

L'arrivée au pouvoir de Moon dope la Corée

Les mesures du nouveau président vont continuer à stimuler la réforme des conglomérats peu performants.



DARYL LIEW

Senior Portfolio Manager, Reyl Singapore

Soohorang, le tigre blanc, mascotte officielle des prochains jeux olympiques d'hiver qui se dérouleront à Pyeongchang, s'est emparé du marché boursier sud-coréen qui a bondi de 20% en monnaie locale cette année, ce qui en fait l'un des marchés asiatiques les plus performants en 2017. Cette appréciation des cours est à mettre au compte des résultats affichés par les entreprises coréennes qui ont enregistré la plus forte croissance des bénéfices en Asie cette année. Le KOSPI est l'un des marchés les moins chers de la région.

Un écart de valorisation important existe en effet entre les actions coréennes et d'autres actions asiatiques. L'indice MSCI Korea affiche actuellement une décote significative de 40 % par rapport au MSCI Asia ex-Japan, dont le ratio PE est de 14,4x. Cette décote s'explique en partie par la rentabilité des capitaux propres affichée par les entreprises coréennes, inférieure de 15% par rapport à ses concurrents régionaux. Une prime de risque géopolitique doit également être prise en compte, le risque de conflit armé avec la Corée du Nord constituant un danger réel et toujours présent.

Les gênantes pratiques des chaebols

Il y a également une raison structurelle qui explique la forte décote du marché, à savoir la présence en Corée du Sud de conglomérats familiaux peu performants appelés chaebols. Ces chaebols se caractérisent par des prises de participations croisées complexes et opaques, une culture laxiste en matière de gouvernance d'entreprise amenant des affaires de corruption très médiatisées. Avec un bilan médiocre en termes de création de valeur pour les actionnaires, les entreprises coréennes affichent l'un des taux de distribution les plus faibles à l'échelle mondiale. Bien qu'ils aient joué un rôle important dans la construction du pays, il est possible que ces conglomérats freinent aujourd'hui le développement des petites entreprises et qu'ils étouffent l'esprit d'innovation.

Avec une économie ouverte et axée sur les exportations, la Corée du Sud a souffert du fléchissement du commerce mondial depuis la crise de 2008. La période faste durant laquelle le pays affichait une croissance du PIB à deux chiffres qui le positionnait dans le top quatre des meilleures économies asiatiques est depuis longtemps révolue. La Corée du Sud a dû s'adapter à un rythme de croissance beaucoup plus lent de 2,5 à 3,5% en moyenne au cours des trois dernières années. Les secteurs d'activité traditionnellement solides, comme la construction navale et la logistique, traversent une période difficile, comme en témoigne la faillite de l'armateur Hanjin en février dernier. Malgré ces problèmes, le senti-

ment que la Corée du Sud pourrait être en passe de rebondir. L'une des raisons de ce regain d'optimisme est l'arrivée du nouveau président Moon. Élu dans une période difficile, le président Moon a immédiatement commencé à tenir ses promesses de campagne. Sur le front économique, il a déjà relevé de 16,4% le salaire minimum, une initiative visant à réduire l'inégalité des revenus. Parmi les prochaines mesures figurent l'adoption d'un budget de relance de 9 milliards USD et la création de plus de 800 000 emplois dans le secteur public, une stratégie visant à lutter immédiatement contre le chômage des jeunes. La stratégie de moyen à long terme passera par une quatrième industrialisation des PME, les autorités étant conscientes de la nécessité d'impliquer ces entreprises qui demeurent la principale source de création d'emplois, dans la mesure où le pays cherche à transformer son économie de manière plus digitale.

Le président Moon a également pris des mesures visant à restructurer les entreprises coréennes. La réforme des chaebols est une priorité absolue qui s'est traduite par la nomination de M. Jang Ha-Sung, militant de longue date en faveur de la gouvernance d'entreprise, au poste nouvellement créé de directeur de cabinet responsable de la politique. Cette nomination suit celle d'un autre détracteur virulent des chaebols, M. Kim Sang-Jo, au poste de régulateur antitrust. Ces nominations à des postes clés continueront vraisemblablement à stimuler le processus de réforme des grands conglomérats ce qui pourrait doper les PME.

UN BUDGET DE RELANCE DE 9 MILLIARDS DE DOLLARS ET LA CRÉATION DE 800.000 EMPLOIS DANS LE SECTEUR PUBLIC SONT AU PROGRAMME.

On observe déjà des signes de progrès au sein des sociétés coréennes, le groupe Lotte ayant annoncé des restructurations visant à réduire les participations croisées et Samsung s'étant engagé à procéder à des rachats d'actions afin d'accroître le rendement des actionnaires. De même, le troisième plus grand fonds de pension mondial, National Pension Service coréen, se prépare à adopter le Stewardship Code, un ensemble de directives encourageant les pratiques d'investissement responsable. Le fait d'inciter les grands investisseurs institutionnels à exiger de bonnes pratiques de gouvernance permettra aux entreprises d'accélérer le processus de réforme.

Divers événements pourraient certes venir contrecarrer les projets du président Moon. Il n'en reste pas moins qu'il a pris un départ encourageant après moins de 100 jours au pouvoir. Les progrès accomplis par la Corée du Sud devraient être plus visibles à l'occasion des Jeux de Pyeongchang dans 200 jours. ■