangers comportent des risques spécifiques liés notamment aux fluctuations des taux de change, à l'instabilité économique et à l'évolution de la situation politique. Investir sur 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 de cadre juridique, politique, commercial et social établi pour soutenir les marchés de valeurs mobilières. 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 peuvent fluctuer, parfois de manière rapide et brutale, en raison de facteurs propres à des sociétés, industries ou secteurs spécifiques ou du marché dans son ensemble.

1. L'indice MSCI Emerging Markets reflète les moyennes et grandes capitalisations de 24 pays émergents. La région MENA est actuellement représentée dans l'indice par 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 redistribution ou utilisation n'est autorisée. Le présent rapport n'est ni préparé ni approuvé par MSCI. Mentions et conditions importantes du fournisseur de données disponibles sur www.franklintempletondatasources.com

2. Source : Bloomberg, au 20 novembre 2019.

3. Source : estimations d'EFG Hermes, données communiquées le 11 septembre 2019.

4. Source : Bloomberg, septembre 2019.

5. Définition de la notation de crédit AA par Moody's : les obligations notées AA sont considérées comme de haute qualité et leur risque de crédit est très faible.

6. Source : Fonds monétaire international, juin 2019.

7. Dans le monde de l'investissement, le bêta est traditionnellement utilisé comme indicateur de la volatilité d'un titre ou d'un portefeuille par rapport à celle de l'ensemble du marché boursier. Aujourd'hui, le mot « bêta » est aussi utilisé pour désigner le fait de s'exposer à un large pan du marché boursier, en général en investissant sur des produits qui suivent le S&P 500 et d'autres indices majeurs.

8. Source : Banque centrale d'Égypte Le point de base est une unité de mesure. Un point de base représente 0,01 %.