

**Alain NKONTCHOU, CEO, Enko Capital : «Nous avons une assez bonne compréhension des dynamiques externes qui affectent les marchés et économies africains tout en étant capable de bien comprendre les singularités de chaque pays à l'échelle locale»**

### **Pouvez-vous nous décrire Enko Capital ?**

Enko Capital est une société de gestion d'actifs, créée en 2008 par Alain (ex-JP Morgan, Londres) et Cyrille Nkontchou (ex-Merrill Lynch), et basée à Londres et Johannesburg. Elle offre à ses investisseurs des stratégies d'investissement exclusivement focalisées sur l'Afrique (hors Afrique du Sud). À ce jour, Enko Capital gère environ 325 millions \$ d'actifs à travers trois fonds d'investissement.

Enko Opportunity Growth Fund (EOGF) qui investit exclusivement sur les sociétés basées en Afrique subsaharienne et listées en bourse. Ce fonds, lancé en 2009, a délivré un rendement moyen annuel de 6,5% depuis sa création.

Enko Africa PE Fund (EAPEF), fonds de Private Equity, qui investit sur les PME de la région, avec comme secteurs de prédilection : la consommation, l'agribusiness et les infrastructures. EAPEF a atteint 75 millions \$ pour son premier closing en 2014 et vient d'achever la phase d'investissement.

Et enfin, Enko Africa Debt Fund (EADF), fonds investissant sur la dette des pays et sociétés de l'Afrique subsaharienne, libellée en monnaie locale comme en US dollars ou euros. Lancé en octobre 2016, EADF a délivré un rendement moyen annuel nettement supérieur à celui des indices obligataires des marchés émergents et frontières.

### **Vous investissez en Afrique. Pourquoi ?**

Notre choix d'investissement géographiquement focalisé sur l'Afrique est basé sur deux constats. Les marchés et économies africains sont en pleine croissance et ont commencé à aborder un processus d'amélioration de la qualité de leur modèle institutionnel et de leur gouvernance. Cela implique, à moyen terme, une réduction de l'omniprésence de l'État dans l'activité économique au profit du secteur privé. Cet environnement est de facto favorable aux investissements surtout pour ceux qui, comme nous, y sont déjà implantés.

Enfin, du fait de nos origines africaines et expériences internationales, nous avons une assez bonne compréhension des dynamiques externes qui affectent les marchés et économies africains tout en étant capable de bien comprendre les singularités de chaque pays à l'échelle locale. Nous pensons que les éléments décrits ci-dessus nous permettront de délivrer des rendements relativement élevés pour nos investisseurs.

### **Actions, obligations ou devises ?**

Le choix de fonds d'actions ou d'obligations est une fonction pour l'investisseur de l'opportunité qu'il perçoit dans les actifs financiers de la région et du profil de risque qui lui convient.

Dans le cas des actions, le profil de rendement est une combinaison de l'appréciation des valorisations du fait de la création de richesse opérée par la société et les dividendes qu'elle va délivrer. Compte tenu de l'environnement propice à un fort développement économique, cette création de richesse a de fortes chances de réalisation lorsque l'entreprise est positionnée sur des domaines à forte marge et croissance. Cependant, le caractère "permanent" du capital investi expose le rendement final aux potentiels futurs chocs macro-économiques qui se matérialiseront par la dépréciation de la monnaie.

Les obligations de la région, au travers du fonds de dette, offrent des taux de rendements structurellement élevés dans la zone, du fait de la rareté structurelle du crédit, des taux d'intérêt réels élevés pour encourager l'afflux de devises et maîtriser l'inflation et enfin souvent d'un niveau élevé du spread de crédit qui tend à surestimer le risque réel de défaut de l'emprunteur. Comme dans le cas des actions, le risque de dépréciation de la monnaie est bien réel et permanent, mais cette fois-ci limité dans le temps par la durée de la dette. Il restera donc à gérer le risque de crédit.

### **Quelle est votre philosophie d'investissement ?**

En ce qui concerne le fonds de dette EADF, notre philosophie d'investissement se définit par la recherche constante de rendements élevés absolus et s'articule par la construction d'un portefeuille d'investissement qui aura tendance à minimiser les trois risques fondamentaux d'un produit de dette obligataire, à savoir le risque de crédit, de durée et de taux de change.

Étant donné les contraintes et postulats mentionnés ci-dessus, les conditions typiques favorables à notre approche des investissements seront des situations de post-chocs macro-économiques (Exemple : crise économique due à la baisse des matières premières) ou chocs dus à des facteurs exogènes (hausse des taux d'intérêts aux États-Unis, etc).

### **Quels rendements avez-vous pu obtenir ?**

Le fonds de dette a délivré, un rendement annuel de 16,25% en US dollars en 2017 et 4% à ce jour pour l'année 2018 et ce avec une volatilité de moins de 3%. Notre objectif est de pouvoir délivrer autant que possible en rendement annuel, autour de 10% avec une faible volatilité.

### **Quels sont les paramètres des pays que vous jugez intéressants pour les investissements obligataires ?**

Les pays intéressants pour des investissements obligataires sont très souvent ceux qui sont en position de sortie de crise. Typiquement, il s'agit souvent de pays très dépendants de la production d'une ou deux matières premières, et qui font face à une situation de crise sur leur balance de paiement du fait de la baisse de revenus, entraîné par une baisse du prix des matières premières. En général, ils ont une monnaie qui s'est fortement dépréciée, un taux d'inflation élevé, des taux d'intérêt élevés, et une situation budgétaire précaire et tendue nécessitant l'implémentation d'une forte restriction dans la politique budgétaire afin de maîtriser leur déficit.

Notre point d'entrée idéal sera la conviction et l'évidence que le changement de politique fiscale est bien entériné et mis en place. À ce moment, les paramètres clés de notre philosophie seront en place, c'est-à-dire rendement élevé, risque de crédit nul puisque souverain, courbe de taux inversée entraînant ainsi un rendement plus élevé en durée courte et enfin avec le changement crédible de la politique fiscale et l'afflux de capitaux frais, la monnaie arrête de baisser et l'inflation suit un peu plus tard avec éventuellement la banque centrale qui baisse les taux directeurs.

### **Pouvez-vous vous risquer à établir un hit parade des pays africains ?**

Si on entend par hit parade celui des opportunités d'investissements, il faudrait avoir à l'esprit que ce ne sont pas toujours les pays les mieux gérés ou économiquement diversifiés avec une forte croissance, qui offrent les rendements sur investissement les plus élevés. Loin de là ! De tels pays offrent pour un investisseur certes des rendements élevés mais surtout une relative faible volatilité des marchés de capitaux et une certaine stabilité de leur taux de change, ce qui est une bonne chose.

Fort est aussi de constater que souvent les bonnes opportunités d'investissement proviennent de situations de fortes crises ou même de chaos. En effet, dans ces conditions les décisions prises en matière de politique fiscale ou monétaire sont souvent sous-optimales, car elles tendent souvent à répondre à la problématique ambiante par des solutions à court terme.