

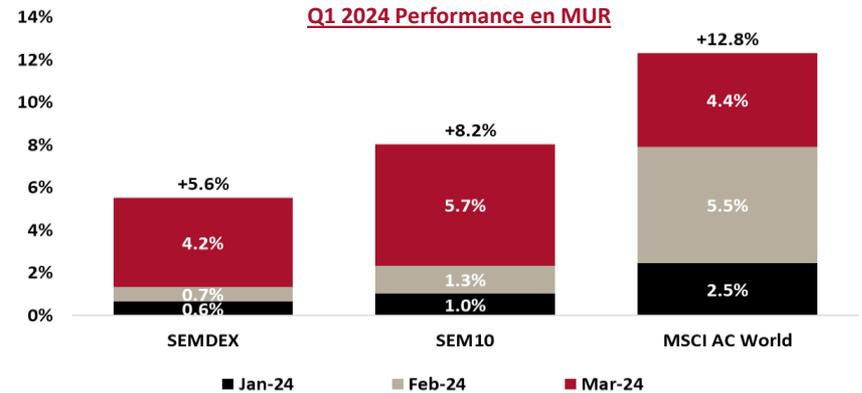
ECONOMIE LOCALE

L'économie mauricienne a atteint son niveau pré-pandémique en termes réels, en 2023, grâce à la croissance soutenue du tourisme et aux bonnes performances des secteurs des services financiers et de la construction. Selon Statistics Mauritius, l'économie mauricienne devrait croître de 4,9 % cette année. Malgré des conditions difficiles sur nos principaux marchés, la forte croissance des services financiers, des TIC et de la construction, ainsi que le secteur du tourisme, devraient poursuivre leur contribution à l'amélioration de l'économie nationale. Les investissements à l'échelle nationale devraient être soutenus par l'accélération de la construction de logements sociaux et d'autres grands projets d'infrastructure, ainsi que par des initiatives visant à accroître la part des énergies renouvelables. L'inflation, pour sa part, qui s'élevait encore à 5,8 % en mars 2024, devrait poursuivre son ralentissement jusqu'à un niveau d'environ 5,0 % d'ici à décembre 2024. Sous réserve de nouveaux chocs majeurs liés, par exemple, aux prix des matières premières, aux coûts du fret et aux marchés des devises.

Sur le plan extérieur, le déficit commercial continue de retenir l'attention, bien qu'une amélioration ait été observée l'année dernière grâce à un excédent de la balance courante des services et du compte des revenus primaires bénéficiant, respectivement, du dynamisme du tourisme et des taux d'intérêt élevés au niveau mondial.

Le pays a enregistré un déficit de la balance des paiements de 31,3 milliards MUR en 2023, qui s'ajoute au déficit de 13,8 milliards MUR observé en 2022. Une amélioration est attendue pour cette année, soutenue par les flux de capitaux et financiers, entre autres, grâce à la facilité de prêt sur financement des projets accordée par l'Agence Française de Développement ainsi qu'à l'émission d'obligations durables annoncée par les autorités.

REVUE DU MARCHÉ ACTIONS LOCAL



Source: MCB PWM, Bloomberg

Le SEMDEX a bien démarré l'année 2024, clôturant le premier trimestre avec une progression de +5,6%. A noter que, sur le seul mois de mars, l'indice a bondi de 4,2 %, en grande partie grâce à la performance des valeurs bancaires, MCBG et SBMH. De leur côté, les actions internationales ont continué sur leur appréciation en ce début de 2024, clôturant le premier trimestre avec un gain de 12,8 % en équivalent MUR.

Pendant le trimestre, les investisseurs étrangers ont été « vendeurs nets » à hauteur de 150 millions MUR. Les titres PHOENIX BEVERAGES LTD et MCBG ont en particulier connu des ventes de 51 millions MUR et 60 millions MUR respectivement. Cependant, en mars, le titre MCBG a inversé la tendance en enregistrant des achats nets de 92 millions MUR par les investisseurs étrangers.

Du côté obligataire, au premier trimestre, on a constaté une augmentation des rendements pour les maturités moyennes à longues, de 3 à 10 ans, le nombre de nouvelles émissions ayant été plus important que prévu. Pour les maturités inférieures à 1 an, les rendements ont légèrement baissé. Dans son ensemble, la courbe des rendements MUR connaît une légère accentuation. A noter que le 3 avril 2024, le Comité de politique monétaire de la Banque de Maurice a maintenu le taux directeur inchangé à 4,50 % pour la quatrième fois consécutive, le ralentissement de l'inflation se poursuivant et les hausses de taux passées continuant à produire leurs effets dans l'économie.

POSITIONNEMENT DU PORTEFEUILLE

Après la forte hausse des actions bancaires en mars, en ce début de deuxième trimestre nous positionnons notre portefeuille sur des valeurs à forte croissance qui se négocient à des valorisations attrayantes. Les actions locales pourraient toutefois rencontrer des obstacles, tels que l'augmentation des coûts de main-d'œuvre, une concurrence accrue dans des secteurs spécifiques et des incertitudes géopolitiques. En outre, des impacts financiers pourraient survenir à la suite de changements réglementaires, tels que l'adoption de la norme IFRS 17 pour les compagnies d'assurance et la nécessité pour les banques de provisionner pour le Fonds de garantie des dépôts (Deposit Insurance Scheme).

Nous prévoyons que la courbe des taux demeurera relativement stable, car la Banque de Maurice continue d'émettre des nouvelles obligations pour contrôler l'excès de liquidité. Du côté des taux à moyen et long terme, seulement 7 nouvelles émissions sont prévues d'ici la fin de l'année fiscale. Il existe un potentiel pour de nouvelles augmentations des taux, en particulier si le gouvernement continue d'accélérer ses émissions.

Government Bond	Auction date	Planned Issuance (MUR'm)
10-Year	17-Apr-24	2,300
3-Year	24-Apr-24	1,700
5-Year	8-May-24	1,700
3-Year	15-May-24	1,800
20-Year	28-May-24	2,500
3-Year	29-May-24	2,000
5-Year	19-Jun-24	1,600

Source: MCB PWM, BoM

Au niveau du portefeuille, notre stratégie s'oriente vers des positions obligataires à moyen terme afin de tirer parti de l'amélioration des rendements. Si les rendements à plus long terme s'avèrent particulièrement attrayants lors des prochaines émissions, nous chercherons à augmenter la durée globale de nos positions.

Nous suivrons de très près les événements à venir tels que les annonces de l'année budgétaires 2024/2025, le calendrier des nouvelles émissions obligataires d'Etat et la démarrage de la prochaine campagne électorale.

REVUE DU MARCHÉ ACTIONS LOCAL

Sector	Stock	Rolling 4Q EPS			Share Price (at 31 March)		
		Dec 2021	Dec 2023	Annualised change %	2022	2024	Annualised change %
BANKS & INSURANCE	MCBG	38.15	61.35	30%	319.50	375.00	9%
	SBMH	0.67	1.67	74%	4.95	5.20	3%
COMMERCE	IBL	0.98	4.74	192%	54.50	43.45	-10%
	VIVO	10.58	16.12	26%	250.00	350.25	20%
INDUSTRY	PBL	32.34	58.60	41%	602.00	499.00	-9%
	Gamma	2.26	2.84	13%	42.60	36.50	-7%
INVESTMENTS	CIEL	0.80	1.78	61%	6.92	7.22	2%
	ENL	0.02	5.10	> 100%	24.15	19.70	-9%
	Rogers	-1.01	7.73	> 100%	28.10	32.50	8%
LEISURE & HOTELS	NMH	-3.66	3.83	> 100%	8.40	10.90	15%
	SUN	-6.34	9.97	> 100%	22.00	39.95	41%
	LUX	-2.76	14.12	> 100%	54.00	51.00	-3%
PROPERTY	Ascencia	1.90	2.21	8%	30.95	18.00	-21%

Source: MCB PWM, Bloomberg

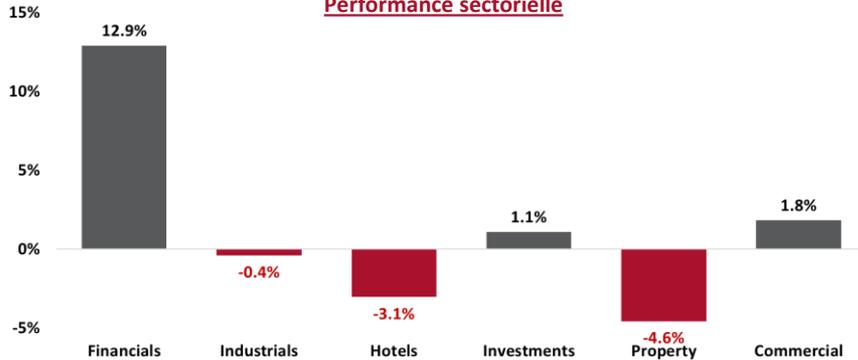
Au cours des deux dernières années, la plupart des valeurs cotées sur le SEMDEX ont enregistré une nette progression de leurs bénéfices (bien que sur une base faible impactée par le COVID). Cependant, depuis le 31 mars 2022 le SEMDEX a connu une baisse de 2,1 %. L'amélioration des bénéfices n'étant pas encore entièrement reflétée dans les prix des actions, le marché local reste très attrayant, en terme de valorisation, par rapport aux années précédentes.

SEMDEX	Mar 2019	Mar 2022	Mar 2024
DY (%)	2.1%	3.0%	4.6%
P/NAV	1.1	0.7	0.7

Source: Bloomberg

Au cours du premier trimestre de 2024, le secteur financier, particulièrement soutenu par les actions bancaires, a nettement surperformé les autres secteurs. MCBG, avec une hausse de 15,7 %, a été le principal contributeur à hauteur de 502 points de base, face à une hausse de 557 points de base de l'indice SEMDEX. Le 29 mars dernier, SBMH a annoncé le doublement du dividend : le titre a bondi de 16,6 %, terminant le trimestre en hausse de 14,3 %.

Performance sectorielle



Source: MCB PWM

Dans leur dernière publication de résultats, les valeurs bancaires MCBG et SBMH ont rappelé que l'environnement de taux d'intérêt élevés demeure bénéfique, parallèlement à la croissance des revenus hors intérêts. Les prévisions tablent sur le maintien de taux élevés, les banques devraient donc maintenir une croissance robuste des revenus d'intérêts, même si la marge nette pourrait se stabiliser. Alors que la Banque de Maurice poursuit la mise en place du Fonds de garantie des dépôts, les banques devront y contribuer au cours de la prochaine décennie.

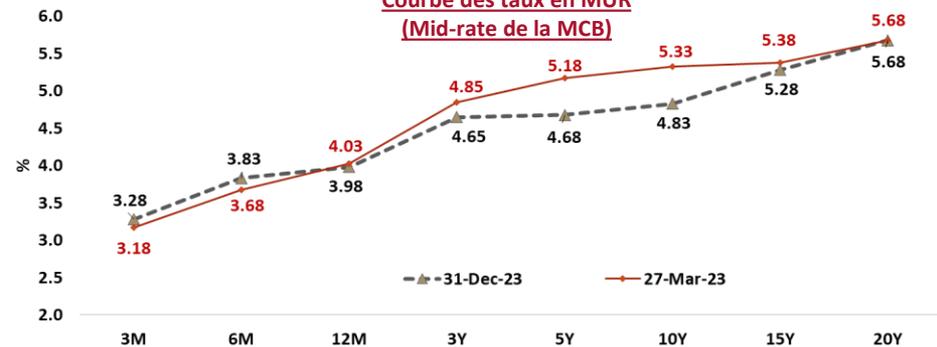
Les compagnies d'assurance, actuellement en transition vers la norme comptable internationale IFRS 17, ont connu une augmentation des sinistres résultant des récents cyclones/inondations, ce qui devrait avoir une incidence sur leur ratio sinistres/primes et leur rentabilité. Toutefois, les ajustements à la hausse des primes d'assurance mis en œuvre depuis l'année dernière devraient contribuer à la performance financière au cours des prochains trimestres.

Du côté des hôtels, SUN a gagné 5,1% au 1er trimestre, tandis que NMH (-1,8%) et LUX (-11,7%) ont perdu du terrain, bien qu'une amélioration de leur chiffre d'affaires et de leur EBITDA pour le trimestre se terminant en décembre 2023 ait été annoncée. Les groupes hôteliers ont constaté un taux de remplissage moyen plus élevé, malgré une baisse de l'occupation au quatrième trimestre 2023 par rapport au quatrième trimestre 2022. Les autorités s'attendent à ce que les arrivées touristiques atteignent

1,4 million en 2024 (+8%) sous réserve de la disponibilité de la connectivité aérienne. Néanmoins, l'augmentation des coûts de main-d'œuvre pourrait affecter les marges opérationnelles, car les préoccupations persistent concernant les conflits au Moyen-Orient et la concurrence accrue dans leurs activités internationales.

REVUE DU MARCHÉ OBLIGATAIRE LOCAL

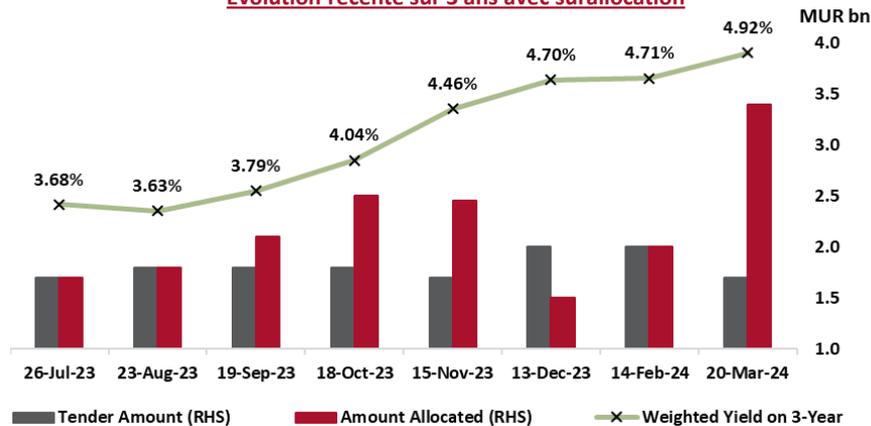
Courbe des taux en MUR
(Mid-rate de la MCB)



Source: MCB PWM

Le premier trimestre a vu une hausse des taux sur des échéances moyennes à longues termes (de 3 ans à 10 ans), tandis que la partie inférieure de la courbe a légèrement diminué. Cela était principalement dû à des surallocations successives lors des enchères du gouvernement (GoM) à des rendements plus élevés, en particulier pour les échéances moyennes (3 ans et 5 ans). Au cours du trimestre, le total des émissions des obligations du gouvernement s'est élevé à 30,1 milliards MUR, alors que les émissions prévues étaient de 23,2 milliards MUR, ce qui indique un besoin de financement accru de la part du gouvernement.

Evolution récente sur 3 ans avec surallocation



Source: MCB PWM, BoM

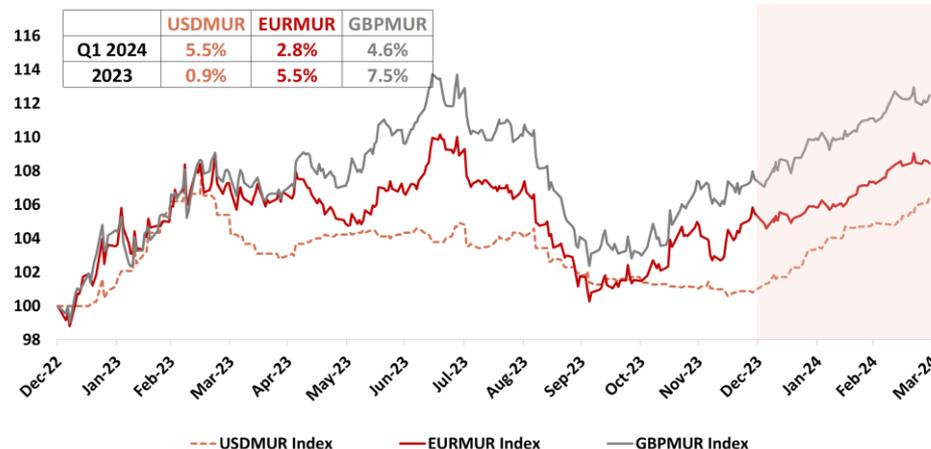
Cet élan haussier sur les taux s'est également reflété dans la récente émission de l'obligation d'état à 3 ans, avec un rendement moyen pondéré de 4,92 %, soit 21 points de base de plus que lors de l'émission précédente. Cette émission a été sur-allouée à hauteur de 3,4 milliards MUR (contre un montant initial de 1,7 milliard MUR), dans une fourchette de 4,80 % à 5,01 %.

Quant à la partie la plus courte de la courbe des rendements en MUR, la BoM a renouvelé les échéances des bons à des rendements plus bas tout en maintenant une liquidité excédentaire sur les marchés d'environ 20 milliards de roupies mauriciennes.

Sur le segment des obligations d'entreprise, les émissions ont été rares ce trimestre. ABC Banking Corporation a conclu son offre publique d'achat pour l'émission d'une obligation senior non garantie à 10 ans d'un montant de 700 millions MUR avec un coupon fixe de 5,80 %.

REVUE DU MARCHÉ DES DEVISES

USD, EUR & GBP vs MUR (31 décembre 2022 = 100)



Source: MCB PWM, MCB Treasury

Alors que les trois derniers mois de 2023 ont été marqués par de nombreuses interventions de la Banque de Maurice sur le marché des changes, avec la vente de 200 000 000 USD, la tendance s'est inversée au premier trimestre 2024, avec une seule intervention pour l'achat de 200 000 USD. Les interventions régulières de la banque centrale ont permis de maintenir le change USDMUR relativement stable au quatrième trimestre 2023. En revanche, le premier trimestre 2024 a été marqué par une dépréciation rapide de la Roupie. Notamment, l'USD s'est apprécié de 5,5 % au cours du trimestre pour atteindre un taux moyen de MUR 46,47, son niveau le plus élevé depuis mars 2023.

A noter que le 1er avril la Banque de Maurice a vendu 5 millions d'USD à un taux de 46,40, causant une légère dépréciation de la Roupie au début du deuxième trimestre.



Disclaimer:

This document is strictly confidential and designed solely for your personal use. The MCB and its officers do not warrant for the correctness and accuracy of the information herein contained which is provided for indicative purposes only. The MCB and its officers shall not, in any circumstance whatsoever bear responsibility or be held liable for any error, or omission, or any loss which may arise as a result of your reliance upon the present data.