



MARKET INSIGHT

Août 2017



L'ARRIVÉE AU POUVOIR DE MOON DOPE LA CORÉE

Soohorang, le tigre blanc, est la mascotte officielle des Jeux olympiques d'hiver qui auront lieu à Pyeongchang, Corée du Sud, en février 2018. Considéré comme le gardien de la Corée, cette mascotte symbolise la protection, une vertu particulièrement importante pour les athlètes comme pour les spectateurs, compte tenu des tensions actuelles avec le Nord.

Pendant ce temps, l'instinct animal s'est emparé du marché boursier sud-coréen qui a bondi de 20% en monnaie locale cette année, ce qui en fait l'un des marchés asiatiques les plus performants en 2017. Cette appréciation des cours est à mettre au compte des résultats affichés par les entreprises coréennes qui ont enregistré la plus forte croissance des bénéfices en Asie cette année. Par conséquence, le KOSPI reste l'un des marchés les moins chers de la région, se négociant à un ratio coûts/bénéfices (PE) prévisionnel de seulement 9,6x.

Causes de l'écart de valorisation

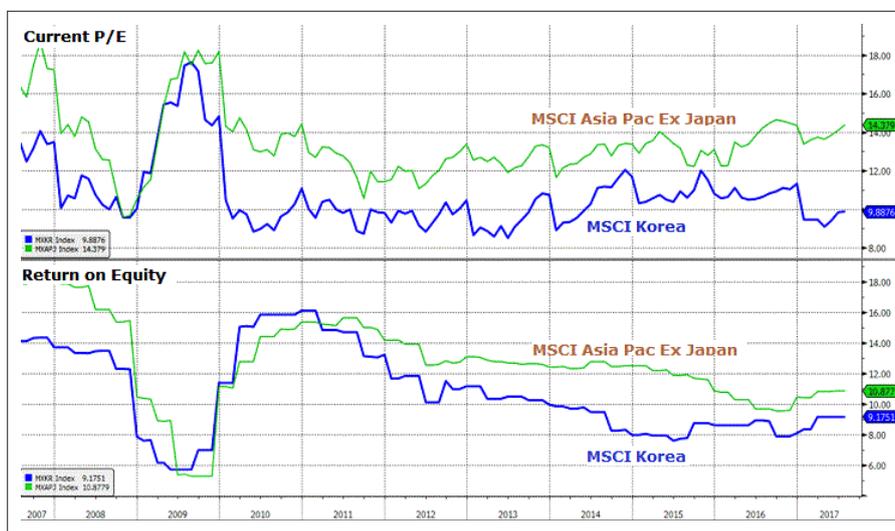
En effet, le graphique ci-dessous présente l'écart de valorisation important qui existe entre les actions coréennes et d'autres actions asiatiques. L'indice MSCI Korea affiche actuellement une décote significative de 40 % par rapport au MSCI Asia ex-Japan, dont le

ratio PE est de 14,4x. Cette décote s'explique en partie par la rentabilité des capitaux propres (RCP) affichée par les entreprises coréennes, inférieure de 15 % par rapport à ses concurrents régionaux. Une prime de risque géopolitique doit également être prise en compte, le risque de conflit armé avec la Corée du Nord constituant un danger réel et toujours présent.

Il y a également une raison structurelle qui explique ce RCP moins élevé et la forte décote du marché, à savoir la présence en Corée du Sud de conglomerats familiaux peu performants appelés « chaebols ». Ces chaebols se caractérisent généralement par des prises de participations croisées complexes et opaques, une culture laxiste en matière de gouvernance d'entreprise amenant des affaires de corruption très médiatisées. Avec un bilan médiocre en termes de création de valeur pour les actionnaires, les entreprises coréennes affichent l'un des taux de distribution les plus faibles à l'échelle mondiale. Bien qu'ils aient joué un rôle important dans la construction du pays, il est possible que ces conglomerats freinent aujourd'hui le développement des petites entreprises et qu'ils étouffent l'esprit d'innovation.

En effet, le caractère atone de l'économie peut également expliquer cet écart de valorisation. Économie ouverte et axée sur les exportations, la Corée du Sud a souffert du fléchissement du commerce mondial depuis la crise financière de 2008. La période faste durant laquelle le pays affichait une croissance du PIB à deux chiffres ce qui le positionnait dans le top quatre des meilleures économies asiatiques est depuis longtemps révolue. La Corée du Sud a dû s'adapter à un rythme de croissance beaucoup plus lent de 2,5 à 3,5 % en moyenne au cours des trois dernières années. Les secteurs d'activité traditionnellement solides, comme la construction navale et la logistique, traversent une période difficile, comme en témoigne la faillite de l'armateur Hanjin en février dernier. Cette conjoncture économique défavorable s'est traduite par une progression inquiétante du chômage des jeunes qui dépasse à présent les 10 %. Parallèlement, l'endettement des ménages a lui aussi suivi une tendance haussière, le ratio endettement/PIB s'approchant des 95 %, ce qui indique que les Sud-Coréens consomment de façon excessive en s'endettant. Ce phénomène pourrait constituer un risque lorsque les taux d'intérêt commenceront à augmenter.

Le Président Moon à la rescousse
Malgré tous ces problèmes, le sentiment que la Corée du Sud pourrait être en passe de rebondir suscite un optimisme croissant. L'une des principales raisons de ce regain d'optimisme est l'arrivée du nouveau président Moon Jae-in. Élu alors que le pays traverse une période difficile, le président Moon a immédiatement commencé à tenir ses promesses de campagne. Sur le front économique, il a déjà relevé de 16,4 % le salaire minimum pour le rapprocher de l'objectif de 10 000



« Comparaison entre les ratios PE et les RCP »

wons coréens (KRW) à atteindre d'ici 2020, une initiative visant à réduire l'inégalité des revenus. Parmi les prochaines mesures figurent l'adoption d'un budget de relance de 10 000 milliards KRW (9 milliards USD) et la création de plus de 800 000 emplois dans le secteur public, une stratégie visant à lutter immédiatement contre le chômage des jeunes. La stratégie de moyen à long terme visant à recalibrer l'économie passera par une quatrième industrialisation des PME, les autorités étant conscientes de la nécessité d'impliquer ces entreprises qui demeurent la principale source de création d'emplois, dans la mesure où le pays cherche à transformer son économie de manière plus digitale.

Le président Moon a également pris des mesures visant à restructurer les entreprises coréennes. La réforme des chaebols est une priorité absolue qui s'est traduite par la nomination de M. Jang Ha-Sung, militant de longue date en faveur de la gouvernance d'entreprise, au poste nouvellement créé de directeur de cabinet responsable de la politique. Cette nomination suit celle d'un autre détracteur virulent des chaebols, M. Kim Sang-Jo, au poste de régulateur antitrust. Ces nominations à des postes clés continueront vraisemblablement à stimuler le processus de réforme des grands conglomérats, processus qui aboutira à l'instauration de pratiques commerciales plus équitables entre les petites et les grandes entreprises, ce qui pourrait dopper les PME.

Fait intéressant, on observe déjà des signes de progrès au sein des sociétés coréennes, le groupe Lotte ayant annoncé des restructurations visant à réduire les participations croisées et Samsung s'étant engagé à procéder à des rachats d'actions afin d'accroître le rendement des actionnaires. De même, le National Pension Service coréen, troisième plus grand fonds de pension mondial, se prépare à adopter le Stewardship Code, un ensemble de directives encourageant les pratiques d'investissement responsable qui a été lancé en décembre 2016. Le fait d'inciter les grands investisseurs institutionnels à exiger de bonnes

pratiques de gouvernance permettra aux entreprises d'accélérer le processus de réforme. À titre d'exemple, le Japon, autre pays qui affichait auparavant un piètre palmarès en termes de gouvernance d'entreprise, enregistre une nette amélioration du RCP depuis le lancement des codes de gouvernance et de gérance japonais, à tel point que les entreprises se pressent pour figurer au sein du nouvel indice Nikkei 400 qui récompense les sociétés affichant un solide RCP. Une évolution similaire en Corée pourrait aisément susciter un resserrement de l'écart de RCP entre les titres coréens et asiatiques ainsi qu'une revalorisation au sein du marché.

Sur le plan de la politique étrangère, le président Moon a annoncé un objectif ambitieux visant la dénucléarisation totale de la Corée du Nord d'ici 2020 en échange d'un traité de paix entre les deux pays. Les négociations avec Pyongyang seront sans nul doute difficiles et le président Moon poursuivra probablement une double approche alliant pression et dialogue. En prenant l'initiative sur la Corée du Nord, le président Moon apaisera les tensions dans la région, établissant ainsi un équilibre entre les intérêts divergents des États-Unis et de la Chine. Ces discussions mettront certainement à l'épreuve ses talents de diplomate, mais il a déjà montré un aperçu de ses qualités en la matière lorsqu'il a adroitement désamorcé les tensions concernant le système controversé de défense antimissile THAAD en retardant son déploiement dans l'attente des conclusions d'une étude environnementale. Toute avancée avec Pyongyang réduira la prime de risque géopolitique. Divers événements pourraient certes venir contrecarrer les projets louables du président Moon. Il n'en reste pas moins qu'il a pris un départ encourageant après moins de 100 jours au pouvoir. Les progrès accomplis par la Corée du Sud devraient être plus visibles à l'occasion des Jeux de Pyeongchang dans 200 jours.



DARYL LIEW
SENIOR PORTFOLIO MANAGER,
SINGAPORE

« Le marché boursier sud-coréen a bondi de 20% en monnaie locale cette année, ce qui en fait l'un des marchés asiatiques les plus performants en 2017. »

INFORMATION IMPORTANTE - Ce contenu n'est fourni par REYL & Cie Holding SA ou / et l'une de ses entités (ci-après "REYL") qu'à titre indicatif, n'est destiné qu'à une utilisation interne et ne saurait en aucun cas constituer une offre, un conseil ou une recommandation d'acheter ou de vendre une valeur mobilière ou d'effectuer une quelconque transaction, ni par ailleurs un conseil d'une autre nature, particulièrement à l'attention d'un destinataire n'étant pas un investisseur qualifié, accrédité, éligible ou / et professionnel. Il est destiné à une utilisation exclusive par son destinataire et ne saurait, pour une quelconque autre raison, être transféré, imprimé, téléchargé, utilisé ou reproduit. REYL accorde la plus grande attention à la préparation et à l'actualisation des informations de ce contenu, obtenues de sources considérées comme fiables, mais sans en garantir toutefois la pertinence, l'exactitude, l'exhaustivité. C'est pourquoi REYL, ainsi que ses administrateurs, directeurs, employés, agents et actionnaires, n'assument aucune responsabilité pour les pertes et dommages de quelque nature que ce soit résultant de l'utilisation des informations de ce contenu. Ce contenu est prévu exclusivement pour un destinataire comprenant et assumant tous les risques implicites et explicites en découlant. Toutes les décisions prises par le destinataire en matière d'investissement relèvent de sa seule responsabilité et s'appuient exclusivement sur sa propre évaluation indépendante (et de celle de ses conseillers professionnels) de sa situation financière, de ses objectifs de placement, des risques spécifiques, des critères d'éligibilité, des conséquences juridiques, fiscales, comptables, ainsi que sur sa propre interprétation des informations. REYL n'assume aucune responsabilité quant à l'adéquation ou l'inadéquation des informations, opinions, valeurs mobilières, produits mentionnés dans ce contenu. Les performances passées d'une valeur mobilière ne garantissent pas les performances futures. Le contenu a été préparé par un département de REYL qui n'est pas une unité organisationnelle responsable de l'analyse financière. REYL est soumise à des exigences réglementaires et prudentielles distinctes et certaines valeurs mobilières et produits d'investissement ne peuvent pas être offerts dans toutes les juridictions ou à tous types de destinataires. Le destinataire doit donc se conformer aux réglementations locales. Il n'y a aucune intention de la part de REYL d'offrir des valeurs mobilières ou des produits d'investissement dans les pays ou juridictions où une telle offre serait illégale en vertu du droit interne applicable.