

NOTE SOUVERAINE

AMÉLIORER LES PARAMÈTRES DE LA DETTE POUR ÉCHAPPER À L'EMPRISE DE MOODY'S

MOODY'S A MAINTENU LA NOTE SOUVERAINE DE MAURICE À BAA2 AVEC UNE PERSPECTIVE NÉGATIVE. OR, À TERME, A MOINS QUE LA CROISSANCE ÉCONOMIQUE NE RATTRAPE CELLE DE LA DETTE PUBLIQUE, LE RISQUE D'UNE DÉGRADATION À BAA3 RESTE UN SCÉNARIO PLAUSIBLE.

EVE FIDÈLE



DR BHAVISH JUGURNATH
(ÉCONOMISTE)



SAMEER SHARMA
(EXPERT EN
INVESTISSEMENT
ALTERNATIF)



AMIT BAKHIRTA
(CEO D'ANNEAU)

LA pression était palpable. Un éventuel déclassement de la part de Moody's aurait eu un impact sur les décisions d'investissement. Fort heureusement, l'agence de notation a maintenu la note souveraine à Baa2, avec une perspective négative. Un abaissement de la note Baa3 aurait signifié qu'on ne serait qu'à un cran de perdre notre Investment grade. Mais la vigilance reste de mise.

Ainsi, compte tenu de la perspective négative, un relèvement de la note est peu probable dans un avenir proche. Toutefois, la mise en œuvre du programme d'assainissement budgétaire, qui donne l'assurance que la trajectoire ascendante de la dette a été arrêtée et qu'elle diminuera à l'avenir, permettrait de rétablir des perspectives stables. Mais ce retour à une perspective stable nécessiterait également des preuves que l'efficacité de la politique monétaire de la Banque centrale ne s'est pas affaiblie et que les risques inflationnistes à moyen terme, en particulier, restent contenus.

Le Dr Bhavish Jugurnath, économiste et expert-comptable, explique que Moody's note qu'il y a eu une augmentation des recettes publiques et une réduction des dépenses liées à la pandémie, ce qui pourrait conduire à une amélioration du déficit budgétaire. L'agence de notation s'appuie sur les données recueillies pour souligner que les

impôts augmenteront de 16 % au cours des six premiers mois de l'année fiscale se terminant en juin 2022. Cette amélioration de la collecte des recettes fiscales reflète, selon Moody's, la croissance enregistrée au niveau des différents types d'impôts, notamment ceux sur les entreprises et sur les biens et services. De même, l'agence note que la suppression des subventions accordées durant la pandémie permettra de réduire le déficit budgétaire durant l'année 2021-2022. Et Moody's de prévoir un déficit d'environ 4,5 % du PIB, ce qui sera inférieur à l'objectif de déficit budgétaire de 5 % prévu pour le 30 juin 2022.

La perspective de la notation de crédit étant négative, Sameer Sharma, expert en investissements alternatifs, estime que la probabilité d'un déclassement est considérée comme élevée. D'où la nécessité pour le gouvernement, dans le prochain Budget, de se concentrer sur la consolidation fiscale et sur les mesures d'amélioration des revenus. Certes, les recettes fiscales ont augmenté au cours des six derniers mois, mais nous devons garder à l'esprit qu'elles sont tirées par l'inflation, rappelle Sameer Sharma.

Selon certains observateurs, pour que la note de Maurice grimpe, il faudra qu'un ensemble de mesures soient mises en place en vue de débiter une croissance saine

du PIB et des exportations. La question est de savoir si le pays a les outils nécessaires pour cela ? « Maurice doit s'engager dans des réformes structurelles significatives pour améliorer la productivité. Nous devons également nous engager dans une consolidation fiscale, ce qui implique également une réforme de la pension. Et nous devons augmenter les recettes fiscales sans dépense de la carte de l'inflation. Jusqu'à présent, le gouvernement n'a pas voulu ou n'a pas pu faire tout cela », observe Sameer Sharma.

LA PROBLÉMATIQUE DE LA DETTE

D'un autre côté, une détérioration continue des paramètres de la dette conduirait probablement à un déclassement. En deux ans, la dette publique a grimpé de Rs 326 milliards en 2019 à Rs 361 milliards un an plus tard, pour atteindre Rs 412 milliards en 2021, représentant environ 89,2 % du PIB reflétant plusieurs aspects. À première vue, la dette a augmenté en raison des dépenses du gouvernement liées à la Covid-19, au programme d'investissement de l'État et de ses dépenses courantes. Pour le Dr Bhavish Jugurnath, nous devons veiller de près à cet indicateur. Sinon, le débat sur le déclassement de Moody's reviendra au-devant de l'actualité. « Il faut tenir compte du fait que le



Dissocier la politique fiscale et la politique monétaire

Il est clair que les politiques monétaire et budgétaire doivent rester séparées. Maurice doit faire preuve de plus de transparence sur ce sujet. Pour Sameer Sharma, le problème est que la Banque de Maurice n'a pas un objectif d'inflation clair et quantifiable. Les banques centrales doivent avoir un cadre de politique monétaire clair, ce qui manque à la BoM. Ce type de flexibilité et une tendance à monétiser les déficits et la dette entraînent une baisse de la crédibilité et nuisent à la capacité de la Banque centrale à influencer les attentes d'inflation à long terme.

«Il n'est pas, non plus, utile pour la Banque centrale de passer de l'inflation annuelle à l'inflation globale, qui est une mesure lissée de l'inflation, lorsque celle-ci est en hausse. La Banque centrale semble également vouloir cibler le taux de change et l'inflation. Cela n'est pas possible en économie. La Mauritius Investment Corporation (MIC) est une filiale à part entière de la BoM qui agit aujourd'hui comme un bras de la politique fiscale. Toute perte subie par la MIC nuit au bilan de la Banque de Maurice. C'est pourquoi la BoM doit se séparer de la MIC», fait ressortir Sameer Sharma.

PIB nominal va être révisé à la hausse car le taux d'inflation a tendance à grimper. La situation s'est aggravée avec la crise russo-ukrainienne, avec une énorme hausse de l'inflation de la consommation, de l'ordre de 22 % au cours des 18 derniers mois. Si le financement se fait par la dette et qu'il n'y a pas de réelle croissance économique, j'aurais tendance à croire qu'à l'avenir nous pouvons tomber dans la note Baa3», note-t-il.

Commentant la détérioration continue des paramètres de la dette et d'un affaiblissement de l'efficacité de la politique monétaire, Amit Bakhipta, fondateur et CEO d'Anneau, rappelle que les dangers concernant un affaiblissement de notre santé budgétaire et des risques perçus si accrus que le pays, au fil du temps, ne sera pas en mesure d'honorer ses obligations financières.

«Cela conduira à une hausse des taux d'intérêt exigés par nos créanciers. Des dépenses budgétaires indisciplinées feront en outre probablement que les taux d'intérêt resteront élevés dans l'économie au fil du temps,

avec les risques d'une croissance économique inférieure à la normale. Une politique monétaire inadéquate au fil du temps stérilise son efficacité et donc une incapacité inhérente à maîtriser les pressions inflationnistes dans l'économie. Ce qui conduit finalement à une nation appauvrie et socialement instable. Cela, malgré le fait que toutes les primes de risque et les taux de rendement des investissements requis dans l'économie seront également bien plus élevés ; vers des niveaux insoutenables», analyse Amit Bakhipta. Il est d'avis que Maurice devrait maintenant envisager une consolidation budgétaire et démontrer un plan de consolidation clair et exécutable ainsi qu'un engagement ferme au niveau de l'exécutif pour résoudre le problème sous-jacent de la dette.

Et le Dr Bhavish Jugurnath de renchérir qu'une dette importante et croissante pourrait freiner le potentiel de croissance de l'économie mauricienne. *«Les économistes ont depuis longtemps relevé plusieurs canaux macroéconomiques par*

lesquels la dette peut avoir un impact négatif sur la croissance économique à moyen et long termes. Des augmentations importantes du ratio dette/PIB pourraient entraîner des impôts beaucoup plus élevés, une baisse des revenus futurs et une inégalité intergénérationnelle. Une dette publique élevée peut aussi avoir un effet négatif sur l'accumulation du stock de capital et la croissance économique par le biais

d'une augmentation des taux d'intérêt à long terme, de taux d'imposition plus élevés, de l'inflation et d'une contrainte générale sur les politiques fiscales contracycliques. Ce qui peut entraîner une volatilité accrue et des taux de croissance plus faibles», argumente-t-il. Dans le cas de Maurice, la détérioration continue de la dette a également un impact sur l'investissement privé.



Comme le souligne le Dr Bhavish Jugurnath, l'augmentation des emprunts publics concurrence les fonds sur les marchés financiers du pays, ce qui a pour effet d'augmenter les taux d'intérêt et d'évincer les investissements privés. Les entrepreneurs du secteur privé étant confrontés à des coûts de capital plus élevés, l'innovation et la productivité sont étouffées, ce qui réduit le potentiel de croissance de l'économie. « Si la trajectoire de la dette publique s'inscrit dans une spirale ascendante persistante, les investisseurs peuvent commencer à douter de la capacité du gouvernement à rembourser sa dette et exiger des taux d'intérêt encore plus élevés. Au fil du temps, cette tendance à l'éviction de l'investissement privé, associée à des taux d'intérêt plus élevés, entraînera une baisse de la confiance des entreprises et des investissements, ce qui réduira encore plus la productivité et la croissance », prévient-il.

IMPACT SUR LES BANQUES COMMERCIALES

Par ailleurs, techniquement, un abaissement de la note souveraine aurait impacté les investissements directs étrangers vers Maurice et affaibli la position des banques. Effectivement, comme le rappelle Amit Bakhtira, un déclassement vers Baa3 et Ba amène notre notation de crédit dans le territoire «Junk». Cette note de crédit de la dette extérieure dicte la façon dont le marché

évalue la dette extérieure de Maurice. Et donc les intérêts que nous payons sur nos dettes.

Certains investisseurs mondiaux tiennent souvent compte des notations de crédit pour leurs investissements et une dégradation à «Junk» exclurait Maurice du segment de qualité supérieure. Ce qui aurait évidemment conduit à un rééquilibrage du portefeuille et donc à des sorties importantes d'investissements de portefeuille. Étant donné que la cote de crédit d'un pays affiche également une stabilité financière et une discipline budgétaire, un statut «Junk» signale clairement aux investisseurs étrangers le risque financier et de marché plus élevé dans le pays ; ce qui peut en rebuter certains.

« Étant donné que la plupart des entreprises, y compris les banques, sont valorisées et notées sur la base de la notation souveraine du pays, une détérioration de cette dernière modifie automatiquement les primes de risque et donc un rendement plus élevé serait exigé par les investisseurs, pour les risques perçus plus élevés. Plus important encore, de nombreux déposants de devises GBC dans les banques peuvent également fuir, car ils exigent souvent que leurs liquidités soient placées dans des banques de qualité supérieure. Par conséquent, une dégradation de la note souveraine de Maurice accroît également les risques de dégradation de la note des banques et, par conséquent, la fuite des dépôts GBC », explique Amit Bakhtira.

Concernant les investissements directs étrangers, Sameer Sharma pense que c'est un peu plus nuancé. Si la plupart des investissements qui arrivent à Maurice sont destinés à l'immobilier, il est peu probable qu'un abaissement de la note de crédit du pays ait un impact majeur sur ce type d'investissement, à moins que cet abaissement ne soit également lié à une économie instable ou à des pressions exercées sur le gouvernement pour qu'il augmente les impôts.

La note souveraine n'ayant pas changé, la question est de savoir si cela va rassurer les investisseurs étrangers et si une telle note offre un environnement propice pour attirer les investissements ? De l'avis d'Amit Bakhtira, cela signale plutôt le statu quo pour le moment. « Cependant, nous sommes toujours dans une note de perspective négative, ce qui implique que les risques d'une dégradation au cours des prochains mois sont réels. De plus, l'agence de notation a déjà signalé qu'un relèvement est peu probable et dans la non-éventualité d'une consolidation budgétaire, la note peut être dégradée.

Par conséquent, cela peut dissuader certains investisseurs, selon le type d'investissement qu'ils envisagent. D'autres peuvent être à l'aise, mais de manière générale, un statu quo n'attire pas nécessairement plus d'investissements ».

Le Dr Bhavish Jugurnath ajoute qu'il convient de noter que la révision par Moody's, l'année dernière, à Baa2 a ajouté au fait que Maurice figurait sur la liste grise du Groupe d'action financière et sur la liste noire de l'Union européenne. Le secteur financier en a donc subi les répercussions, perdant plusieurs clients principalement dans le secteur offshore en 2020 et, l'année dernière, la notation de Moody's a également eu des effets négatifs. Certains clients ont même privilégié des centres financiers internationaux tels que Singapour et la Malaisie au détriment de l'île Maurice. Avec le maintien de la note, on peut dire que nous sommes dans une position relativement confortable. Il n'empêche que nous devons encore travailler à l'amélioration de la note pour bénéficier davantage de la confiance des investisseurs internationaux.

Moody's prévoit un abaissement de la dette publique à 75 % - 76 % pour l'exercice 2023

Après avoir culminé à 87 % du PIB au cours de l'exercice 2021, Moody's prévoit que la dette publique diminuera à 78 % du PIB au cours de l'exercice 2022, puis à 75 % - 76 % du PIB au cours de l'exercice 2023. Le principal risque qui pèse sur la trajectoire budgétaire de Maurice est la possibilité d'un soutien supplémentaire aux entreprises publiques, qui augmenterait les besoins d'emprunts nets et la charge de la dette, ou la cession potentielle d'actifs publics, qui réduirait la charge de la dette plus que ne le laisse entendre le besoin d'emprunt net du gouvernement. Même dans le cadre de son scénario de base, qui prévoit une diminution de la charge de la dette, Moody's estime que la solidité budgétaire de Maurice restera nettement plus faible qu'avant la pandémie et par rapport aux autres pairs notés Baa.

AMIT BAKHIRT (FONDATEUR ET CEO, ANNEAU)

«NOUS SOMMES DES INVESTISSEURS MULTI-ACTIFS»

AU FIL DES ANS, ANNEAU A AFFINÉ ET A CONTINUÉ À AMÉLIORER SES PROCESSUS D'INVESTISSEMENT BASÉS SUR UNE APPROCHE SPÉCIALISÉE AXÉE SUR LES CLASSES D'ACTIFS.

Anneau propose des services de gestion de portefeuille et de conseil qui couvrent la majorité des classes d'actifs aussi bien localement qu'à l'international. Ces services englobent quoi exactement ?

Anneau fournit des services de gestion des investissements et de conseils financiers à sa croissante clientèle de particuliers et d'institutionnels. Après avoir compris les besoins et objectifs d'investissements et financiers de nos clients, grâce à notre processus d'investissement et de conseil robuste, nous construisons des portefeuilles d'investissement locaux et/ou internationaux sur mesure pour nos clients, dans presque toutes les devises négociables, dans toutes les classes d'actifs possibles.

Nos équipes sont organisées en groupes stratégiques spécialisés et fonctionnels comprenant des actifs traditionnels comme les actions (cotées en Bourse), les obligations (souverain, gouvernement, entreprises, dette privée, investment grade, convertibles, mezzanine, etc. et les actifs alternatifs (illiquides-actifs réels) dont notamment les matières premières, les devises et fonds spéculatifs, l'immobilier/propriété, le capital-investissement ainsi que du crédit privé.

L'objectif est de générer des rendements excédentaires ajustés au risque pour les clients, de manière consistante, à travers différents cycles macroéconomiques. Certains clients bénéficient également de services de gestion de patrimoine personnalisés ; où nous les aidons non seulement à épargner, investir et planifier, mais nous nous occupons également de leurs besoins administratifs familiaux et en matière de planification de la succession patrimoniale. En somme, nous résolvons souvent les problèmes les plus difficiles, pour nos clients.

Un des objectifs d'Anneau, c'est de démocratiser l'accès à la gestion de fortune et des investissements quelle que soit la valeur nette du patrimoine d'un client. Pouvez-vous nous en dire plus ?

En effet, chez Anneau, nous nous engageons à démocratiser l'accès aux investissements et au financement. Ainsi, nos services sont accessibles à presque tous ceux qui souhaitent explorer l'univers des investissements pour l'avenir de leur famille et pour toutes les institutions également, indépendamment de leur taille.

Ce qui est intéressant, c'est qu'il n'y a pas d'investissements minimums pour démarrer un compte d'investissement ou de gestion de patri-



«L'OBJECTIF EST DE GÉNÉRER DES RENDEMENTS EXCÉDENTAIRES AJUSTÉS AU RISQUE POUR LES CLIENTS»

moine avec Anneau. Nous croyons que les services d'investissement et de gestion de patrimoine, au fil du temps, se transformeront comme un service de télécommunications ou Internet, qui est utilisé par n'importe qui, quelle que soit la taille de son portefeuille. Évidemment, il y a des nuances dans le type et la complexité des services d'investissements et de gestion de patrimoine, et les comptes des particuliers sont scindés comme suit : Retail, Affluent, Premium, Anneau Prestige et Anneau-Institutions.

Y a-t-il chez Anneau, une stratégie sur mesure dédiée et adaptée à l'exigence de chaque client ?

Oui, et mis à part la performance, c'est ce qui nous différencie sur le marché. Chaque être humain est différent, chaque famille l'est. Alors que de manière générale une grande majorité d'humains se ressemblent socio-psychologique-financièrement parlant, dans le sens où nous aspirons tous à une vie meilleure pour nous-mêmes et nos proches, nos objectifs financiers sont nuancés. Et donc, aucun client n'aura exactement les mêmes objectifs d'un autre.

Ainsi, nos stratégies et conseils d'investissement sont adaptés à chacun des centaines de clients que nous servons aujourd'hui. Tous nos portefeuilles sont ségrégués et donc, c'est comme

avoir votre compte d'investissement personnel, sous votre nom où Anneau est uniquement votre gestionnaire. Cela dit, les objectifs et les besoins financiers de nos clients évoluent également dans l'espace-temps et, par conséquent, les stratégies d'investissement continuent d'évoluer aussi.

L'environnement macroéconomique actuel est difficile pour les investisseurs et leurs conseillers. Quelle est votre stratégie au niveau d'Anneau pour trouver la bonne combinaison rendement / risque ?

Chez Anneau, nous sommes des investisseurs multi-actifs. Donc, inlassablement, nous gérons plusieurs stratégies d'investissement dans ces différentes classes d'actifs à travers différents cycles économiques. Nous sommes donc extrêmement à l'aise et habitués avec la volatilité actuelle de la géopolitique mondiale et cette phase de resserrement monétaire mondial ainsi que ces mouvements cycliques des prix.

Nous anticipons et attendons généralement ces périodes volatiles des marchés de capitaux pour être en mesure de tirer parti des bouleversements massifs des prix (contre leur valeur intrinsèque) et donc de saisir des opportunités uniques pour nos clients. Dans des moments comme ceux-ci, alors que de nombreux investisseurs et nos clients ont tendance à manquer de visibilité, nous sommes là pour les aider à naviguer et, autant que possible, à accroître leurs investissements, leur patrimoine et leurs entreprises en ces temps difficiles.

Afin d'obtenir pour nos clients des rendements ajustés au risque constants, supérieurs sur différents cycles économiques et conformes à leurs objectifs et politiques d'investissement, nous adhérons à une philosophie d'investissement qui se concentre sur l'utilisation approfondie des éléments suivants : macroéconomique, microéconomique, fondamental et analyses techniques.

Dans un paysage économique de plus en plus complexe et en évolution rapide, nous soutenons davantage notre prise de décision d'investissement tactique avec intuition et avec notre edge. Notre compréhension approfondie des cycles économiques, commerciaux et de marché à plus long terme permet une contextualisation de nos positions. Ce qui, selon nous, est essentiel pour maintenir notre approche d'investissement disciplinée et donc notre avantage sur les marchés, autant que possible.