

Août 2018 - Flash marché - Turquie

Après une première moitié de l'année déjà bien compliquée pour les marchés émergents, voilà que l'escalade rhétorique entre Mr Trump et Mr Erdogan fait plonger la livre Turque de 28% en une semaine, faisant craindre un effet de contagion à l'ensemble des marchés émergents. Depuis le début de l'année la devise turque affiche la pire performance contre le dollar: -42%, suivie par le peso argentin -36%; le réal brésilien - 15%; le rouble russe -13% et le rand sud africain -13%.

Depuis le 7 août l'indice émergent perd 4% en US\$, soit -10% depuis le début de l'année et -18% depuis les plus hauts de janvier. La Turquie serait-elle la dernière goutte qui fait déborder le vase ?

L'exposition de GemEquity à la Turquie est plutôt limitée, à hauteur de 0,7% du portefeuille.

Néanmoins la performance du fonds a souffert récemment pour les raisons suivantes:

- Les tendances baissières en Chine et en Russie, deux marchés que nous avons surpondéré par rapport à notre indice de référence (37,8% contre 33% pour la Chine; 5,6% contre 3,6% pour la Russie) ne jouent pas en notre faveur. Pékin est en pleine escalade des tensions commerciales avec les Etats-Unis et la pression sur sa devise attire l'attention des investisseurs (baisse de 7% depuis le 15 juin). La Russie est pénalisée par une nouvelle vague de sanctions américaines. Après la cession partielle de Sberbank et la vente de Mail.ru en début de mois, notre exposition à la Russie se concentre sur Novatek et Lukoil, deux acteurs majeurs de l'énergie russe qui bénéficient du contexte actuel marqué par la hausse du cours du pétrole (+9% depuis le début de l'année) et une faiblesse du rouble (-15% contre USD depuis le début de l'année).

- La volatilité sur le marché brésilien portée par les sondages avant les élections présidentielles d'octobre (tant à la hausse comme au mois de juillet lorsque le candidat Geraldo Alckmin, ex-gouverneur de Sao Paulo et favori des marchés financiers a réussi à créer

une coalition avec le bloc du centre, qu'à la baisse comme c'est le cas depuis quelques jours). Face à cette incertitude, nous avons réduit notre exposition de 6,8% en juin à 5,9% actuellement, soit en ligne avec le poids dans l'indice.

- Notre sous-pondération sur des marchés qui ont bien performé tels que l'Inde (7,0% vs 8,7%) et la Thaïlande (0% vs. 2,2%). Malgré des valorisations élevées (l'indice Inde se négocie avec un PER12m de 19x, l'indice Thaïlande à 15x, contre 10,7x pour l'indice émergent global), les flux domestiques restent forts et continuent à soutenir la performance des marchés actions. Nous avons renforcé notre exposition indienne afin de profiter de la croissance accrue de la consommation rurale mais restons toujours à l'écart de la Thaïlande pour le moment.

Risque de propagation de la Turquie ?

Le risque existe toujours. L'exposition des banques européennes à la dette turque, essentiellement en devise étrangère, est estimée à 265Md\$. Par ailleurs, la Turquie représente 6,5% de l'indice dette émergente (contre 0,8% pour le MSCI EM). Néanmoins la Turquie a des problèmes économiques propres. D'une part la dette en devises fortes représente 35% du PIB (banques et entreprises). Le pays est net importateur de pétrole or le Brent est en hausse de 9% depuis le début de l'année. Le niveau des réserves en devises fortes est bas, couvrant à peine 4 mois d'importations. L'inflation est galopante, le taux directeur ne couvrant pas celle-ci. En même temps le banquier central et le ministre des finances sont des proches de Mr Erdogan, ce qui ralentit une prise de décision radicale : hausse des taux massive afin d'arrêter la baisse de la devise.

L'économie la plus fragile, car dépendante du financement en dollar reste l'Argentine. Vendredi 10 août, lorsque la livre turque perdait 15%, le peso décrochait de 4%. Nous sommes investis à hauteur de 1,4% en Argentine et conservons cette exposition car après 50% de baisse en US\$ depuis le début de l'année, nous pensons que le mal est déjà fait. Comme nous l'avons mentionné dans notre carnet de voyage



de juin, le Président Macri fait de son mieux pour redresser l'économie (deal IMF, inclusion dans le MSCI EM sont les preuves du soutien des institutions internationales). Le scandale de corruption en cours pénalise Mme Kirshner et favorise le président Macri dans les sondages. L'élection est prévue pour octobre 2019.

Perspectives :

Le marché risque de rester volatile, du moins d'ici le début de novembre, la date des élections de mi-mandat aux Etats-Unis. Au-delà les fondamentaux devraient prévaloir, or ils restent bons. Aussi nous pensons qu'un mini easing n'est pas à exclure en Chine dans les mois à venir ce qui serait le point de retournement pour le marché domestique, en baisse de 20% en dollar depuis le début de l'année. Ce dernier se traite avec une valorisation attrayante de 11x PER à 12 mois, contre 13x historiquement.