



BAROMÈTRE ÉCONOMIQUE

19 janvier 2011

Enquête réalisée par téléphone par **PluriConseil**, du 10 au 13 janvier 2011, auprès d'un échantillon représentatif de 30 analystes économiques et financiers.

ANALYSE

Décalages boursiers

Par Eric NG PING CHEUN

Tout porte à croire que le Semdex, l'indice général de la bourse de Port Louis, se dirige vers son record historique de 2 101 points qu'il a atteint le 18 février 2008. Faire un bilan boursier ressemble à l'exercice du verre à moitié vide et du verre à moitié plein. Il faut savoir d'une part trier le conjoncturel du fondamental et, d'autre part, différencier l'économie financière de l'économie réelle.

La bourse progresse (par 18,5% en 2010) et le verre est à moitié plein. Le mouvement haussier s'explique largement par des phénomènes conjoncturels. Le premier est que le marché de l'immobilier est saturé, les prix étant de surcroît très élevés. Les liquidités sont donc nombreuses et cherchent à se placer, un deuxième phénomène étant d'ailleurs l'excès de liquidités dans le système bancaire. C'est là que joue un troisième phénomène : les taux d'intérêt sont au plus bas et donc les placements liquides (dépôts bancaires et bons du Trésor) sont moins intéressants : c'est tout naturellement que les épargnants se tournent vers les actions, et la hausse de la demande fait monter les cours. Enfin, quatrième phénomène, la bonne tenue de la roupie face au dollar américain et même son appréciation contre l'euro (par 6,3% en 2010) ont pu jouer en faveur du marché boursier, sauf pour le secteur hôtelier.

Une analyse plus fine montre que la hausse des cours n'est pas généralisée, certaines grosses valeurs ayant régressé en 2010, à l'image de New Mauritius Hotels, Sun Resorts, Naïade Resorts, Rogers, Omnicane et Mauritius Stationery Manufacturers. Un fait curieux : parmi les valeurs qui ont monté, la cote a plus progressé chez les compagnies à profitabilité moindre. Dans ce cas, les retournements peuvent être rapides.

Tout compte fait, après être tombé jusqu'à 920 points le 3 mars 2009, le Semdex a repris du terrain. Mais en bourse, on ne saurait rester focalisé sur les mouvements de court terme. Le rôle fondamental de la bourse, surtout pour un pays émergent, c'est d'être le poumon de l'économie de marché. Pour cela, y a-t-il eu des changements de fond ? Là, le verre est nettement à moitié vide.

Les autorités et opérateurs se laissent si grisés par l'effet richesse de la bourse qu'ils oublient qu'elle est avant tout un "marché du neuf", c'est-à-dire un marché sur lequel on émet des titres nouveaux. C'est l'un des outils de financement des entreprises : elles y financent leur croissance. C'est d'ailleurs pour cette raison que les entreprises publiques, elles, ont des problèmes de financement : leurs actionnaires (l'Etat) n'ont pas de moyens pour apporter des capitaux frais.

Mis à part quelques rares initiatives sur le marché officiel, la bourse de Port Louis peine à concrétiser des financements par des apports de fonds. Jusqu'ici, elle a été plutôt un "marché de l'occasion", c'est-à-dire un marché où l'on peut vendre ou acheter des titres anciennement émis. Cet échange fait certes partie des fonctions d'une bourse, car les achats et les ventes assurent la mobilité du capital des entreprises.

Mais c'est justement là que le bât blesse : depuis son existence, notre bourse n'a jamais permis à la propriété des entreprises de passer des mains de ceux qui la gèrent mal aux mains de ceux qui peuvent mieux l'administrer. Les compagnies semblent être à l'abri d'une OPA (offre publique d'achat) même si l'on réalise une rentabilité dérisoire de quelques millions de roupies sur un chiffre d'affaires de plusieurs milliards de roupies. Curieusement ici, une compagnie dégagant peu de profit, et donc peu de dividende, ne voit pas son cours se traîner, mais au contraire elle va bien en bourse !

Le décalage entre rentabilité médiocre et hausse du cours encourage évidemment l'esprit spéculatif au point que les gens ont fini par croire que le marché restera sur une pente ascendante. Pour s'en convaincre, on n'a qu'à observer la frilosité des autorités, des brokers, des gestionnaires de fonds et des médias qui ne parlent que de "prise de bénéfices" ou de "correction technique" lorsque le Semdex retombe sensiblement. Alors que le marché offre un rendement de l'action insignifiant (2,5% en 2010 et 3,5% en 2009), les acheteurs tablent uniquement sur la valorisation boursière.

Ainsi, les deux dernières années ont été marquées par un décalage entre la bourse et l'économie réelle, car l'investissement du secteur privé a enregistré une croissance négative de 1,3% en 2009 et de 0,6% en 2010. Plus l'économie va mal, plus la bourse risque de monter : comme les banques ont peu de projets viables à financer, elles refusent des dépôts des particuliers, qui choisissent alors le marché des actions. Cet intérêt relatif dans les valeurs boursières ne traduit pas une marque de confiance dans l'économie, mais il est le signe d'une bulle financière, alimentée par la faible liquidité du marché : les acheteurs s'engagent dans une surenchère devant l'insuffisance des volumes de vente.

L'engouement des épargnants pour la bourse est compréhensible pour une raison précise : ils ne font plus aveuglément confiance à la banque centrale dans la rémunération de leur épargne, celle-ci devant servir pour leur retraite. Ils préfèrent spéculer en bourse en espérant assurer la retraite par les revenus des plus-values. Une remontée du taux d'intérêt les ferait peut-être revenir aux placements bancaires, mais pas de sitôt.

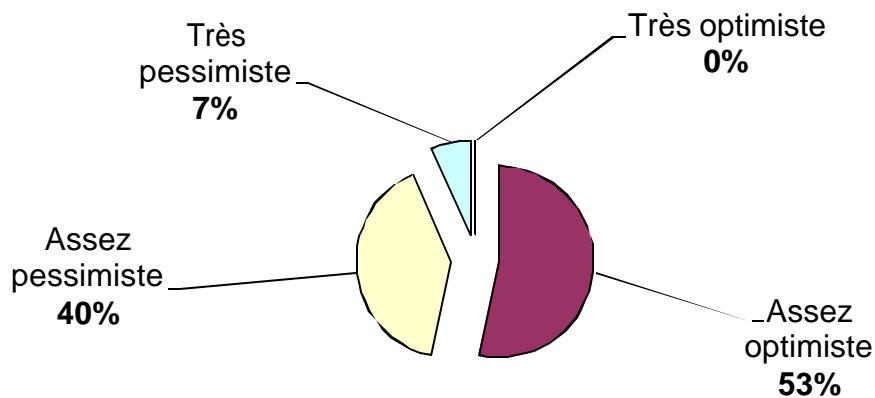
Il n'est donc pas nécessaire que le comité de politique monétaire relève drastiquement, et d'un seul coup, le taux directeur. Une approche gradualiste serait plus appropriée dans la conjoncture actuelle de crise, en l'occurrence une hausse minimale de 0,25% trois fois consécutivement, en mars, en juin et en

septembre. Cela donnerait du temps aux entreprises de se restructurer, aux banques de revoir leur politique du crédit et aux ménages de réajuster leurs anticipations inflationnistes. Surtout, cela permettrait au gouverneur de la Banque de Maurice de s'assurer la majorité des votes et, par rapport à ses déclarations publiques, de ne pas se trouver en décalage...

(www.pluriconseil.com)

1) Sur les perspectives économiques d'ici à un an (janvier 2012), êtes-vous...

Perspectives économiques d'ici à un an



RAPPEL

	Jun-10	Jul-10	Aou-10	Sep-10	Oct-10
Très optimiste	0%	0%	0%	0%	0%
Assez optimiste	60%	53%	63%	43%	47%
Assez pessimiste	33%	40%	34%	50%	47%
Très pessimiste	7%	7%	3%	7%	7%

La bourse pompe l'optimisme

L'optimisme redevient majoritaire, mais très légèrement, à 53% parmi les analystes économiques et financiers. Habituellement, le mois de janvier est plein de bonnes résolutions pour l'année. On le sent dans l'atmosphère de fébrilité qui règne à la bourse de Port Louis : le SEM-7 a déjà gagné 3,5% depuis le début de l'année tandis que le Semdex a atteint son plus haut niveau depuis février 2008. Cette poussée de fièvre boursière nourrit l'espoir que l'économie mauricienne, tirée par les travaux publics et le programme de restructuration des entreprises, fera aussi bien en 2011 qu'en 2010. Du reste, le *Central Statistics Office* (CSO) prévoit que le taux de croissance se maintiendra à 4,2% cette année.

2) Quelles sont vos estimations du taux de croissance et du taux de chômage pour l'année 2011 ?

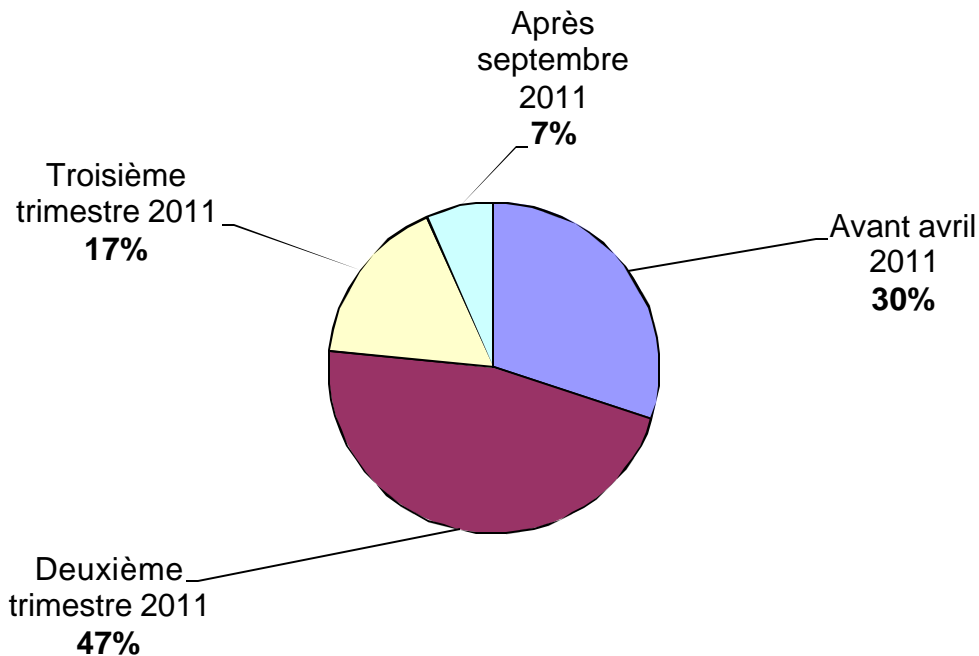
Estimation du taux de croissance pour 2011		Estimation du taux de chômage pour 2011	
4,6% ou plus	0%	8,0% ou plus	13%
4,2% à 4,5%	33%	7,5% à 7,9%	77%
3,8% à 4,1%	60%	7,0% à 7,4%	10%
3,7% ou moins	7%	6,9% ou moins	0%

La croissance inférieure à 4,2%

Lorsqu'ils se penchent sur la croissance et le chômage, les analystes se montrent plus conscients des problèmes économiques à l'horizon d'un an. Deux tiers des analystes croient que la croissance économique sera inférieure à 4,2% en 2011. La crise de la dette dans la zone euro va perdurer, peut-être en s'aggravant, et continuera ainsi à affecter nos exportations. Les deux autres moteurs de la croissance, l'investissement et la consommation privés, paraissent caler. Dans ces conditions, il est difficile pour les entreprises de résorber les nouveaux demandeurs d'emploi, même si des usines textiles recrutent. Neuf analystes sur dix pensent que le taux de chômage sera au-delà de 7,4%. Selon un économiste, c'est surtout le chômage féminin qui va s'accroître.

3) Au cours de quelle période pensez-vous que le taux d'inflation va dépasser les 4% ?

L'inflation dépassant les 4%

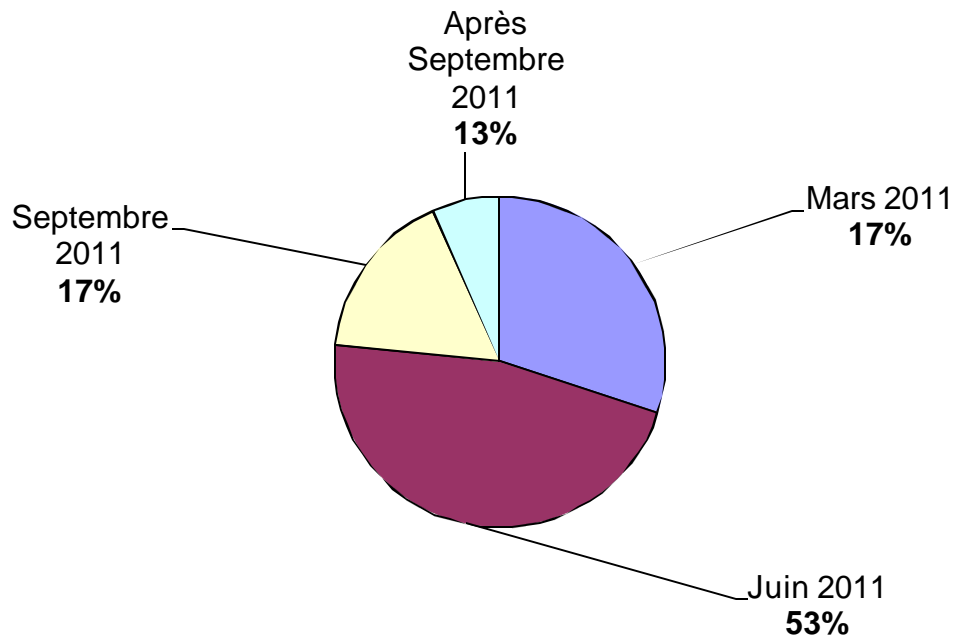


L'inflation s'emballe

L'inflation pour l'année 2010 est de 2,9% selon le CSO. Elle franchira la barre des 4% au cours du premier semestre de 2011, selon 77% d'analystes. Trois analystes sur dix pensent même que ce sera avant avril. Car d'autres hausses de prix conséquentes sont à prévoir bientôt, notamment les prix du carburant, des aliments et des produits de base, ce qui aura des effets d'augmentation en cascade. En même temps, une dépréciation de la roupie contre le dollar rendra les importations plus chères. Et puis, l'excès de liquidités, qui s'accroît, demeure une source potentielle d'inflation.

4) Un retournement à la hausse du taux repo est possible d'ici à...

Hausse du Repo Rate



Resserrement monétaire en juin

Estimant que le comité de politique monétaire gardera le statu quo en mars, comme l'avait laissé entendre le gouverneur de la Banque de Maurice en septembre dernier, la majorité d'analystes prévoient que le resserrement du taux d'intérêt interviendra en juin prochain. En tout cas, sept analystes sur dix envisagent une telle décision durant le premier semestre de l'année alors que cette anticipation était le fait de seulement 47% de répondants en octobre dernier. La raison est que l'inflation monte trop vite en ce début d'année, bien qu'on puisse arguer que les hausses des prix à la consommation sont largement dues à des facteurs non-monétaires.

5) Quelle évolution des principales devises par rapport à la roupie prévoyez-vous d'ici à trois mois (avril 2011) ?

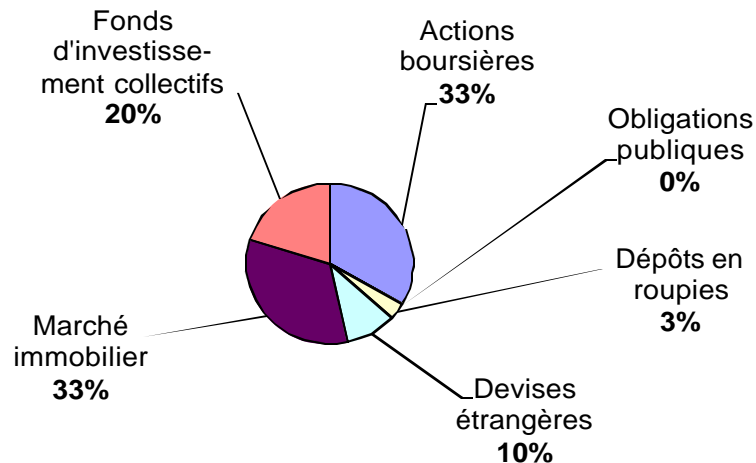
	Dollar par rapport à la roupie	Euro par rapport à la roupie	Livre par rapport à la roupie
Tendance à s'apprécier	67%	17%	33%
Tendance à se déprécier	3%	40%	20%
Plus ou moins stable	30%	43%	47%

Le dollar se raffermi

Deux analystes sur trois pensent que le dollar américain aura tendance à s'apprécier contre la roupie durant les trois prochains mois, et il sera échangé à plus de Rs 31,82. Le raffermissement du billet vert est, en fait, le résultat de l'affaiblissement de l'euro dû aux troubles économiques et monétaires de l'Union européenne. Selon deux analystes sur cinq, la monnaie unique tendra à se déprécier vis-à-vis de la roupie pour se vendre à moins de Rs 40,22. Un gestionnaire de fonds croit toutefois que la Banque de Maurice pourrait intervenir sur le marché des devises de manière à maintenir les taux de change de l'euro à un niveau raisonnable.

6) Quel type de placement local vous semble le plus favorable en ce moment ?

Le placement local le plus favorable actuellement



RAPPEL

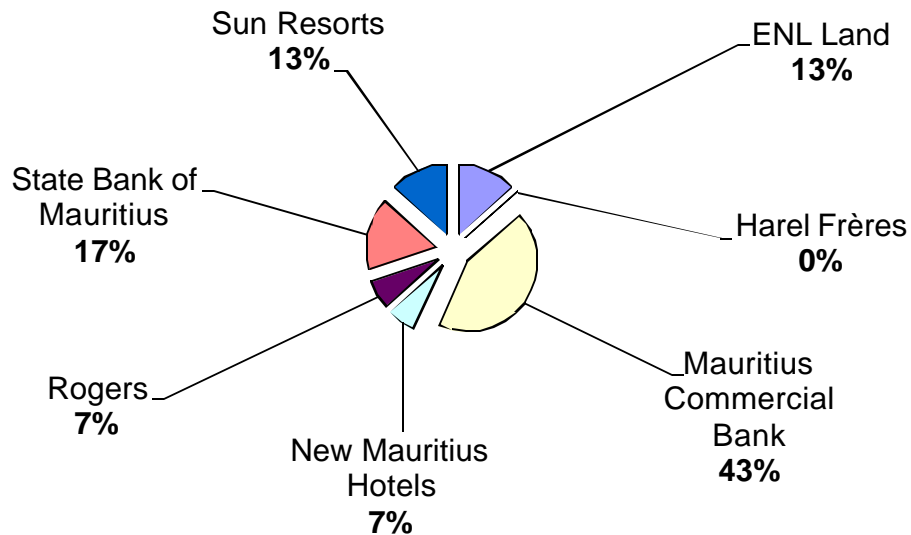
	Jun-10	Jul-10	Aou-10	Sep-10	Oct-10
Actions boursières	20%	20%	20%	20%	23%
Obligations publiques	3%	7%	3%	7%	7%
Dépôts en roupies	10%	7%	7%	3%	0%
Devises étrangères	27%	13%	17%	17%	20%
Marché immobilier	30%	37%	40%	40%	37%
Fonds d'investissement	10%	17%	13%	13%	13%

L'immobilier et la bourse au coude-à-coude

La belle remontée de la bourse de Port Louis fait grimper la cote des actions chez les analystes à 3 contre 1, mais celles-ci n'arrivent pas à doubler l'immobilier, les deux types de placement étant au coude-à-coude. Un économiste trouve "a lot of good buys" sur le marché boursier, là où il y a de nombreux vendeurs mais pas assez d'acheteurs. Le marché immobilier, lui, demeure attrayant en dépit de la nouvelle imposition des plus-values sur les transactions foncières. Les fonds d'investissement collectifs sont aussi assez bien cotés, à 5 contre 1. En revanche, les obligations publiques n'intéressent personne en raison du brusque retour de l'inflation qui fait chuter les rendements en termes réels.

7) Quel titre au sein du SEM-7 a le plus fort potentiel de valorisation boursière d'ici à six mois ?

Le plus fort potentiel de valorisation boursière

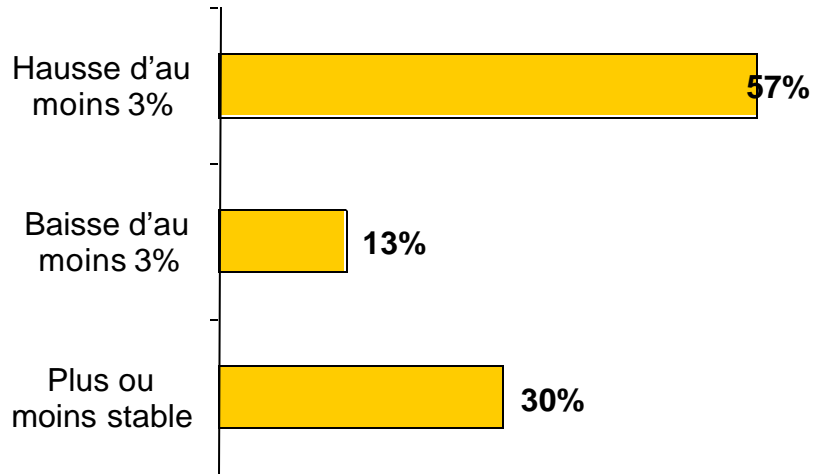


ENL Land fait une percée

Faisant son entrée dans le club select du SEM-7 ce présent trimestre, la compagnie ENL Land est mieux cotée chez les analystes que Rogers ou New Mauritius Hotels, et elle se trouve à parité d'estime avec Sun Resorts. ENL Land s'est restructurée, et cela portera ses fruits en termes de performance immobilière. Sur ce plan, selon un gestionnaire de fonds, ENL Land devrait enregistrer des bénéfices exceptionnels cette année. L'achèvement du méga-projet commercial de Bagatelle pourrait susciter davantage d'intérêts dans cette valeur boursière.

8) Quelle orientation du Semdex prévoyez-vous d'ici à six mois (juillet 2011) ?

Le Semdex d'ici à six mois



La bourse donne le vertige

En l'espace de deux semaines, l'indice général de la bourse de Port Louis a bondi de 60 points, soit de 3%. Le coup de pouce est venu notamment des deux valeurs bancaires qui chacune ont grimpé de 5,5% durant cette période. La majorité des analystes voient le Semdex franchir les 2 063 points d'ici à six mois, avec l'espoir d'avoir de nouvelles admissions à la cote officielle. Sinon, un économiste craint que le mouvement haussier ne soit pas soutenable au regard des incertitudes autour des investissements et des performances du secteur privé dans son ensemble.

PluriConseil Ltd

Business Registration number: C08052270

Value Added Tax number: VAT20290904

Managing Director: Eric Ng Ping Cheun

Address: 27, Mgr. Gonin Street, Port Louis, Mauritius

Telephone: +230 2136719

Fax: +230 2342761

E-mail: pluriconseil@orange.mu

Website: www.pluriconseil.com

Any part of this document shall not be published, reproduced or transmitted, in any form or by any means, to a third party, without the prior written permission of PluriConseil Ltd, the Copyright holder.

The information contained in this document have been arrived at from sources which PluriConseil Ltd believed to be reliable and in good faith, but no representation or warranty expressed or implied is made as to their accuracy, completeness or correctness.

The opinions contained in this document are published for the assistance of recipients, but PluriConseil Ltd accepts no liability whatsoever for any direct or consequential loss arising from any use of this document and its contents.