

Point hebdomadaire du 9 octobre sur les marchés financiers turcs

Indicateurs	09/10/2020	var semaine	var mois	var 31 décembre 2019
BIST 100 (TRY)	1 160	1,48%	5,48%	1,37%
Taux directeur de la BCT	10,25%	0 bp	200 bps	-175 bps
Taux des emprunts de l'Etat à 2 ans	13,53%	54 bps	49 bps	202 bps
Taux des emprunts de l'Etat à 10 ans	13,80%	75 bps	23 bps	180 bps
Pente 2-10 ans	27 bps	21 bps	-26 bps	-22 bps
CDS à 5 ans	497,5 bps	-50,3 bps	-14,8 bps	219,5 bps
Taux de change USD/TRY	7,92	2,3%	5,9%	33,1%
Taux de change EUR/TRY	9,34	2,9%	6,1%	40,0%

Taux Forward EUR/TRY	1 mois	2 mois	3 mois	6 mois	9 mois	1 an
Taux EUR/TRY FW 02/10	9,1583	9,2729	9,3486	9,7822	10,1948	10,6042
Taux EUR/TRY FW 09/10	9,4621	9,5853	9,7018	10,1042	10,4837	10,9391
Var en centimes de TRY	30,38	31,23	35,32	32,20	28,88	33,49

Données relevées à 15h30

Cette semaine, les actions turques ont de nouveau été recherchées par les investisseurs. En rythme hebdomadaire, l'indice de référence de la place boursière d'Istanbul BIST 100 gagnait 1,48%, allant dans le sens d'une progression dynamique sur les quatre dernières semaines (5,48% en glissement mensuel). Les investisseurs étrangers sont de retour sur le marché action turc, après de longues semaines de ventes nettes de portefeuille. La semaine dernière, la Turquie enregistrait 610,1 M USD de flux net de portefeuille des non-résidents, soit la plus importante entrée hebdomadaire de capital étranger depuis janvier 2018 (131 M USD investis en actions et 479,1 M USD d'achats nets de titres de dette souveraine), les rendements offerts étant certainement perçus comme attractif dans un contexte de reprise dynamique de l'activité. Cela étant, les développements géopolitiques et militaires dans le Caucase et l'annonce concernant l'installation des missiles S-400 dans la région de la mer Noire ont une fois de plus sapé la perception du risque turc et risquent de refroidir les ardeurs des investisseurs.

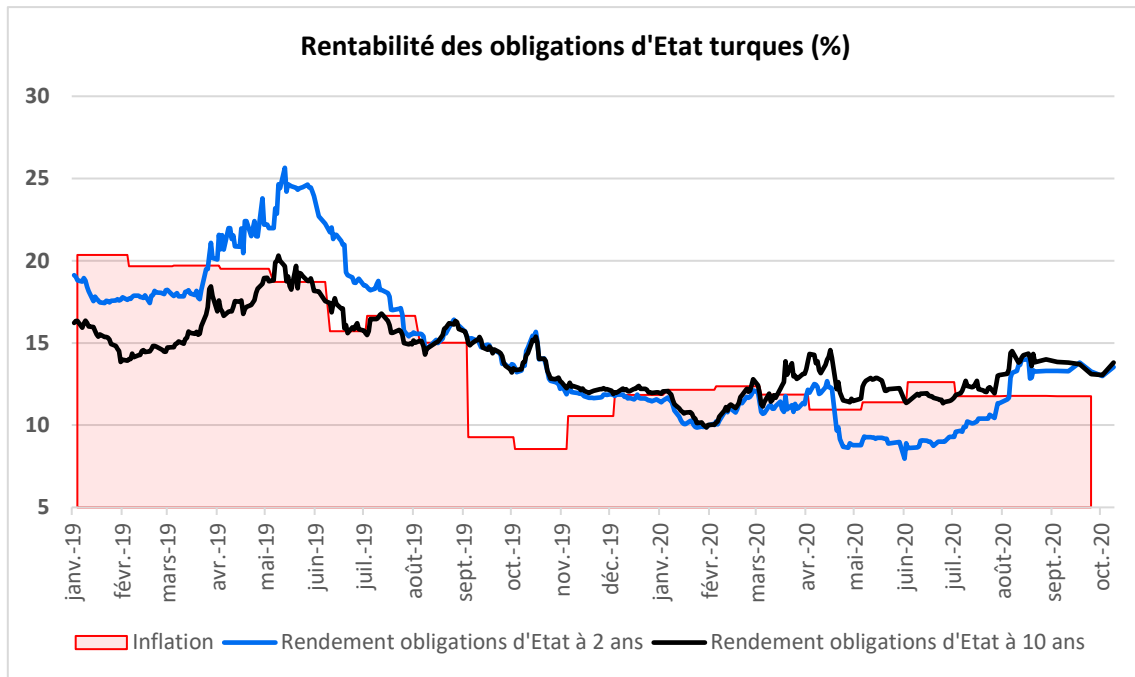
Parallèlement, les titres de dette souveraine étaient moins entourés par le marché. Sur la semaine, les rendements obligataires de court et de long-terme augmentaient respectivement de 54 et de 75 points de base, dans un mouvement de *bear steepening*. L'aventurisme militaire turc et les anticipations d'accélération de l'inflation ont probablement eu un impact négatif sur le cours des titres souverains turcs. Pour autant, les primes de risque de turques diminuaient de 50,3 points de base pour atteindre 497,5 points de base en fin de semaine, soit un niveau inférieur aux primes de risques pakistanaises et ukrainiennes mais toujours bien au-delà des primes de risque des grands émergents.

Sur le marché des changes, la lire baisse toujours face aux devises. Cette semaine, les taux USD/TRY et EUR/TRY ont, une fois de plus, battu leurs précédents records (respectivement 7,95 et 9,37 au plus fort de la semaine), et ce en dépit d'une hausse effective du taux moyen de refinancement de la Banque centrale (en fin de semaine, le taux

effectif de refinancement à 11,56%, soit un niveau désormais très proche - mais inférieur - de l'inflation, même si le taux d'intérêt réel demeure négatif) et des mesures d'assouplissement sur le marché des swaps entre les banques turques et les établissements étrangers. Les tensions autour du conflit dans le Caucase et la possibilité de sanctions européennes et américaines au regard de la situation en Méditerranée orientale et de la mise en service des missiles anti-aérien russes S-400 ne favorisent pas la stabilité du cours de la lire face à l'euro et au dollar.

Publication	Date de publication	Entité
Balance des paiements (août)	12/10 à 10h	TCMB
Dettes externes de court-terme (août)	16/10 à 10h	TCMB

MARCHÉ DETTE



Les taux à long-terme ont augmenté davantage que les taux à court-terme, faisant basculer la pente de la courbe des taux en territoire positif.

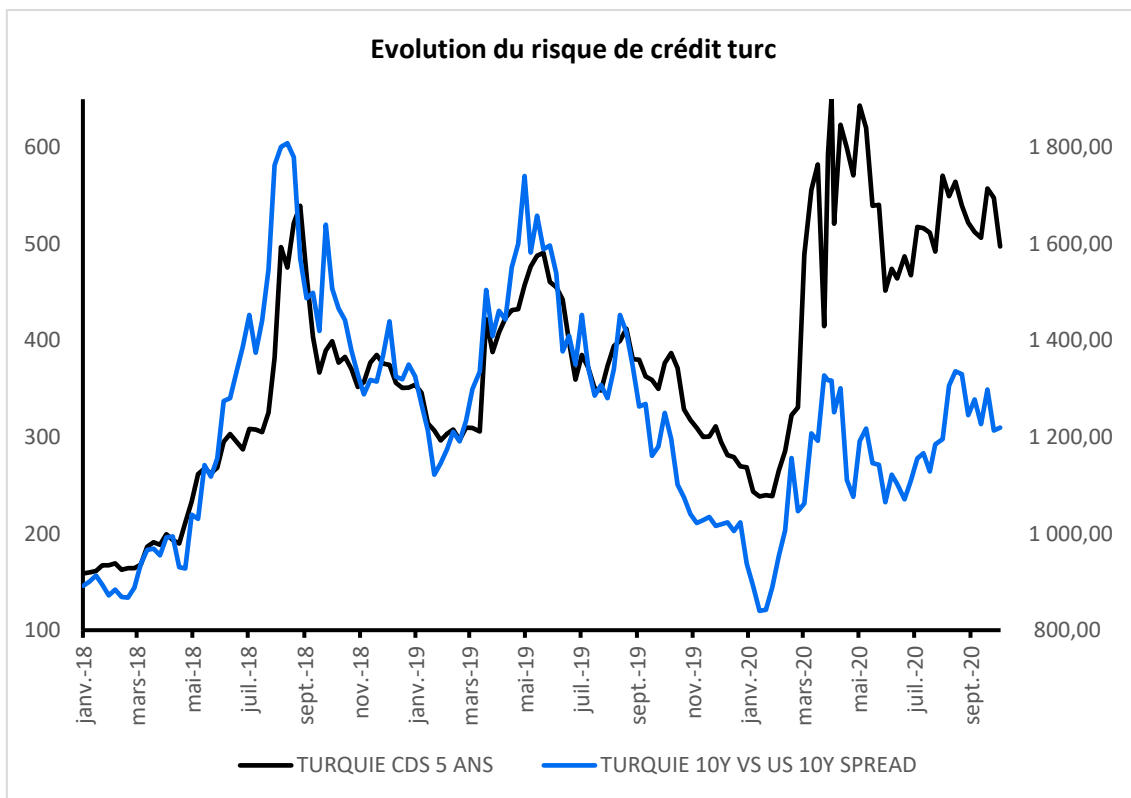
Tableau 1 Comparaison des primes de risque des pays appartenant à la même catégorie notation de S&P (B, très spéculatif)

Pays	S&P Rating	CDS 5 ans
Grèce	BB-	135,7
Bahreïn	B+	255
Egypte	B	439,25
Turquie	B+	497,45
Pakistan	B-	505,92
Ukraine	B	550,9

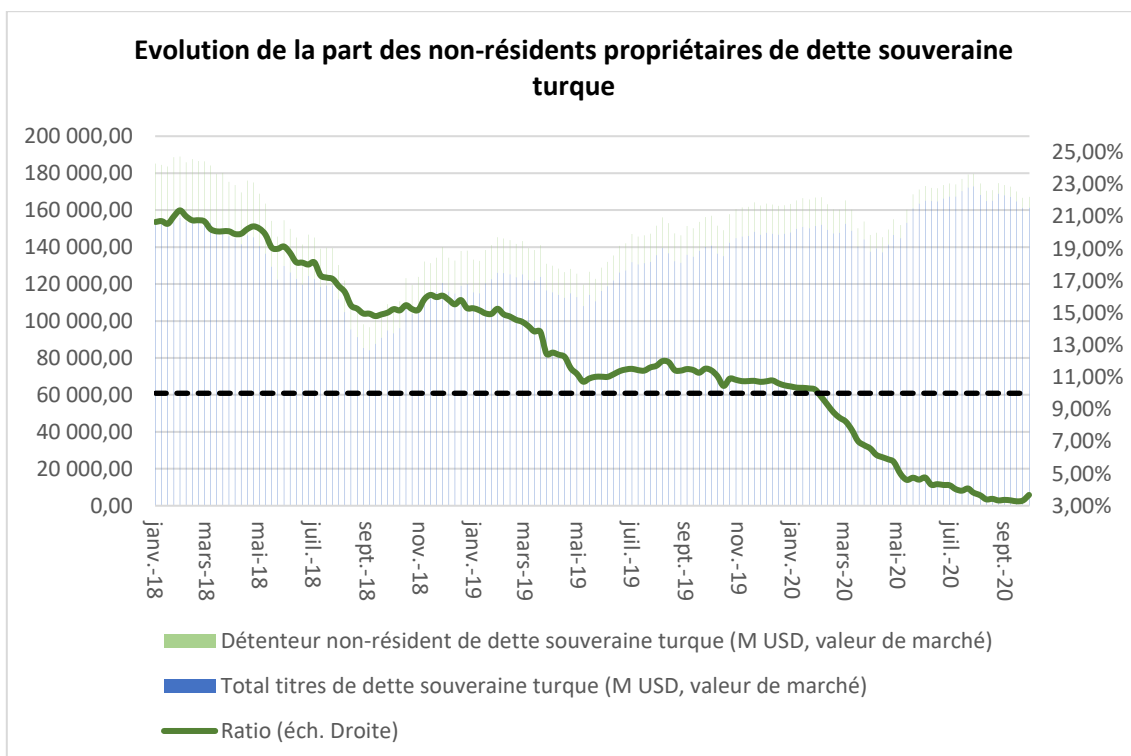
Tableau 2 Comparaison des primes de risque des grands émergents et aspirants

Pays	S&P Rating	CDS 5 ans
Corée du Sud	AA	24,26
Chine	A+	41,02
Inde	BBB-	107,14
Indonésie	BBB	111,32
Russie	BBB-	119,7
Mexique	BBB	144,05
Brésil	BB-	221,2
Afrique du Sud	BB-	313,76
Turquie	B+	547,71

Les primes de risque turques repassent sous les CDS pakistanaises mais demeurent élevées.

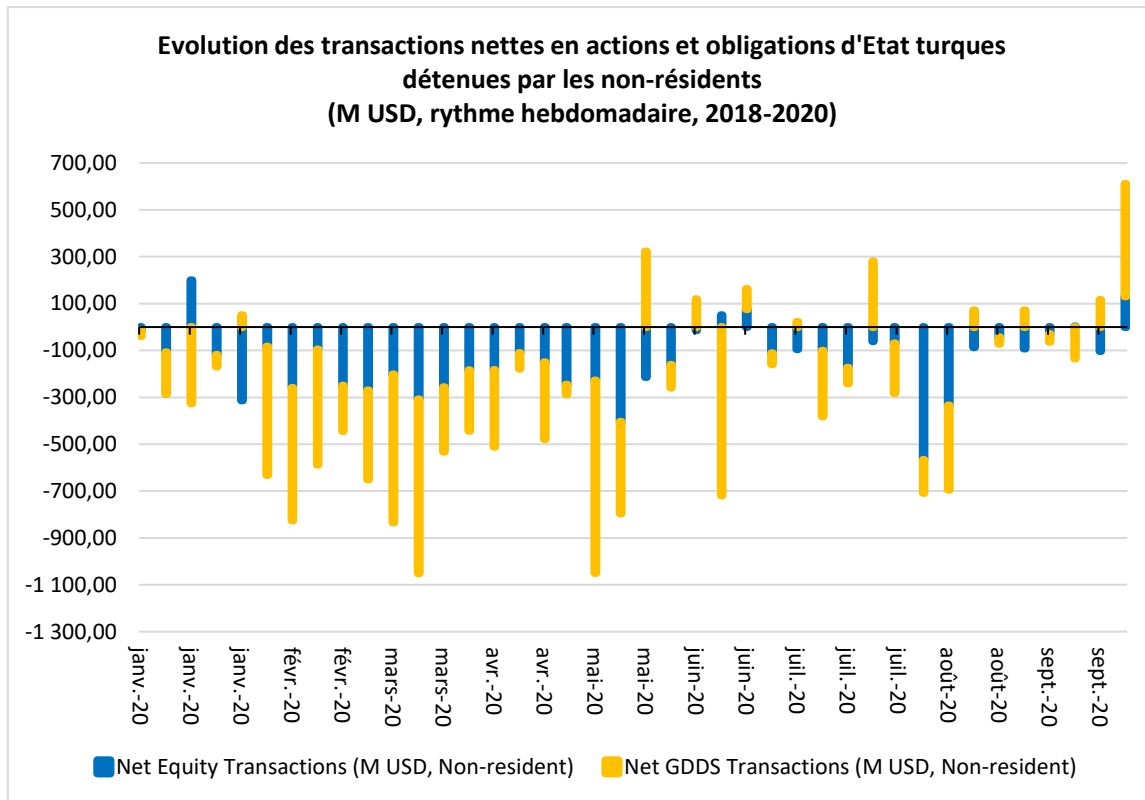


Les primes de risque ont légèrement diminué cette semaine, reflétant une amélioration de la perception du risque souverain turc par les investisseurs.

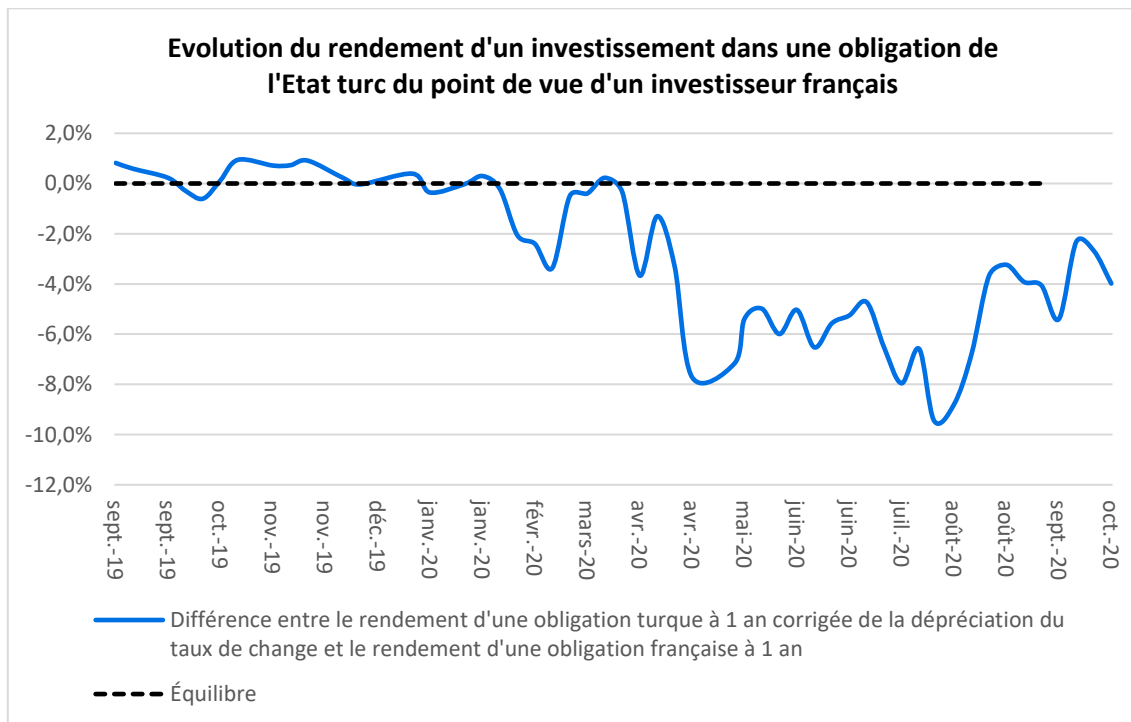


Malgré la légère inflexion de la semaine passée, des efforts constants et crédibles seront nécessaires pour ramener la part des non-résidents détenteurs de dette souveraine turque au niveau où elle était en janvier 2018.

FLUX DE CAPITAUX ÉTRANGERS

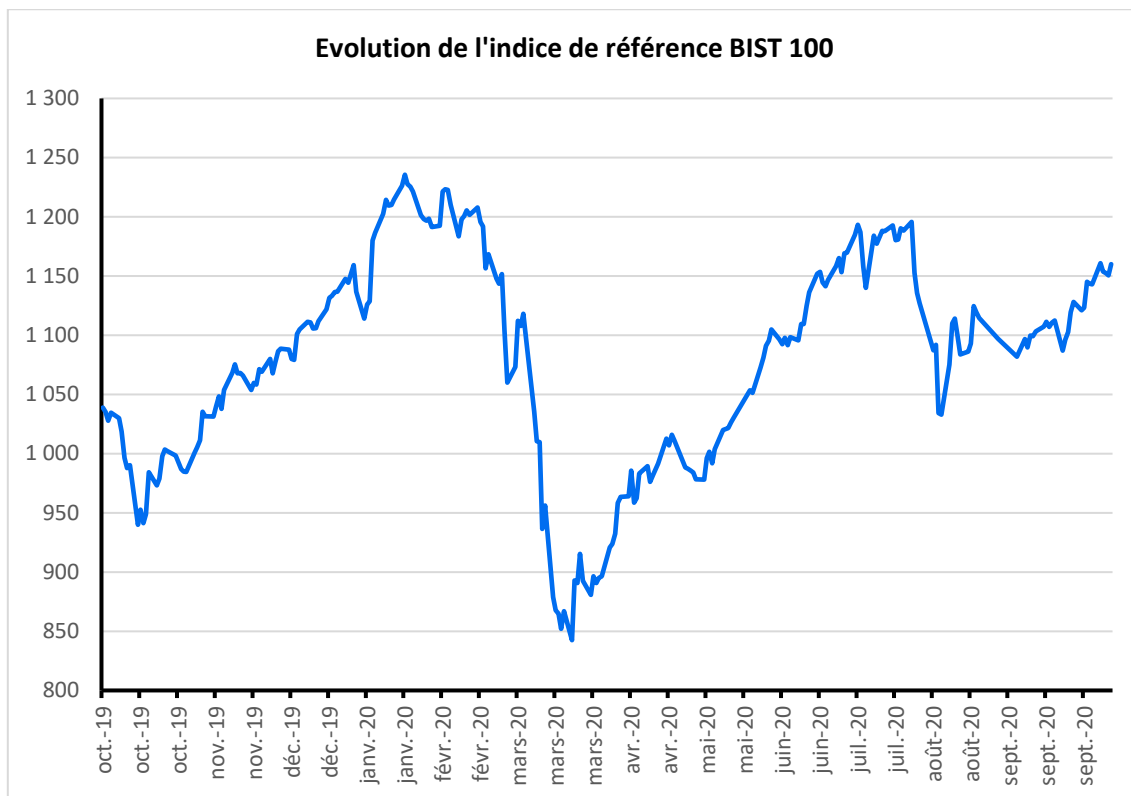


Pour la première fois depuis janvier 2018, les transactions nettes de portefeuille des investisseurs étrangers dépassent les 600 M USD.



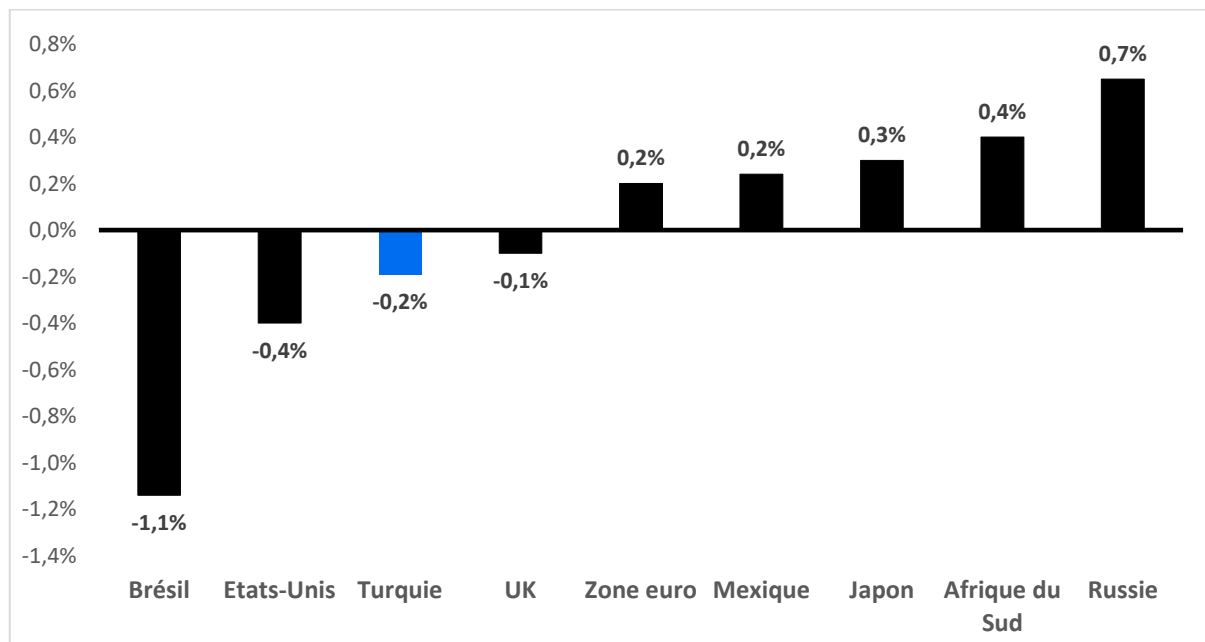
Du point de vue d'un investisseur français, investir dans une obligation souveraine turque d'une maturité d'un an est moins rentable que d'investir dans une obligation du Trésor français de même maturité : la dépréciation anticipée du taux de change est significativement plus élevée que le rendement offert en TL.

MARCHÉ ACTION

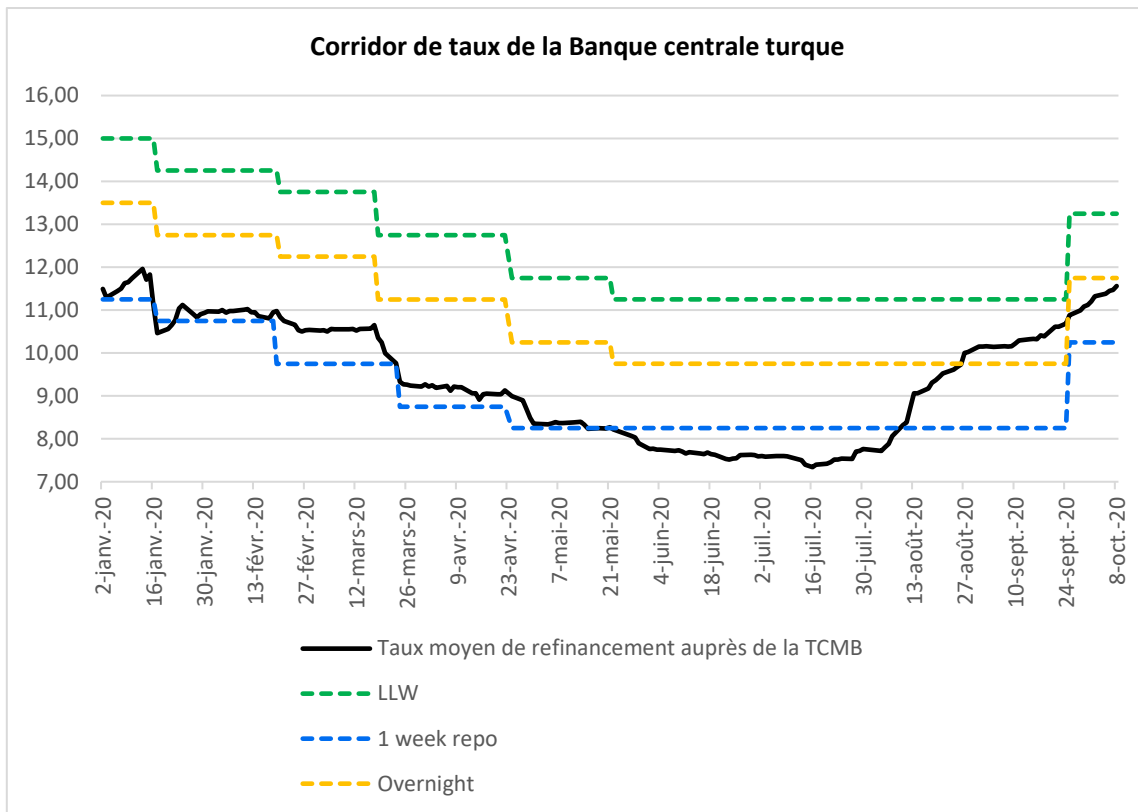


L'indice de référence de la place boursière d'Istanbul poursuit sa progression.

TAUX D'INTÉRÊT RÉEL (au 9 octobre 2020)

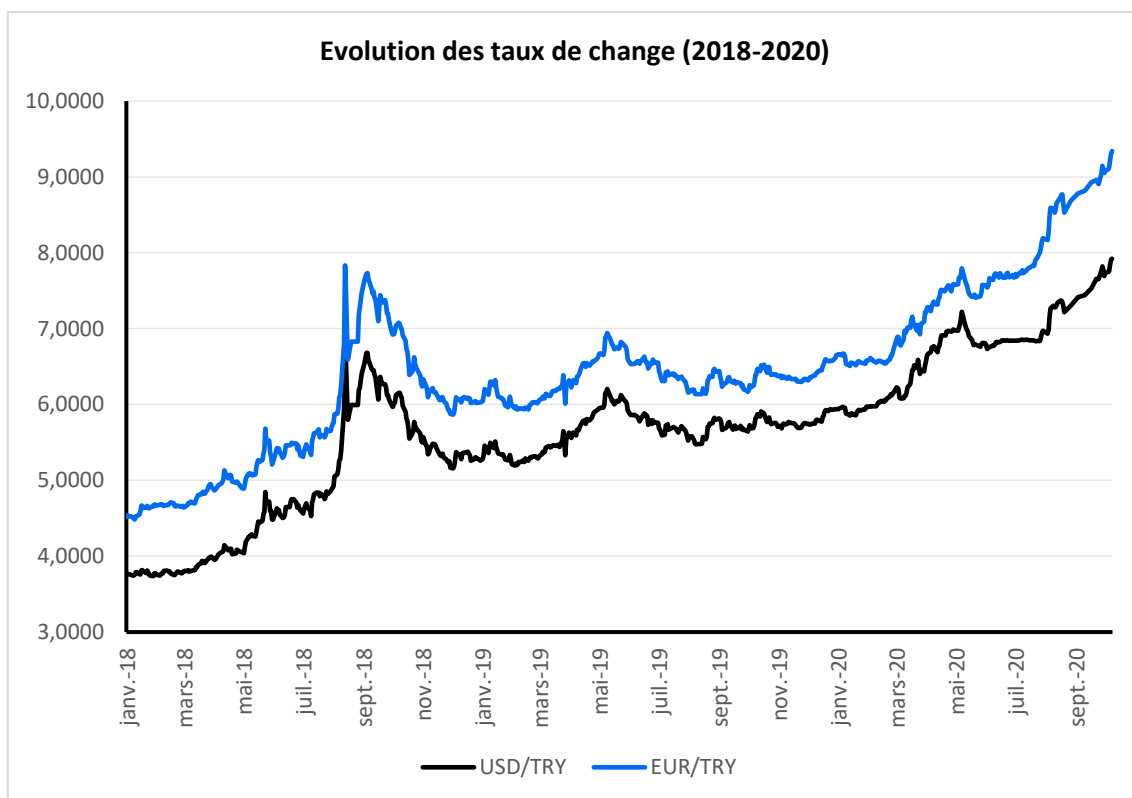


Le taux d'intérêt réel effectif de la Turquie se redresse mais demeure toujours en territoire négatif.



Depuis la fin du mois de juillet, la Banque centrale oblige les banques à se refinancer à des taux plus élevés que le principal taux directeur (repo à une semaine)

MARCHÉ DES CHANGES



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