

BCV EMERGING MARKETS FUND – Indiac

Nervosité à Mumbai

Ce matin à l'ouverture, la bourse indienne dévissait de 10%, provoquant la suspension de la cotation durant une heure. Cette chute a été déclenchée par l'annonce de la SEBI (autorité de surveillance de la bourse), qui propose d'interdire, avec effet immédiat, l'émission de certificats (P-Notes) sur des dérivés par des investisseurs étrangers et de limiter l'émission de ces certificats sur des titres. Le ministre des Finances a confirmé que des mesures entreraient en vigueur le 25 octobre, mais l'étendue de celles-ci n'est pas encore connue. De plus, il a clairement précisé que ces mesures visaient à freiner l'afflux massif de liquidités à court terme, mais que les étrangers étaient toujours les bienvenus en Inde. Le moins que l'on puisse dire c'est que son discours a été bien accueilli et que le marché pense que les décisions ne seront pas aussi restrictives que les recommandations de la SEBI.

Quoi qu'il en soit, le fonds Indiac n'est pas directement touché puisque, comme il détient le statut de FII (cf. ci-dessous), il investit directement sur le marché indien et n'utilise pas de P-Notes.

A la reprise de la cotation, les esprits s'étaient donc quelque peu calmés, la bourse ne perdait plus que 5 % environ et la séance a clôturé sur un recul de seulement 1.76%. Depuis le début de l'année, celle-ci a progressé de 50.6% en CHF, alors qu'elle affichait une hausse de moins de 7% jusqu'au 20 août. Le fonds Indiac, quand à lui, a bondi de 55.5% depuis le début de 2007. Depuis début octobre, le secteur des services publics a grimpé de plus de 40%, après une performance du même ordre en septembre. Ainsi, les baissiers ont sauté sur l'occasion pour vendre le marché. D'ailleurs, étant donné une telle progression, même les haussiers seraient favorables à une correction.

Les évaluations sont élevées (PER proche de 22x), soit dans le haut de la fourchette historique. Toutefois, les fondamentaux restent bons. La croissance économique continue de tourner autour des 9% et l'on ne s'attend pas à un réel ralentissement. Cela est d'autant plus positif qu'un tassement de la conjoncture mondiale n'affecterait pas l'Inde. D'autre part, la croissance des bénéfices des sociétés demeure importante (PEG d'environ 1x).

A court terme, la volatilité devrait rester importante, comme c'est déjà le cas depuis un certain temps, avec des mouvements très importants sur les titres. Et la séance d'aujourd'hui ne fait que renforcer le phénomène. Toutefois, cela semble nous montrer que le marché ne veut pas baisser. Pourtant, une poursuite de la correction serait bienvenue et pourrait même permettre aux investisseurs qui n'ont pas encore pu profiter de la performance de ce marché de trouver un point d'entrée intéressant, ce qui n'est clairement pas le cas pour l'instant. Pour les investisseurs à long terme, le potentiel existe toujours, même si à court terme les risques sont sensiblement plus élevés.

P-Notes

Pour pouvoir investir sur le marché indien, si l'on est étranger, il faut obtenir le statut de FII (Foreign Institutional Investor). Afin de contourner cette restriction, un certain nombre d'établissements financiers ayant ce statut émettent des certificats sur des titres ou dérivés qu'ils détiennent en leur nom pour les vendre à ceux qui n'ont pas obtenu (ou demandé) l'autorisation d'investir en Inde. A noter que les conditions pour obtenir le statut de FII ont été assouplies et pourraient l'être encore davantage à l'avenir.

BCV Asset Management, Lausanne

17.10.2007