

Stratégies des fonds souverains du Golfe en Méditerranée

Sara Bazoobandi

Les fonds souverains du CCG et d'Asie sont devenus un facteur de plus en plus important du développement économique dans les marchés émergents

Après les révoltes arabes, ils ont changé leur stratégie d'investissement dans la région, en augmentant de 10 % leur activité dans les économies locales depuis 2011

Bien que de nombreux projets en infrastructures soient lancés en Égypte, en Jordanie, en Tunisie et au Maroc, peu satisfont les exigences des fonds souverains du CCG

Les fonds souverains sont quelques-unes des plus importantes institutions d'investissement public, connues pour réaliser des investissements à plus long terme et pour avoir un plus grand niveau de tolérance au risque, par rapport à d'autres moyens d'investissement public. Par ailleurs, on considère généralement que les fonds souverains, contrairement à d'autres entreprises d'investissement public, n'ont pas de passifs spécifiques. La provenance des actifs gérés par les fonds souverains varie. L'une des principales sources de financement provient des excédents liés à l'exportation de matières premières. Certains membres du Conseil de coopération du Golfe (CCG), comme le Koweït et les Émirats arabes unis (EAU), ont été les premiers pays du monde riches en pétrole à créer un fonds souverain. Au cours des six dernières décennies, les pays exportateurs de pétrole du CCG ont obtenu des résultats incroyables dans la gestion des fonds souverains, au niveau mondial.

Bien que les gouvernements ne doivent pas répondre de leur balance générale, les fonds souverains sont établis pour servir les objectifs de certains États. Les fonds du CCG visent en particulier à atteindre l'un des objectifs suivants, ou une combinaison de ceux-ci :

- Stabiliser les revenus de l'État en protégeant et en stabilisant l'économie, face à la volatilité des revenus ou des exportations.

- Fonctionner comme un fonds pour les générations futures en augmentant l'épargne.

- Exercer comme l'un des principaux instruments d'investissement du pays en finançant des projets de développement économique et social et contribuer à la diversification économique du pays.

- Contribuer à accroître la réputation internationale du fonds souverain qu'ils financent.

Bénéfices du boom pétrolier et croissance des actifs des fonds souverains

Depuis 2003, les pays exportateurs de pétrole ont enregistré une croissance significative de leurs revenus pétroliers. Entre 2003 et 2006, le prix du pétrole est passé de 27,69 dollars par baril en moyenne à 79 dollars. Ainsi, le PIB d'Arabie saoudite par exemple, a progressé de plus de 130 milliards de dollars au cours de cette période et celui des EAU s'est accru de 80 milliards de dollars. Près de la moitié des fonds souverains des 20 plus grands fonds mondiaux correspondent aux pays du CCG (Abu Dhabi Investment Authority avec plus de 773 milliards de dollars, Arabian Monetary Agency avec plus de 737 milliards de dollars, par exemple). Les actifs des fonds souverains dans le monde sont passés de 3,3 billions de dollars en

2007, à cinq billions en 2012 (soit une croissance de 10 %).

Tendances d'investissement des fonds souverains du CCG

En ce qui concerne la stratégie d'investissement, les fonds souverains fonctionnent généralement comme un mélange de fonds communs de placement (investisseur passif ayant une certaine aversion au risque) et un fonds de placement privé (investisseur ayant une meilleure tolérance au risque).

■ La phase des investissements éblouissants : au cours des années 2000, les fonds du CCG ont traversé une décennie d'acquisition d'actifs attractifs en Occident. Ceci était dû à la combinaison des facteurs suivants : le souhait des monarques des pays du CCG de créer de nouvelles identités professionnelles et politiques pour leurs pays respectifs, la maximisation du profit et l'abondance d'excédents provenant de la richesse des exportations de pétrole que les économies nationales n'étaient pas à même d'absorber. Suite à la crise financière de 2008, les fonds deviennent chevaliers blancs de Wall Street et sont venus en aide des établissements financiers occidentaux présentant des problèmes, pour les sauver de la faillite.

■ Le débat sur la transparence : depuis leur création, la plupart des fonds du CCG étaient centrés sur des investissements en dollars américains et en Occident. Les objectifs d'investissement de ces fonds ont provoqué un climat de suspicion croissant en Occident, qui a culminé en 2005 pendant le scandale de P&O. Les fonds du CCG et quelques fonds asiatiques, en particulier des chinois, faisaient preuve d'opacité et obéissaient plutôt à des raisons stratégiques que commerciales. En conséquence, le malaise ne faisait que grandir en Occident étant donné le risque potentiel lié à l'investissement de ces fonds dans les actifs nationaux des pays receveurs. Cependant, la crise financière a provoqué un changement de la perception occidentale. Certains grands fonds du CCG ont été une source de financement nécessaire après la crise de 2008 pour les entreprises financières occidentales. En même temps, des nouveaux principes de transparence étaient établis pour les fonds souverains, qui ont fortement influencé leur comportement depuis 2008.

■ Incertitude quant à l'avenir du dollar américain : l'incertitude alarmante quant à l'avenir du dollar américain du fait de la déroute financière de 2008 a poussé quelques organismes de placements à diversifier leurs actifs dans d'autres monnaies. Les organismes de placement des fonds souverains du CCG ont aussi montré leur volonté de diversifier leurs actifs dans des monnaies autres que le dollar. Une observation intéressante sur le comportement des fonds est qu'ils ne vendent pas nécessairement leurs actifs en dollars, bien qu'ils diversifient dans des monnaies autres que le dollar et qu'ils soient en train de constituer de plus en plus de nouvelles réserves dans d'autres monnaies, en investissant dans des actifs des marchés émergents. En conséquence, les fonds du CCG et les fonds asiatiques sont devenus, au cours de ces dernières années, un facteur de plus en plus important du développement économique dans les marchés émergents. Grâce à leur horizon de placement à long terme, ils sont les financiers idéaux des grands projets d'infrastructures dans ces marchés. En 2010, environ 14 % de tous les investissements mondiaux des

fonds souverains se sont réalisés dans des infrastructures, mais ce chiffre a certainement augmenté depuis lors. Abou Dabi a affecté, à lui seul, plus de 30 milliards de dollars à ce type d'actifs.

■ La crise de la zone euro : les événements financiers et politiques mondiaux affectent la stratégie d'investissement des fonds souverains de la région du golfe Persique plus ou moins de la même manière que d'autres organismes de placement. En 2012, suite à la crise de la zone euro, les investissements des fonds souverains du CCG aux États-Unis se sont élevés à 14 % alors qu'ils représentaient 6 % en Europe de l'Ouest. Les chiffres ont été sensiblement plus bas par rapport à l'année précédente au cours de laquelle les États-Unis ont reçu 29 % des actifs des fonds et l'Europe 19 %. Ce changement évident en ce qui concerne la répartition des investissements, a bénéficié à la région. « Les investissements dans des actifs liés au CCG sont passés de 33 % à 56 %, et les obligations locales ont subi une hausse de 6 % à 14 % des actifs investissables. Les biens immobiliers et les infrastructures représentent également un fort pourcentage des actifs investissables de ces fonds souverains - soit 13 et 14 %, respectivement ».

■ *Le Printemps arabe* : les deux thèmes qui reviennent régulièrement au cours des débats publics dans différents pays de la région, tant de ceux qui ont vécu les conflits politiques et sociaux que de ceux qui ne les ont pas vécus, étaient l'emploi et la responsabilité. Les révoltes arabes ont mis en évidence les conséquences de la situation démographique actuelle sur de nombreux pays de la région. À l'heure actuelle, 60 % de la population arabe a moins de 29 ans, le taux moyen de chômage des jeunes est de 25 % et de 30 % pour les jeunes femmes. Les événements qui se sont produits dans le monde arabe ont confirmé que les jeunes et les sans-emplois sont inquiets et désespérés, qu'ils ont non seulement un faible niveau de participation et de représentation, mais aussi qu'ils se sentent frustrés par une corruption généralisée, par un manque de responsabilité de la part de l'État et par des services publics inadéquats. Quand les révoltes arabes ont éclaté, les fonds du

CCG ont changé leur stratégie d'investissement dans la région, accroissant de 10 % leur part destinée aux économies locales depuis 2011. La région a prévu de déboursier 142 milliards de dollars entre 2013 et 2020 en mégaprojets de développement d'infrastructures ferroviaires et routières principalement.

Par ailleurs, après le *Printemps arabe*, beaucoup de gouvernements du Golfe ont destiné des milliards de dollars à augmenter les salaires du secteur public, à fournir des logements et à améliorer les infrastructures matérielles et logicielles.

Activités d'investissement du CCG dans les pays arabes de la Méditerranée

Durant plusieurs décennies, les organismes de placement, du secteur public et du secteur privé du CCG se sont montrés actifs dans les pays arabes de la Méditerranée et parmi eux les fonds souverains. Les projets à grande échelle dans les secteurs de la construction, du tourisme, de la banque et des télécommunications représentent presque 78 % des investissements du CCG dans la région, dont la plupart se sont concentrés dans le Machrek. De nombreux projets découlent de politiques de privatisation et de l'acquisition de sociétés locales de la part d'investisseurs du CCG.

À la suite de la stratégie de concentrer les fonds du CCG dans les économies en développement, les économies méditerranéennes ont reçu de plus en plus d'investissements du CCG. L'Égypte est devenue le plus grand pays receveur en attirant 25,6 milliards d'euros d'Investissements Directs Étrangers (IDE) de différents organismes de placement du CCG (y compris ceux des fonds souverains) qui représentent 49 % du total des IDE qu'elle reçoit. La Turquie occupait la seconde place avec neuf milliards d'euros, suivie par la Jordanie avec 7,5 milliards d'euros.

Les EAU sont devenus le principal investisseur du CCG en Égypte, entre autres pays arabes, avec un investis-

sement total de 35,8 milliards d'euros, suivis par le Koweït et l'Arabie saoudite qui ont investi environ 11 milliards d'euros dans la région. En 2008, 421 sociétés des EAU ont démarré leurs activités en Égypte, dont 64 étaient des entreprises de construction ; 44 des sociétés de services financiers ; 125 d'autres services ; 40 des entreprises agricoles ; 38 des entreprises touristiques ; 87 des sociétés du secteur industriel et 24 des sociétés de communications et de technologies de l'information. L'Égypte est resté le principal bénéficiaire des investissements du CCG jusqu'à la révolution de 2011. La privatisation de quelques entreprises détenues par l'État dans le pays a accéléré les flux d'IDE.

Les relations économiques entre les pays arabes de la Méditerranée et les pays du CCG ont été affectées par un jeu psychologique complexe créé par un certain mépris des riches producteurs de pétrole envers leurs orgueilleux homologues de la Méditerranée. De 2003 à 2007, les dirigeants locaux se sont réjouis de recevoir les milliards financés par le CCG dans des pays qui connaissaient le chômage et le manque de capital. En conséquence, les meilleurs terrains et les accords les plus rentables ont été offerts aux investisseurs du CCG. Mais cela a changé depuis lors, étant donné que certains projets n'ont pas abouti et que l'on pense généralement que les étrangers ont obtenu du patrimoine urbain, des ressources naturelles, des installations, des licences et des usines et d'autres facilités. Par ailleurs, les pressions exercées par certains concurrents locaux ont aussi influencé sur la perception générale quant à l'investisseur du CCG. Officiellement, dans tous les pays arabes de la Méditerranée, la coopération s'est poursuivie. Mais cependant dans la pratique, les entreprises donnent l'impression que les deux parties maintiennent une attitude beaucoup plus prudente.

Comme il a déjà été dit, au cours de la dernière décennie les fonds souverains ont joué un rôle de plus en plus important au moment de fournir des capitaux dans le monde entier. Afin de maximiser le rendement de leurs investisse-

ments, les fonds souverains ont amélioré leurs stratégies traditionnelles d'investissement en augmentant les IED et l'exposition à certains marchés émergents, ce qui s'est traduit par une diversification de leur portefeuille dans tous les secteurs et les lieux géographiques et leur a permis d'accroître leur capacité d'investissement interne. Les fonds souverains du CCG sont quelques-uns des fonds les plus importants du monde qui souhaitent réaliser des investissements directs, y compris des investissements en infrastructures.

Malgré les occasions offertes par les projets d'infrastructures dans la région des pays arabes de la Méditerranée, les fonds souverains du CCG préfèrent les marchés matures, au sein desquels la disponibilité des actifs est plus haute ; les investissements en infrastructures dans ces marchés offrent des flux de trésorerie plus constants avec moins de risque ; le cadre juridique et économique est plus stable et le risque politique est moindre par rapport aux pays arabes de la Méditerranée (spécialement en Égypte et en Lybie). Par ailleurs, les fonds souverains du CCG préfèrent investir des fonds propres (et pas de la dette) dans des projets d'infrastructures, car la plupart des fonds souverains ont des rentabilités de référence pour des investissements en infrastructures semblables aux actions et aux projets d'infrastructures. Il n'existe pas beaucoup de projets d'infrastructures dans les pays arabes de la Méditerranée qui offrent cela. Finalement, la plupart des fonds souverains du CCG exigent un taux de rentabilité de 15 % et une participation minimale d'au moins 50 millions de dollars. Bien que de nombreux projets en infrastructures soient lancés en Égypte, en Jordanie, en Tunisie et au Maroc, il y en a peu qui satisfont aux exigences des fonds souverains du CCG.

Conclusion

Bien que les fonds souverains du CCG se soient bien intégrés dans le système financier mondial au cours des dernières années afin de devenir des acteurs du

marché orienté vers le rendement, on ne peut cependant pas négliger la possibilité que les intérêts politiques interviennent dans leur gestion. Contrairement aux organismes de placement du secteur privé, les fonds souverains sont tenus responsables vis-à-vis des gouvernements, de l'État et des citoyens mais pas vis-à-vis des actionnaires privés. Donc, il n'est pas difficile d'imaginer que ce sont des instruments de la politique publique économique et de la politique extérieure. Comme les fonds souverains contribuent à satisfaire les intérêts de l'État, ils se débattent entre les intérêts politiques et les forces du marché.

Dans les pays riches en pétrole, on a souvent l'impression que les groupes d'intérêt se sont appropriés des ressources naturelles. Les révoltes populaires dans le monde arabe ont mis à découvert la faiblesse du gouvernement, le manque de responsabilité et l'application de politiques favorisant les groupes d'intérêt au détriment du grand public. Dans les pays du CCG, bien que les ressources naturelles soient abondantes, la croissance et le développement sont insuffisants. En conséquence, l'une des principales réactions aux révoltes arabes au sein du CCG a été de déplacer les investissements publics vers les économies nationales.

Les relations économiques des pays arabes de la Méditerranée avec les pays riches en pétrole du golfe Persique, y compris l'intérêt en matière d'investissement des fonds souverains du CCG dans la région, ont de multiples aspects. Bien que les révoltes aient inquiété les investisseurs du CCG quant au fait de faire de futures affaires dans les pays arabes de la Méditerranée, l'intérêt politique pour conserver une forte influence dans ces pays, après le *Printemps arabe*, a poussé le CCG à maintenir sa présence en matière d'investissement dans toute la région. ■