

février 2019

# Les fonds souverains du Golfe

**O**bservatoire du monde arabo-musulman  
et du Sahel

**FRANÇOIS AÏSSA TOUZI**

# SOMMAIRE

LES FONDS SOUVERAINS DU GOLFE .....	3
1 – ROLE DES FONDS SOUVERAINS DANS L’ECONOMIE MONDIALE.....	3
1.1 – Les fonds souverains du Golfe parmi les plus puissants au monde .....	3
1.2 – Émirats Arabes Unis.....	4
1.3 – Arabie saoudite.....	5
1.4 – Koweït.....	6
1.5 – Qatar .....	6
1.6 – Bahreïn et Oman .....	6
2 – DES STRATEGIES DE DIVERSIFICATION.....	7
2.1 – Leurs évolutions .....	7
2.2 – Sophistication .....	8
2.3 – Fonds de développement local et recentrage sur le Moyen-Orient.....	8
2.4 – Nouvelles technologies, infrastructures et grands projets.....	9
2.5 – Les défis des SWF .....	9

## Les fonds souverains du Golfe

---

### I – Rôle des fonds souverains dans l'économie mondiale

#### I.1 – Les fonds souverains du Golfe parmi les plus puissants au monde

Les fonds souverains de la région du Moyen-Orient ont démontré leur influence dans le système monétaire et financier international. Leur rôle a été déterminant dans le sauvetage du système financier international en particulier lors de la crise financière de 2007 en injectant plusieurs dizaines de milliards dans le capital des institutions financières. Ces mesures ont non seulement permis de soutenir les institutions financières en évitant toute crise systémique, mais aussi ont contribué à soutenir le dollar américain.

L'ambition primaire d'un fonds souverain est d'accumuler une épargne nationale à long terme au bénéfice des générations futures, notamment en diversifiant les investissements sur les plans sectoriel et géographique. Reprenant cette logique, les pays du Golfe ont alimenté pendant de nombreuses années leurs fonds souverains grâce aux gigantesques rentes pétrolières, notamment lorsque les cours du brut étaient au plus haut, atteignant le record historique de 143 dollars le baril en 2008.

Durant la dernière décennie, ceux-ci sont montés en puissance, prenant un poids considérable au point de devenir des acteurs majeurs de l'économie mondiale et de constituer une nouvelle classe d'investisseurs. Sur les 5 500 milliards de dollars détenus aujourd'hui par les fonds souverains, près de 40 % proviennent des pays du Golfe.

On notera que quatre des dix premiers fonds de la planète sont originaires du Moyen-Orient<sup>1</sup>. A eux seuls, ils concentrent 40 % des actifs mondiaux du secteur. Même si leur notoriété est relativement récente, la plupart d'entre eux ont été fondés il y a déjà plusieurs décennies. Comme souvent, c'est le Koweït qui a été précurseur avec la création de son fonds dès 1953.

---

<sup>1</sup> Classement *Sovereign Wealth Fund Institute*.

Il demeure cependant toujours aussi difficile de connaître avec précision l'étendue de leurs ressources financières, qui restent en règle générale largement sous-évaluées. Gérant l'essentiel des capitaux de la région, leur force de frappe est estimée à plus de 2 500 milliards de dollars, dont les trois quarts sont détenus par trois institutions : ADIA (Abu Dhabi), SAMA (Arabie Saoudite) et KIA (Koweït).

Récemment, le nombre de fonds souverains a augmenté, à tel point qu'on en dénombre aujourd'hui plusieurs dizaines. Dans un même pays, plusieurs fonds peuvent coexister, mais avec des objectifs différents (développement local ou sectoriel, accumulation d'argent en vue de constituer une épargne pour les générations futures, etc.) et des modes de gouvernance propres à chacun des fonds.

Face aux pertes enregistrées dans le sillage de l'effondrement des marchés boursiers et de la crise des produits structurés liés aux *subprimes*, les fonds souverains du Golfe ont aussi amorcé un virage important dans leurs stratégies.

En effet, après avoir investi leurs réserves dans les bons du Trésor américain, dans les actifs non risqués et liquides ou dans les fleurons du capitalisme européen et américain, les fonds souverains du Golfe ont diversifié leurs investissements dans des actifs plus rémunérateurs comme le *Private Equity*, l'infrastructure, les actions cotées... et, par ailleurs, pour certains d'entre eux en contribuant activement au développement économique et industriel local, accélérant par la même occasion le processus de diversification des économies de la région. Ils participent, par là même, au processus d'innovation et à l'accès au savoir à travers des investissements stratégiques dans le domaine de la recherche ou de l'éducation.

## 1.2 – Émirats Arabes Unis

Aux Émirats Arabes Unis, on compte au moins trois fonds souverains : *Mubadala*, *Emirates Investment Authority* (EIA) et le plus puissant d'entre eux, l'*Abu Dhabi Investment Authority* (ADIA). Fondé en 1976, ce dernier aurait, peu avant la crise de 2008, disposé de près de 1 000 milliards de dollars investis dans toutes les classes d'actifs. Ce montant est estimé aujourd'hui à 800 milliards de dollars, ce qui en fait toujours le fonds d'investissement le plus important de la région. Il est alimenté par les versements tirés des surplus financiers provenant des exportations de pétrole. Même si son intérêt pour les pays émergents semble se développer, l'Europe et l'Amérique du Nord représentent environ les trois quarts des actifs du fonds placés à l'étranger. Les nouvelles stratégies visent à renforcer le poids de l'Asie.

*Mubadala*, un fonds entièrement détenu par l'Émirat d'Abu Dhabi et placé sous l'autorité du Prince héritier Sheikh Mohamed Bin Zayed, disposerait, lui, de près de 226 milliards

de dollars d'actifs. Sa mission essentielle consiste à investir ses ressources dans des projets structurants et stratégiques pour l'économie d'Abu Dhabi, au premier rang desquels figurent l'énergie, les grands projets d'infrastructures et l'aéronautique en partenariat avec les grandes entreprises internationales qui apportent leur savoir-faire, leurs technologies et leurs capitaux. *Mubadala* détient des participations directes dans des groupes industriels considérés comme importants pour le développement de l'Émirat : dans l'aéronautique (Piaggio Aero), les TIC (avec l'opérateur Du), dans le capital investissement et le capital-risque (Carlyle et GE), dans la microélectronique (ATIC et AMD) et dans le tourisme (avec la chaîne américaine Viceroy). Dans un souci d'une meilleure efficacité, *Mubadala* a récemment fusionné avec deux autres fonds souverains, *Abu Dhabi Investment Council* et *Aabar*, plus orienté vers les actifs industriels.

### 1.3 – Arabie saoudite

En Arabie saoudite, le *Public Investment Fund* gère environ 360 milliards de dollars d'actifs. Il joue un rôle important dans la réalisation du plan de diversification économique « Vision 2030 ». Le rôle du PIF consiste, d'une part à financer des investissements à la rentabilité sûre et pérenne afin de soutenir les générations futures saoudiennes qui ne pourront plus compter sur la rente pétrolière, et d'autre part à financer rapidement des projets structurants de la Vision 2030.

Il joue le rôle d'agence de participations de l'État et de fonds stratégiques d'investissement et détient notamment des participations financières dans de nombreuses entreprises nationales et privées. Doté de compétences locales et internationales, le PIF finance aussi des projets stratégiques en Arabie saoudite ainsi que des investissements directs à l'étranger. La philosophie du fonds est avant tout axée sur la recherche de la performance. Il devrait obtenir une partie des fonds levés par l'introduction en Bourse d'Aramco ou la vente de SABIC (leader saoudien de la pétrochimie dont il détient 70 %) pour booster son développement sur le modèle des fonds souverains émirati, singapourien ou norvégien. Au niveau intérieur, c'est lui qui porte la vision des trois projets phares de Vision 2030 : la cité futuriste Neom à 500 milliards de dollars, la cité des loisirs et le projet touristique Red Sea.

Le *Saudi Arabian Monetary Agency* (SAMA), fondée en 1952, a pour objectif la stabilisation du système monétaire du pays et la gestion des réserves de change du Royaume. Il gère désormais quelques 500 milliards de dollars d'actifs dont une grande partie est composée d'actifs liquides.

## 1.4 – Koweït

Les autres pays du Golfe s'inscrivent dans ce mouvement. Parmi eux, la *Kuwait Investment Authority* (KIA), le plus ancien fonds souverain au monde, disposerait d'environ 592 milliards de dollars d'actifs sous gestion. Chaque année, le fonds est abondé d'un montant équivalent à 10 % des revenus du Koweït. KIA gère à la fois la réserve générale, qui elle-même gère la participation de l'État dans les grands groupes, publics comme privés, mais aussi le fonds pour les générations futures qui est entièrement investi en dehors de la région, en particulier en Amérique du Nord, en Europe, et plus récemment en Asie (en Chine notamment). Sa stratégie consiste à rester actionnaire minoritaire, et ainsi à ne jamais dépasser le seuil de 5 % du capital d'une société cotée en bourse. Les avoirs de KIA en France seraient de l'ordre de 6 milliards de dollars (avoirs immobiliers, actions et obligations confondus).

## 1.5 – Qatar

Au Qatar, la *Qatar Investment Authority* (QIA), créée en 2005, serait dotée de 320 milliards de dollars d'actifs, grâce aux énormes réserves de gaz naturel du pays. Cet afflux de fonds et la diversité des participations ont incité les dirigeants de QIA à créer différentes entités au sein du fonds : Qatar Holding (pour les participations à l'étranger), Qatari Diar (secteur immobilier), Qatar mining (mines), Hassad Food (terres agricoles) et Katara hospitality (hôtellerie).

Le Qatar possède des participations minoritaires dans de nombreuses grandes entreprises françaises, dont Total, LVMH et Vivendi. À l'étranger, l'émirat dispose notamment de parts dans la banque britannique Barclays et la suisse Crédit Suisse (plus de 5 %).

Désormais, ce sont les pays émergents qui proposent les perspectives de croissance les plus intéressantes pour les fonds souverains. QIA se tourne maintenant largement vers la zone MENA/Afrique et y consacre 21 % des fonds investis. Sans oublier l'Asie qui représente 14 % de ses investissements. QIA n'en demeure pas moins fortement engagée sur son marché domestique. Le fonds souverain qatari est actionnaire majoritaire de très grandes entreprises comme Qatar Airways, Qatar National Bank ou Ooredoo (ex Q-tel).

## 1.6 – Bahreïn et Oman

Enfin le Bahreïn a créé en 2005 *Mumtalakat*, son propre fonds souverain, détenant aujourd'hui plus de 30 milliards de dollars d'actifs et qui se focalise essentiellement aujourd'hui sur le soutien aux économies locales. Le Sultanat d'Oman, quant à lui, a créé

le fonds de régulation *State General Reserve Fund* (SGRF) en 1980, détenant 30 milliards de dollars d'actifs, et participe au développement économique du sultanat notamment dans le secteur industriel, le tourisme et les énergies renouvelables. Il investit également directement ou à travers des fonds en Asie, aux États-Unis et en Europe.

## 2 – Des stratégies de diversification

### 2.1 – Leurs évolutions

Ces fonds poursuivent tous, sans exception, des objectifs économiques et financiers. Mais ceux-ci peuvent être de nature différente. Il peut s'agir :

- ➔ De fonds de stabilisation : les revenus des placements financiers contrebalancent la hausse des matières premières et permettent de combler d'éventuels déficits budgétaires, à l'instar de SAMA en Arabie saoudite ;
- ➔ De fonds de génération future : les ressources issues du pétrole constituent des revenus d'actifs davantage diversifiés qui sont thésaurisés en vue d'être utilisés plus tard ;
- ➔ De fonds de développement dont le mandat est d'investir massivement dans les infrastructures domestiques afin d'augmenter le potentiel de croissance économique et d'attractivité.

Traditionnellement, la gestion de ces institutions était très conservatrice, de type fonds de régulation budgétaire ou banque centrale, et était axée exclusivement sur des investissements en bons du Trésor américain, dépôts bancaires et actifs immobiliers (des actifs non risqués et très liquides pour faire face aux éventuels déficits budgétaires).

Désormais, et ce depuis la crise de 2008, ces fonds souverains font le pari d'une gestion plus dynamique, de type fonds de générations futures et d'investissement dans des produits beaucoup plus risqués et surtout plus rémunérateurs (*private equity*, actions cotées, immobilier, *hedge funds* ou infrastructures) notamment en Europe et aux États-Unis. De nouveaux horizons d'investissements plus longs et plus diversifiés contribuent à inclure progressivement d'autres classes d'actifs.

Les exigences de rendement sont de plus en plus élevées. Pour maintenir son « TRI » (taux de retour sur investissement) à hauteur de 8 %, ADIA se tourne davantage vers des investissements plus alternatifs et plus rémunérateurs (actions, *private equity*, *hedge funds*, immobilier) et considère comme prioritaire les co-investissements. KIA adopte la même stratégie, en ligne avec le « modèle de Yale » qui tend à favoriser les actifs plus risqués.

Des fonds comme KIA et ADIA ont vocation à demeurer des acteurs de long terme, privilégiant les investissements à l'étranger et les partenariats avec les *Fund Managers*, en particulier anglo-saxons et européens. D'autres comme *Mubadala*, le *Public Investment Fund* en Arabie, QIA, tout en étant présents à l'international à travers des investissements directs ou dans des fonds, ont des mandats mixtes, pour participer au développement industriel local en soutenant l'émergence de champions nationaux.

## 2.2 – *Sophistication*

Dans leur stratégie d'investissement, les institutions financières ont longtemps figuré parmi les priorités des fonds souverains. En témoignent les participations prises à partir de fin 2007 dans les banques, les gestionnaires d'actifs, les brokers et les bourses. ADIA détient ainsi 4,9 % du capital de Citigroup et 40 % d'Apollo Management, tandis que *Mubadala* détient 7,5 % de Carlyle Group. QIA a acquis plus de 25 % du capital du London Stock Exchange et 6 % de Crédit Suisse.

Mais les autres secteurs d'activité, notamment industriels, sont également dans le viseur des fonds souverains. Cette boulimie tous azimuts s'explique par la nécessité qu'ils ont de diversifier leur portefeuille (QIA dans Porsche et Sainsbury's, le géant britannique de la grande distribution).

**Par ailleurs, il est important de souligner que les fonds les plus anciens tels ADIA ou KIA ont atteint un tel degré de sophistication et de performance qu'ils pourraient même se passer de la manne pétrolière et se rémunérer exclusivement sur les dividendes perçus. Des cessions ont eu lieu mais essentiellement motivées par leur souhait d'avoir une approche plus dynamique de leur portefeuille. Cette autonomie financière leur confère une capacité d'adaptation aux conjonctures économiques complexes et leur permet de trouver les solutions adéquates sans faire appel aux caisses de l'État.**

## 2.3 – *Fonds de développement local et recentrage sur le Moyen-Orient*

C'est aussi dans cette logique que les fonds de développement local sont créés. En effet, l'objectif est non pas d'aller placer les profits des rentes des matières premières dans des actifs en Europe ou aux États-Unis, mais de permettre à l'économie locale de se développer. Ceci passe par de réelles ambitions pour une captation de savoir-faire, une récupération de brevets, une volonté d'influer sur la stratégie des entreprises dans le capital desquelles ils ont investi, mais aussi de développer une industrie locale et de se doter de capacité de recherche propre. Ce recentrage a permis de développer de grands acteurs locaux qui ont acquis une dimension régionale voire mondiale (dans les télécoms

avec Oredoo, Etisalat, la pétrochimie avec le saoudien SABIC, leader mondial ou dans l'aérien Etihad ou Qatar Airways.

## 2.4 – **Nouvelles technologies, infrastructures et grands projets**

Depuis quelques années, les fonds souverains se diversifient des investissements traditionnels et s'orientent vers les nouvelles technologies.

Ainsi, en 2011, les investissements des fonds souverains dans la technologie avoisinaient les 600 millions de dollars. En 2014, ils atteignaient 3 milliards de dollars, réalisés lors d'une vingtaine de transactions. Ils ont investi autour de 1,5 milliard de dollars dans une dizaine de jeunes pousses technologiques. En 2014, quatre fonds souverains dont Mubadala ont représenté les trois quarts des investissements des fonds souverains dans la technologie.

Les fonds investissent directement dans des entreprises ou dans des fonds de capital-investissement spécialisés qui investissent à leur tour dans des sociétés technologiques. Une quête planétaire où ils n'hésitent pas à investir dans les sociétés, de toute taille et du monde entier, et notamment des pays émergents. Mubadala ou PIF accordent un intérêt croissant à l'intelligence artificielle, aux biotechnologies, à la *fintech* et notamment à la *blockchain*.

Par exemple, le PIF a acquis 5 % des actions de Uber pour 3,5 milliards de dollars, le PIF a aussi investi aux côtés du japonais SoftBank pour lancer Vision Fund, le plus grand fonds technologique au monde d'une taille prévue de 100 milliards de dollars (PIF : 45 Mds de dollars, Mubadala : 15 Mds de dollars). Au niveau intérieur, c'est aussi le PIF qui porte les trois projets phares de Vision 2030 : la cité futuriste NEOM à 500 milliards de dollars, la cité des loisirs ou le projet touristique *Red Sea*.

## 2.5 – **Les défis des SWF**

La crise a conduit les *Sovereign Wealth Funds* (SWF) à repenser leurs stratégies d'investissement en diversifiant autant les actifs que les régions du monde ciblées. Avant d'être des sauveurs d'entreprises en détresse ou des soutiens financiers de long terme, les fonds souverains sont avant tout des investisseurs avisés qui n'hésitent pas à céder des titres ou réduire leur part détenue au capital, si la perspective de plus-value est significative ou si la volatilité des titres est telle qu'elle exige une cession rapide.

Il est important de souligner que la baisse du prix du baril depuis 2014 a eu des répercussions dans les stratégies de certains fonds qui ont été incités à participer activement au financement du déficit budgétaire réduisant ainsi leurs marges de manœuvre.

En effet, des mutations profondes de l'organisation des fonds souverains du Golfe s'observent depuis quelques années. Deux types de fonds coexistent :

- ➔ Les fonds de génération future, privilégiant les performances, le long terme et les investissements à l'étranger en particulier Europe, US, Asie ;
- ➔ Les fonds ayant pour vocation majeure le développement économique local. Les investissements à l'étranger sont motivés par leur impact sur leurs économies notamment en terme de transfert de technologie ou de création de richesse comme l'illustre l'émergence de fonds sectoriels tels que Hassad Food (dans l'agriculture et la sécurité alimentaire), QSI (dans le sport), Qatari Diar (dans l'immobilier), Katara hospitality (dans l'hôtellerie de luxe) ou encore TAQA (dans les centrales électriques et dans l'amont pétrolier).
- ➔ Certains fonds ont mis en place une organisation leur permettant de poursuivre les deux objectifs.

Les fonds souverains peuvent désormais compter sur des jeunes cadres de trente ou quarante ans qui font preuve de réel professionnalisme. Avant, longtemps confiée aux expatriés, la gestion est de plus en plus confiée à une génération d'autochtones formés et affûtés, dotés d'une parfaite connaissance des techniques d'investissement. ADIA est par exemple l'institution financière comptant le plus grand nombre de diplômés du CFA (*Chartered Financial Analyst*). Dorénavant, les fonds se dotent de leurs propres équipes d'investissement, privilégiant désormais les investissements directs ou les co-investissements aux côtés d'autres fonds. Ils continuent toutefois de travailler très étroitement avec les grands cabinets de conseils anglo-saxons qui peuvent intervenir à plusieurs niveaux, élaboration de leur stratégie d'investissement ou mandat pour leurs investissements directs.

Ces compétences seront aussi nécessaires pour une réallocation des ressources gouvernementales tirées du pétrole au bénéfice des grandes entreprises du Golfe arabo-persique afin d'en faire des champions nationaux capables de procéder à des acquisitions à l'international dans des logiques non plus exclusivement financières, mais davantage industrielles et stratégiques. C'est dans ce cadre que se sont développées de puissantes entreprises dans le domaine de la pétrochimie, de l'aéronautique, des télécommunications, etc. Celles-ci se sont d'abord imposées à l'échelle régionale avant de partir à la conquête du monde. Les investissements massifs opérés ces dernières années dans les nouvelles technologies et le numérique traduisent une volonté réelle de s'insérer pleinement dans la modernité et d'être à l'avant-garde des transformations futures de l'économie mondiale.

Le réel défi des fonds souverains reste de trouver le bon rythme. En effet, dans une région parfois instable, les fonds souverains se doivent d'être indépendants vis-à-vis des pouvoirs politiques et des fluctuations économiques, pour pérenniser les investissements et conserver leur crédibilité.