

Économie Locale

Le rythme de croissance du PIB réel a marqué un ralentissement au troisième trimestre 2025, ressortant à 3,1 %, contre 3,3 % au trimestre précédent et 5,2 % un an plus tôt. Sur l'ensemble de l'année, la croissance du PIB réel est désormais estimée à 3,2 %, en retrait par rapport à 2024, mais marginalement supérieure aux estimations précédentes, à la lumière d'indicateurs récents plus favorables.

La croissance économique a été essentiellement soutenue par la résilience du secteur des services financiers et d'assurance, qui a constitué le principal moteur de l'activité. Le tourisme a également affiché une performance solide, les arrivées de visiteurs atteignant un niveau record estimé à 1,436 million en fin d'année, tandis que l'agriculture non sucrière a enregistré des résultats robustes. À l'inverse, le secteur de la construction a poursuivi sa contraction pour un troisième trimestre consécutif, bien que le rythme du repli se soit atténué au troisième trimestre 2025. Ce ralentissement intervient après deux années de croissance soutenue et reflète également les effets des mesures de consolidation budgétaire.

Les premières indications suggèrent que la croissance devrait se stabiliser autour de 3,2 %. Le potentiel haussier repose sur l'accélération de nouveaux relais de croissance par les autorités, notamment dans les énergies renouvelables et l'économie bleue, tandis que les incertitudes externes continuent de peser, en particulier sur les exportations textiles affectées par l'expiration de l'AGOA.

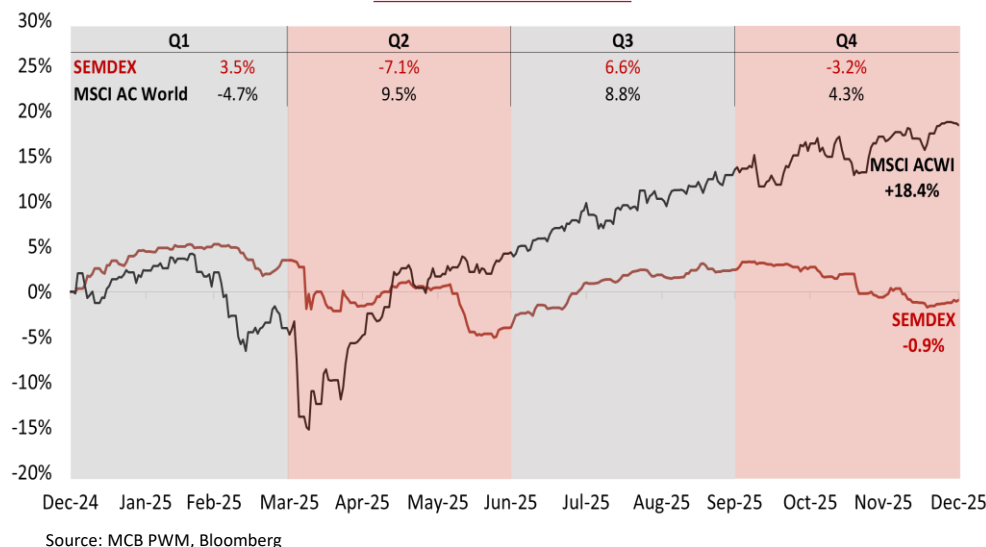
L'inflation globale est passée de 2,5 % en mars à 3,7 % en fin d'année. Si l'inflation sous-jacente demeure soutenue, en lien avec les hausses salariales, l'élargissement du Price Stabilisation Fund à de nouveaux produits devrait atténuer en partie une prochaine vague inflationniste.

Le déficit budgétaire atteignait 9,8 % du PIB à fin juin 2025, tandis que la dette publique s'élevait à 87,9 % du PIB. La mise en œuvre des mesures de consolidation budgétaire devrait permettre une réduction progressive du déficit à 1,3 % du PIB et ramener le ratio d'endettement public sous le seuil de 80 % du PIB à l'horizon de l'exercice 2027/28. Le creusement du déficit commercial, lié au repli des exportations mauricienne, continue d'exercer des pressions structurelles sur le marché des changes à travers des ventes nettes de devises.

Aperçu du marché

Néanmoins, la balance des paiements a dégagé un excédent de 18,7 milliards de MUR sur les trois premiers trimestres de l'année, soutenu par les recettes touristiques, et d'autres rentrées financières.

Performance en MUR

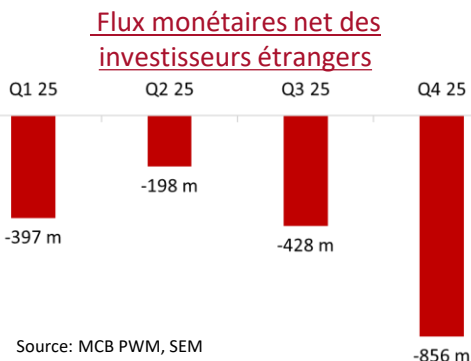


L'année 2025 a été marquée par une forte instabilité sur le marché actions local, le SEMDEX clôturant l'exercice en léger repli de 0,9 %. Après un début d'année encourageant au premier trimestre (+3,5 %), le marché a corrigé au deuxième trimestre (-7,1 %), pénalisé par la l'instauration de droits de douane américains et du resserrement budgétaire du pays. Le redressement observé au troisième trimestre (+6,6 %) s'est toutefois avéré temporaire, le marché s'inscrivant à nouveau en baisse au quatrième trimestre (-3,2 %) suite à la publication des résultats mettant en évidence l'impact des mesures budgétaires sur la rentabilité des entreprises.

A titre de comparaison, l'indice MSCI All Country World a affiché une progression de 18,4 % en roupies mauriciennes, portée par l'optimisme autour de l'intelligence artificielle et des politiques monétaires plus favorable.

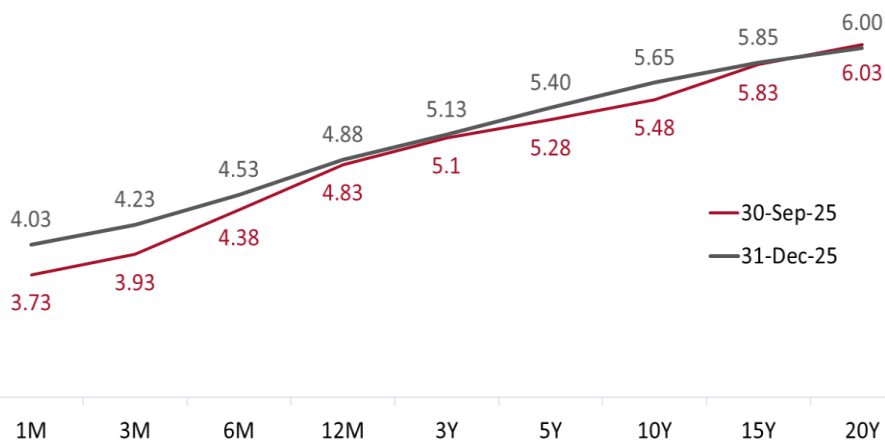
Perspectives du marché et positionnement du portefeuille

La performance atone du SEMDEX s’est traduite par des ventes des investisseurs étrangers. Sur l’ensemble de l’année 2025, les sorties nettes totales des investisseurs étrangers se sont élevées à 1,9 Md de MUR, MCBG représentant à elle seule 1,8 Md de MUR de ces flux sortants.



Sur le marché obligataire, le MPC a maintenu le taux directeur inchangé à 4,50 % le 12 novembre, l’inflation demeurant dans la fourchette cible de la Banque de Maurice (BoM). Au quatrième trimestre, la partie courte de la courbe des taux a enregistré une hausse comprise entre 5 et 30 points de base. Outre le rendement des obligations à 20 ans, le milieu et les maturités longues de la courbe des taux ont suivi une évolution similaire, mais plus atténuée.

Secondary market MUR yield curve



Source: MCB PWM, MCB Treasury

Des conditions défavorables devraient continuer de peser sur le marché local au premier trimestre 2026, en raison d’un ralentissement de l’activité économique et d’une politique budgétaire restrictive.

La rentabilité des entreprises devrait rester sous pression, en raison des récentes hausses d’imposition, tandis que les contraintes récemment annoncées sur l’approvisionnement énergétique pourraient constituer un risque supplémentaire pour l’activité économique à court terme. Cela étant, une normalisation attendue des coûts de personnel en 2026, combinée à la poursuite de l’expansion régionale des grands groupes locaux, pourrait soutenir l’économie du pays.

Toutefois le SEMDEX demeure attractif, s’échangeant sur la base d’un multiple de bénéfices (P/E) de 6,9x et avec un rendement du dividende de 5,1 %. En outre, l’abondance de liquidité dans le système plus un nombre limité d’investissement en roupies mauriciennes, pourrait constituer un facteur de soutien pour le marché local. Notre optique est de rester discipliner, en mettant l’accent sur une sélection rigoureuse des points d’entrée et de sortie.

Dans nos portefeuilles obligataires, nous avons accru notre exposition aux bons du Trésor et continué à investir sur des maturités allant jusqu’à 10 ans, dans le cadre de notre stratégie d’allongement progressif de la durée. L’excès de liquidité est resté élevé au sein du système bancaire, autour de 45 Mds de MUR sur le trimestre dernier. Dans un contexte de baisse attendue des volumes d’émission de la dette souveraine en 2026, ces capitaux en quête de placements devraient continuer d’exercer une pression à la baisse sur les rendements, en particulier sur partie courte de la courbe des taux. Dans ce contexte, la courbe des taux devrait se contracter en 2026, avec un ajustement plus prononcé sur les maturités courtes. Nous nous orientons vers une allocation plus dynamique entre obligations souveraines et obligations d’entreprises.

Conformément à l'objectif du Gouvernement de maîtriser les niveaux d'endettement, les émissions prévues pour le premier trimestre 2026 s'élèvent à 16,6 milliards de MUR, soit une baisse de 32 % par rapport aux 24,3 milliards de MUR émis au quatrième trimestre 2025. Le calendrier d'émission confirme également l'engagement des autorités à maintenir un profil d'échéances de la dette équilibré. À plus long terme, la poursuite des mesures de consolidation budgétaire pourrait encore réduire les besoins de financement de l'État.

Emissions des bons du Trésor (MUR Mds)

Tenor	Q4 2025	Q1 2026*
3-Yr	9.0	6.0
5-Yr	3.0	4.0
7-Yr	6.3	0.0
10-Yr	0.0	2.2
15-Yr	3.0	2.2
20-Yr	3.0	2.2
	24.3	16.6

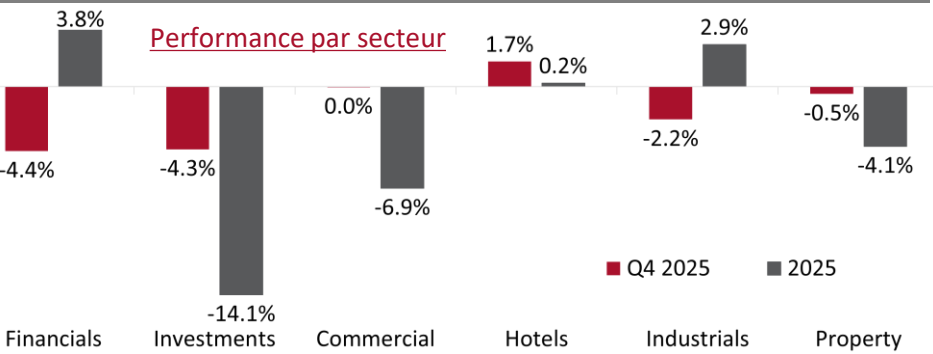
Source: BOM

Le secteur commercial a clôturé le trimestre à l'équilibre, le repli d'IBL (-3,0 %) ayant été compensé par la bonne performance d'Emtel (+5,3 %). En décembre, Emtel a annoncé le versement d'un dividende exceptionnel à la suite du règlement d'un litige de 29 ans l'opposant à Mauritius Telecom et au régulateur, lequel s'est traduit par une indemnisation de 800 millions de MUR.

Le secteur hôtelier a continué de monter, l'ensemble des opérateurs cotés terminant le trimestre en hausse : LUX (+5,8%), NMH (+1,5%), RIVEO (+1,2%) et SUN (+0,9%). La publication des derniers bilans ont fait preuve de résilience malgré une période saisonnièrement creuse, une fiscalité plus lourde et une hausse des coûts du personnel. Pour le dernier trimestre, les groupes hôteliers se sont montrés confiants grâce à un carnet de réservation plein pendant la période des fêtes. Cependant, les récents avis aux voyageurs émis par les ministères américains et russes pourraient constituer un facteur de risque pour le secteur en 2026.

Parmi les événements corporate marquants, Beachcomber Hospitality Investments (BHI), filiale détenue à 100 % par NMH, a procédé à l'émission d'actions préférentielles pour un montant pouvant atteindre 35 millions d'euros afin de financer l'acquisition de l'hôtel Royal Palm. Par ailleurs, United Docks a annoncé son intention de lever 2 Mds de MUR par le biais d'actions préférentielles cumulatives et rachetables, en vue de financer ses prochains projets de développement immobilier.

Aperçu du marché des actions

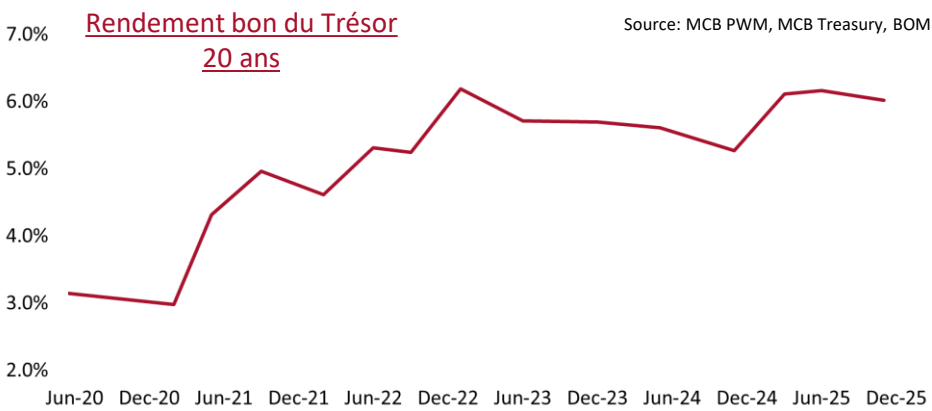


Source: MCB PWM

Au quatrième trimestre, le SEMDEX (-3,2 %) a principalement été pénalisé par les secteurs financier (-4,4 %) et des investissements (-4,3 %), tandis que le secteur hôtelier (+1,7 %) s'est distingué comme le seul contributeur positif.

La faiblesse du secteur financier s'explique principalement par la performance de MCBG, dont le cours de l'action a reculé de 7,1 % après que le groupe a indiqué, dans ses derniers résultats, que les bénéfices à venir pourraient subir des pressions liées à de nouvelles baisses des taux américains, ainsi qu'à l'impact de la fiscalité sur les banques domestiques.

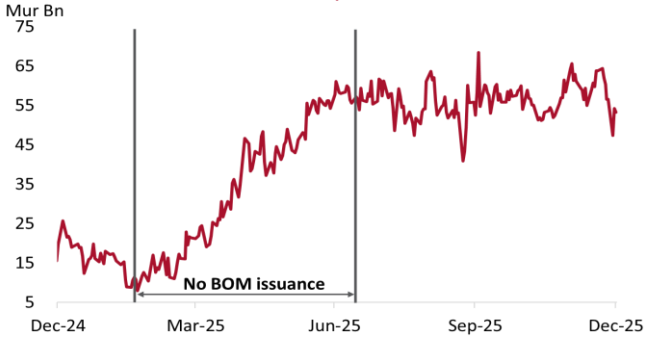
Aperçu du marché obligataire



En novembre, le Gouvernement a procédé à l'émission d'une obligation à 20 ans, qui a enregistré un ratio de demande des investisseurs par rapport au montant émis de 2,27, pour un rendement moyen pondéré de 6,02%. Ce rendement est légèrement inférieur aux 6,16% observés lors de l'émission de juin 2025, traduisant un appétit soutenu des investisseurs pour les titres de long terme. Ce rendement demeure supérieur à la moyenne des cinq dernières années, établie à 5,16%.

Excès de liquidité

L'excès de liquidité s'est maintenu au-delà de 45 Mds de MUR, un niveau jugé relativement élevé par les primary dealers, favorisant une potentielle baisse des rendements.

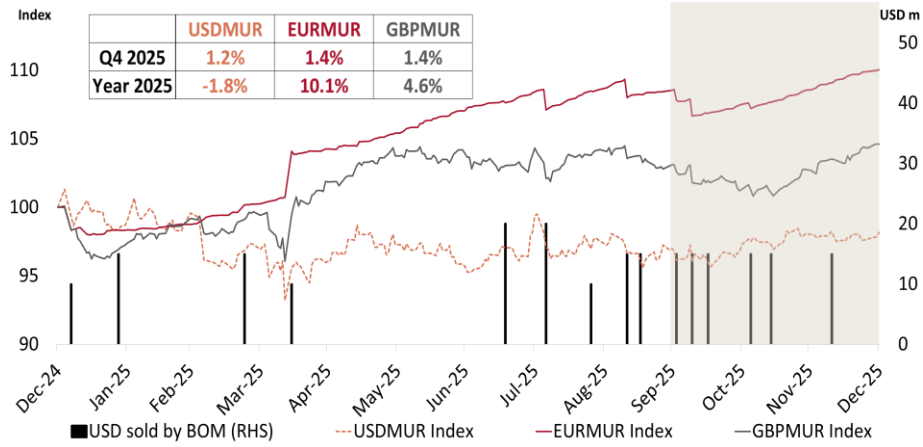


Source: MCB PWM, MCB Treasury, BOM

Au cours du quatrième trimestre, la roupie s'est dépréciée face au dollar, à l'euro et à la livre sterling, malgré six interventions de la Banque de Maurice (BoM), qui a vendu sur le marché des devises un total de 90 millions de dollars à un taux moyen de 45,60 MUR. Sur l'ensemble de l'année 2025, la roupie s'est dépréciée de 10,1 % face à l'euro et de 4,6 % face à la livre sterling, tandis qu'elle s'est appréciée de 1,8 % vis-à-vis du dollar.

Aperçu du marché des devises

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



Source: MCB PWM, MCB Treasury