

Économie Locale

Selon les dernières estimations des comptes publics, la croissance réelle du PIB devrait ralentir, passant de 4,9% en 2024 à 3,1% en 2025, en raison de l'incertitude économique mondiale et des récents développements nationaux.

La croissance reste tirée par les activités financières et d'assurance, même si le rythme devrait ralentir en raison des nouvelles mesures fiscales. L'agriculture non sucrière a enregistré de bons résultats malgré les sécheresses du premier trimestre 2025, alors que les arrivées touristiques ont augmenté de 3,9% au cours des huit premiers mois de l'année, et devraient atteindre 1,42 million d'ici la fin de l'année. En revanche, la construction et l'immobilier sont confrontés à des difficultés suite au retrait des incitations en faveur des Smartcities, même si les projets existants bénéficieront d'une clause d'antériorité.

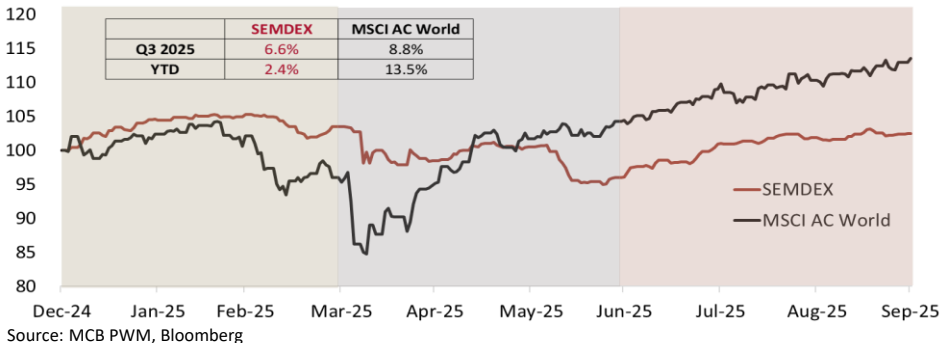
Les perspectives sont assombries par des risques externes, notamment le ralentissement de la croissance chez les partenaires commerciaux et l'incertitude entourant la politique commerciale américaine et l'expiration de l'AGOA, qui pèsent sur les exportations textiles, en contraction depuis deux années consécutives. L'inflation globale est passée de 2,5% en mars à 3,4% en septembre et devrait atteindre environ 3,7% d'ici la fin de l'année. Si les hausses des taxes sur les véhicules ont déjà été répercutées, les pressions à la hausse persisteront en raison de l'extension de la TVA aux petites entreprises et de l'augmentation des taxes sur les produits sucrés (à compter d'octobre 2025), partiellement compensées par l'allègement des prix sur quelques produits de base grâce au fonds de stabilisation des prix.

Sur le plan budgétaire, le déficit s'élevait à 9,8% du PIB en juin 2025, alors que la dette publique atteignait 86,4%. L'assainissement budgétaire, qui passe par le relèvement de l'âge de la retraite, la suppression progressive des transferts CSG et la mise en place de nouvelles taxes telles que la Fair Share Contribution, vise à ramener le déficit à 1,3% et la dette à moins de 80% du PIB d'ici l'exercice 2027/28.

Le déficit commercial s'est creusé de 6% au premier semestre 2025, les exportations ayant faibli et les importations étant restées fermes, même si ces dernières devraient ralentir en raison d'une demande automobile plus modérée. La balance des paiements a tout de même enregistré un excédent de 36,4 milliards de roupies, soutenu par les entrées de capitaux, la position extérieure restant soutenue par les recettes touristiques, les flux financiers et les subventions accordées par l'Inde.

Aperçu du marché

Performance en MUR

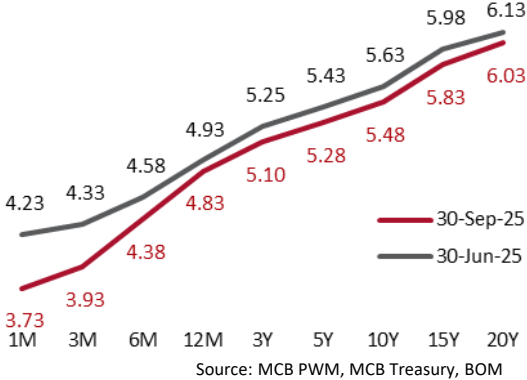


Au troisième trimestre, le SEMDEX a progressé de 6,6%, récupérant une partie de la baisse enregistrée au trimestre précédent (-7,1%) et ramenant sa performance depuis le début de l'année en territoire positif, à 2,4%. Dans le même temps, les actions mondiales ont poursuivi leur tendance haussière, progressant de 8,8% en MUR au troisième trimestre (13,5% depuis le début de l'année), grâce à la hausse générale des marchés et à l'appréciation de 1,4% du USDMUR.

Les investisseurs étrangers sont restés vendeurs nets au cours du trimestre, enregistrant des sorties nettes totales de 428 millions de roupies. La majeure partie des ventes provenait de MCBG (362 millions de roupies), suivie par SBMH (55 millions de roupies) et CIEL (12 millions de roupies).

Courbe des taux en MUR du marché secondaire

Au troisième trimestre, l'excès de liquidités a continué à exercer une pression à la baisse sur les rendements, malgré la reprise des émissions hebdomadaires de bons du Trésor par la Banque centrale. En conséquence, la courbe des taux s'est inclinée vers le bas.



Les rendements des obligations d'État de 3,5 et 10 ans ont tous baissé de 15 points de base, alors que celui des obligations de 20 ans ont reculé de 10 points de base.

Lors de la dernière réunion du Comité de Politique Monétaire (MPC) le 13 août, le taux directeur a été maintenu à 4,50%, l'inflation restant dans la fourchette ciblée.

Perspectives du marché et positionnement du portefeuille

À l'avenir, nous prévoyons que les résultats du troisième trimestre qui seront publiés en novembre refléteront les premiers effets tangibles des mesures du budget 25/26, ce qui accentuera la pression sur la rentabilité des entreprises, déjà confrontées à des incertitudes géopolitiques. Pour l'instant, la visibilité sur l'impact des résultats de l'exercice 2026 reste limitée, mais nous voyons un risque à la baisse pour certaines sociétés. Cela dit, l'excès de liquidités en MUR et un rendement de dividende de 4,6% sur les actions locales devraient offrir un certain soutien à court terme.

Au niveau du portefeuille, nous maintenons une position prudente, en mettant fortement l'accent sur une sélection rigoureuse des titres. Nous continuons de privilégier les entreprises qui affichent des modèles économiques résilients, des stratégies de croissance claires et la capacité de tirer profit de la dynamique actuelle du marché et de l'économie, tout en faisant face à la pression exercée par la hausse des coûts et les incertitudes commerciales mondiales.

Pour nos portefeuilles obligataires, nous avons continué à investir la liquidité sur des échéances allant jusqu'à 10 ans, l'idée étant de positionner les portefeuilles sur des échéances à moyen/long terme. Les nouvelles obligations d'entreprises sont limitées et, compte tenu de la baisse déjà observée des rendements souverains, elles exerceront une pression sur les rendements moyens des portefeuilles. Nous envisageons d'augmenter la duration de nos portefeuilles. Au niveau international, de nombreux pays ont engagé ou sont en passe d'engager un assouplissement monétaire, alors qu'au niveau national, les autorités monétaires n'ont pas encore entamé ce cycle. D'une part, l'inflation s'est modérée (même si elle a été freinée par les mesures budgétaires) et la croissance économique a ralenti, mais d'autre part, la situation est brouillée par les récents changements à la tête de la Banque centrale et nous attendons plus de clarté quant à la position de la nouvelle direction sur la gestion de l'excès de liquidités et le différentiel de taux d'intérêt.

Selon le calendrier d'émission, 24,3 milliards de roupies seront émis sur le quatrième trimestre 2025 sous forme d'obligations, contre environ 10,5 milliards de roupies qui arriveront à terme. Le gouvernement a également des bons du Trésor arrivant à échéance pour un montant de 27,1 milliards de roupies, tout en émettant chaque semaine entre 2 et 3 milliards de roupies.

Émissions d'obligations d'État

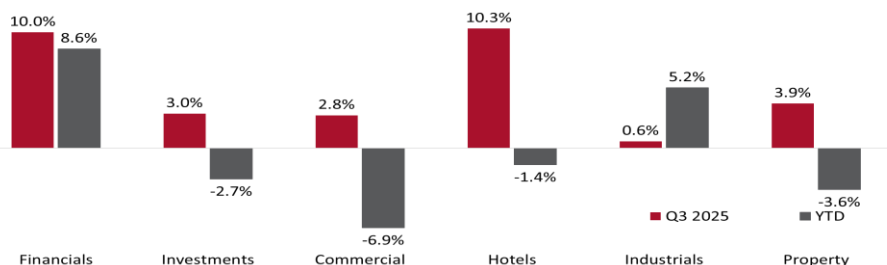
(MUR bn)	Q4 2024	Q4 2025*
3-Yr	8.10	9.00
5-Yr	5.10	3.00
7-Yr	2.50	6.30
10-Yr	-	-
15-Yr	2.10	3.00
20-Yr	3.10	3.00
	20.90	24.30

* Conformément au calendrier de publication

Aperçu du marché actions

Le troisième trimestre a été marqué par plusieurs événements notables au niveau des entreprises locales. À la suite de la restructuration d'ENL et de Rogers, ER Group a été lancé le 9 juillet et ENL a été rebaptisé Almarys. Almarys, qui a commencé à être négocié à un prix de référence de 0,01 MUR, a terminé le trimestre à 6,00 MUR, alors qu'ER Group a chuté de 41% par rapport à son prix d'introduction en bourse de 41,50 MUR. À la fin du trimestre, IBL a annoncé la vente d'une participation de 22,4% dans AfrAsia Bank à Access Holdings (Mauritius) Ltd pour environ 117 millions de dollars américains. Après la transaction, IBL conserve une participation de 7,89% dans AfrAsia Bank.

Performance par secteur



Source: MCB PWM

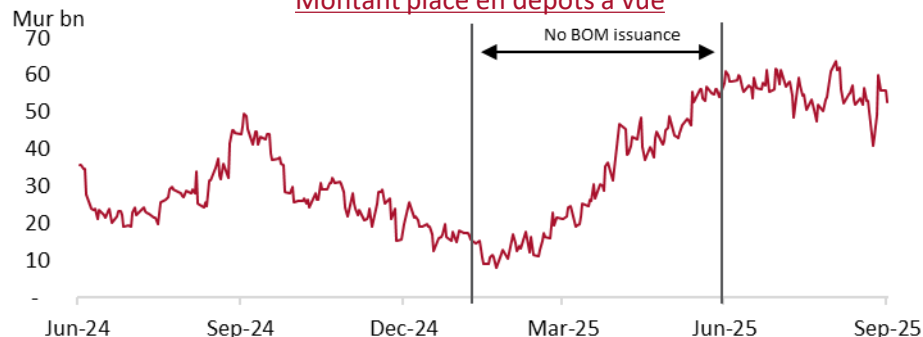
La reprise observée au troisième trimestre a été généralisée, les secteurs de la finance (+10,0%) et de l'hôtellerie (+10,3%) ayant tiré la performance. Le secteur financier a largement bénéficié de la bonne performance des valeurs bancaires. MCBG (+8,8%) et SBMH (+17,4%) ont progressé grâce à l'amélioration de leurs bénéfices, soutenue par la croissance continue des actifs qui génère des intérêts et l'expansion des revenus hors intérêts. Bien que les fondamentaux restent solides, les perspectives sont plus difficiles, car la récente baisse des taux de la Fed et la chute des rendements en MUR pourraient comprimer les marges d'intérêt nettes, alors que les nouvelles taxes introduites dans le budget 25/26 pèseront sur la marge nette. MUA (+17,4%) a également rebondi au troisième trimestre, grâce à l'amélioration des bénéfices résultant de la révision des primes d'assurance qui a débuté en 2023. Cependant, les nouvelles règles comptables IFRS 17 pourraient rendre les bénéfices plus volatils en raison de l'évaluation des passifs à leur juste valeur et de leur sensibilité aux hypothèses.

Le secteur hôtelier a également enregistré de solides gains au cours du trimestre, les quatre opérateurs cotés en bourse affichant une hausse : SUN (+18,6%), NMH (+11,3%), Riveo (+7,3%) et LUX (+4,6%). L'amélioration des indicateurs opérationnels, notamment la hausse des taux d'occupation et des tarifs journaliers, soutenue par une augmentation du nombre de touristes par rapport à 2024, a stimulé la performance du secteur. Les opérateurs restent optimistes quant à la prochaine haute saison, qui devrait être solide. Malgré les difficultés liées à la hausse des coûts de personnel et à l'augmentation de la fiscalité, l'amélioration des flux de trésorerie et l'assainissement des bilans permettent aux groupes hôteliers de poursuivre leurs stratégies d'expansion.

Aperçu du marché obligataire

La tendance à la baisse des rendements, qui a débuté au cours du dernier mois du deuxième trimestre, s'est poursuivie tout au long du troisième trimestre, l'excès de liquidités restant un facteur prédominant dans les habitudes d'enchères des principaux courtiers. Les liquidités se sont accumulées lorsque la BOM a suspendu ses émissions entre le 13 février et le 2 juillet. Malgré la reprise des émissions hebdomadaires de obligations de 91 jours en juillet, l'excès de liquidités s'est largement stabilisé dans une fourchette de 50 à 60 milliards de roupies, un niveau considéré par les acteurs du marché comme relativement élevé et propice à une baisse des rendements.

Montant placé en dépôts à vue

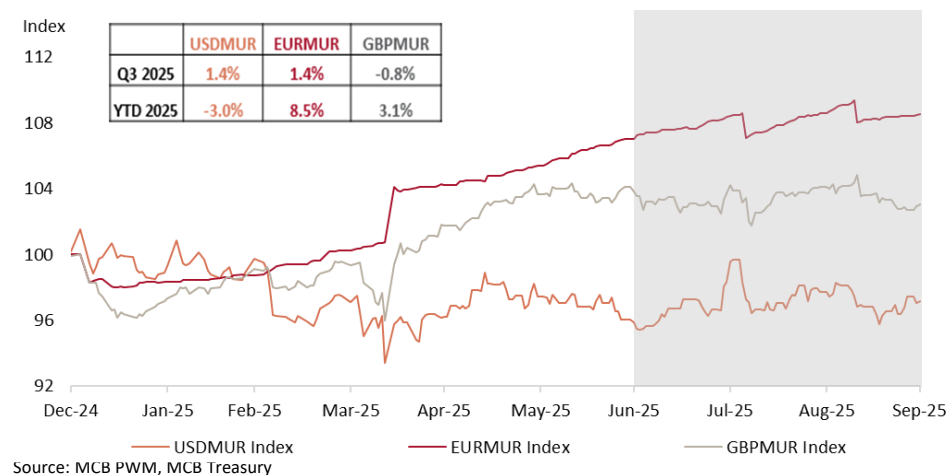


Source: MCB PWM, BOM

En ce qui concerne les obligations d'entreprises, SBM Holdings a procédé à l'émission privée de 5 milliards de roupies en deux tranches, la première tranche offrant un taux fixe de 5,90% pour une échéance de 10 ans. Parallèlement, Cim Finance a émis des obligations vertes de 3 ans pour un montant de 1 milliard de roupies, offrant un taux fixe de 6,10%. Ciel a emboîté le pas et est devenu le deuxième émetteur d'instruments verts sur le marché ce trimestre, avec une émission de 250 millions de roupies. Le groupe a également émis 1,45 milliard de roupies d'obligations liées au développement durable.

Aperçu du marché des devises

USD, EUR & GBP vs MUR (31 Dec 2024 = 100)



Le dollar américain et l'euro se sont tous deux appréciés par rapport à la roupie au cours du dernier trimestre, même si la BOM a intensifié ses interventions sur le marché des changes, vendant au total 80 millions de dollars américains sur le marché au troisième trimestre, contre un total de 50 millions de dollars américains au premier semestre 2025. Le 18 juillet, le taux d'intervention s'établissait à 45,70 USD/MUR et la BOM est intervenue progressivement à des taux plus bas, la dernière intervention du trimestre s'établissant à 45,26 USD/MUR. Mais ces interventions ne se sont pas avérées suffisantes pour faire apprécier la roupie.