Point hebdomadaire du 25 septembre sur les marchés financiers turcs

Indicateurs	25/09/2020	var semaine	var mois	var 31 décembre 2019
BIST 100 (TRY)	**1 128**	1,41%	3,30%	-1,40%
Taux directeur de la BCT	10,25%	200 bps	200 bps	-175 bps
Taux des emprunts de l'Etat à 2 ans	13,25%	-55 bps	24 bps	174 bps
Taux des emprunts de l'Etat à 10 ans	13,11%	-65 bps	-97,5 bps	110,5 bps
Pente 2-10 ans	-14 bps	-10 bps	-122 bps	-64 bps
CDS à 5 ans	557,5 bps	51,1 bps	12,9 bps	279,5 bps
Taux de change USD/TRY	7,65	1,6%	3,9%	28,6%
Taux de change EUR/TRY	8,91	-0,3%	2,3%	33,4%

Taux Forward EUR/TRY	1 mois	2 mois	3 mois	6 mois	9 mois	1 an
Taux EUR/TRY FW 18/09	9,0117	9,1263	9,2020	9,6356	10,0482	10,4576
Taux EUR/TRY FW 25/09	8,9911	9,1035	9,2056	9,5329	9,9014	10,3078
Var en centimes de TRY	-2,06	-2,28	0,36	-10,27	-14,69	-14,98

Données relevées à 15h30

Cette semaine, les actions turques ont été recherchées par les investisseurs. L'indice de référence de la place boursière d'Istanbul (BIST 100) gagnait 1,4% en rythme hebdomadaire, après avoir pourtant débuté la semaine sur une session négative (-2,24% à la clôture le lundi 21 par rapport à la clôture du vendredi précédent). Les performances de la place boursière d'Istanbul ont été tirées à la hausse par les valeurs des banques locales, lesquelles ont bénéficié de la décision de la Banque centrale d'augmenter son principal taux de refinancement de 200 bps le 24 septembre : après le communiqué de l'institut d'émission, l'indice XBANK bondissait de 5% à la clôture par rapport à la session précédente. Traditionnellement, les actions des banques turques sont favorisées par les investisseurs étrangers, en partie pour leur forte liquidité. Mais dans le contexte de la crise pandémique, la valeur des actions des établissements de crédit turcs a plongé, dans le sillage des ventes nettes d'equity des non-résidents : l'indice XBANK a reculé de 35% depuis le début de l'année. Malgré des niveaux de rentabilité et de fonds propres élevés, la dérive de la lire face à l'USD et l'Euro ainsi que la politique monétaire excessivement accommodante de la TCMB au premier semestre ont entraîné un départ massif des investisseurs étrangers. Le choix de la Banque centrale de rehausser son principal taux de refinancement à 10,25% a semble-t-il eu un premier effet notable sur la valeur des actions des banques locales, mais il demeure encore trop limité pour effacer les pertes enregistrées depuis le mois de janvier.

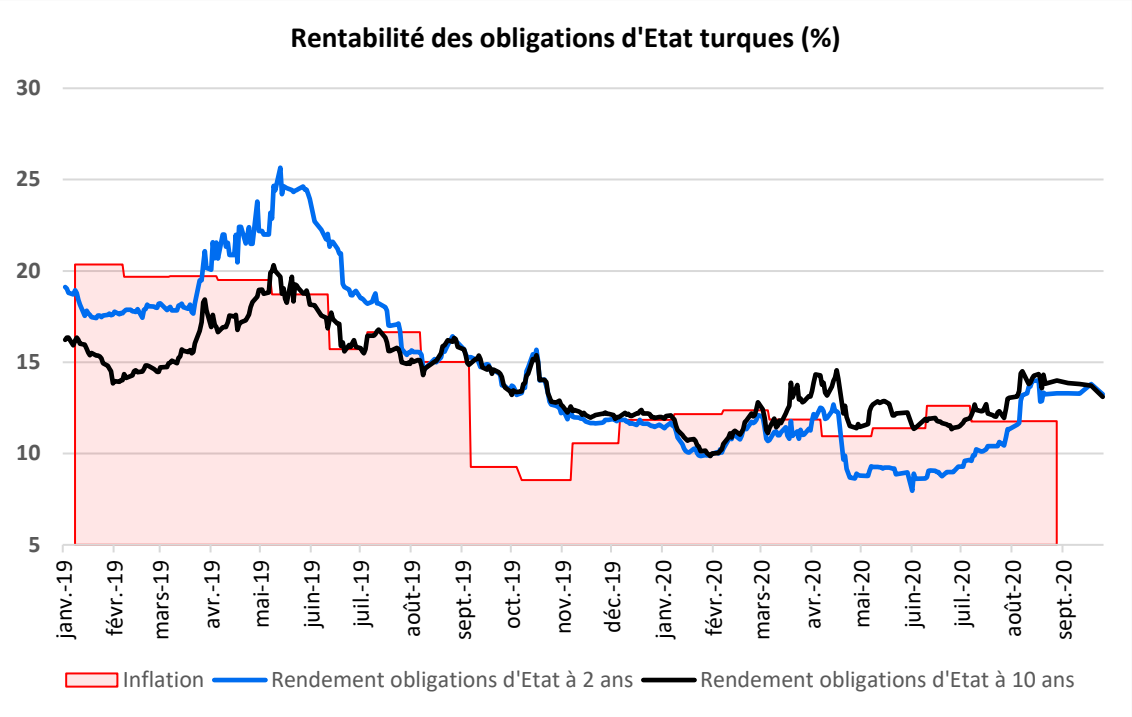
Parallèlement, les rendements obligataires de court et de long-terme diminuaient simultanément dans un mouvement de *bull flattening*. L'inversion de la courbe des taux, déjà entamée la semaine dernière, se confirme cette semaine avec une pente négative de -14 bps, laquelle reflète généralement une baisse de l'activité économique. Les taux des emprunts de l'Etat à 2 ans et à 10 ans s'établissent respectivement à 13,25% et 13,11%, tandis que les primes de risque augmentaient de plus de 51 bps pour atteindre 557,5 bps.

Sur le marché des changes, la valeur de la lire turque s'est de nouveau distinguée par une forte volatilité, laquelle s'explique principalement par les attentes autour de la décision

de la Banque centrale vis-à-vis de son principal taux directeur. En début de semaine, les taux de change USD/TRY et EUR/TRY se sont rapprochés puis ont franchi les seuils historiquement élevés de 7,70 et 9,00. Jusqu'à la décision de la Banque centrale le 24 septembre à 11h, les marchés semblaient anticiper un statut quo. La décision surprise d'augmenter de 200 points de base le taux repo, principal outil de refinancement de la Banque centrale, a immédiatement raffermi la lire face aux devises (-1,3% face au dollar (7,55) et à l'euro (8,84)) dans les minutes qui ont suivi le communiqué. Cela étant, la décision de la TCMB ne vient que formaliser ce que l'Institut d'émission effectuait déjà plus discrètement depuis le début du mois d'août, à savoir une hausse sensible du coût moyen de refinancement via ses instruments alternatifs : en fin de semaine, le coût moyen de refinancement s'établissait à 10,7% (contre 8% le 7 août cf annexe), soit un niveau déjà supérieur au taux directeur décidé par la Banque centrale le 24 septembre (la hausse du taux de la facilité de *late liquidity window*, porté à 13,25%, donne cependant de nouvelles marges de manœuvre à la Banque centrale pour augmenter le coût de refinancement effectif tout en laissant son principal taux directeur inchangé). Par ailleurs, le taux d'intérêt réel demeure toujours négatif (-1,1%), ce qui constitue toujours un élément en défaveur de l'attractivité des actifs turcs et qui devrait prolonger la pression sur les taux de change. Ce vendredi, le taux de change de la lire repartait de nouveau à la baisse.

Publication	Date de publication	Entité
Réserves internationales (août)	28/09 à 10h	TCMB
Indices de confiance économique (septembre)	29/09 à 10h	Turkstat
Commerce extérieur (août)	30/09 à 10h	Turkstat
Solde budgétaire des administrations publiques (T2)	30/09 à 12h	MoTF
Dette externe (T2)	30/09 à 12h	MoTF

MARCHÉ DETTE



Le spread se creuse légèrement entre les taux à court et à long-terme, prolongeant le mouvement d'inversion de la courbe des taux.

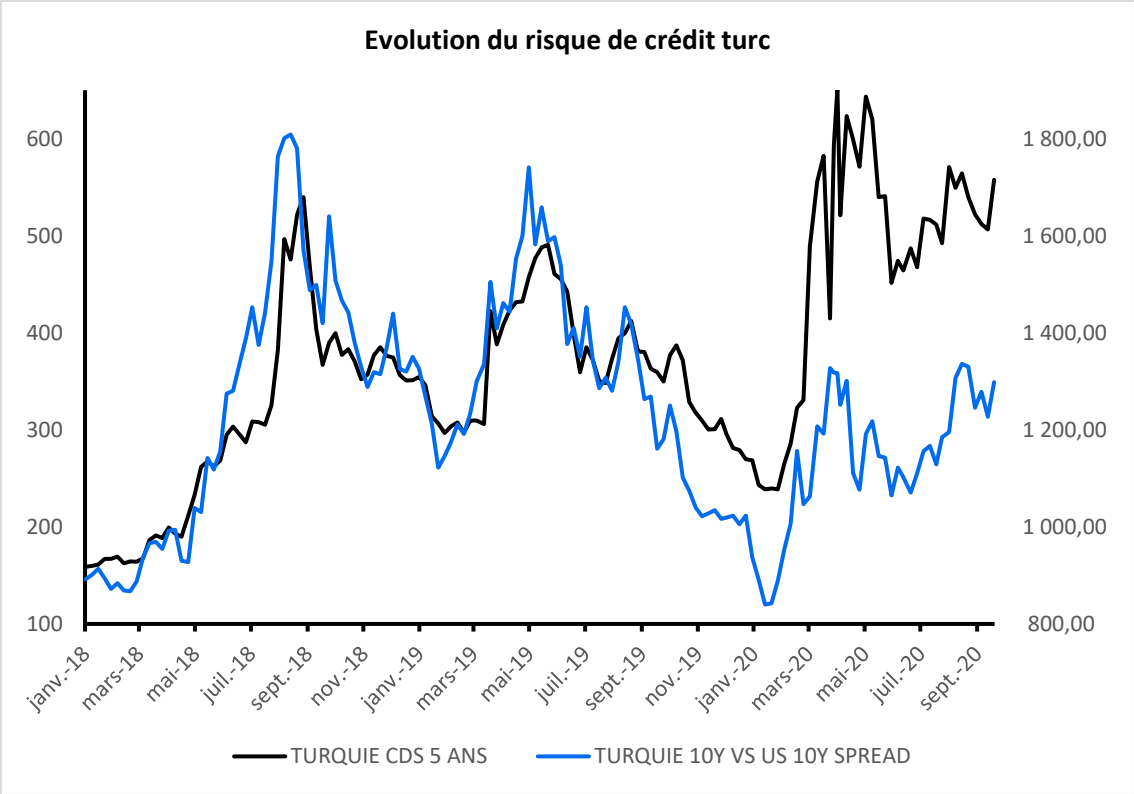
Tableau 1 Comparaison des primes de risque des pays appartenant à la même catégorie notation de S&P (B, très spéculatif)

Pays	S&P Rating	CDS 5 ans
Grèce	BB-	143,6
Bahreïn	B+	255
Egypte	B	439,32
Pakistan	B-	483,04
Turquie	B+	557,5
Ukraine	B	571,43

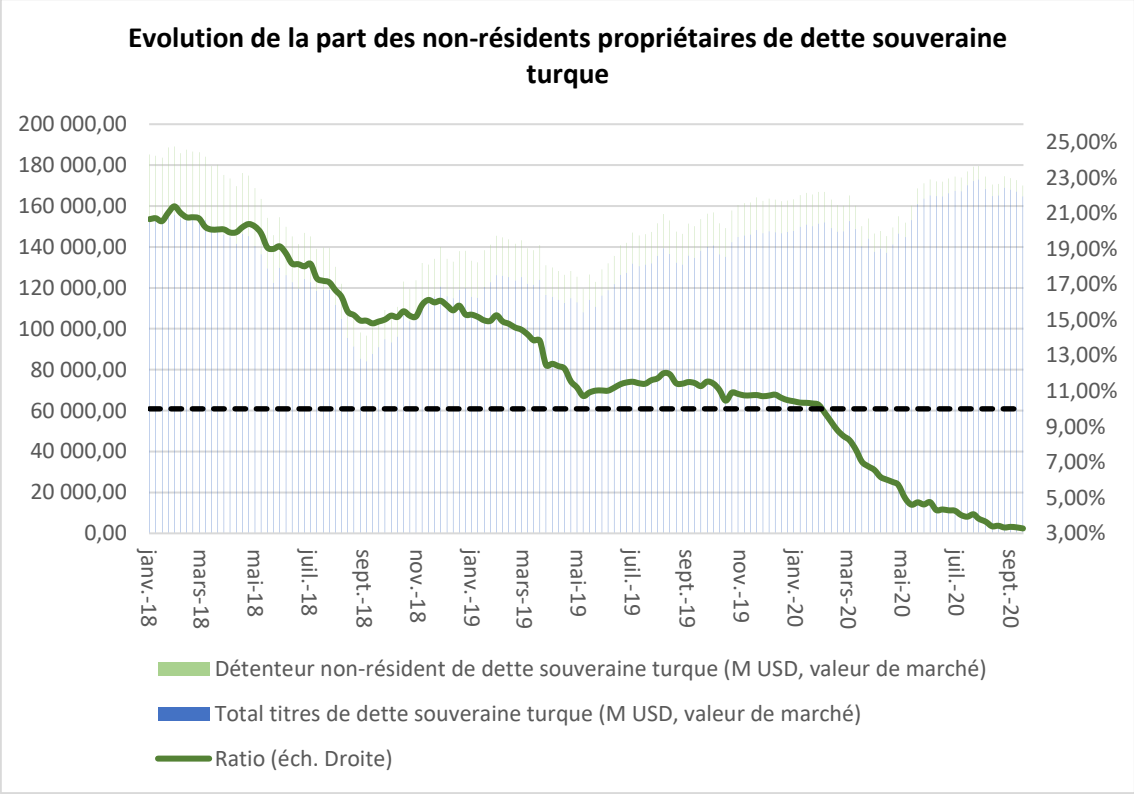
Tableau 2 Comparaison des primes de risque des grands émergents et aspirants

Pays	S&P Rating	CDS 5 ans
Corée du Sud	AA	27,69
Chine	A+	49,04
Inde	BBB-	109,53
Indonésie	BBB	118,4
Russie	BBB-	125,36
Mexique	BBB	156,5
Brésil	BB-	249,7
Afrique du Sud	BB-	323,38
Turquie	B+	557,5

Les primes de risque turques restent les plus élevées des économies comparables.

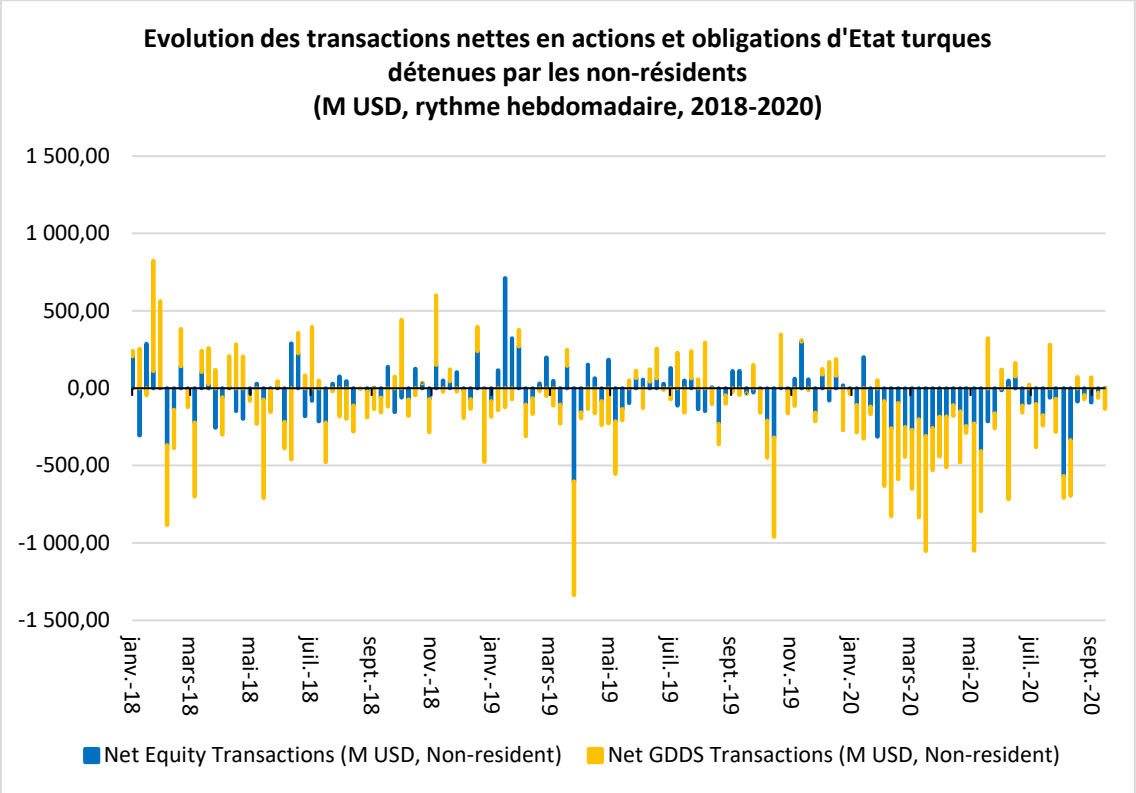


Les primes de risque sont reparties à la hausse cette semaine, reflétant une dégradation de la perception du risque souverain turc par les investisseurs.

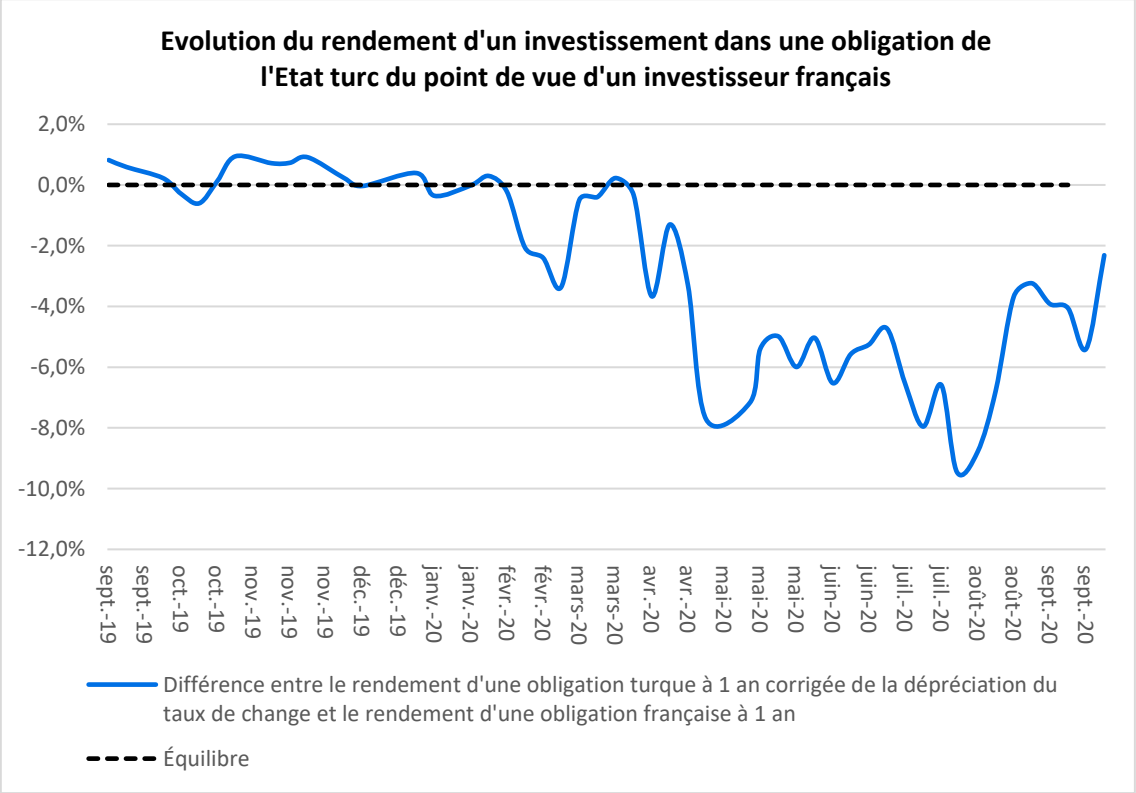


La part de la dette souveraine turque détenue par des non-résidents ne cesse de diminuer et atteint son minimum historique.

FLUX DE CAPITAUX ÉTRANGERS

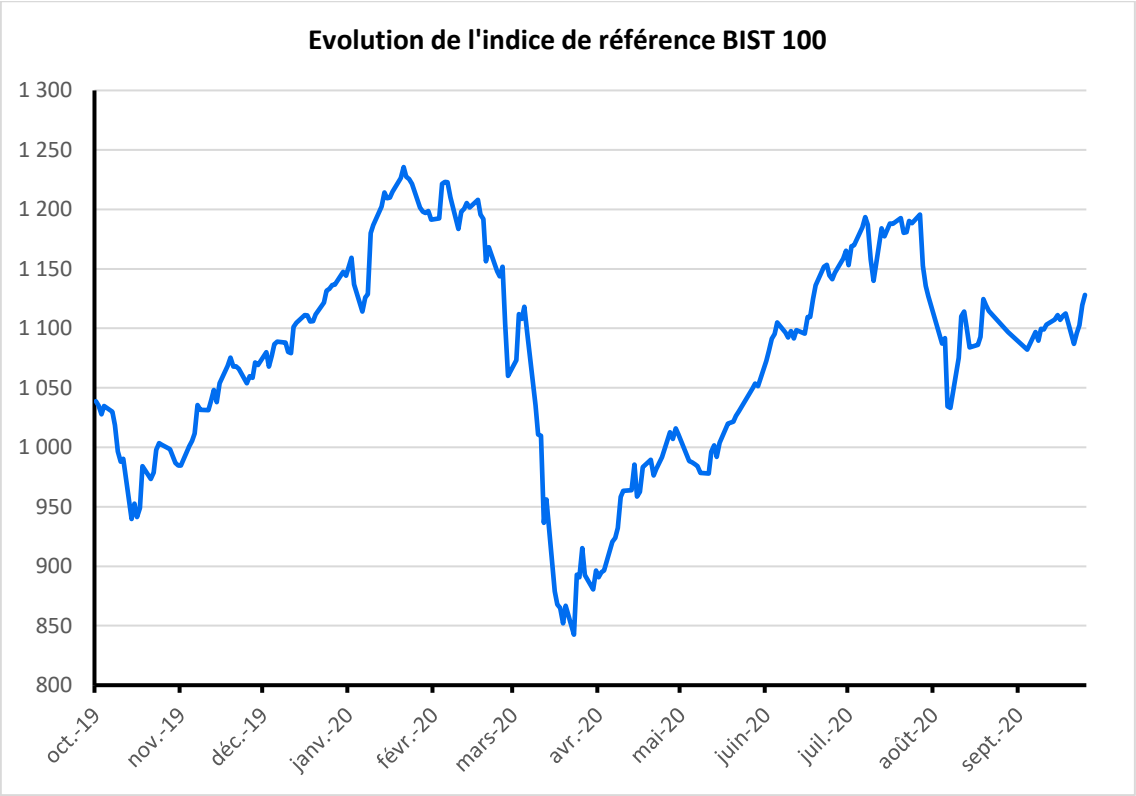


Ventes nettes de titres par les investisseurs étrangers pour la 13ème semaine consécutive.



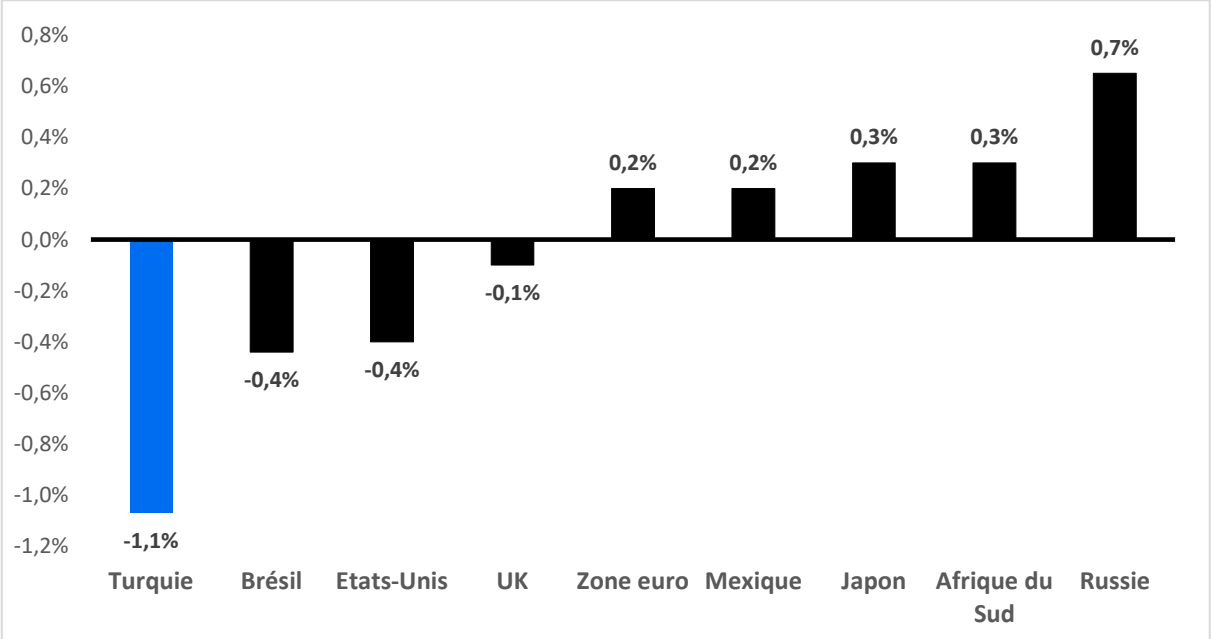
Avec le léger raffermissement de la lire turque, la rentabilité d'un investissement à un an se redresse mais demeure toujours peu attractive en comparaison d'un investissement dans un actif sûr.

MARCHÉ ACTION

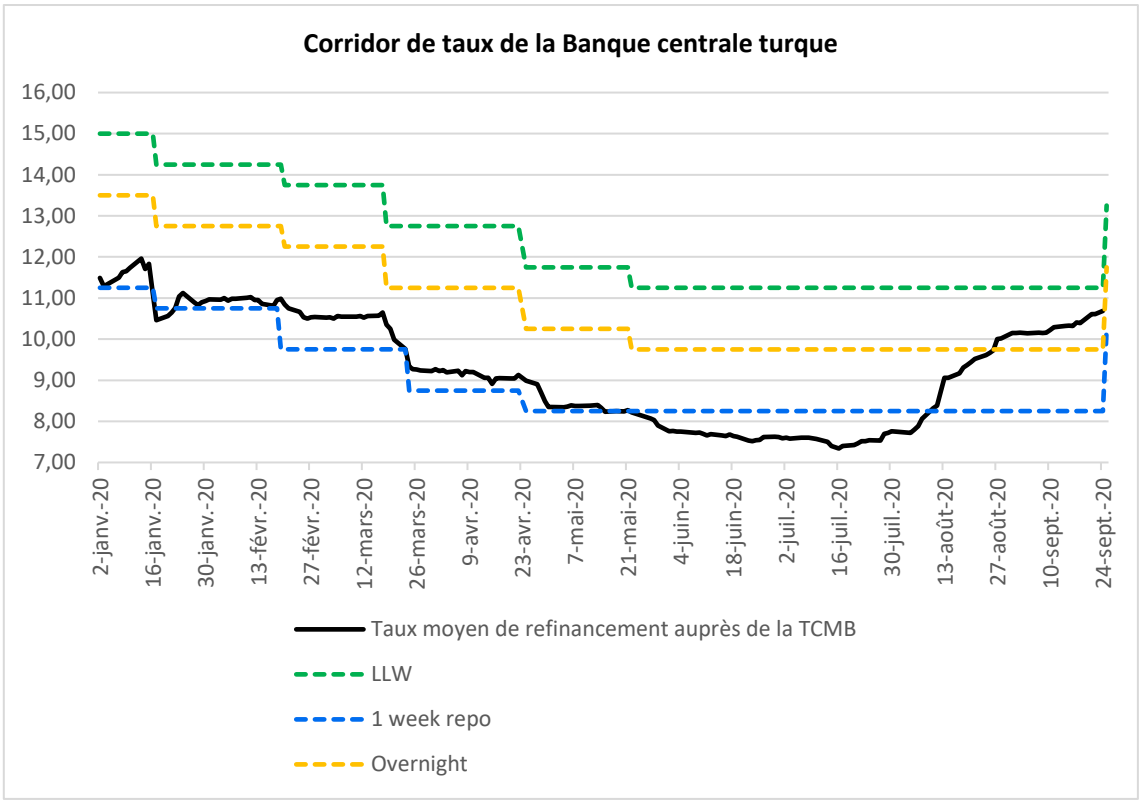


L'indice de référence de la place boursière d'Istanbul poursuit sa remontée depuis le début du mois de septembre.

TAUX D'INTÉRÊT RÉEL (au 25 septembre 2020)

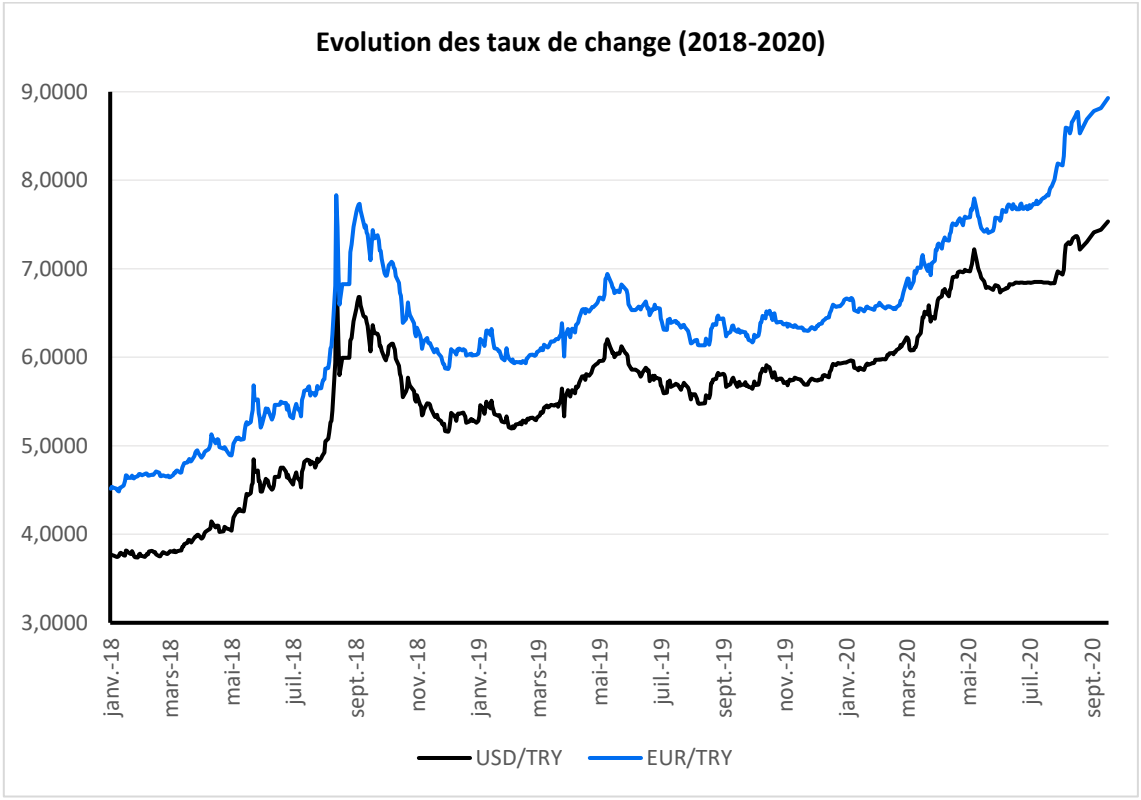


Le taux d'intérêt réel de la Turquie se redresse mais demeure nettement négatif et se démarque des autres principales économies.



Depuis la fin du mois de juillet, la Banque centrale oblige les banques à se refinancer à des taux plus élevé. La décision de rehausser son taux directeur formalise officiellement ce qu'elle réalise plus discrètement depuis deux mois.

MARCHÉ DES CHANGES



Les taux de change EUR/TRY et USD/TRY ont une nouvelle fois franchi un seuil historique cette semaine.