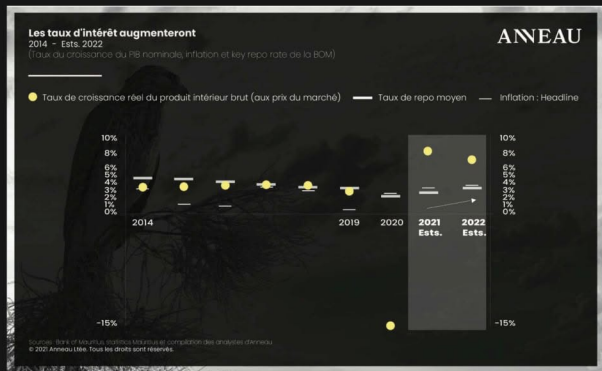




LES TAUX D'INTÉRÊT AUGMENTERONT LES ENTREPRISES SURENDETTÉES DOIVENT ÊTRE PRUDENTES

«L'INTÉRÊT COMPOSÉ EST LA HUITIÈME MERVEILLE DU MONDE. CELUI QUI LE COMPREND, LE GAGNE. CELUI QUI NE LE COMPREND PAS, LE PAIE...»
ALBERT EINSTEIN

LA chute de 2020 a conduit la Banque de Mauricie à s'engager dans une situation de relâchement dans laquelle le taux de repo clé (KRR) a été réduit à 1,85 %, permettant ainsi aux taux d'intérêt réels de devenir négatifs alors que l'inflation globale a terminé l'année bien au-dessus de leurs prévisions à 2,5 % ; et avec un PIB pour 2020 susceptible de terminer l'année entre -14 % et -15 %. Compte tenu de l'effet de base faible de 2020, un rebond mathématique est en effet probable, mais le quantum, sera probablement plus faible que prévu initialement car nos frontières restent obstinément fermées. Du moins, à ce stade, jusqu'en mars 2021 (fin de notre premier trimestre 2021). Qu'il s'agisse

d'un rebond de +8 % ou +10 % en 2021, deux choses sont presque certaines. Primo, que les pressions inflationnistes sont susceptibles de se maintenir et secundo qu'avec un rebond technique du PIB, le taux repo de la BoM semble de plus en plus belliqueux, comme nous l'expliquons ci-après.

Ce que nos lecteurs doivent noter empiriquement, c'est qu'en 2019, notre PIB nominal du premier trimestre s'élevait à Rs 117,3 milliards. Même avant le verrouillage et la pandémie, le PIB nominal du premier trimestre de l'année dernière (2020) s'était affaibli de -0,3 % à Rs 116,9 milliards. Maintenant que les frontières restent obstinément fermées et sans recettes touristiques, nous ne prévoyons pas que le PIB du premier trimestre dépasse Rs 116,9 milliards mais soit plutôt, en ligne avec la seconde moitié de la tendance 2020. Nous prévoyons un ralentissement d'environ -10 % vers le marqueur des

Rs 105,3 milliards. Les hôtels sont vides dans toute l'île. Les chambres d'hôtes Air B&B commencent à sentir la poussière et les affiliés des hôtels et des hébergements plongent et ferment après ce qui semble être une année de 'Black Swan' pour eux ! Prolonger la fermeture de la frontière au-delà du mois de mars nous amène à plus d'un an de zéro touriste et vous ne pouvez qu'imaginer la catastrophe vers laquelle nous nous dirigeons obstinément. Par miracle, si le PIB du premier trimestre dépasse Rs 117 milliards, cela aurait donné le ton à une reprise vraiment forte en 2021. Cependant, nous devons comprendre de manière réaliste que les premiers trimestres ont été et restent toujours nos trimestres nominaux les plus faibles !

PRÉVISIONS COMPLIQUÉES MAIS POSITIVES

C'est là que les choses deviennent encore plus intéressantes. En 2019,



IMRITH RAMTOHUL
(SENIOR INVESTMENT
CONSULTANT D'ACN
HEWITT)



AMIT BAKHIRTA
(CEO D'ANNEAU)



BHAVIK DESAI (HEAD OF
RESEARCH D'AXYS)



ALEXANDRE SANCHIN
(CHIEF EXECUTIVE
OFFICER DE BLUE SHIP
CAPITAL)

LES 'VALUE STOCKS' SONT EN NETTE PROGRESSION SUR CES TROIS DERNIERS MOIS

«Il existe plusieurs raisons pour lesquelles une action peut être considérée comme sous-évaluée. Il se peut que le secteur dans lequel une entreprise opère souffre actuellement des effets d'un ralentissement économique. De nombreuses actions de valeur appartiennent souvent à des secteurs dits 'cycliques', ce qui signifie que leur performance est liée à la vigueur de l'économie.

Nous en avons été témoins l'année dernière, lorsque la pandémie de Covid-19 a débuté. Le cours des actions des sociétés hôtelières, des compagnies de croisières, des entreprises automobiles et des banques a chuté brutalement dans le monde entier. Les investisseurs de valeur détiennent alors ces actions sur une période assez longue et espèrent obtenir des rendements impressionnants à long terme», explique Imrith Ramtohul.

LES FACTEURS PRIS EN CONSIDÉRATION

De son côté, Bhavik Desai, Head of Research chez AXYS, fait ressortir que petits et grands investisseurs optent pour ce style d'investissement. En particulier, lorsqu'il s'agit de sociétés non cotées en Bourse, pour lesquelles les 'tendances du marché' n'existent pas, le Value investing prime. «Les investisseurs mauriciens sont susceptibles d'avoir recours à cette stratégie d'investissement. Ils peuvent soit effectuer eux-mêmes l'analyse, soit choisir d'investir dans un fonds d'investissement qui suit les principes du 'Value investing' ou demander conseil à des professionnels de l'industrie qui ont déjà effectué la majeure partie du travail. Par exemple, lorsque nos équipes chez AXYS offrent des recommandations de 'buy' ou 'sell' sur des sociétés cotées en Bourse, celles-ci sont basées sur l'analyse fondamentale ; soit le 'Value investing', fait-il ressortir.

Ces investisseurs qui optent pour l'investissement dans la valeur

Les investisseurs qui cherchent à surperformer le marché et à obtenir des rendements supérieurs à la moyenne sont généralement ceux qui se concentrent généralement strictement sur la valeur. Certains investisseurs sont des investisseurs de valeur pure tandis que d'autres sont des investisseurs de croissance (growth investor). Ce qui implique qu'ils investissent uniquement dans des entreprises qui présentent un potentiel de croissance supérieur à la moyenne ; indépendamment du fait que le prix de l'investissement soit sous-évalué ou surévalué. Certains investisseurs ont recours à la fois à des stratégies d'investissement axées qui marient la valeur et la croissance.

«En règle générale, la valeur réelle intrinsèque de l'entreprise ou de tout autre investissement est calculée à l'aide de diverses techniques d'évaluation. Cela est contrasté avec les autres entreprises opérant dans le même secteur et le marché en général ; que ce soit localement ou internationalement. Une analyse financière précise et approfondie permet à l'investisseur de comprendre si l'investissement sous-évalué a un potentiel d'appréciation du capital ou non, au fil du temps ; et si les risques encourus sont correctement évalués. Souvent, le prix d'un investissement est bas et faible pour une raison assez évidente et rationnelle, mais aussi, souvent, pas pour des raisons évidentes mais par simple émotions ou perceptions», explique Amit Bakhirta.



notre PIB nominal au deuxième trimestre s'élevait à Rs 124,2 milliards. Alors que nous avons confiné tout le pays au deuxième trimestre de 2020 (avril à juin), ce PIB avait chuté d'environ -32,5 % à Rs 83,8 milliards, ce qui a entraîné la faillite du gouvernement alors que les recettes fiscales avaient chuté ! Une reprise d'environ +25 % de ces horribles chiffres (il s'agit là d'une supposition) nous amène à environ Rs 104,5 milliards de PIB nominal au deuxième trimestre de 2021. Et c'est là que nous commençons à être plus à l'aise et agressifs dans nos estimations du PIB pour 2021 (en supposant que maintenant que les vaccins ont atteint nos côtes, nos frontières rouvrent sagement ; en particulier aux pays à faible taux de cas actifs dans un premier temps, puis en juin, à tous les pays ; bien que dans un contexte de renforcement de notre mouvement touristique et de nos protocoles de vaccination ; sur un système de santé renforcé). Si l'économie se redresse d'ici juin-juillet, cela donnera le ton pour un second semestre encore plus fort de 2021 et donc une croissance moyenne du PIB estimée à +11,8 % ; nous amenant à une croissance d'environ 8,4 % pour l'année en 2021 avec un PIB nominal terminant l'année à Rs 464,1 milliards ; ce qui, à ce stade, semble un cas de base raisonnable. Cependant, nous en restons toujours loin.

CROISSANCE ÉCONOMIQUE OU INFLATION ?

Comme évoqué l'année dernière, la Banque de Maurice a gardé ses œillères sur l'inflation. Au départ, nous nous attendions à une inflation globale modérée malgré des signes rouges partout alors que notre monnaie, la roupie mauricienne, a plongé. Le fait est que nous avons terminé l'année avec un taux repo clé de 1,85 %, un taux d'épargne médian

de 0,39 % et avec l'inflation globale clôturant l'année à 2,5 %, notre environnement monétaire produit donc des taux réels négatifs ; qui devrait être corrigé.

En regardant l'inflation du fret, l'inflation alimentaire, l'inflation des médicaments, etc., les chiffres seraient nettement plus élevés (il suffit de demander à n'importe qui dans la rue et c'est une réalité, une assez dure réalité !). Un examen de notre indice des prix à la production (pour le secteur manufacturier), les indices des prix de la construction et des importations et ils sont tous à un sommet décennal. Avec une croissance du PIB nominal susceptible de dépasser +8 % cette année, nous nous attendons maintenant à ce que la BoM ait la manœuvre nécessaire pour commencer à resserrer son instance de politique monétaire pour contrer les pressions inflationnistes insupportables (voir le graphique Anneau ici).

Une instance monétaire réactive et agile de la part de la Banque de Maurice et de ses membres du comité de politique monétaire (MPC) n'est que l'essence de la croissance économique durable d'un pays. Sinon, la croissance, coûteuse est diluée. Pour comprendre ce concept de manière empirique, Maurice a enregistré une croissance de son PIB nominal d'environ +22 % au cours de la dernière décennie, mais l'inflation globale au cours de la même période a augmenté d'un cumulatif de +32,2 % et donc ajustée pour l'inflation globale, notre économie a perdu -10,3 % de 2010 à 2020 ! Oui. Cela reste préoccupant et vous comprenez donc la raison pour laquelle la disparité de richesse se creuse, et la croissance du revenu disponible réel n'a pas été inclusive. En termes simples, sur le long terme, il est essentiel que l'écart entre croissance économique et inflation se creuse,



AMIT BAKSHITA
FONDATEUR & CEO,
ANNEAU

«LE MARCHÉ N'EST TOUJOURS PAS CONVAINCU PAR CETTE REPRISE ÉCONOMIQUE»

de manière durable. Sinon, nous trouvons extrêmement difficile d'appeler un dodo un guépard.

RISQUES DE CRÉDIT

Une croissance durable du crédit, en particulier pour les ménages privés, garantira un redressement durable. Nous notons qu'à fin novembre 2020, la croissance du crédit dans notre économie n'a guère augmenté de +2,3 % à Rs 389,7 milliards. Cela contre un taux d'inflation annuel du CPI de 2,7 %. Ainsi, en novembre, le taux de croissance réel du crédit sur l'année était de -0,40 % ; en ligne avec la décléation sous-jacente du crédit dans l'économie au second

semestre 2020. Au cours de la même période en 2020, la croissance du crédit au secteur de l'hébergement et de la restauration avait augmenté d'un stupéfiant +28 % alors que logiquement, leurs revenus consolidés ont dû chuter de près de -60 % ou plus !

Maintenant, c'est ce que nous identifions comme des risques systémiques accrus dans notre économie, car cette augmentation des risques et de l'exposition au maigre secteur hôtelier générant des revenus faibles n'est pas entièrement supportée par les banques mais plutôt par les réserves de notre nation à la Banque de Maurice et à la MIC !

MARCHÉS FINANCIERS

FORT INTÉRÊT DES INVESTISSEURS POUR LES ACTIONS PLOMBÉES PAR LA CRISE

LES NOUVEAUX VACCINS CONTRE LA COVID-19 LAISSENT ENTREVOIR DE NOUVELLES OPPORTUNITÉS POUR LES INVESTISSEURS DE VALEURS, QUI SONT EN QUÊTE D'ACTIONS DONT LE PRIX EST INFÉRIEUR À LEUR VALEUR INTRINSÈQUE.

Eve FIDÈLE

DEPUIS l'écèlement de la crise, les marchés financiers sont en déprime. Dans bien des cas, l'on se retrouve avec des actions qui ont touché le fond. Certains investisseurs y ont vu un filon à exploiter. D'où le nouvel intérêt pour l'investissement dans la valeur (*Value investing*).

Considéré comme une stratégie d'investissement à long terme, l'investissement dans la valeur consiste à investir uniquement dans des investissements sous-évalués, c'est-à-dire dans des actions et dettes de sociétés cotées et privées qui sont sous-évaluées par rapport au marché, cela dans le but de générer un rendement supérieur à la moyenne une fois que le prix de l'investissement convergera vers sa véritable valeur intrinsèque.

Depuis les annonces des grands laboratoires pharmaceutiques sur l'efficacité de leurs vaccins, l'on constate une nette reprise de ces actions dont les prix étaient anormalement faibles en raison de la crise. Sur le marché international, les *Value stocks* ont surpassé les *Growth stocks* au cours

des trois derniers mois. Ainsi, le MSCI All Country World Index (Value) a réalisé un rendement en USD de +24,12 %, contre +19,50 % pour le MSCI All Country World Index (Growth). Il est à noter que cette reprise des *Value stocks* fait suite à une décennie de surperformance des *Growth stocks*.

De plus en plus, les gestionnaires de fonds locaux et investisseurs particuliers utilisent le

Value investing comme stratégie d'investissement. Ils recherchent notamment des actions avec un faible ratio cours/bénéfice, un faible ratio cours/valeur comptable et des rendements de dividendes élevés. La stratégie consiste généralement à acheter à bas prix et vendre à haut prix. Cela dit, comme le rappelle Imrith Ramtohol, Senior Investment Consultant d'Aon Hewitt, il est bien connu que notre mar-

ché boursier local est plutôt illiquide. Donc, les investisseurs de valeur devront être patients, étant donné l'illiquidité du marché boursier. Il peut parfois être difficile de trouver des vendeurs pour les entreprises identifiées. De même, les investisseurs de valeurs, qui choisissent de vendre leurs actions plus tard – une fois que le prix de l'action a augmenté –, peuvent éprouver des difficultés à le faire.





UNE REPRISE DU SCÉNARIO DE RÉFÉRENCE ET LA RÉOUVERTURE DE NOS FRONTIÈRES DEVRAIENT DE MANIÈRE PLAUSIBLE ET ESPÉRONS FAIRE MONTER LE SEMDEX DE +30

Cette augmentation de l'effet de levier doit être étroitement surveillée car elle affecte directement la valeur de notre roupie (elle a déjà perdu plus de -18 % par rapport à l'euro l'année dernière !). Avec nos humbles prévisions pour l'EUR/USD trouvant une résistance à 1,24 en 2021 et 1,30 en 2022, nous ne pouvons qu'être trop prudents). Un certain nombre d'entreprises mais aussi les ménages privés (particuliers) se sont plausiblement surendettés, alors que les taux d'intérêt ont baissé en 2020 alors que leurs revenus se sont affaiblis.

Maintenant que les taux d'intérêt semblent de plus en plus belliqueux, à notre humble avis, un certain nombre de ces emprunteurs devront faire face à des coûts d'emprunt plus élevés et à un montant du service de la dette augmentant plus rapidement que leurs revenus ; en particulier dans un environnement de croissance modérée et donc notre note prudente. Faire face à un revirement des taux d'intérêt dans un environnement de faible croissance est délicat. C'est extrêmement délicat si les flux de trésorerie disponibles d'une entreprise ou individuelle fortement endettée ne sont pas disciplinés. C'est la même raison pour laquelle nous prévoyons que la Banque de Maurice maintiendra son soutien à la croissance du crédit pendant une période prolongée ; alors qu'elle resserre les taux d'intérêt dans l'économie pour correspondre à la croissance économique mathématiquement plus élevée, mais surtout pour contrer les pressions inflationnistes ; qui continueront vraisemblablement à s'amplifier.

FORT REBOND DE LA BOURSE LOCALE EN 2021

Alignant ce retournement mathématique de la croissance du PIB nominal devrait être un marché boursier beaucoup plus solide. Le marché n'est toujours pas convaincu par cette reprise économique ;

en grande partie, à notre humble conviction, à cause de deux principaux facteurs exogènes, à savoir la fermeture de nos frontières et les risques systémiques dans les économies de l'hôtellerie et de l'hébergement. Le marché boursier reste peu convaincu et le restera probablement jusqu'à ce que les acteurs du marché aient une certaine clarté et une certaine visibilité sur la reprise économique, mais surtout sur la manière dont les risques systémiques perçus se dissipent ou sont contrés et ainsi minimisés. Cela dit, la reprise du SEMDEX est susceptible d'être à deux vitesses avec la reprise des services bancaires et financiers plus rapide que d'autres secteurs. Elle sera beaucoup plus rapidement, car le prix à l'inadéquation de la valeur intrinsèque y reste historiquement large, bien trop large.

Ceteris paribus, une reprise du scénario de référence et la réouverture de nos frontières devraient de manière plausible et espérons faire monter le SEMDEX de +30 % au cours des 12 à 18 prochains mois ; ce qui aurait dû déjà se produire car «les taux d'intérêt sont aux prix des actifs ce qu'est la gravité à la pomme. Lorsque les taux d'intérêt sont bas, il y a une faible attraction gravitationnelle sur les prix des actifs, et vice versa...», dit Warren Buffett.

Ainsi, l'investisseur de valeurs regarde au-delà des situations désastreuses, du bruit du marché et se concentre sur le potentiel des flux de trésorerie futurs de l'entreprise et parie que le prix déprimé actuel de l'entreprise convergera vers la valeur réelle de celle-ci au fil du temps. «Un exemple typique aujourd'hui est la MCB. Au prix de Rs 240, c'est une véritable aubaine par rapport à sa valeur par action qui, selon l'humble évaluation d'Anneau, devrait dépasser les Rs 450. Un autre exemple concret est celui où après les annonces de confinement, le pétrole est tombé à presque zéro et à moins de 10 \$ le baril. Depuis, il a augmenté à 53 \$ le baril. C'est ainsi que tous les bons investisseurs gagnent de l'argent pour leurs clients et pour eux-mêmes», souligne Amit Bakhtaria, fondateur et CEO d'Anneau.

Au cours des 100 dernières années, empiriquement, les investissements de valeur ont constamment surpassé les investissements de croissance d'environ 18 fois pour les marchés américains et internationaux. Cependant, à court terme, en fonction des cycles économiques et de marchés, ces surperformances peuvent varier, la croissance surpassant la valeur. «Philosophiquement mais aussi mathématiquement, je réitère que tout investissement matériellement profitable, dans lequel quelqu'un a acheté un actif à moins cher que sa valeur réelle et intrinsèque et a ainsi réalisé des gains raisonnables (nets d'inflation), aurait techniquement été un bon investissement de valeur», estime Amit Bakhtaria.

Étant donné que les valeurs hôtelières et celles de certains conglomérats ont atteint leur niveau le plus bas, est-ce le moment opportun d'investir dans ces actions ? De l'avis d'Imrith Ramtohul, le fait d'investir dans de telles entreprises est un exemple de Deep value investing. Cela implique d'investir dans des sociétés dont les valorisations sont très faibles par rapport à leurs actifs. «Avec la disponibilité des vaccins localement, on peut s'attendre à ce que la confiance des investisseurs s'améliore. Les cours des actions hôtelières pourraient ainsi en profiter car la disponibilité des vaccins pourrait entraîner la réouverture de nos frontières dans les mois à venir. Bien qu'une telle stratégie puisse généralement générer des rendements élevés, le risque est que les entreprises mettent beaucoup de temps à atteindre le niveau de prix des



Repérer les actions sous-évaluées

Il existe plusieurs façons de procéder pour repérer les actions sous-évaluées. La première consiste à évaluer la situation financière d'une entreprise, son environnement d'exploitation, ainsi que certains facteurs plus souples, comme la gouvernance et la durabilité afin de déterminer une valeur raisonnable pour une société. Dans le cas des sociétés cotées, il existe aussi d'autres méthodes telles que l'identification de facteurs, à l'instar du Franch - Fama Model. «Pour ma maîtrise en finance, ma thèse s'est concentrée spécifiquement sur l'identification de facteurs pour trouver les sociétés dont le prix en Bourse est bien en dessous de sa valeur intrinsèque. Cette approche est cependant plus quantitative, c'est-à-dire qu'elle utilise les tendances du marché pour identifier les entreprises ayant le plus de potentiel d'appréciation», souligne Bhavik Desai.

De son côté, Alexandre Sanchini fait ressortir que certains investisseurs sont des adeptes du style «value», qui a fait ses preuves surtout dans la seconde moitié du 20^e siècle, où ses résultats ont été très bons. «C'est donc un choix très personnel, un peu comme un style vestimentaire. Certains investisseurs très populaires sont les porte-drapeaux de l'investissement 'value', comme Ben Graham, son inventeur, ou Warren Buffet. L'investissement 'value' nécessite un travail de recherche approfondi et une certaine force de caractère pour ne pas suivre les modes, regarder là où personne ne regarde et mettre les mains dans le cambouis. Il faut dénicher soi-même les bonnes affaires», affirme-t-il.

actions d'avant le début de la pandémie», observe-t-il.

Pour sa part, Bhavik Desai estime qu'il est très difficile à ce stade d'évaluer le retour à la normale pour l'industrie du voyage. «Cette incertitude qui persiste continue à déprimer le cours des actions des sociétés hôtelières. Pour 2021, il existe sans aucun doute de la valeur à trouver parmi les entreprises cotées en Bourse. Notre équipe chez AXYS réévalue continuellement la situation pour offrir à nos clients notre point de vue sur les sociétés qui sembleraient avoir le meilleur potentiel d'appréciation par rapport aux prix actuels de notre analyse fondamentale», soutient-il.

Quant à Alexandre Sanchini, Chief Executive Officer de Blue Ship Capital, il estime que ces jours-ci, personne n'a envie d'in-

vestir dans les valeurs hôtelières. Toutefois, c'est le bon moment pour un investisseur de valeurs. Mais, au préalable, plusieurs facteurs doivent être pris en considération : les ratios de valorisation des hôtels, leurs perspectives de reprise en cas d'ouverture des frontières, la valeur de leurs actifs, leur structure financière. «Dans le cas de nos hôtels, c'est effectivement un bon investissement de valeur : la plupart vont survivre, mais il faut être prêt à vivre avec un investissement qui ne vous laissera pas de tout repos dans les prochains mois», prévient-il.

Pour Amit Bakhtaria, ce n'est pas encore le moment d'investir car la valeur n'est tout simplement pas là. Il explique que la plupart de ces hôtels sont trop endettés et cela va empirer avec les dettes contractées auprès de la Mauritius Investment Corporation.

Les taux d'intérêt augmenteront

2014 - Ests. 2022

(Taux de croissance du PIB nominale, inflation et key repo rate de la BOM)

ANNEAU

● Taux de croissance réel du produit intérieur brut (aux prix du marché) — Taux de repo moyen — Inflation : Headline

