

Économie locale

Les dernières données officielles indiquent que la dynamique économique se maintient, malgré un contexte mondial instable. Les autorités s'attendent à une croissance du PIB réel de 6,5 % en 2024, soutenue par une forte expansion des activités de construction, dans le cadre de la mise en œuvre de projets d'infrastructures publiques à grande échelle, de logements sociaux ainsi que des investissements du secteur privé, y compris le développement d'un parc de biotechnologie, de villes intelligentes, et de projets de lotissement, entre autres. Parallèlement, le rythme de l'activité touristique reste positif.

Le nombre total de touristes visitant le pays de janvier à mi-septembre 2024 a atteint près de 900 000, représentant une augmentation de 6,4 % des arrivées par rapport à la même période de 2023. L'économie bénéficie également des bonnes performances du secteur financier et des assurances ainsi que de l'industrie des Télécommunications et Informations. Le secteur textile, en revanche, souffre de conditions difficiles sur ses principaux marchés d'exportation.

L'inflation a poursuivi sa baisse ces derniers mois, atteignant 4,0 % en août 2024, ce qui correspond à l'objectif de la Banque de Maurice qui a alors réduit son taux directeur de 50 points de base à 4,0 % lors de sa réunion de septembre 2024. L'inflation devrait clôturer l'année autour de 4,0 %, bien qu'il existe des risques haussiers liés à une éventuelle escalade des tensions géopolitiques et à l'impact qui en découlerait sur les prix des matières premières et les coûts de fret. Sur le plan budgétaire, le ratio de la dette publique brute rapportée au PIB a continué de baisser, s'établissant à 77,6 % en juin 2024.

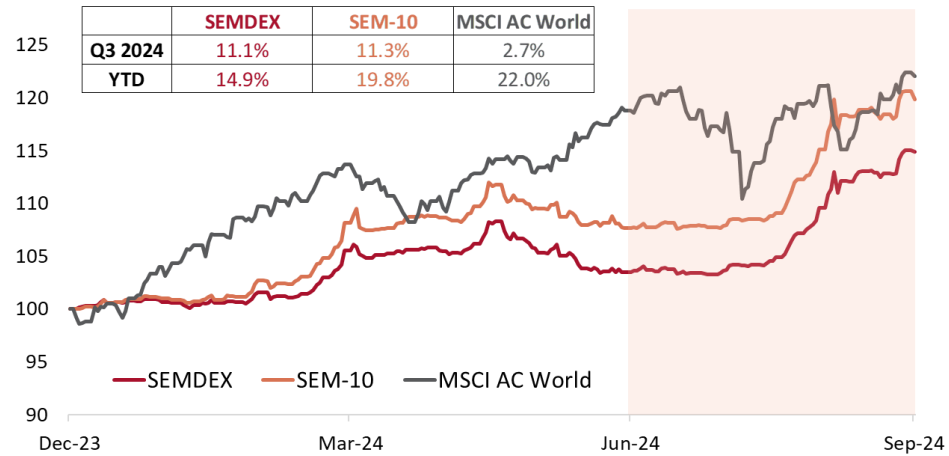
En revanche la facture des importations reste élevée, reflétant principalement les besoins en machinerie et infrastructures ainsi que les pressions sur la roupie, entraînant un accroissement du déficit de la balance commerciale qui devrait tourner autour de 28 % du PIB cette année. Néanmoins l'amélioration des recettes touristiques et un excédent au niveau du compte des revenus primaires devraient contribuer à réduire le déficit du compte courant à environ 4 % du PIB. Quant à la balance des paiements, elle devrait être soutenue par des flux de capitaux et financiers positifs, comme en témoigne l'excédent substantiel observé au deuxième

trimestre de l'année, avec des réserves de change restant à un niveau confortable.

Market Overview

Au cours du troisième trimestre, le SEMDEX a progressé de 11,1 %, dépassant son précédent pic de 2 308,39 points atteint le 19 mars 2018, pour clôturer le trimestre à 2 342,17 points. En comparaison, l'indice mondial des actions a augmenté de seulement 2,7 % en base roupie, après prise en compte de la dépréciation de 3,3 % du dollar américain par rapport à la devise mauricienne. Les gains cumulés depuis le début de l'année pour le SEMDEX s'élèvent à 14,9 % (en MUR). Il est également encourageant de noter les entrées soutenues de capitaux étrangers nets de 104 millions MUR au cours du trimestre, avec des achats significatifs non seulement sur MCBG, mais aussi SBMH, CIEL et IBL.

Performance in MUR terms



Le troisième trimestre a été plutôt calme pour les obligations, les rendements restant relativement stables malgré la pression continue sur les taux du fait des adjudications des obligations du gouvernement sursouscrites par les investisseurs.

Le 20 septembre, à la suite d'une réunion inattendue du comité de politique monétaire (annoncée la veille), la Banque de Maurice a annoncé

une baisse de 50 points de base de son taux directeur. Ce mouvement de politique monétaire soudain a pris la plupart des investisseurs au dépourvu, notamment en raison de son timing et de son ampleur, entraînant une baisse immédiate de toute la courbe des rendements, avec une réduction moyenne de 50 points de base.

Perspectives & Positionnement du Portefeuille

Alors que nous entamons le dernier trimestre de 2024, nos perspectives pour les actions locales restent globalement positives, les niveaux de valorisation des entreprises semblant toujours attractifs, bien que la dynamique de croissance des bénéfiques semble ralentir.

Malgré la récente hausse de leurs cours respectifs, les ratios cours/bénéfices de la plupart des actions restent inférieurs à leurs niveaux pré-COVID de 2019, les résultats encourageants publiés au troisième trimestre devraient se poursuivre et de nombreuses compagnies ont renforcé leurs bilans en réduisant avec succès leurs niveaux d'endettement. De plus, avec les banques centrales désormais engagées dans un processus de baisse des taux, des coûts de financement potentiellement plus bas pourraient encore stimuler la rentabilité des entreprises.

Sector	Company	Price Earnings Ratio		Comparison
		2019	2024	2019 vs 2024
BANKS & INSURANCE	SBMH	12.9	3.5	↓
	MCBG	7.3	6.9	↓
COMMERCE	VIVO	15.0	17.9	↑
	IBL	101.9	9.0	↓
INDUSTRY	PBL	13.4	7.6	↓
	UBP	14.1	13.3	↓
INVESTMENTS	Medine	27.1	5.4	↓
	CIEL	N/A	5.1	↓
	ENL	19.1	3.9	↓
	Rogers	19.1	4.7	↓
LEISURE & HOTELS	NMH	187.7	3.7	↓
	SUN	N/A	6.0	↓
	LUX	10.3	7.1	↓
PROPERTY	Ascencia	11.1	8.6	↓

Source: MCB PWM, Bloomberg

Cependant, l'augmentation des coûts de la main-d'œuvre due à la hausse des salaires minimums et autres ajustements de salaires, ainsi que l'introduction d'une taxe climatique de 2 % sur le profit des entreprises, pourraient poser des problèmes significatifs à l'avenir.

Nos positions obligataires ont largement bénéficié de la récente réduction de 50 points de base du taux directeur de la Banque de Maurice et de la baisse générale des rendements, en particulier nos positions sur les obligations à plus long terme.

La publication du calendrier 2025 pour l'émission de titres d'État indiquant une augmentation de la taille et de la fréquence des adjudications sur les échéances à long terme, notamment sur le segment des obligations à 7 ans, pourrait offrir des points d'entrée intéressants pour des nouveaux investissements dans nos portefeuilles.

Néanmoins les investisseurs obligataires rencontrent des difficultés à investir sur le marché Mauricien du fait de la pénurie persistante d'obligations d'entreprises couplée à l'incertitude quant à la politique monétaire de la Banque de Maurice dont on ignore si elle continuera à baisser les taux à l'instar de la FED.

De même, à plus court terme, les prochaines élections générales du 10 novembre 2024 pourraient générer de la volatilité sur les marchés des actions et des obligations.

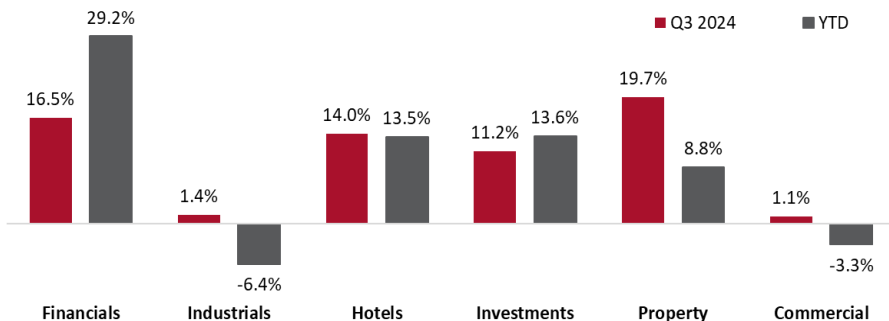
Marché des Actions

Le rallye du SEMDEX au troisième trimestre a été marqué par la solide performance observée dans tous les principaux secteurs, avec en tête l'immobilier, les bancaires et les hôtels.

Le secteur financier a été soutenu par la progression de MCBG (+15,8 %) et SBMH (+17,0 %), qui ont enregistré respectivement des entrées nettes de capitaux étrangers de MUR 48 millions et MUR 14 millions. Il existe pourtant un risque qu'avec la baisse globale des taux directeurs les banques commerciales locales puissent subir une pression sur leurs marges d'intérêt nettes. L'action de MUA a également enregistré de solides gains trimestriels de 46,1 %, récupérant fortement après une baisse de 41,1 % au premier semestre 2024 causée par l'annonce d'une révision concernant la sous-évaluation des passifs de MUA Kenya.

Equity Market Overview

Sectoral Performance



Source: MCB PWM

Le secteur hôtelier a eu un bon trimestre avec des gains de 14,0 % ou 13,5 % depuis le début de l'année ; les trois groupes ont enregistré une augmentation de leurs revenus grâce à des tarifs journaliers moyens plus élevés, malgré des taux d'occupation plus bas en 2024. SUN, actuellement en restructuration d'entreprise et qui au quatrième trimestre séparera ses opérations en deux sociétés cotées distinctes, a enregistré une hausse de 13,6 % au trimestre précédent. NMH, qui avait initialement prévu un chiffre d'affaires de MUR 15 milliards et un EBITDA supérieur à 4,5 milliards MUR pour son exercice 2024, a dépassé ces deux objectifs et son titre a progressé de 24,8 % au troisième trimestre. LUX, qui possède désormais deux hôtels (LUX Grand Baie et LUX Belle Mare) dans le segment de luxe cinq étoiles à Maurice, a également vu son cours augmenter de 11,3 %. Globalement, les réservations à venir semblent prometteuses ; cependant, la hausse des coûts de main-d'œuvre pourrait affecter négativement les résultats futurs.

Le prix de l'action d'IBL, le plus grand conglomérat de Maurice, a enregistré des gains modestes de 2,5 % au troisième trimestre, malgré des revenus records de 102 milliards MUR pour 2024 (contre 52 milliards MUR en 2023). Cette croissance a principalement été réalisée grâce aux récentes acquisitions à l'étranger de Naivas, Harley et Run Market.

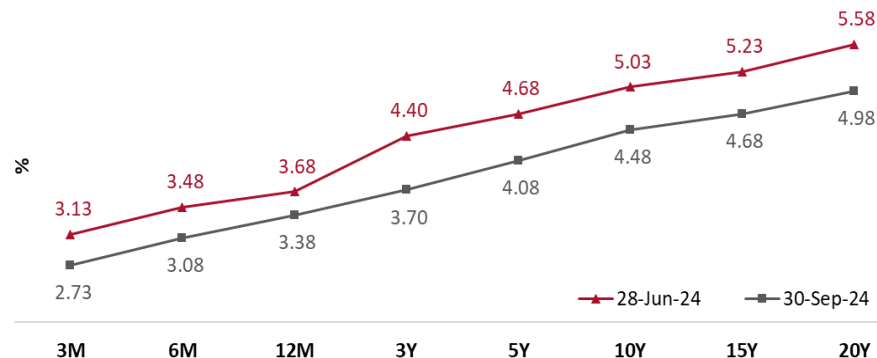
Il faut noter la solide performance des branches sucrières dans de nombreux groupes en raison des prix records de cette matière première,

bien que les revenus de ces compagnies pourraient être revus à la baisse, le marché anticipant des prix du sucre plus faibles.

Ce trimestre a vu le début de cotation de Emtel (cinquième capitalisation du SEMDEX) avec un prix d'introduction de 23 roupies. L'action a souffert d'une grande volatilité, descendant jusqu'à 18.35 avant de finir fin septembre à 22.15.

Enfin, le 5 septembre, PAD et Caudan ont annoncé leur décision de poursuivre un plan de restructuration, selon lequel les actions détenues par les actionnaires minoritaires de Caudan seraient échangées contre des actions de PAD. Suite à cette annonce, le cours de l'action Caudan a bondi de 72,5 % au cours des quatre sessions de trading suivantes, devenant l'action avec la plus forte hausse du troisième trimestre avec des gains de 66,7 %.

Marché Obligataire



Source: MCB Treasury, MCB PWM

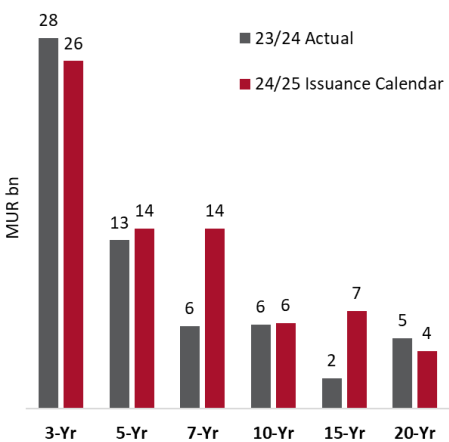
Au cours du trimestre, la courbe des rendements des obligations d'État est restée globalement stable, la première réunion du comité de politique monétaire (MPC) du 11 juillet ayant maintenu le taux directeur à 4,5 %, en raison d'une inflation globale de 4,5 % en juin 2024. Avec une baisse supplémentaire de l'inflation à 4,0 % en août, une réunion surprise du MPC a eu lieu le 20 septembre, aboutissant à une réduction de 50 points de base, deux jours après une décision similaire de la Fed. En conséquence, la courbe des rendements a rapidement baissé en moyenne

de 50 points de base. Le segment à court terme (1 an et moins) a vu une baisse de seulement 30 à 40 points de base, tandis que les échéances de 3 ans et plus ont enregistré une baisse de 55 à 70 points de base.

Il s'agit de la première modification du taux directeur depuis décembre 2022 et de la première réduction depuis mars 2020. Dans sa déclaration accompagnant cette décision, la Banque de Maurice (BoM) a mentionné que la croissance économique restait robuste, avec un objectif d'inflation à moyen terme de 3,5 % jugé atteignable.

Issuance of government notes and bonds

À noter également la publication du calendrier d'émission des titres d'État pour l'exercice fiscal 2025, confirmant l'intention du gouvernement d'allonger le profil d'échéance de sa dette avec des adjudications supplémentaires prévues pour les échéances à plus long terme. En particulier, le segment des obligations à 7 ans verra un doublement du montant d'émission (de 6 milliards MUR à 14 milliards MUR) ainsi qu'une augmentation de la fréquence des adjudications (de 3 à 6).



Source: BOM, MCB PWM

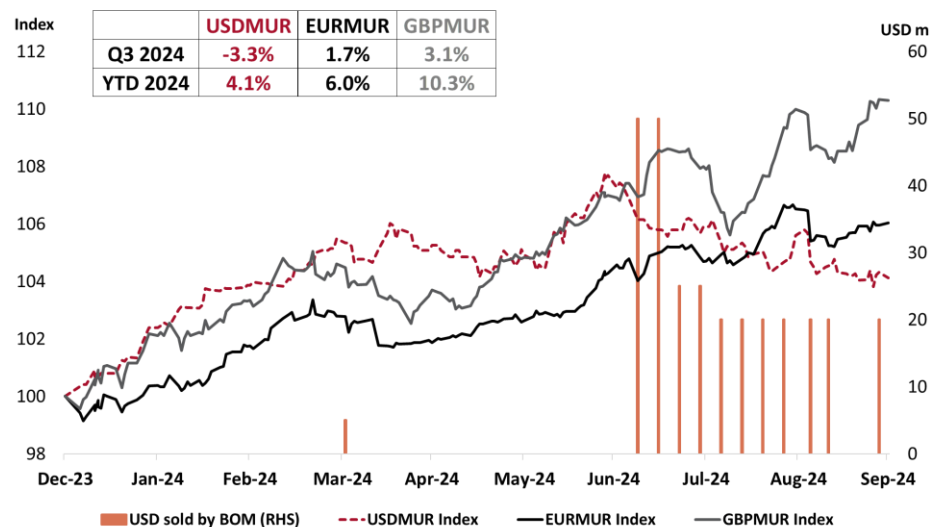
Pour l'exercice fiscal 2025, un total d'environ 71 milliards MUR (contre 60,4 milliards MUR en 2024) sera émis pour des échéances allant de 3 à 20 ans.

En ce qui concerne les émissions d'obligations d'entreprises, il n'y a pas eu d'émission majeure ce trimestre, mais certains émetteurs ont annoncé les transactions suivantes :

1. CIM Financial Services émettra 2 milliards MUR d'obligations vertes avec des maturités de 13 mois et 2 ans.
2. CM Structured Products (1) a annoncé un ajout de 700 millions MUR à ses obligations liées au crédit d'ENL existantes.
3. CM Structured Products (2) émettra 6,6 millions EUR supplémentaires en obligations COVIFRA.

Marché des Devises

USD, EUR & GBP vs MUR (31 Dec 2023 = 100)



Source: MCB PWM, MCB Treasury

Le 8 juillet, la Banque de Maurice (BoM) a repris ses interventions régulières sur le marché des changes avec une première vente de 50 millions USD. Pendant la majeure partie du trimestre, la BoM a vendu des dollars au marché sur une base hebdomadaire, mais a ralenti à la fois le rythme et le volume, avec une dernière vente de 20 millions USD le 27 septembre.

Ces interventions, totalisant 290 millions USD pour le trimestre, ont permis de soutenir la roupie mauricienne (MUR) et d'inverser la tendance à la baisse face au dollar américain (USD), qui s'était amorcée depuis le début de l'année. Au troisième trimestre, la MUR s'est appréciée de 3,3 % contre l'USD, bien qu'elle soit toujours en baisse de 4,4 % depuis le début de l'année. En revanche, l'euro (EUR) et la livre sterling (GBP) ont progressé respectivement de 1,7 % et 3,1 %, reflétant davantage leur renforcement sur les marchés internationaux.

Le 4 septembre, un accord bilatéral de swap de devises d'un montant de 2 milliards de RMB/13 milliards MUR a été signé entre la BoM et la Banque populaire de Chine. Cet accord, d'une durée de trois ans, est conçu pour promouvoir les échanges et les investissements bilatéraux avec la Chine.