

RESEARCH REPORT

STRATEGY

NOVEMBRE
2020



RÉVISION SEMI-ANNUELLE DU **MSCI FM** QUELS **IMPACTS** SUR LE **MAROC** ?



Attijari
Global Research

Rapport à usage institutionnel

EXECUTIVE SUMMARY

La révision semi-annuelle du MSCI FM a été marquée cette année par un évènement majeur. Il s'agit de la sortie du Koweït, un pays important qui pesait jusque là 37% dans cet indice. Après le Qatar, les Emirats Arabes Unis et l'Argentine, le Koweït rejoint à son tour le club des pays émergents en intégrant l'indice MSCI EM.

Sur la base des entretiens menés avec les gérants de fonds à l'international et tenant compte des données historiques relatives aux révisions périodiques des indices MSCI, nous ressortons avec les conclusions suivantes :

- (1) L'upgrade du Koweït permet au Maroc de devenir le deuxième pays le plus important au sein du MSCI FM avec un poids de 13,4% juste derrière le Vietnam (29,9%). Une telle position permettrait au Maroc d'intégrer le radar des investisseurs étrangers actifs, au-delà de ceux qui adoptent une approche indicielle passive⁽¹⁾ ;
- (2) La sortie du Koweït n'a pas profité à l'ensemble des pays composant le MSCI FM. Ainsi, les poids du Nigéria, du Bangladesh et du Liban ont été gelés ce qui constitue un signal négatif aux yeux des investisseurs étrangers. Cette décision pourrait s'expliquer par les contraintes de liquidités et de change dont souffrent actuellement ces trois marchés ;
- (3) La hausse du poids du Maroc dans l'indice MSCI FM devrait générer d'ici fin novembre 2020, un flux de liquidité moins important que prévu de la part des gérants de fonds étrangers adoptant une approche indicielle passive⁽¹⁾. Selon nos estimations, ce flux de liquidité ne dépasserait pas les 20 M\$ à répartir essentiellement entre Maroc Telecom, Attijariwafa bank et LafargeHolcim Maroc ;
- (4) Après la sortie de pays importants tels que l'Argentine, l'Arabie Saoudite et plus récemment le Koweït, le MSCI FM semble perdre en attractivité auprès des gérants de fonds adoptant une approche indicielle passive⁽¹⁾. Nous pensons que les investisseurs étrangers préfèrent aborder l'univers de valeurs du MSCI FM selon une approche active qui repose sur une stratégie de placement sélective.

Taha JAIDI

Directeur Stratégie
+212 529 03 68 23
t.jaidi@attijari.ma

Maria IRAQI

Manager
+212 529 03 68 01
m.iraqui@attijari.ma

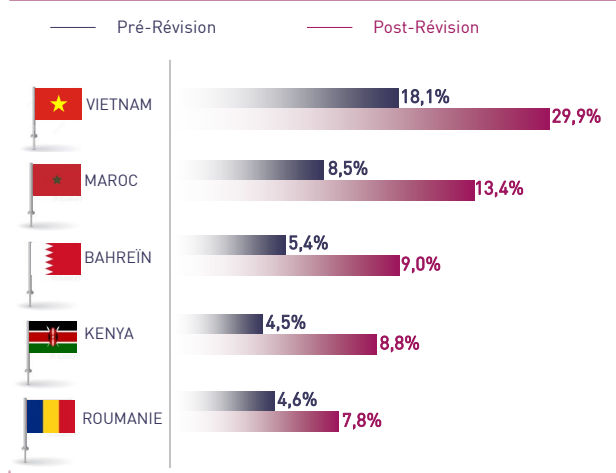
[1] Gestion indicielle passive : Un style de gestion visant à répliquer fidèlement les pondérations des différentes valeurs qui constituent l'indice de référence

UNE SORTIE DU KOWEÏT DE L'INDICE MSCI FM, PROFITABLE À LA REPRÉSENTATIVITÉ DU MAROC

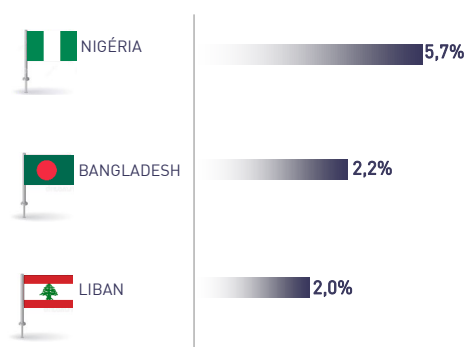
Dans le cadre de sa révision semi-annuelle, Morgan Stanley vient de publier les nouvelles pondérations de son indice phare le MSCI FM standard et dont les implémentations par les gérants de fonds prendront effet le 30 novembre 2020. L'évènement phare de ce « rebalancement » concerne la sortie du Koweït qui pesait près de 37% dans cet indice. Ce pays intègre désormais l'indice MSCI EM. À cet effet, nous relevons deux principaux constats :

- La sortie du Koweït du MSCI FM a profité principalement à cinq pays. Le grand gagnant est le Vietnam dont le poids est passé de 18,1% à 29,9%. Le Maroc devient le deuxième pays en termes de poids au sein de cet indice avec 13,4% contre 8,5% précédemment. Enfin, les nouvelles pondérations du Bahreïn, du Kenya et de la Roumanie ressortent en appréciation à respectivement 9,0%, 8,8% et 7,8% comme illustré sur le graphique ci-dessous ;
- Les poids du Nigéria, du Bangladesh et du Liban ont été gelés et ce, malgré cette révision importante. À l'origine de cette décision, les problématiques actuelles de change et de liquidités dont souffrent ces marchés.

TOP 5 DES PAYS AYANT PROFITÉ DE L'UPGRADE DU KOWEÏT



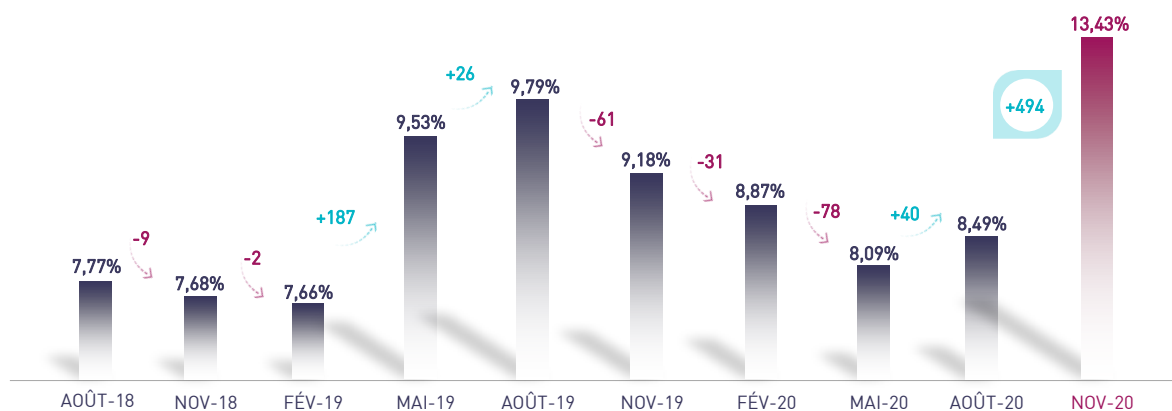
PAYS DONT LE POIDS DANS L'INDICE MSCI FM A ÉTÉ GELÉ



À l'analyse de l'évolution historique du poids du Maroc dans le MSCI FM, force est de constater que celui-ci affiche la plus forte augmentation et ce, depuis son intégration à cet indice en 2013. Il s'agit d'une hausse de +494 PBS passant de 8,49% en août 2020 à 13,43% à fin novembre 2020.

Pour rappel, le dernier relèvement significatif du poids du Maroc s'est opéré en mai 2019 suite à la sortie de l'Argentine du MSCI FM. À cette date, le poids du Maroc avait connu une appréciation de +187 PBS passant de 7,66% à 9,53%.

ÉVOLUTION DU POIDS DU MAROC DANS L'INDICE MSCI FM STANDARD (VARIATION EN PBS)



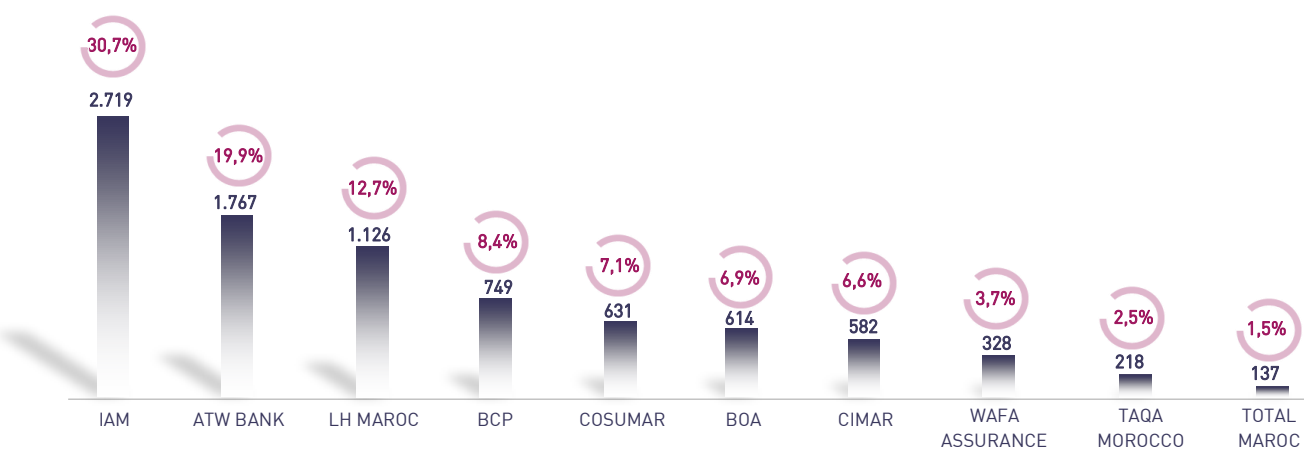
Sources : MSCI, Calculs & Estimations AGR

UN IMPACT « FLUX » MOINS IMPORTANT QUE PRÉVU DE LA PART DES GÉRANTS DE FONDS ÉTRANGERS

L'amélioration de la représentativité du Maroc au sein du MSCI FM a impliqué un relèvement technique des pondérations de l'ensemble des valeurs qui le composent. Plus en détails, nous relevons 10 valeurs qui représentent 6 secteurs cotés : Télécoms, Banques, Ciment, Agro-alimentaire, Assurance et Distribution énergétique.

Les trois grandes capitalisations du marché marocain à savoir Maroc Telecom, Attijariwafa bank et LafargeHolcim Maroc pèsent désormais 63,3% dans l'indice MSCI FM Maroc. Parallèlement, les valeurs BCP, Cosumar, Bank Of Africa, CIMAR, Wafa Assurance, Taqa Morocco et Total Maroc représentent 36,7% de cet indice.

COMPOSITION DE L'INDICE MSCI FM MAROC : CAPITALISATIONS FLOTTANTES RÉAJUSTÉES (M\$) VS. POIDS DANS L'INDICE



En dépit de la hausse significative du poids du Maroc dans l'indice MSCI FM, nous croyons que le flux induit par la gestion passive serait limité. Il s'agit d'un volume additionnel envers le marché marocain ne dépassant pas les 20 M\$ d'ici le 30 novembre 2020. Sur la base de nos échanges avec les gérants de fonds étrangers, notre avis repose sur deux arguments :

- La gestion indicielle passive relative au MSCI FM perd de plus en plus en attractivité auprès des gérants de fonds étrangers. En raison de la sortie de plusieurs pays importants de cet indice (Qatar, EAU, Argentine et Koweït), les gérants de fonds étrangers semblent privilégier de plus en plus une approche dynamique à travers une stratégie de stock-picking ;
- La décision du MSCI d'opérer la sortie du Koweït de l'indice FM 100^[2] durant les 5 prochaines dates de révision afin de lisser l'impact sur la liquidité des différents pays impactés par ce reclassement dont le Maroc.

IMPLÉMENTATIONS MSCI FM : SCÉNARIO AGR DES FLUX GÉNÉRÉS PAR LA GESTION INDICIELLE PASSIVE D'ICI LE 30 NOVEMBRE 2020

	NOV-19	FÉV-20	MAI-20	AOÛT-20	NOV-20	VAR PBS	FLUX M\$
Maroc Telecom	2,96%	2,68%	2,53%	2,57%	4,12%	+155	+6,1
Attijariwafa bank	1,86%	1,79%	1,56%	1,73%	2,68%	+95	+4,0
LafargeHolcim Maroc	1,10%	1,15%	1,00%	1,05%	1,70%	+65	+2,5
BCP	0,56%	0,53%	0,62%	0,70%	1,13%	+43	+1,7
Cosumar	0,55%	0,55%	0,58%	0,60%	0,95%	+35	+1,4
BOA	0,72%	0,71%	0,60%	0,62%	0,93%	+31	+1,4
CIMAR	0,66%	0,64%	0,54%	0,56%	0,88%	+32	+1,3
Wafa Assurance	0,30%	0,32%	0,32%	0,33%	0,50%	+17	+0,7
Taqa Morocco	0,27%	0,27%	0,20%	0,20%	0,33%	+13	+0,5
Total Maroc	0,13%	0,14%	0,13%	0,12%	0,21%	+9	+0,3
Managem	0,07%	0,08%	-	-	-	-	-

[2] Le FM 100 est un sous-indice qui intègre les grandes capitalisations. Celui-ci demeure plus suivi que le MSCI FM standard

Sources : MSCI, Calculs & Estimations AGR

ATTIJARI GLOBAL RESEARCH

DIRECTEUR STRATÉGIE

Taha Jaidi
+212 5 29 03 68 23
t.jaidi@attijari.ma
Casablanca

MANAGER

Lamyae Oudghiri
+212 5 29 03 68 18
l.oudghiri@attijari.ma
Casablanca

SENIOR ASSOCIATE

Mahat Zerhouni
+212 5 29 03 68 16
m.zerhouni@attijari.ma
Casablanca

ASSOCIATE

Omar Cherkaoui
+212 5 22 49 14 82
o.cherkaoui@attijari.ma
Casablanca

DIRECTEUR ÉCONOMIE

Abdelaziz Lahlou
+212 5 29 03 68 37
ab.lahlou@attijari.ma
Casablanca

MANAGER

Maria Iraqui
+212 5 29 03 68 01
m.iraqui@attijari.ma
Casablanca

ASSOCIATE

Meryeme Hadi
+212 5 22 49 14 82
m.hadi@attijari.ma
Casablanca

INVESTOR RELATIONS ANALYST

Nisrine Jamali
+212 5 22 49 14 82
n.jamali@attijari.ma
Casablanca

SENIOR ANALYST

Inès Khouaja
+216 31 34 13 10
khouaja.ines@attijaribourse.com.tn
Tunis

FINANCIAL ANALYST

Josiane Ouakam
+237 233 43 14 46
j.ouakam@attijarisecurities.com
Douala

FINANCIAL ANALYST

Jean-Jacques Birba
+225 20 21 98 26
jean-jacques.birba@sib.ci
Abidjan

Bourse / Gestion d'Actifs / Conseil

BROKERAGE - MAROC

Abdellah Alaoui
+212 5 29 03 68 27
a.alaoui@attijari.ma

Rachid Zakaria
+212 5 29 03 68 48
r.zakaria@attijari.ma

Anis Hares
+212 5 29 03 68 34
a.hares@attijari.ma

Kaoutar Sbiyaa
+212 5 29 03 68 21
k.sbiyaa@attijari.ma

Alae Yahya
+212 5 29 03 68 15
a.yahya@attijari.ma

BOURSE EN LIGNE - MAROC

Nawfal Drari
+212 5 22 42 87 57
n.drari@wafabourse.com

Sofia Mohcine
+212 5 22 49 59 52
s.mohcine@wafabourse.com

UEMOA - CÔTE D'IVOIRE

Mohamed Lemridi
+225 07 80 68 68
mohamed.lemridi@sib.ci

BROKERAGE - TUNISIE

Abdelkader Trad
+216 71 10 89 00
trad.@attijaribank.com.tn

CEMAC - CAMEROUN

Yves Ntchoumou
+237 2 33 43 14 46
n.ntchoumou@attijarisecurities.com

Activités de marchés

MAROC

Mehdi Mabkhout
+212 5 22 42 87 22
m.mabkhout@attijariwafa.com

Mohammed Hassoun Filali
+212 5 22 42 87 09
m.hassounfilali@attijariwafa.com

Btissam Dakkouni
+212 5 22 42 87 74
b.dakkouni@attijariwafa.com

Dalal Tahoune
+212 5 22 42 87 07
d.tahoune@attijariwafa.com

ÉGYPTE

Ahmed Darwish
+202 27 97 04 80
ahmed.darwish@barclays.com

TUNISIE

Abdelkader Trad
+216 71 80 29 22
trad.abdelkader@attijaribank.com.tn

MIDDLE EAST - DUBAÏ

Serge Bahaderian
+971 0 43 77 03 00
sbahaderian@attijari-me.com

UEMOA - CÔTE D'IVOIRE

Abid Halim
+225 20 20 01 55
abid.halim@sib.ci

CEMAC - GABON

Youssef Hansali
+241 01 77 72 42
youssef.hansali@ugb-banque.com

AVERTISSEMENT

RISQUES

L'investissement en valeurs mobilières est une opération à risques. Ce document s'adresse à des investisseurs avertis. La valeur et le rendement d'un placement peuvent être influencés par plusieurs aléas à la fois économiques et techniques. Les performances antérieures des différentes classes d'actifs n'assurent pas une garantie pour les réalisations postérieures. Les estimations futures pourraient être basées sur des hypothèses qui pourraient ne pas se concrétiser.

LIMITES DE RESPONSABILITÉ

L'investisseur admet que ces opinions constituent un élément d'aide à la prise de décision. Celui-ci endosse la totale responsabilité de ses choix d'investissement. Attijari Global Research ne peut être considérée comme étant à l'origine de ses choix d'investissement. Ce document ne peut en aucune circonstance être considéré comme une confirmation officielle d'une transaction adressée à une personne ou à une entité et aucune garantie ne peut être formulée sur le fait que cette transaction sera conclue sur la base des termes et conditions qui figurent dans ce document ou sur la base d'autres conditions.

Attijari Global Research n'a ni vérifié ni conduit une analyse indépendante des informations figurant dans ce document. Par conséquent, Attijari Global Research ne fait aucune déclaration ou garantie et ne prend aucun engagement envers les lecteurs de ce document, de quelque manière que ce soit au titre de la pertinence, de l'exactitude ou de l'exhaustivité des informations qui y figurent. En tout état de cause, il appartient aux lecteurs de recueillir les avis internes et externes qu'ils estiment nécessaires, y compris de la part de juristes, fiscalistes, comptables, conseillers financiers, ou tout autre spécialiste, pour vérifier l'adéquation des transactions qui leur sont présentées. La décision finale est la seule responsabilité de l'investisseur. Attijari Global Research ne saurait être tenue pour responsable des pertes financières ou d'une quelconque décision prise sur le fondement des informations figurant dans ses présentations.

SOURCES D'INFORMATION

Nos publications se basent sur une information publique. Attijari Global Research œuvre pour la fiabilité de l'information fournie. Néanmoins, elle n'est en mesure de garantir ni sa véracité ni son exhaustivité. Les opinions formulées émanent uniquement des analystes rédacteurs. Ce document et toutes les pièces jointes sont fondés sur des informations publiques et ne peuvent en aucune circonstance être utilisés ou considérés comme un engagement de Attijari Global Research.

CHANGEMENT D'OPINION

Les recommandations formulées reflètent une opinion constituée d'éléments disponibles et publics pendant la période de préparation de la dite note. Les avis, opinions et toute autre information figurant dans ce document sont indicatifs et peuvent être modifiés ou retirés à tout moment sans préavis.

INDÉPENDANCE D'OPINION

Attijari Global Research préserve une indépendance totale par rapport aux opinions et recommandations émises. Par conséquent, les décisions d'investissement du Groupe Attijariwafa bank ou de ses filiales peuvent être en contradiction avec les recommandations et/ou les stratégies publiées dans les notes de Recherche.

RÉMUNÉRATION ET COURANT D'AFFAIRES

Les analystes financiers responsables de la préparation de ce rapport reçoivent des rémunérations basées sur des facteurs divers, dont principalement le niveau de compétence, la régularité des publications, la qualité de la Recherche et la pertinence des sujets abordés. Le Groupe Attijariwafa bank pourrait entretenir un courant d'affaires avec les sociétés couvertes dans les publications de Attijari Global Research.

ADÉQUATION DES OBJECTIFS

Les différentes publications de Attijari Global Research sont préparées abstraction faite des circonstances financières individuelles et des objectifs des personnes qui les reçoivent. Les classes d'actifs et les stratégies traitées pourraient ne pas convenir aux différents profils des investisseurs. Pour cette raison, reposer une décision d'investissement uniquement sur ces opinions pourrait ne pas mener vers les objectifs escomptés.

PROPRIÉTÉ ET DIFFUSION

Ce document est la propriété de Attijari Global Research. Ce support ne peut être dupliqué, copié en partie ou en globalité sans l'accord écrit de la Direction de Attijari Global Research. Ce document ne peut être distribué que par Attijari Global Research ou une des filiales du Groupe Attijariwafa bank.

AUTORITÉS DE TUTELLE

Les activités d'investissement et de conseil sont régies par l'organe de contrôle relatif aux différents pays de présence. Il s'agit plus précisément de l'AMMC au Maroc, de la CMF en Tunisie, de la CREPMF à l'UEMOA, de la COSUMAF à la CEMAC et de la CMA en Egypt. Toute personne acceptant la réception de ce document est liée par les termes ci-dessus.

