

# La dynamique haussière n'est plus d'actualité pour le moment

Opinion : Baissière / Equiparance

Last Price : 13138 points

Target : 12000 points

La configuration boursière de l'indice MASI nous paraît défavorable. Concernant les fondamentaux, ceux-ci continuent de se détériorer, à l'instar de la dégradation de la croissance des bénéfices prévisionnels en lien avec le ralentissement de l'économie marocaine. Et si la valorisation moyenne des actions du MASI s'est un peu détendue, la sous-valorisation est encore très loin d'être excessive. Quant au sentiment de marché, il est clairement négatif : l'aversion au risque et la pression vendeuse disposent encore d'une marge de progression conséquente avant qu'il soit opportun d'adopter une opinion contrarienne. Le rebond du marché nous apparaît temporaire, avec le risque d'un nouveau repli de l'indice à 12000 points (horizon de 6 mois).

## La croissance des prévisions de bénéfices poursuit sa chute...

1/ Le rythme de croissance des prévisions de bénéfices à 12 mois continue de chuter. En glissement annuel, il s'affiche à +11,5% contre 16,7% en début d'année. Dans la mesure où la croissance économique marocaine devrait ralentir en 2022 (PIB attendu à 3% contre 5,7% en 2021), la croissance des bénéfices prévisionnels devrait revenir sur son niveau de long terme à 2,6%.

2/ Quant à la valorisation des actions marocaines, le P/E du MASI est retombé sur sa moyenne longue après avoir tutoyé le niveau de 27 en début d'année. Compte tenu du ralentissement de la croissance des bénéfices et de la hausse des taux d'intérêt, nous envisageons le retour du P/E en zone critique de sous-valorisation, soit un niveau de 18.

Chart 1 : Next 12-Month EPS (%YoY)

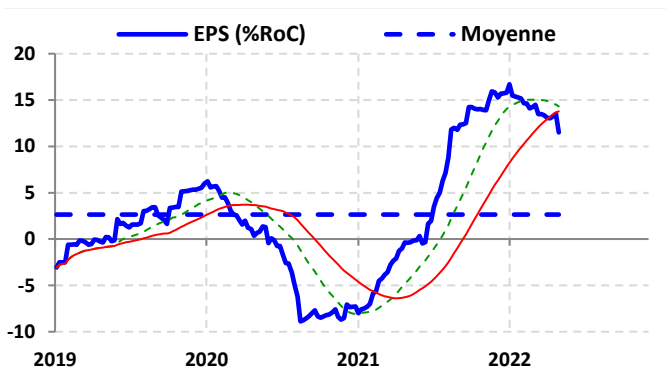
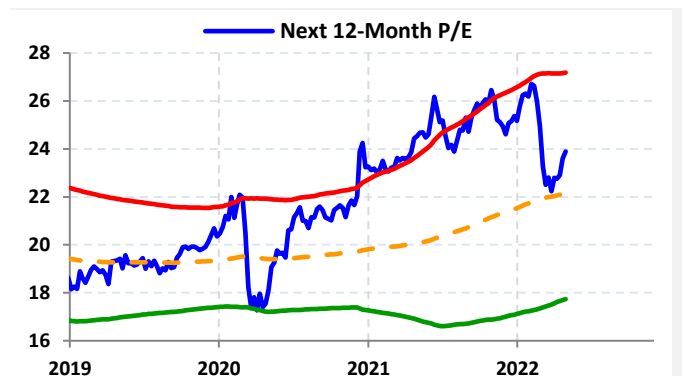


Chart 2 : Next 12-Month P/E



## Le sentiment de marché est négatif...

3/ L'aversion au risque a refait surface. Après avoir commis un excès d'appétit pour le risque en fin d'année dernière, notre prime de risque normalisée s'est sensiblement redressée pour revenir à proximité de sa moyenne de long terme (niveau à zéro). Compte tenu des perspectives économiques incertaines et de l'incertitude géopolitique, les investisseurs devraient conserver le mode "risk on".

4/ La pression acheteuse qui avait commencé à s'essouffler au cours du dernier trimestre 2021, alors que l'indice continuait à progresser, s'est sensiblement dégonflée depuis le début de l'année. Elle est maintenant inférieure à la pression vendeuse, ce qui devrait continuer à alimenter la correction baissière dans laquelle se trouve l'indice MASI. Nous attendons que le marché redevienne survendu avant de reprendre des positions.

Chart 3 : Equity Risk Premium Index

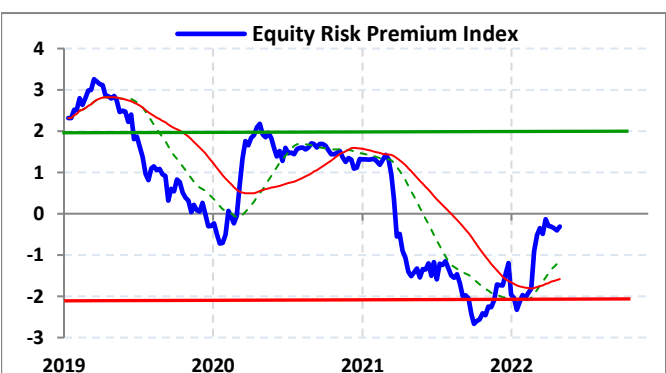


Chart 4 : Buying versus Selling Pressure

