

## PERSPECTIVES

# Opportunités sur le continent africain : l'art de l'équilibre

Fév. 06, 2020

Selon Danesh Ranchhod, de Franklin Templeton Emerging Markets Equity, il serait simpliste de considérer en bloc le continent africain, dont de nombreux pays sont à des étapes différentes des cycles macroéconomique et politique. Il met en lumière certains événements qui sont au cœur de ces économies et explique pourquoi les investisseurs doivent envisager les opportunités de cette région au cas par cas.

En tant qu'investisseurs des marchés émergents, il est essentiel que nous comprenions les cycles et évolutions d'Afrique relativement à d'autres marchés frontières ou émergents à un stade plus précoce, parce qu'ils définissent le contexte des opportunités qui s'offrent à nous.

Nous avons conscience que l'association du rythme des réformes publiques, du cadre réglementaire et du paysage politique affecte très différemment des pays tels que le Nigeria, le Kenya et l'Afrique du Sud, qui sont à des étapes différentes du cycle économique.

## Les marchés sous-exploités du Nigeria pourraient se distinguer malgré un environnement économique atone

Le Nigeria, qui compte 206 millions d'habitants, est la première économie africaine en termes de produit intérieur brut nominal et de population.<sup>1</sup> En principe, une population importante et jeune dotée de revenus en croissance tend à stimuler la consommation intérieure et offre des conditions favorables au potentiel de croissance économique durable.

En termes d'investissement, nous voyons au Nigeria de nombreux secteurs sous-exploités, notamment la banque, les aliments préemballés et les télécommunications. A notre avis, les entreprises qui exercent des activités dans ces secteurs pourraient croître pendant plusieurs décennies.

Nous sommes toutefois conscients que le parcours du pays n'a pas été sans heurts jusqu'à présent et qu'il en sera de même pour sa trajectoire économique potentielle. La dépendance du Nigeria au pétrole, qui constitue l'essentiel de ses recettes fiscales, est à double tranchant. Lors des précédentes chutes des cours pétroliers, le pays a été confronté à de graves répercussions sur son économie et sa monnaie.

De plus, certaines réformes politiques clés sont au point mort. Le gouvernement actuel, dont c'est le deuxième mandat, ne s'est pas réellement engagé en faveur des infrastructures, des suppressions de subventions et des initiatives de croissance. Le Nigeria a par conséquent connu un environnement de croissance plus restreint au cours des trois dernières années. Le PIB a baissé en 2016, à -1,6 %, mais a retrouvé une légère croissance en 2017 et 2018, de respectivement 0,8 % et 1,9 %.<sup>2</sup>

Dans un contexte de lente mise en œuvre de politiques publiques, l'économie et la monnaie ont pu se stabiliser, tandis que la croissance économique commence à afficher une légère amélioration. On peut signaler notamment l'impact de programmes de prêts aux agriculteurs et petites entreprises garantis par la Banque centrale du Nigeria, qui visent à réduire la dépendance au pétrole, sachant que le secteur agricole représente les deux tiers de la main d'œuvre du pays.

On a aussi pu observer, récemment, une reprise de l'activité économique, certains secteurs étant toujours très rentables et en croissance. Une récente loi de finances promulguée en janvier par le président Muhammadu Buhari exonère de l'impôt sur les sociétés les petites entreprises dont le chiffre d'affaires est inférieur à 25 millions de nairas et en réduit le taux pour les sociétés dont le chiffre d'affaires est inférieur à 100 millions de nairas. Si elle est appliquée en temps opportun, cette loi pourrait encourager l'investissement étranger.

Parmi les secteurs repérés, nous estimons que la banque offre un potentiel de hausse significatif, en termes d'investissement, en dépit d'une réglementation accrue.

Les grandes banques nigérianes sont exposées à des sociétés de meilleure qualité avec un potentiel de consolidation et leurs bases de coûts sont bien gérées. L'intérêt croissant pour les réseaux bancaires alternatifs est favorable aux revenus de commissions et à la réduction des coûts d'agence, tout en offrant aux investisseurs des rendements de dividendes en espèces supérieurs aux rendements obligataires. Nous voyons donc une opportunité d'investissement qui nous semble favorable, en dépit de la faiblesse de l'environnement macroéconomique.

## **Les entreprises kenyanes qui peuvent s'adapter ont des perspectives de croissance**

Avec une croissance moyenne de 5,7 % sur les trois dernières années, le Kenya constitue, à notre sens, le joyau des grandes nations d'Afrique subsaharienne.<sup>3</sup> Le pays dispose également d'une monnaie stable et a offert un rendement boursier respectable par rapport à l'indice MSCI Frontier Markets sur cette même période.<sup>4</sup> Cette croissance est due, en partie, à la diversification accrue de l'économie, à un meilleur financement des infrastructures, particulièrement des routes, et à l'augmentation du taux d'alphabétisation de la population, qui a atteint 82 %.<sup>5</sup>

Cette forte amélioration de l'alphabétisation résulte d'un dispositif offrant un programme d'intervention en alphabétisation précoce qui a démarré après qu'une enquête d'Uwezo Kenya a établi, en 2011, que près de 7 élèves de troisième année sur 10 n'avaient pas le niveau de lecture de deuxième année. Bien que certains investisseurs s'inquiètent du relèvement des rapports entre la dette et le PIB et d'une monnaie qui peut sembler trop forte, l'environnement économique global reste positif.

Le cadre réglementaire du Kenya est relativement favorable, mais s'est progressivement durci au cours des dernières années pour différents secteurs qui vont de la banque aux boissons alcoolisées. Nous estimons que les entreprises qui se sont adaptées à la réglementation, notamment certaines sociétés sélectives dans les secteurs évoqués plus haut, ont créé des opportunités attrayantes.

En raison de la réglementation qui plafonne les taux à 4 % depuis 2016, certaines banques ont connu une faible croissance du crédit au cours des quatre dernières années. Elles ont utilisé cette période pour renforcer leurs dépôts et pour se concentrer sur les réseaux de financement alternatifs au moyen de partenariats avec des sociétés de télécommunications mobiles pour élargir leur clientèle.

Une conséquence non souhaitée a par ailleurs réduit le crédit pour le secteur privé. Un récent relèvement du plafond de prêt devrait encourager certaines banques à utiliser leurs dépôts à faible coût pour développer leurs registres d'actifs avec des marges accrues, tandis que la plus faible base de coût d'exploitation devrait être associée à un bon levier opérationnel.

Un important brasseur kenyan a travaillé avec le gouvernement à la réduction de l'impact des droits d'accise, prélevés sur les marchandises au stade de la fabrication, pour un résultat mutuellement bénéfique. Un régime d'accises plus gérable a augmenté la rentabilité de la société, tandis que les recettes fiscales de l'État ont augmenté.

## **L'absence de réformes en Afrique du Sud réduit les opportunités d'investissement**

Dans l'ensemble, depuis plusieurs années, les investisseurs ont été déçus par la faiblesse de la croissance économique, la corruption endémique, la mauvaise gestion des entités publiques et la paralysie politique de l'Afrique du Sud. Ce malaise s'est largement aggravé lors du mandat de l'ex-président Jacob Zuma et de ses affiliés.

Nous observons toutefois un changement d'orientation depuis deux ans. Le pays est dirigé par un nouveau président apparemment doté de meilleures intentions et les [élections](#) ont été suivies d'un renouvellement des ministres et d'une tentative de renouvellement des conseils d'administration d'institutions publiques en piètre situation. Malgré ces évolutions positives, la détérioration de l'économie et des institutions publiques va encore nécessiter une grande attention et il ne sera pas possible d'y remédier du jour au lendemain.

En début d'année, nous avons signalé plusieurs réformes nécessaires, à nos yeux, pour aller dans le bon sens, mais nous avons vu peu d'évolution en raison des luttes incessantes du parti au pouvoir et de la résistance des syndicats du secteur public face des décisions difficiles concernant les entités publiques. Il semble que l'exécution par l'État va rester insuffisante et créer un environnement économique potentiellement affaibli.

Compte tenu de ces risques politiques élargis et du faible niveau de confiance des entreprises et des consommateurs, nous jugeons que les opportunités en Afrique du Sud restent minces. Cela ne veut pas dire que nous écartons l'Afrique du Sud de la sphère d'investissement—on y trouve toujours beaucoup de sociétés de qualité dirigées par des équipes saines. Pour l'instant, toutefois, nous continuons de surveiller l'évolution politique et cherchons des signes de redressement significatif avant de nous montrer optimistes quant à ce marché dans son ensemble.

En conclusion, la compréhension des fondamentaux des sociétés et de l'ensemble du paysage économique, réglementaire et politique nous permet de mieux analyser les opportunités d'investissement dans les marchés émergents et particulièrement en Afrique du Sud.

## Mentions légales importantes

*Les commentaires, opinions et analyses du présent document sont exclusivement ceux du ou des auteurs et 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 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.*

*CFA® et Chartered Financial Analyst® sont des marques déposées de CFA Institute.*

## 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 prix des actions peuvent fluctuer, parfois de manière rapide et brusque, en raison de facteurs propres à des sociétés, industries ou secteurs spécifiques ou du marché dans son ensemble.

1. Source : Fonds monétaire international, Perspectives économiques mondiales, octobre 2019.

[<https://www.imf.org/external/datamapper/LP@WEO/OEMDC/ADVEC/WEOWORLD>]

2. Source : Fonds monétaire international, octobre 2019.

3. Fonds monétaire international, Perspectives économiques mondiales, octobre 2019.

4. L'indice MSCI Frontier Markets reflète les moyennes et grandes capitalisations de 28 marchés frontières. Les indices ne sont pas gérés et il est impossible d'y investir directement. Ils ne tiennent pas compte des frais, dépenses ou droits d'entrée.

5. Banque mondiale, 2018. [<https://data.worldbank.org/indicator/SE.ADT.LITR.ZS>]