

RESEARCH REPORT

STRATEGY

NOVEMBER
2020



MSCI FM SEMI-ANNUAL **REVIEW** WHAT **IMPACTS** ON **MOROCCO?**



Attijari
Global Research

Report dedicated to institutional investors

EXECUTIVE SUMMARY

This year, the semi-annual review of MSCI FM was marked by a major event. It concerns the exit of Kuwait, an important country which weighed up to 37% within this index. After Qatar, the United Arab Emirates and Argentina, Kuwait joins the emerging countries club by integrating the MSCI EM index.

Based on interviews with international fund managers and taking into account historical data relating to MSCI indices' periodic reviews, we come out with the following conclusions:

- (1) The Kuwait upgrade allows Morocco to become the second largest country within MSCI FM with a weight of 13.4% just behind Vietnam (29.9%). We believe that with this weight, Morocco will not be ignored by the active foreign fund managers, beyond those who adopt a passive⁽¹⁾ index approach;
- (2) The exit of Kuwait did not benefit all of the countries of the MSCI FM index. Thus, the weights of Nigeria, Bangladesh and Lebanon were frozen, which constitutes a negative signal for foreign investors. This decision is explained by the liquidity and exchange rate issues affecting these three markets;
- (3) The increase in Morocco's weight within the MSCI FM would generate, by the end of November 2020, a lower than expected liquidity flow from passive⁽¹⁾ foreign fund managers. According to our estimates, this liquidity flow would not exceed \$ 20 Mn to be broken-down mainly between Maroc Telecom, Attijariwafa bank and LafargeHolcim Maroc;
- (4) After the exit of major countries such as Argentina and more recently Kuwait, MSCI FM seems to be losing its attractiveness with passive⁽¹⁾ fund managers. We believe that foreign investors prefer to approach MSCI FM area with an active approach which is based on a stock-picking approach.

Taha JAIDI

Head of Strategy
+212 529 03 68 23
t.jaidi@attijari.ma

Maria IRAQI

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

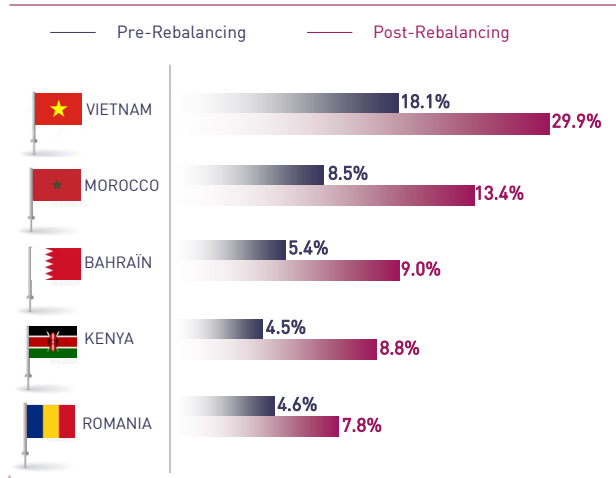
(1) Passive index approach: Asset management style aimed at faithfully replicating the weightings of the various stocks that constitute the benchmark index

KUWAIT'S EXIT FROM THE MSCI FM INDE PROVIDE BETTER VISIBILITY TO MOROCCO

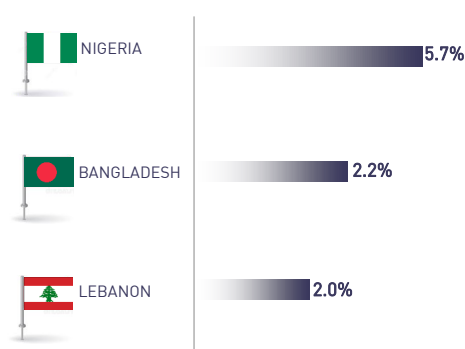
As part of its semi-annual review, Morgan Stanley just published the new weightings of its flagship index, the MSCI FM standard, and whose implementations by fund managers will take effect on November 30th 2020. The flagship event of this "rebalancing" relates to the Kuwait's exit which weighed nearly 37% within this index. This country is now included in the MSCI EM index. To this end, we note two main findings :

- Kuwait's exit from MSCI FM mainly benefited five countries. The big winner is Vietnam, whose weight improved from 18.1% to 29.9%. Morocco becomes the second country in terms of weight within this index with 13.4% against 8.5% previously. Finally, the new weights for Bahrain, Kenya and Romania rose to 9.0%, 8.8% and 7.8% respectively, as shown in the graph below ;
- The weights of Nigeria, Bangladesh and Lebanon were frozen despite this major revision. At the root of this decision, the current currency and liquidity issues affecting these markets.

TOP 5 COUNTRIES TO BENEFIT FROM THE KUWAIT UPGRADE



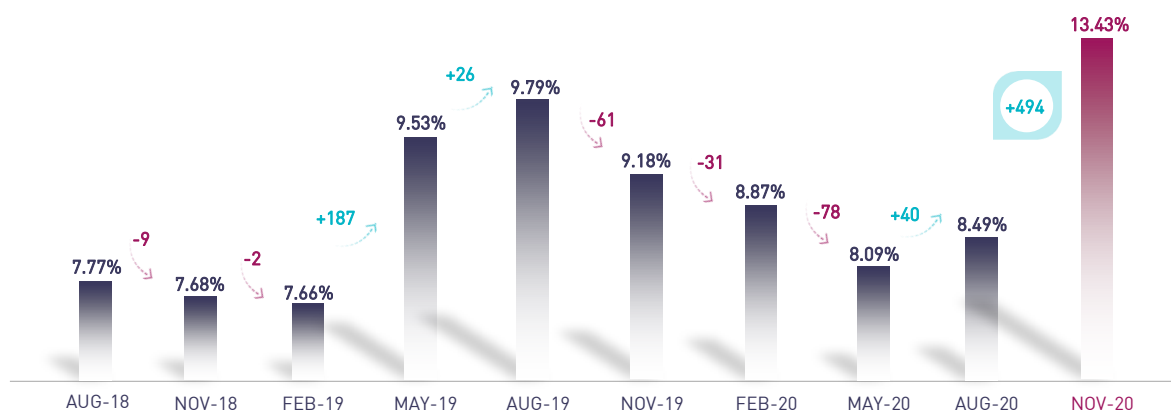
COUNTRIES WHOSE WEIGHT IN THE MSCI FM INDEX IS FROZEN



Upon the analysis of Morocco's weight historical evolution within the MSCI FM, it is clear that this one shows the strongest increase since its inclusion within this index in 2013. It is an increase of +494 BPS from 8.49% in August 2020 to 13.43% at the end of November 2020.

As a reminder, the last significant increase in Morocco's weight took place in May 2019 following Argentina's exit from MSCI FM. At that date, Morocco's weight experienced an appreciation of +187 BPS, going from 7.66% to 9.53%.

EVOLUTION OF MOROCCO'S WEIGHT WITHIN MSCI FM STANDARD INDEX (VARIATION IN BPS)



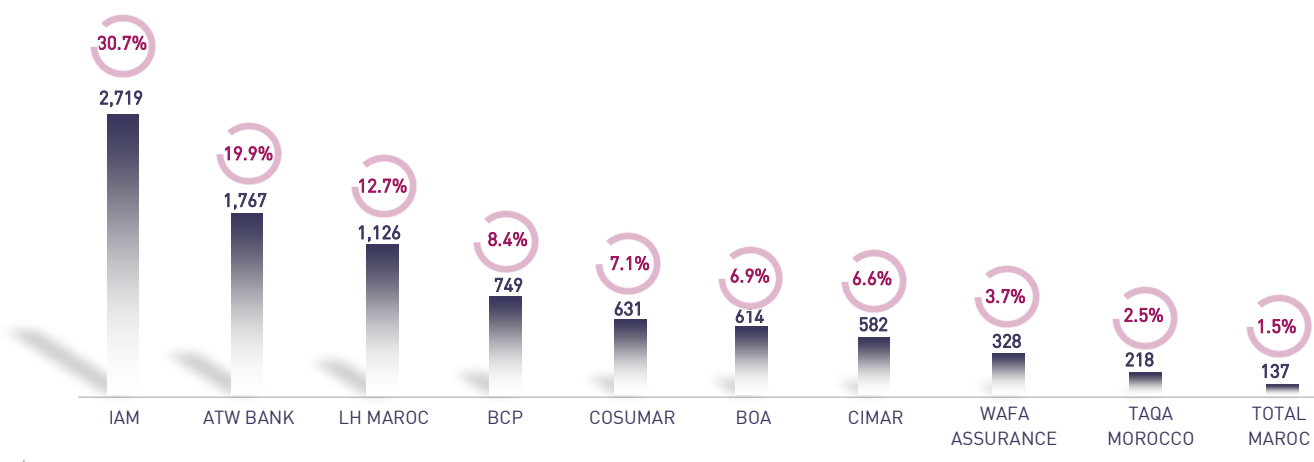
Sources : MSCI, AGR Computations & Estimates

A LESS THAN EXPECTED "FLOW" IMPACT FROM PASSIVE FOREIGN FUND MANAGERS

Improving Morocco's representativeness within the MSCI FM involved a technical increase in the overall stocks' weightings which compose this index. In more detail, we identify 10 stocks which represent 6 listed sectors: Telecom, Banking, Cement, Agri-business, Insurance and Energy distribution.

The three large capitalizations of the Moroccan market, namely Maroc Telecom, Attijariwafa bank and LafargeHolcim Maroc, now weigh 63.3% within the MSCI FM Morocco index. At the same time, the stocks BCP, Cosumar, Bank Of Africa, CIMAR, Wafa Assurance, Taqa Morocco and Total Maroc represent 36.7% of this index.

THE MSCI FM MOROCCO INDEX COMPOSITION : ADJUSTED FLOATING CAPITALIZATIONS (\$ MN) Vs. WEIGHT IN THE INDEX



Despite the significant increase in Morocco's weight in the MSCI FM index, we believe that the flow induced by passive management would be limited. This is an additional volume to the Moroccan market not exceeding \$ 20 Mn by November 30th 2020. Based on our discussions with foreign fund managers, our opinion is based on two arguments :

- Passive index management relating to MSCI FM is losing more and more appeal to foreign fund managers. Due to the exit of several important countries from this index (Qatar, UAE, Argentina and Kuwait), foreign funds' managers seem to favor more and more a dynamic approach through a stock-picking strategy;
- The MSCI's decision to remove Kuwait from the FM 100⁽²⁾ index during the next 5 review dates in order to smooth the impact on the various countries' liquidity impacted by this reclassification, including Morocco.

MSCI FM IMPLEMENTATIONS: AGR SCENARIO OF FLOWS GENERATED BY PASSIVE INDICIAL MANAGEMENT BY NOVEMBER 30TH 2020

	NOV-19	FEB-20	MAY-20	AUG-20	NOV-20	VAR BPS	FLOW 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) The FM 100 is a sub-index which includes large caps. This remains more followed than the standard MSCI FM

Sources : MSCI, AGR Computations & Estimates

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.

