



Turquie - Pas une crise de la dette

Septembre 2018

Malgré les tensions internationales croissantes et les préoccupations liées au niveau élevé de la dette des entreprises, la situation géographique du pays et son adhésion à l'OTAN pourraient être la clé de sa stabilité à long terme.

Les récentes crises monétaires en Argentine et en Turquie ont fortement attiré l'attention sur les marchés émergents. Bien que les effets se soient largement fait sentir au sein de l'univers monétaire des marchés émergents, ils ont suscité des craintes quant à une contagion dans les pays émergents, et à des ventes importantes au sein du marché obligataire émergent.

Alors que le marché a montré un traitement indifférencié à l'encontre des pays émergents, il est important de souligner que la situation est très différente dans chaque pays. Les difficultés de l'Argentine sont liées à la crainte que le pays ne soit pas en mesure de faire face à ses dettes.

Tandis que la Turquie est concernée par l'effondrement de la confiance dans le leadership politique du pays, la montée des tensions internationales et les préoccupations concernant l'endettement des entreprises.

L'auto-nomination de Recep Tayyip Erdogan en tant que Président exécutif a été source de préoccupation pour le marché et la communauté internationale.

Le manque d'indépendance de la Banque Centrale de Turquie (la «Banque Centrale») et sa réticence à augmenter les taux d'intérêt dans un contexte de hausse de l'inflation ont été perçus comme un signal d'alarme. Tout comme la nomination apparemment népotiste du gendre d'Erdogan comme ministre des finances.



Warren Hyland - Gérant de portefeuille

Warren Hyland a rejoint Muzinich en 2013. Avant cela, il était gérant de portefeuille senior pour les marchés émergents internationaux chez Schroders où il gérait 2 milliards de dollars et a contribué au développement des ressources dédiées aux entreprises des marchés émergents de la société. Il est titulaire d'une licence (B.Sc.) en mathématiques financières d'entreprise de l'Université du Middlesex à Londres et d'une maîtrise (M.Sc.) en commerce maritime et finance de la CASS Business School. Il est également Chartered Financial Analyst.

Les relations internationales de la Turquie se sont détériorées entre-temps, notamment avec les États-Unis. La Turquie continue de détenir le pasteur évangélique américain Andrew Brunson accusé d'espionnage, et s'est exposée à la critique internationale en achetant des armements russes

Les États-Unis qui continuent de détenir l'un des principaux responsables du coup d'État de 2016 en Turquie, ont accusé le PDG de l'une des principales banques turques de blanchiment d'argent pour l'Iran, et soutiennent les militants kurdes.

La force de l'État turc n'est pas, à notre avis, à débattre. Le gouvernement turc s'est montré largement responsable sur le plan financier, ayant maintenu le déficit budgétaire à environ 1% pendant plusieurs années.¹

La dette souveraine extérieure du pays n'est que de 13,2% et, contrairement à l'Argentine qui lutte pour rester solvable l'année prochaine, à première vue, la Turquie semble capable de couvrir ses dettes extérieures jusqu'à la fin de 2020.²

Toutefois, l'endettement des entreprises a suscité une attention particulière, les sociétés turques ayant profité de taux d'emprunt internationaux moins élevés pour éviter des taux d'intérêt locaux plus élevés. En combinant la dette d'entreprise et la dette souveraine, la dette extérieure brute totale se rapproche de 60% et les investisseurs commencent à remettre en cause la capacité de refinancement des dettes des entreprises, notamment dans un contexte d'affaiblissement de la monnaie.³

Les réglementations turques imposent à toutes les entreprises - y compris financières - de couvrir leur exposition. Par conséquent, à court terme (c'est-à-dire au cours des 12 prochains mois), nous pensons que les entreprises turques peuvent facilement rembourser leurs dettes (car les couvertures de change empêchent l'augmentation des niveaux de la dette). C'est lorsque ces couvertures arriveront à échéance que des problèmes pourraient survenir.

Selon nous, la dégradation de la confiance à l'égard des dirigeants politiques, l'inaction de la Banque Centrale et la détérioration des relations internationales se sont traduites par la vente soudaine et rapide de la livre turque, qui a reculé de 40% depuis le début de l'année.⁴

Avec les investisseurs et la communauté internationale relativement baissiers sur la Turquie, que faut-il pour inverser la tendance et rétablir la confiance?

Selon nous, il y a trois questions essentielles à résoudre: la stabilisation de la monnaie, la preuve de l'indépendance de la Banque Centrale et un gouvernement capable de montrer qu'il est en contrôle.

Au cours de la semaine dernière, la devise a montré plus de stabilité et se négocie actuellement autour de la fourchette 6 - 6,5. La Banque Centrale a également progressé en relevant les taux à 24% dans le cadre d'une mesure audacieuse visant à réduire l'inflation et à souligner son indépendance par rapport à l'influence d'Erdogan.

En outre, bien que la nomination du ministre des Finances, M. Albayrak, ait fait l'objet de nombreux gros titres, le gendre d'Erdogan est déjà un homme politique chevronné et très expérimenté et nous pensons que ses demandes auprès de la communauté internationale sont bien accueillies.

Le gouvernement doit également veiller à obtenir un soutien international. Le Qatar est déjà intervenu et a fourni 15 milliards USD de financement. Plus tard en septembre, la Turquie devrait rencontrer l'Allemagne, qui devrait également offrir son soutien.

Le sujet délicat est les États-Unis. Bien que les relations diplomatiques semblent avoir abouti à une impasse, nous pensons qu'il est important qu'elles ne se détériorent pas davantage.

Toutefois, selon nous, il est peu probable que la communauté internationale laisse la situation du pays dégénérer.

La Turquie joue un rôle clé en tant que seule présence de l'OTAN au Moyen-Orient et en tant que gardienne de 3 millions de réfugiés syriens. Si le pays s'effondrait, les réfugiés inonderaient l'Europe, ce qui pourrait avoir des conséquences désastreuses pour l'avenir de la zone euro. En attendant, sans la Turquie, l'OTAN devient inefficace.

À plus long terme, la Turquie semble faire des progrès dans la stabilisation de son économie, bien que M. Erdogan continue d'être une personne imprévisible.

Selon nous, le chemin de la reprise risque également d'être douloureux, car des taux plus élevés, une monnaie plus faible et une inflation élevée conduiront inévitablement à une récession.

Cependant, comme pour tous les cycles de crédit, la récession a finalement un effet assainissant et restaure les déséquilibres économiques, ce qui à long terme, pourraient être positifs pour le pays.

1. Source: Muzinich & Co. internal calculations as of 18 September 2018

2. Source: Muzinich & Co. internal calculations as of 18 September 2018

3. Source: Muzinich & Co. internal calculations as of 18 September 2018

4. Source: Bloomberg, as of 17 September 2018

5. Source: Bloomberg, as of 17 September 2018

Informations importantes

Le présent document a été produit à titre d'information uniquement et n'est pas destiné à constituer une offre, un conseil ou une recommandation d'achat de titres ou d'autres instruments financiers. Les stratégies d'investissement et les thèmes abordés ici peuvent ne pas convenir à tous les investisseurs, et ce, en fonction de leurs objectifs d'investissement et de leur situation financière spécifiques. Il revient aux investisseurs d'effectuer leur propre analyse et de consulter leurs propres conseillers juridiques, comptables, fiscaux et autres afin d'évaluer de façon indépendante le bien-fondé d'un investissement.

Les avis et opinions ci-inclus ne doivent en aucun cas être interprétés comme une quelconque offre d'achat ou de vente de tout produit d'investissement ou une incitation à investir et ne sont présentés qu'à titre d'information. Certains renseignements contenus dans le présent document constituent des « énoncés prospectifs » qui peuvent être identifiés par l'utilisation de termes prospectifs tels que « peut », « sera », « devrait », « s'attendre », « anticiper », « projeter », « estimer », « avoir l'intention », « continuer » ou « croire », ou les termes négatifs ou d'autres variantes de ces mêmes termes, ou une terminologie comparable. En raison de divers risques et diverses incertitudes, les véritables événements, résultats ou performances des titres, des investissements ou des stratégies dont il est question peuvent différer sensiblement de ceux qui sont reflétés ou envisagés dans ces énoncés prospectifs. Rien dans le présent document ne peut être considéré comme une garantie, une promesse, une assurance ou une allégation quant à l'avenir.

Toutes les informations contenues dans le présent document ne sont à jour qu'à la date indiquée et peuvent être rendues caduques par des événements de marché ultérieurs ou pour d'autres raisons. Rien dans le présent document n'est destiné à constituer un conseil en matière d'investissement, juridique, fiscal ou autre, et celui-ci ne doit pas non plus être utilisé pour prendre une décision d'investissement ou autre. Les tendances de marché historiques ne sont pas des indicateurs fiables du comportement futur des marchés.

Certaines informations contenues dans le présent document sont basées sur des données obtenues auprès de tiers et, bien qu'elles soient considérées comme fiables, elles n'ont pas fait l'objet d'une vérification indépendante par Muzinich & Co. ou par une société affiliée à Muzinich & Co., et leur exactitude ou leur exhaustivité ne peut être garantie.

Aucune partie du présent document ne peut être reproduite sous quelque forme que ce soit ou mentionnée dans une autre publication sans l'autorisation écrite expresse de Muzinich & Co.

Publié en Europe par Muzinich & Co. Ltd, société agréée et régulée par la Financial Conduct Authority. Enregistrée en Angleterre et au Pays de Galles sous le numéro 3852444. Siège social : 8 Hanover Street, London W1S 1YQ, Royaume-Uni.