



TAHA JAIDI

Directeur Stratégie



Suivez nous sur LinkedIn

## MARCHÉ ACTIONS : COMMENT ABORDER LA PÉRIODE DE PUBLICATION DES RÉSULTATS ?

*Lors de cette édition de l'AGR House View, nous nous sommes intéressés à la question de la soutenabilité de la reprise du marché Actions et ce, après une solide performance de +15,6% depuis mai dernier<sup>(1)</sup>.*

*Après que l'indice MASI ait pleinement bénéficié de la détente des Taux obligataires, les investisseurs devraient désormais se tourner vers la période de publication des résultats trimestriels et semestriels 2023 des sociétés cotées. Une phase qui serait marquée selon nos anticipations, par des opérations de prise de bénéfices.*

### 1 L'INDICE MASI CONFIRME SA SENSIBILITÉ AUX TAUX...

*La détente sensible des Taux à compter de mai dernier est selon nous, le principal facteur à l'origine de la solide reprise du marché Actions.*

### 2... ET BÉNÉFICIE DU RETOUR DE L'APPÉTIT AU RISQUE

*Le retournement des Taux dans un contexte marqué par l'allègement des tensions inflationnistes ont induit une baisse des exigences de rentabilité des investisseurs.*

### 3 4 INDICATEURS À SURVEILLER POUR LE SECOND SEMESTRE

*L'orientation future du MASI reposerait sur la qualité des résultats des sociétés cotées, le niveau d'inflation, l'évolution de la Demande ainsi que la dynamique d'investissement.*

Notre stratégie d'investissement exposée lors des deux dernières éditions [*Cf. AGR House View Janvier 2023/ Cf. AGR House View Avril 2023*] reposait sur deux principaux critères : la *résilience* et le *niveau de cherté* des titres. À cet effet, les secteurs recommandés ont pleinement bénéficié du retour d'appétit pour le risque en Bourse, à l'image des Banques (+25%), des Ports (+23%) et des Télécoms (+32%) :

Dans la perspective où le marché Actions serait davantage « *drivé* » par des indicateurs fondamentaux plutôt que techniques, nous avons procédé à un léger réajustement de notre stratégie de placement. Il en ressort les recommandations suivantes :

- (1) Un relèvement de l'exposition sur les secteurs **Banques** et **Télécoms** ;
- (2) Un maintien des positions concernant les secteurs **Ports** et **Mines** ;

(1) Du 02 mai au 10 Août 2023

La volatilité des Taux est le principal facteur qui impacte l'orientation du marché Actions depuis 2022.

L'AGR Indice de Confiance est ressorti en juin 2023 à son plus haut niveau depuis octobre 2021.

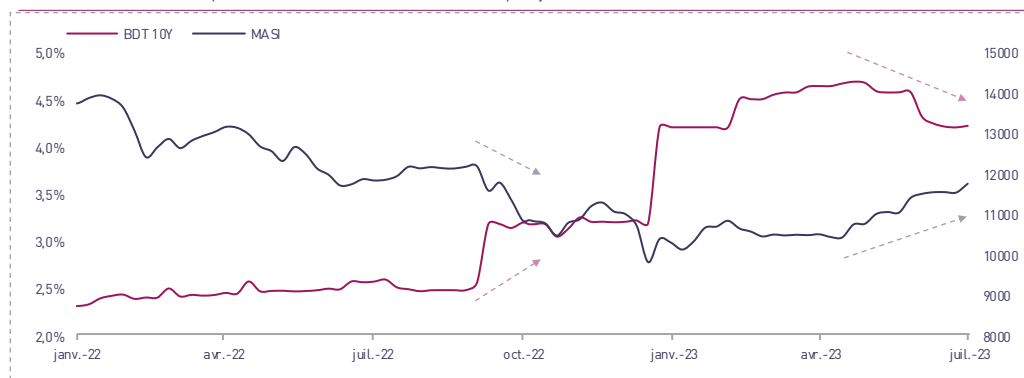
## LES ACTIONS CONFIRMENT LEUR FORTE SENSIBILITÉ AUX TAUX...

L'orientation du marché Actions au cours des dernières années confirme selon nous, sa forte sensibilité aux Taux. En 2022, le retournement haussier de la courbe obligataire au Maroc s'est accompagné par une contre-performance annuelle du MASI de -20%. En janvier 2023, l'appréciation du BDT-10 ans de 3,19% à 4,21%, s'est accompagnée par une correction hebdomadaire du marché de -9,4%, la pire de son histoire.

Suite à la décision de BAM de marquer une pause dans son processus de resserrement monétaire en juin dernier et en l'absence de pressions budgétaires en marge de la dernière levée en devise du Trésor *[Cf. Sortie à l'international]*, nous avons assisté à une détente visible de la courbe des Taux à compter du T2-23 *[Cf. Semestriel Taux S1-23]*. En effet, le BDT-10 ans a baissé de -45 PBS passant de 4,70% en mai à 4,25% à fin juillet 2023. Une situation qui s'est accompagnée par une solide reprise de l'indice MASI, soit de +15,0% durant la même période.

### Les Actions ont été fortement sensibles aux fluctuations de la courbe des Taux depuis 2022

Évolution de l'indice MASI (pts) Vs. Rendement du BDT-10 ans (%) depuis janvier 2022



Sources: Calculs & Estimations AGR, Bloomberg, Adjudication ATW bank

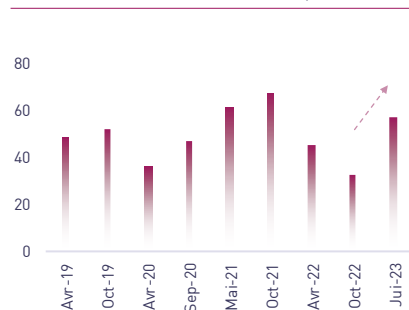
## ... ET BÉNÉFICIENT À COMPTER DE MAI, D'UN RETOUR DE L'APPÉTIT POUR LE RISQUE

Nos deux indices phares développés au sein d'AGR depuis 2011, permettent aujourd'hui de mieux évaluer la perception future des investisseurs ainsi que leurs exigences de rentabilité réelles envers les Actions. Les résultats obtenus au titre du T2-23 attestent du retour de l'appétit pour le risque envers les Actions :

- L'AGR Indice de Confiance publié en juin 2023, affiche une nette amélioration de la perception des 35 investisseurs les plus influents sur le marché boursier marocain *[Cf. AGR IC juin 23]*. Il s'agit d'une hausse de +24,0 pts à 57 pts ;
- L'AGR PDR, calculée selon la méthode du sondage, traduit clairement la baisse des exigences de rentabilité des investisseurs envers les Actions. En juin dernier, la Prime de Risque relative aux Actions a baissé de -200 PBS passant de 8,0% initialement à 6,0% en juin 2023 *[Cf. AGR PDR juin 23]*.

### L'AGR INDICE DE CONFIANCE ATTEINT SON PLUS HAUT DE 2 ANS

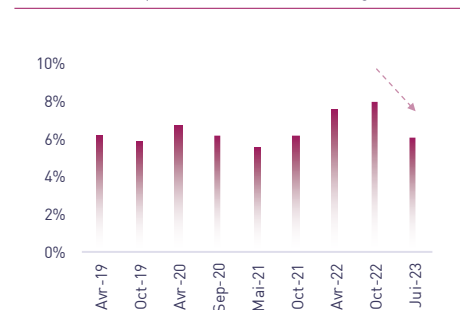
AGR Indice de Confiance Vs. Indice MASI (pts)



Source: Calculs & Estimations AGR

### LA BAISSÉ DE LA PDR ACTIONS ATTESTE DU RETOUR DE L'APPÉTIT POUR LE RISQUE

AGR Prime de Risque selon la méthode du sondage (%)



Source: Calculs & Estimations AGR

*Nous anticipons une phase de prise de bénéfices durant les mois d'Août et de Septembre.*

*Le retour de la croissance des crédits équipement soutient la résilience des banques.*

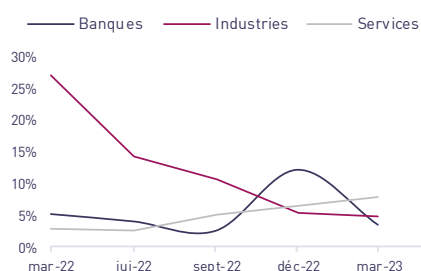
## QUELS INDICATEURS À SURVEILLER DURANT LE SECOND SEMESTRE 2023 ?

Dans la mesure où la détente des Taux obligataires au Maroc serait le principal facteur à l'origine de la solide reprise des Actions, il nous semble légitime de s'interroger sur la soutenabilité de cette tendance. Nous croyons que l'orientation du marché boursier durant le second semestre 2023 dépendrait de quatre principaux indicateurs :

- Les **réalisations des sociétés cotées** du T2 et du S1-23 seraient une occasion pour les investisseurs afin d'opérer des prises de bénéfices sur les valeurs affichant des croissances en dessous des attentes et/ou annonçant des perspectives moins favorables pour le restant de l'année. Selon nous, les valeurs **industrielles** pourraient rentrer dans ce cas de figure [Cf. *AGR Trimestriel T1-23*];
- L'évolution du **niveau d'inflation** demeure le principal *driver* à la fois des exigences de rendement des investisseurs et des décisions monétaires de Bank Al Maghrib. À noter que la décélération continue de l'inflation depuis mars 2023 est un facteur plutôt rassurant pour les investisseurs en Bourse ;

### LES RÉALISATIONS DU T2-23 DÉCLENCHERAIENT DES OPÉRATIONS DE PRISE DE BÉNÉFICES

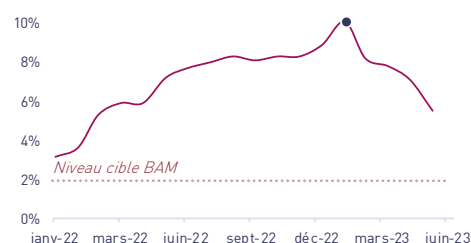
Croissance trimestrielle du CA des secteurs de l'AGR-30



Sources: Bloomberg, Calculs AGR

### LA DÉCÉLÉRATION CONTINUE DE L'INFLATION EST UN FACTEUR D'ASSURANCE POUR LES ACTIONS

Évolution mensuelle de l'inflation

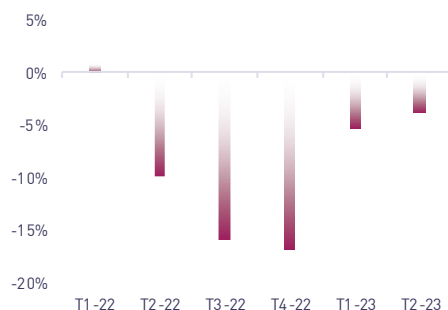


Sources: HCP, Calculs AGR

- Le comportement des **ventes de ciment** durant les mois à venir est un signe avant-coureur de la dynamique future de la Demande locale. Un décalage dans l'inversement de la tendance baissière de cet indicateur pourrait nous inciter à réviser à la baisse les prévisions de croissance des secteurs *Ciment, Industrie et BTP* pour l'année 2023 ;
- La soutenabilité de la reprise des **crédits équipement** constituerait un signal d'assurance pour le secteur bancaire, dont le poids dans la capitalisation boursière du marché s'élève à 35%. Selon nous, l'orientation positive de cet indicateur soutiendrait la résilience de la croissance des banques.

### DANS L'ATTENTE DE L'INVERSEMENT DE LA TENDANCE BAISSIÈRE DES VENTES DE CIMENT

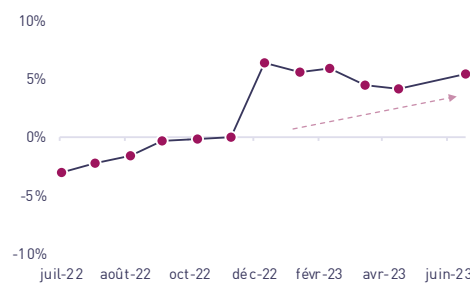
Évolution trimestrielle des ventes de ciment (%)



Source: Calculs AGR, APC

### LA SOLIDE CROISSANCE DES CRÉDITS ÉQUIPEMENT FAVORISE LA RÉSILIENCE DES BANQUES

Évolution mensuelle des crédits Équipement (%)



Sources: BAM, Calculs AGR

Les secteurs résilients surperforment largement l'indice MASI en 2023

Nous maintenons notre recommandons de surpondérer les secteurs **Banques & Télécoms** dans les portefeuilles.

## ÉVALUATION DE NOTRE STRATÉGIE DE PLACEMENT EN 2023

Lors de notre dernière édition, nous avons continué à privilégier les secteurs résilients face à l'inflation et dont les multiples de valorisation sont relativement « bas ». Selon nous, il s'agit d'un P/E 25E en dessous du niveau fondamental cible du marché Actions de 16,0x.

Au-delà des **Banques & Mines** qui ont été implémentées depuis janvier 2023 (Cf. *AGR House View Janvier 2023*), nous avons intégré deux nouveaux secteurs à compter d'Avril. Il s'agit des **Télécoms** et des **Ports** (Cf. *AGR House View Avril 2023*). Au 10 Août 2023, les secteurs recommandés affichent des performances intéressantes et ce, depuis leurs dates d'intégration dans notre stratégie d'investissement. Il s'agit des **Télécoms (+32%)** (Cf. *Maroc Telecom 2023*), des **Banques (+25%)**, des **Ports (+23,0%)**. À l'inverse, les **Mines** accusent une contre-performance moyenne de -7,0% depuis janvier sous l'effet de la correction du titre Managem dont les résultats seraient impactés par l'instabilité politique au Soudan.

### LES PRINCIPAUX SECTEURS RECOMMANDÉS ARRIVENT À SURPERFORMER L'INDICE MASI EN 2023

Classement des performances boursières des secteurs recommandés en 2023 (Performances depuis les dates de Recommandation)



(1) Depuis le 26 janvier au 10 Août 2023, (2) Depuis le 05 Avril au 10 Août 2023

Sources: Bloomberg, Calculs & Estimations AGR

## COMMENT ABORDER LE MARCHÉ ACTIONS DURANT LE 3<sup>ÈME</sup> TRIMESTRE 2023 ?

Nous croyons que le marché Actions devrait connaître durant le T3-23 une phase de prise de bénéfices, particulièrement durant les périodes de publication des résultats du T2-23 (Août) et du S1-23 (Septembre). Ce scénario est soutenu par l'impact décalé de l'affaiblissement de la Demande locale et de la baisse des marges sur les réalisations des secteurs cotés, particulièrement les sociétés industrielles.

Dans cette perspective, nous privilégions toujours les secteurs **Banques & Télécoms** grâce à la fois à la résilience de leur croissance, l'attractivité de leurs niveaux de valorisation et la marge de progression de leur dividendes en 2023. Par ailleurs, les positions sur les secteurs **Ports & Mines** sont à conserver et ce, dans une logique de placement à MT.



# 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

Walid Kabbaj  
+212 5 22 49 14 82  
w.kabbaj@attijari.ma  
Casablanca

## DIRECTEUR ÉCONOMIE

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

## MANAGER

Maria Iraqi  
+212 5 29 03 68 01  
m.iraqi@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

Anass Drif  
+212 5 22 49 14 82  
a.drif@attijari.ma  
Casablanca

## SENIOR ANALYST

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

## FINANCIAL ANALYST

Ulderice Djado  
+237 681 77 89 40  
u.djado@attijarisecurities.com  
Douala

## FINANCIAL ANALYST

Yves André Angaman  
+225 07 49 24 60 35  
yves.angaman@sib.ci  
Abidjan

## Bourse / Activités de Marché / 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

### SDM-MAROC

Mohamed Hassoun Filali  
+212 5 22 42 87 24  
m.hassounfilali@attijariwafa.com

Amine Elhajji  
+212 5 22 42 87 09  
a.elhajji@attijariwafa.com

### MIDDLE EAST - DUBAÏ

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

### UEMOA - CÔTE D'IVOIRE

Mohamed Lemridi  
+225 20 21 98 26  
mohamed.lemridi@sib.ci

### BROKERAGE - TUNISIE

Hichem Ben Romdhane  
+225 29 318 965  
h.benromdhane@attijaribank.com.tns

### CEMAC - CAMEROUN

Felix Dikosso  
+237 651 23 51 15  
f.dikosso@attijarisecurities.com

### ÉGYPTE

Ahmed Darwish  
+20 127 755 90 13  
ahmed.mdarwish@attijariwafa.com.eg

## Activités de marchés

### FAMILY OFFICE - CASA 1

Sara Lemtouni  
s.lemtouni@attijariwafa.com

### CASABLANCA CENTRE 1

Nezha El Jai  
n.eljai@attijariwafa.com

### RABAT - SALÉ - KENITRA

Khaoula Lekhlit  
k.lekhlit@attijariwafa.com

### TANGER - TÉTOUAN

Yassir Ben Keddour  
b.yassir@attijariwafa.com

### INTERNATIONAL

Adil Smires  
a.smires@attijariwafa.com

### FAMILY OFFICE - CASA 2

Myriam Jakani  
m.jakani@attijariwafa.com

### CASABLANCA CENTRE 2

Youssef Ben Barka  
y.benbarka@attijariwafa.com

### MARRAKECH - TAFILALET

Salwa Chalabi  
s.chalabi@attijariwafa.com

### ORIENTAL

Amine Lqebbab  
A.lqebbab@attijariwafa.com

### SIÈGE BANQUE PRIVÉE

2, Bd My Youssef - Casablanca  
mabanqueprivée@attijariwafa.com

### FAMILY OFFICE - CASA 3

Abdelaziz Selkane  
a.selkane@attijariwafa.com

### CASABLANCA EXTENSION

Najib Naili  
n.naili@attijariwafa.com

### FÈS - MEKNÈS

Sanae Belkadi  
sa.belkadi@attijariwafa.com

### SOUSS - MASSA - SAHARA

Mohamed Harguil  
n.eljai@attijariwafa.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.

