allnews

L'Indonésie souffrira-t-elle d'une répétition du «Taper Tantrum»?

16 mai 2018 - 07:00

Daryl Liew, Banque Reyl

En termes de PIB, l'économie indonésienne est en bien meilleure posture qu'en 2013 lors de la forte correction des investissements.

Les marchés asiatiques et émergents ont été sous pression ces dernières semaines suite au rebond du dollar américain. L'indice du dollar (DXY) a commencé l'année autour de 92, s'est affaibli de 4% pour atteindre un creux à 88,5 à mi-février, puis il s'est depuis lors renforcé pour atteindre 93 au moment de la rédaction de cet article. Cette évolution est principalement due aux écarts de taux d'intérêts en raison du resserrement de la politique monétaire aux Etats-Unis, la Fed étant en train de normaliser les taux d'intérêt. La Banque centrale européenne quant à elle devrait retarder le resserrement quantitatif à la suite de la publication récente de résultats économiques plus faibles en Europe. Le renforcement du dollar américain, conjugué à la hausse des prix du pétrole, a entraîné un resserrement des conditions de liquidité à l'échelle mondiale, ce qui a provoqué des sorties de fonds dans les marchés émergents.

LES SORTIES DE FONDS FRAPPENT L'INDONÉSIE ET LES PHILIPPINES

Jusqu'à présent, ce sont surtout les économies issues des marchés émergentes les plus faibles - principalement l'Argentine et la Turquie - qui ont le plus souffert de cette situation. L'Asie n'a pas été épargnée non plus, avec l'Indonésie (-10% en dollar US) et les Philippines (-15%) affichant les marchés les moins performants cette année. On craint que le «Taper Tantrum» ne se reproduise comme en 2013, lorsqu'un pic des rendements obligataires américains avait déclenché une forte correction des investissements sur les marchés émergents. Les plus grands perdants, l'Inde et l'Indonésie, tout comme le Brésil, l'Afrique du Sud et la Turquie, sont considérés comme les «cinq économies vulnérables et fragiles» en raison de leurs importants déficits de bilan sur les opérations courantes.

MARCHÉS FINANCIERS PLUS SOLIDES

La différence aujourd'hui, c'est que la plupart de ces pays ont des fondamentaux économiques bien meilleurs – de meilleurs bilans externes, des réserves de change plus élevées et des marchés financiers domestiques plus solides. La dernière position occupée par l'Indonésie est en bien meilleure posture qu'il y a cinq ans, avec un déficit de 2% du PIB au premier trimestre, soit un tiers du niveau de 6% au premier trimestre 2013, juste avant le «Taper Tantrum».

Près de deux tiers de la dette publique indonésienne est détenue par des étrangers.

Un autre facteur atténuant est l'augmentation des émissions obligataires en monnaie locale au cours des dernières années, ce qui signifie que les paiements d'intérêts ne deviennent pas une charge plus lourde pour les émetteurs en cas de dépréciation de la monnaie locale, contrairement aux prêts contractés en monnaie forte comme le dollar américain. Malgré cela, l'Indonésie et les Philippines ont encore des proportions relativement élevées de leur dette publique émise en devises étrangères - environ 35-40% en 2017, selon un rapport du FMI sur la Stabilité Financière Mondiale. En outre, environ 60% de la dette publique indonésienne est détenue par des étrangers, soit plus élevée que celle des Philippines qui se situe à 25%, ce qui rend l'Indonésie plus vulnérable aux sorties de capitaux étrangers en période de stress. Les chiffres corroborent ce point de vue puisque l'Indonésie a subi des sorties de portefeuille d'environ 1 milliard de dollars US en obligations et 750 millions de dollars en actions en avril, ce qui explique en partie pourquoi les réserves de change ont chuté de 0,4 milliard de dollars pour le mois, le troisième mois consécutif de baisse.

IMPORTANTES RÉSERVES DE DEVISES ÉTRANGÈRES

Il convient toutefois de relever que l'Indonésie dispose encore d'importantes réserves de devises étrangères, avec un stock de 125 milliards de dollars en avril, suffisant donc pour financer 7,4 mois d'importations et pour assurer le remboursement de la dette extérieure. Alors que le déficit du bilan courant pourrait subir de nouvelles pressions avec la hausse des prix du pétrole, l'Indonésie peut financer ce déficit par des entrées d'investissements directs étrangers (+12,4% au premier trimestre), qui devraient rester importants en 2018. Cela s'inscrit dans la lignée de la croissance solide du PIB prévoyant plus de 5% cette année. En fait, les trois agences de notation de crédit ont récemment relevé la cote de crédit de l'Indonésie au cours des derniers mois pour la porter à la catégorie investissement, ce qui atteste de l'amélioration des réserves financières ainsi que de la prudence des politiques budgétaires et monétaires.

Après la correction, l'indice composé de Jakarta se négocie maintenant à un PE à terme de 13,4x, en dessous de sa moyenne sur cinq ans, ce qui en fait l'un des marchés les moins chers de l'Asie du Sud-Est. Des opportunités d'investissement commencent à émerger en Indonésie, en particulier pour les investisseurs qui ne croient pas à une répétition du «Taper Tantrum».

Daryl Liew
Responsable des investissements à Singapour

Après avoir démarré sa carrière chez Providend Ltd à Singapour en 2001 où il a siégé au comité de Placement et géré les portefeuilles de la société. Daryl Liew a rejoint REYL SINGAPORE PTE. LTD. en 2010 en tant que responsable des investissements et de la gestion de portefeuilles. Daryl Liew est connu dans le monde de l'investissement et intervient régulièrement dans les médias en tant qu'expert du marché Asiatique.

Fondé en 1973 à Genève par Dominique Reyl, le Groupe REYL est un groupe bancaire diversifié et indépendant employant 215 personnes et avec plus de 15 milliards de francs sous gestion. Au-delà de son métier historique de Wealth Management, le Groupe REYL a fortement diversifié ses activités depuis une quinzaine d'années et compte cinq lignes de métier complémentaires: Asset Management, Corporate & Family Governance, Corporate Advisory & Structuring et Asset Services. Plus d'info (http://www.reyl.com).