

ANALYSES

1.000 milliards de dollars en 2010 PAR D. JOHNER ET T. ROCAFULL (*)

La finance islamique de plus en plus courtisée

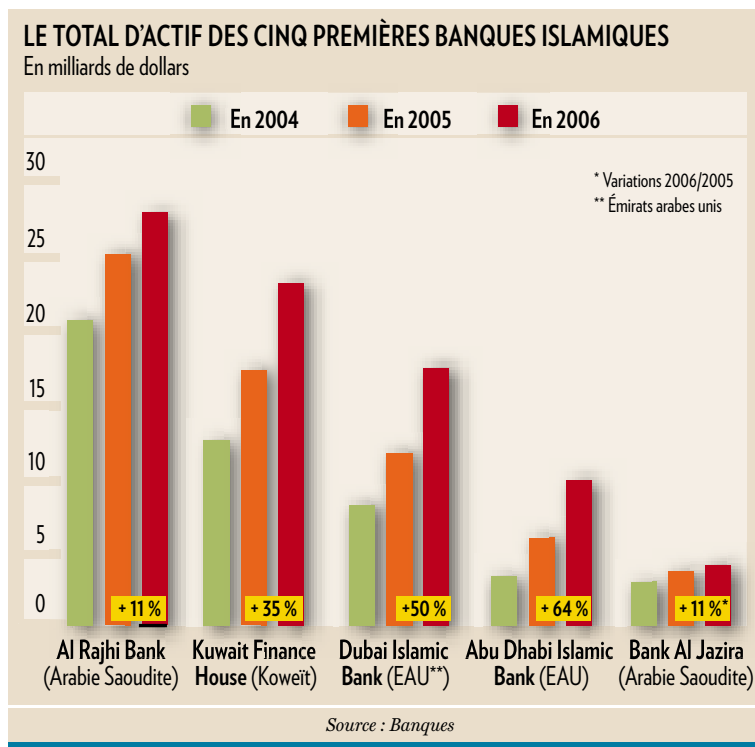
Grâce à la flambée des prix des matières premières, en particulier du pétrole, la part de la finance islamique s'est fortement accrue. Malgré ses particularités, nombre de banques occidentales, notamment françaises, s'y intéressent.

Ijara, moucharaka, mourabaha, voilà des termes avec lesquels il va falloir rapidement se familiariser. En effet, avec un total d'encours estimé entre 600 et 800 milliards de dollars et une croissance moyenne annuelle de 15 % depuis 2003, le marché de la finance islamique atteindra les 1.000 milliards de dollars en 2010.

Cette croissance soutenue s'explique d'abord par l'envolée du prix des matières premières générant un excédent de liquidité dans les pays du Golfe et d'Asie du Sud-Est. Les événements du 11 septembre 2001 ont également eu un impact non négligeable sur ce marché, avec un important mouvement de rapatriement des fonds moyens-orientaux (pétrodollars essentiellement) vers leurs pays d'origine.

De plus, la récente reprise de conscience du religieux dans la vie quotidienne laisse entrevoir des perspectives tout aussi dynamiques sur le marché des particuliers, lorsque l'on considère que près de 25 % de la population mondiale est de confession musulmane. Certaines projections prévoient que 40 % à 50 % de l'épargne totale de la population musulmane dans le monde seront gérés par des banques islamiques d'ici huit à dix ans, contre seulement 10 % actuellement. Aussi, pour les grandes places financières européennes, capter ces flux financiers est devenu un enjeu important.

La France en retard. Tous les établissements bancaires occidentaux majeurs sont déjà entrés dans la course, et créent, au niveau national et international des filiales ou des pôles « islamiques », y compris dans la banque de détail. La France a cependant pris du retard face à ses concurrents anglais, allemands ou suisses. Très tôt, le régulateur anglais, la Financial Services Authority (FSA), a fait preuve d'une grande



réactivité dans la compréhension des spécificités des établissements financiers islamiques et a ainsi facilité leur intégration dans le système bancaire anglais. Le Royaume-Uni compte aujourd'hui trois banques pleinement islamiques : l'Islamic Bank of Britain, l'European Islamic Investment Bank et la Bank of London and Middle East. De nouvelles ouvertures sont actuellement à l'étude, y compris dans le secteur de l'assurance. En complément des autorités de régulation, les législateurs anglais ont également participé à la mise en place d'un marché britannique actif en accompagnant les autorisations d'exercice des aménagements juridiques nécessaires.

En effet, le mode de rémunération des établissements financiers islamiques n'est plus basé sur le taux d'intérêt (appelé *riba* en arabe), mais sur une rémunération liée à la performance de l'actif sous-jacent étalée sur la durée de remboursement.

Ainsi, les produits islamiques se structurent selon des techniques de prises de participations (*moucharaka*), d'achat de biens suivi de revente ou à construire (*mourabaha*) ou bien encore de crédit-bail (*ijara*). Les autorités britanniques ont donc dû s'adap-

ter pour corriger les anomalies fiscales engendrées par la mise en place de ces nouveaux produits : double perception des taxes immobilières, non prise en compte des déductions fiscales lors d'achat pour revente ou soumission à l'impôt sur les sociétés lors des transactions faites avec une contrepartie britannique par des clients étrangers.

Manne. En France, le marché de la finance islamique se limite pour le moment à quelques opérations de financements immobiliers sous forme de *mourabaha*, uniquement sur le marché des entreprises. Néanmoins, quelques indices laissent entrevoir une réelle prise de conscience du retard accumulé au niveau national et une volonté de rattraper le temps perdu. Ainsi, au mois de décembre, Paris a accueilli le premier Forum français de la finance islamique, avec la participation d'acteurs majeurs des marchés financiers. Les enjeux pour la France sont multiples et touchent l'ensemble des pôles bancaires, de la banque de détail à la banque d'investissement en passant par la gestion d'actifs. De toute évidence, la France

ne peut pas ignorer plus longtemps une manne supérieure à 600 milliards de dollars qui cherche à réaliser des investissements.

(*) Damien Johner est consultant et Thomas Rocafull est directeur associé Sia Conseil.

La chronique du consensus

PAR JEAN-LUC BUCHALET (*)

Les rendements des bourses en Europe deviennent attractifs

Le rendement 2007 du DJ Stoxx 600 se situe autour de 3,9 %, un niveau supérieur à celui des obligations d'État à 10 ans (3,7 %). Si l'on peut douter des données anticipées par les analystes pour cette année avec un rendement attendu autour de 4,2 %, un point haut de plus de quinze ans, les estimations pour 2007, après le flux intense de révisions à la baisse des profits ces dernières semaines, constituent un frein à la baisse pour les Bourses européennes. De plus, le taux de distribution 2007 des bénéfices se situe à un niveau raisonnable de 45,5 %, laissant une marge de manœuvre aux entreprises pour lisser les dividendes 2008 en cas d'accident sur les résultats. Par secteur, les produits de base délivrent le rendement 2007 le moins élevé avec 2,07 %, mais avec un taux de distribution le plus faible, à 25,7 %. Ce secteur profite de la croissance des pays émergents et de la spéculation sur les matières premières. Suivent les valeurs technologiques, avec un rendement 2007 de 2,32 %, et un taux de distribution faible, à 35,7 %, ce secteur restant sensible à la conjoncture internationale. Ensuite, on trouve le secteur défensif de l'alimentation et des boissons, avec un rendement 2007 de 2,76 % et un taux de distribution dans la moyenne à 47,4 %. À l'opposé, le secteur bancaire, après sa forte contre-performance depuis plus d'un an, délivre le rendement 2007 le plus élevé, à 5,63 %, mais avec un taux de distribution supérieur à la moyenne à 51,8 %. On peut douter de ce niveau compte tenu des fortes craintes sur les résultats des banques pour 2007 et 2008. Le secteur des télécoms arrive en deuxième position, avec un rendement 2007 à 5,33 % mais un taux de distribution élevé à 66,1 %. Même si dernier reste à un niveau record, le secteur, en dépit d'un endettement élevé, dégage des cash-flows récurrents impressionnants et indépendants de la conjoncture. Le secteur de l'assurance suit avec un rendement 2007 de 5,24 % mais un faible taux de distribution à 36,1 % qui assure ce niveau du rendement, au contraire des banques. En cette période de ralentissement économique, il convient toutefois de se montrer vigilant sur les entreprises délivrant des rendements trop élevés car ils reflètent souvent de fortes révisions à la baisse des profits. Ce phénomène a été observé sur les télécoms en 2001, qui offraient des rendements supérieurs à 8 % pour les opérateurs historiques. Les résultats n'avaient pas été au rendez-vous en 2001, 2002 et 2003 !

(*) PDG de Pythagore Investissement.

Rendement des secteurs du DJ Stoxx 600

	Rendement du dividende 2007	Rendement du dividende 2008	Taux de distribution 2008	Taux de distribution 2007
Produits de base	2,07 %	2,12 %	23,97 %	25,72 %
Technologies	2,32 %	2,64 %	35,23 %	35,71 %
Alimentation	2,76 %	2,97 %	46,93 %	47,38 %
Industries	2,88 %	3,05 %	38,43 %	41,76 %
Services financiers	3,19 %	3,79 %	48,29 %	43,41 %
Produits de détail	3,21 %	3,51 %	47,34 %	46,95 %
Construction	3,35 %	3,64 %	39,14 %	37,47 %
Automobile	3,42 %	3,52 %	30,17 %	34,95 %
Utilities	3,73 %	4,04 %	59,01 %	59,53 %
DJ Stoxx 600	3,90 %	4,20 %	44,90 %	45,54 %
Assurance	5,24 %	5,57 %	40,27 %	36,10 %
Télécoms	5,33 %	5,58 %	66,44 %	66,10 %
Banque	5,63 %	6,29 %	49,73 %	51,81 %

Source : FactSet