

## Analyse technique ou Analyse fondamentale Impacts sur le marché boursier marocain

## Technical Analysis or Fundamental Analysis Impacts on the Moroccan Stock Market

Auteur 1 : NABOUK Mohamed

**NABOUK Mohamed,**  
Professeur de l'enseignement supérieur Habilité.  
Université Hassan 1er.  
Faculté d'Economie et de Gestion  
[m.nabouk.m@gmail.com](mailto:m.nabouk.m@gmail.com)

**Déclaration de divulgation :** L'auteur n'a pas connaissance de quelconque financement qui pourrait affecter l'objectivité de cette étude.

**Conflit d'intérêts :** L'auteur ne signale aucun conflit d'intérêts.

**Pour citer cet article :** Nabouk. M (2021) « Analyse technique ou Analyse fondamentale Impacts sur le marché boursier marocain », African Scientific Journal « Volume 03, Numéro 6 » pp: 234-251.

Date de soumission : Mai 2021

Date de publication : Juin 2021

DOI : 10.5281/zenodo.5650066

Copyright © 2020 – ASJ



## Résumé

Selon les tenants de la théorie de l'efficacité des marchés, il est impossible de battre le marché, quelle que soit la méthode utilisée : analyse technique ou analyse fondamentale. Les deux types d'analyse préconisent le contraire. Ainsi, l'analyse technique propose de prédire les mouvements du marché alors l'analyse fondamentale propose de chercher les éventuels écarts entre la valeur intrinsèque et la valeur. En cette période de turbulence des marchés caractérisée par la pandémie de la COVID-19, les deux analyses, techniques et fondamentales, trouvent un champ très fertile pour élaborer des stratégies d'investissement en bourse. Dans ce contexte notre article s'intéressera tout d'abord à l'impact de cette crise sur le marché boursier en termes de volume, volatilité et niveau de valorisation. Ensuite, de définir l'analyse adéquate pour investir en marché boursier marocain et enfin de poser la question : le marché boursier est-il correctement sur évalué dans ce contexte de pandémie ?

**Mots clés :** analyse technique, analyse fondamentale, indice MASI, volatilité, PER (price earning ration).

**Abstract :** The advocates of the efficient market theory that it is impossible to beat the market no matter what method you use: technical analysis or fundamental analysis. Both types of analysis advocate the opposite. Thus, technical analysis proposes to predict market movements while fundamental analysis proposes to look for the possible ones between intrinsic value and value. In this period of market turbulence characterized by the COVID-19 pandemic, both analyzes, technical and fundamental, find a very fertile field for developing stock market investment strategies. In this context, our article will first look at the impact of this crisis on the stock market in terms of volume, volatility and valuation level. Then, to define the appropriate analysis for investing in the Moroccan stock market and finally to ask the question: is the stock market correctly over-valued in this context of a pandemic?

**Keywords :** technical analysis, fundamental analysis, MASI index, volatility, PER (price earning ration).

## Introduction :

Les défenseurs de la théorie de l'efficacité des marchés sont souvent en désaccord avec l'analyse fondamentale et l'analyse graphique. Les théoriciens de l'efficacité des marchés soutiennent en effet qu'il est impossible de battre le marché, quelle que soit la méthode utilisée. L'argument avancé est que toute opportunité d'un retour sur investissement supérieur à la moyenne dû à une inefficacité est presque immédiatement corrigée par les innombrables intervenants du marché, empêchant quiconque de nettement battre les indices à long terme. Donc la prévision boursière serait vaine à partir des séries des rendements puisque le processus de prix des actions suit une marche aléatoire.

Pour les professionnels de la bourse, il est possible d'anticiper les mouvements futurs des prix des actions. Pour cela deux courants s'opposent :

\* **Le premier** préconise une analyse technique chartiste ou graphique.

\* **le deuxième** préconise une analyse fondamentale ou intrinsèque.

Par opposition aux paradigmes de la finance moderne, particulièrement la rationalité des investisseurs et l'efficacité des marchés boursiers, l'industrie du domaine financier a développé deux types analyses pour définir une stratégie d'investissement en bourse : l'analyse technique et l'analyse fondamentale.

Le problème des décisions boursières peut appréhender deux manières :

- Se poser la question : faut-il acheter ou vendre le titre ABC.
- Se poser la question : quand acheter ou vendre le titre ABC.

L'analyse fondamentale a tendance à poser la première question alors que l'analyse se pose la deuxième question.

Depuis et pendant cette période pandémie, les marchés boursiers mondiaux ont été affectés fortement : baisse du volume des transactions, augmentation de la volatilité dans un environnement plus ou moins réticent quant à une véritable reprise économique et un retour vers la normalité.

Dans ce contexte quelle stratégie de trading doit on privilégier : l'analyse technique ou l'analyse fondamentale ?

Avant de débattre de cette question, il est nécessaire :

- De rappeler brièvement les principes de base de l'analyse technique et l'analyse fondamentale ?
- Les avantages de chaque analyse par rapport à l'autre et quelle analyse à privilégier ?

- Les principales conséquences de cette pandémie sur le marché boursier marocain ?
- L'analyse fondamentale ou analyse technique ?
- La chute de l'activité boursière et la dégradation des indicateurs économiques a-t-il modifier le niveau de valorisation ?

## **1- Revue sur Les fondements de base de l'analyse technique et l'analyse fondamentale.**

### **1-1 Les fondements de base de l'analyse technique.**

#### **1-1-1- Principe.**

Dans le domaine du trading, l'analyse technique est une prédiction des variations de prix dans le futur, basée sur l'analyse des variations de prix dans le passé. L'analyse technique comprend l'étude des figures chartistes et l'identification des régularités. Les calculs mathématiques et statistiques sont souvent utilisés pour convertir les modèles et les figures formés sur le graphique, pour déterminer quels modèles peuvent être ouverts à la négociation et donner un conseil au trader

Ainsi, de l'analyse technique découle trois caractéristiques :

- L'analyse du marché de l'évolution du marché dans sa totalité : Le marché prend tout en compte. Ce principe constitue la clé de voute de l'analyse technique. Ainsi tout ce qui peut influencer la valeur des actifs est reflété dans le prix sur le marché. Par conséquent, il suffit de s'intéresser à l'évolution du prix.
- De L'étude graphique, en partant de la prémisse, que seule la courbe des prix indique la présence d'acheteur ou de vendeur peut être prise en compte afin de déterminer la suite des choses : Les cours suivent des tendances à la hausse ou à la baisse en admettant des fluctuations aléatoires mineures.
- La prévision des tendances futures à partir la lecture de la suite des graphiques en s'appuyant sur des outils statistiques et mathématiques pour consolider les prévisions. L'histoire a tendance à se répéter puisque l'observation empirique a démontré que des configurations ont donné des bons résultats alors on estime que ça sera de même dans le futur.

### **1-1-2- L'interprétation psychologique.**

L'analyse technique s'appuie sur la psychologie de marché, c'est-à-dire sur l'influence que des représentations (euphorie, peur, attentisme, etc.) auront sur les cours. L'attrait de l'analyse technique réside plus particulièrement dans l'interprétation du graphique pour arriver à mieux comprendre la psychologie de la foule.

Les tendances haussières et baissières sont des phases de momentum qui sont engendrées par l'attitude générale des investisseurs par rapport à une entreprise ou à un secteur d'activité. Autrement dit, un fort mouvement du prix de l'action à la hausse est souvent le reflet d'un sentiment d'optimisme et d'une grande excitation de la part du marché. L'inverse est aussi vrai. Un titre qui évolue dans une tendance baissière se traduit par une perception pessimiste et cause une pression du côté des vendeurs. Tant qu'il n'y a pas un changement d'attitude, il ne devrait pas se produire de renversement de tendance.

### **1-2- Fondement de l'analyse Analyse fondamentale.**

Comme son nom l'indique, ce type de paradigme envisage les fondamentaux comme indicateurs de l'évolution à la hausse ou à la baisse d'un titre, d'une action ou tout autre objet de spéculation. Ainsi, l'exercice que tentera d'effectuer le trader dans une perspective de l'analyse des fondamentaux est de mettre en lumière les éléments qui accordent la valeur à l'objet de spéculation en particulier afin d'identifier la valeur intrinsèque ou réelle de l'objet en question. La prémisse de l'analyse fondamentale est qu'il peut exister une disparité entre le prix que les marchés accordent à un actif ou instrument financier. Avec ce paradigme, la stratégie de trading consistera alors à trouver les endroits où les marchés sous-estiment ou surestiment la valeur d'une action par exemple. En d'autres termes, les adeptes de l'analyse des fondamentaux partent de l'hypothèse que les éléments de la valeur intrinsèque d'un objet spéculatif viendront à se refléter dans le prix auquel il se négocie. En résumé, on retient les caractéristiques de l'analyse fondamentale suivantes :

- Elle se concentre sur les éléments constituant la valeur intrinsèque et réelle.
- Elle suppose qu'il peut exister une différence entre la valeur réelle et le prix de négociation.
- Hypothèse que les prix sur les marchés d'un instrument financier spéculatif s'ajusteront à la valeur réelle de celui-ci.
- L'analyse des fondamentaux est multifactorielle et combine des éléments d'ordre micro-économique et macro-économique.

## **2- Les avantages de chaque analyse par rapport à l'autre ?**

### **2-1- Les forces de l'analyse technique par rapport à l'analyse fondamentale.**

Avec l'analyse technique on s'intéresse directement aux prix, aux mouvements du marché. On se concentre sur ce qu'il advient et non sur ce qu'il devrait advenir. Si on se cantonne à analyser et interpréter, l'analyse technique évite de faire des prévisions long terme. L'important dans l'analyse technique c'est de se focaliser sur les prix, et de ne pas perdre son temps à se demander ce que les statistiques veulent dire. Il faut suivre le marché, car le marché a toujours raison.

L'analyse technique diffère en ce sens qu'elle ne cherche pas la valeur intrinsèque d'un objet de spéculation pour déterminer l'évolution de son prix, mais part de la prémisse que seule la courbe des prix indique la présence d'acheteur ou de vendeur peut être prise en compte afin de déterminer la suite des choses.

Cette différence donne à l'analyse technique par rapport à l'analyse fondamentale des avantages, essentiellement.

- **L'importance des tendance courtes.**

Pour l'analyse technique, à l'intérieur d'une tendance longue, il peut y avoir des tendances courtes profitables pour le trading boursier. Ainsi une tendance longue baissière peut briser par une tendance haussière courte et vice versa. Contrairement à l'analyse fondamentale s'intéresse à la tendance générale et à long terme.

- **L'anticipation de l'information.**

A partir des outils appropriés, l'analyse est capable d'anticiper l'arrivée d'une nouvelle information en repérant son signal sur le marché avant qu'elle soit disponible publiquement. Contrairement à l'analyse fondamentale ne se prononce qu'après la publication de l'information pour étudier son impact sur la valeur fondamentale d'un titre.

- **La prise en compte de l'irrationnel .**

L'une des caractéristiques du marché c'est son caractère versatile. Le marché ne réagit pas toujours de la même façon face à la même information. Ce constat révèle que des facteurs psychologiques (cupidité et peur) sont des éléments explicatifs que préconise les adeptes de la finance comportementale. Cette part d'irrationnalité est observé par l'analyse fondamentale dans sa démarche d'évaluations des prix des actifs par le MEDAF. Ce dernier est incapable d'expliquer les écarts entre la droite SML et les rendements observés.

Cette irrationnalité est une constante observée sur les marchés financiers, quel que soit le temps et l'espace d'où l'importance et la suprématie de l'analyse technique.

- **Le problème du timing.**

La détention d'une information fondamentale pour évaluer la valeur intrinsèque ne permet pas d'agir immédiatement sur le marché (acheter, conserver ou vendre un titre) du moment il faut attendre que cette information soit diffusée pour partager la même conclusion sur un titre. Cette condition affecte le timing de la décision boursière parfois c'est trop tard ou très tôt. Contrairement, l'analyse technique permet d'agir au bon moment dès que le marché envoie des signaux détectables.

### **2-2-Les avantages de l'analyse fondamentale par rapport à l'analyse technique.**

Les analystes fondamentaux se focalisent sur l'état général de l'économie, des taux d'intérêt, les profits de l'entreprise, etc. Ils disent qu'il arrive que le marché évalue mal le cours d'une action à court terme mais qu'il finira par corriger le cours sur du long terme. **Les fundamentalistes achètent le titre mal valorisé et attendent que le marché reconnaisse l'erreur et revalorise le titre.** Par conséquent, plusieurs avantages sont l'actif de l'analyse fondamentale :

- **Permettre de comprendre les causes qui dirigent les mouvements** du marché ou d'une action. La compréhension de la dynamique des marchés ou d'une action est essentielle pour maintenir une position aussi longtemps que les conditions qui l'ont déclenché, persistent.
- **Eviter plus facilement de paniquer** face à une volatilité élevée si le fondamentaux des titres sont solides et fiables.
- **Les signaux ou les recommandations d'achat ou de vente d'un titre sont rarement contradictoires**, alors qu'il est très fréquent pour l'analyse technique vu la multiplicité des indicateurs et le caractère subjectif dans leur interprétation.
- **L'analyse technique ne peut pas prédire les mouvements futurs** car toutes les données dans le passé ont déjà été prises en compte et donc analyser les mouvements de cours dans le passé n'apportera aucun aperçu sur les mouvements futurs.
- **L'analyse fondamentale permet de comprendre la corrélation entre des changements économiques ou des nouvelles et les changements des cours.**
- **L'analyse technique manque sérieusement de fondements scientifiques prouvés** et son fondement reste principalement subjectif. Par exemple, le positionnement des

lignes de support ou de résistance, ou la détection de figures chartistes tirées par les cheveux.

- **Les données passées ne peuvent servir à prévoir toujours le futur en période d'accalmie.**
- L'analyse technique a **tendance à auto-réaliser ses propres prévisions** en provoquant les mouvements de cours qui ont été prédits.

### **2-3- Qu'est-ce qui est le plus efficace pour investir : l'analyse technique ou l'analyse fondamentale?**

De nombreux investisseurs se retrouvent dans un camp ou dans un autre et soutiennent que seul l'un ou l'autre est la bonne façon d'investir.

Il est clair que l'analyse fondamentale présente des arguments forts par rapport à l'analyse technique par son objectivité et sa démarche scientifique en privilégiant les fondamentaux macro-économique et micro-économique.

Mais, l'observation des comportements sur les marchés a démontré que ce dernier sont régis par la psychologie des foules. Cette psychologie des marchés d'hier est la même qu'aujourd'hui. C'est pour cela que l'on peut parler de résistances et supports, parce que le marché a une mémoire.

Les traders purement techniques manquent de données fondamentales utiles et les traders fondamentaux passent à côté de signaux techniques très utiles.

En définitif, le trading n'est pas une science parce que la psychologie humaine est un mélange de science et d'art. Les deux approches sont complémentaires. Ainsi construire une stratégie de trading sur la base uniquement sur l'analyse ou fondamentale ou l'analyse technique serait insuffisant. Il est nécessaire de combiner les deux analyses pour un meilleur résultat.

### **3- L'impact de la pandémie de Covid 19 et stratégie de trading**

#### **3-1- L'impact de la pandémie sur le marché boursier marocain.**

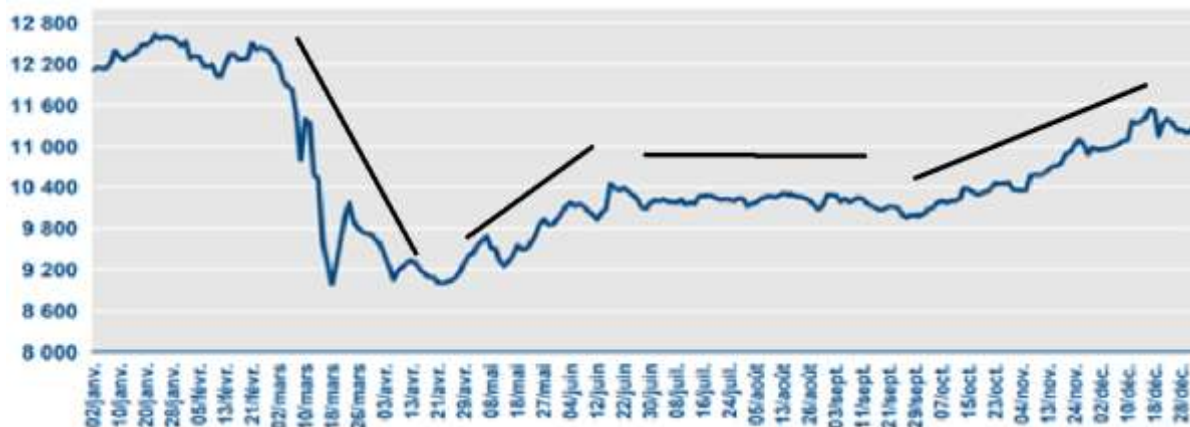
La pandémie de Covid-19, cette crise sans précédent, aussi bien par sa nature que par l'ampleur de ses conséquences, affecté les marchés boursiers. Cette pandémie a frappé une large partie du monde et mis à mal l'économie mondiale. Les marchés de capitaux ont enregistré une volatilité et des baisses importantes des prix des actifs financiers, rendant nécessaire l'adoption par les autorités publiques et les régulateurs des marchés financiers de mesures adaptées à cette situation.



Année	2016	2017	2018	2019	2020
Volume du marché en MMD	72 736,56	69 737,59	52 687,85	75 394,65	55 776,6

(Source rapport des statistiques 2020, site de la bourse de Casablanca)

Il est évident que cette crise a affecté les performances du marché boursier marocain. Le graphique suivant relatif à l'évolution du principal indice de la place de Casablanca, illustre clairement l'impact de cette pandémie.

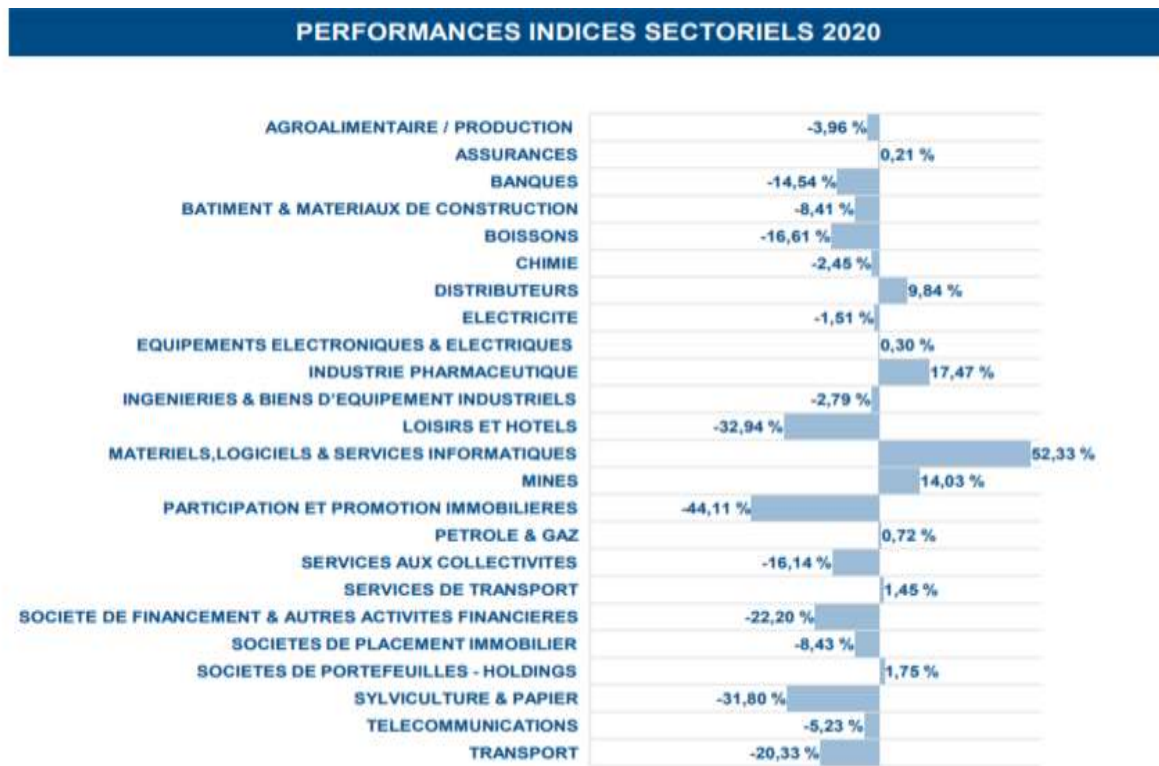


(Source rapport des statistiques 2020, site de la bourse de Casablanca)

Le graphique ci-dessus marque les principaux faits qui ont marqué le marché marocain.

- Le marché a commencé à baisser avant même l'annonce du premier cas de Covid-19 au Maroc ( le 2 mars), cela par anticipation et en lien avec la situation au niveau international. Une chute prononcée de **26% a été enregistrée en 11 séances seulement.**
- Ensuite, il a eu reprise ou un "rebond technique" suite à la bonne gestion de la crise au niveau national et grâce aux mesures d'accompagnement qui ont été mises en place par les autorités pour accompagner plusieurs secteurs d'activité. Du 18 mars, le point le plus bas du marché, jusqu'au Jeudi 4 juin, le marché a gagné **12%.**
- **A partir début juin jusqu'à début septembre, c'est une période relativement calme jusqu'à l'annonce de l'avènement d'un nouveau vaccin qui a déclenché un cycle haussier jusqu'à la fin de l'année.**

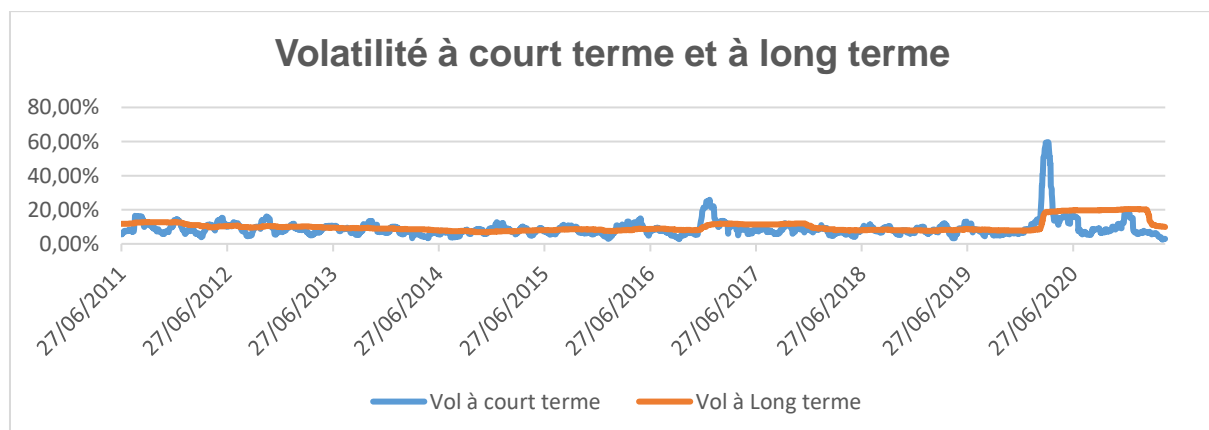
Sur le plan sectoriel, la crise a affecté les différents secteurs de manière inégale comme le montre le graphique suivant :



(Source rapport des statistiques 2020, site de la bourse de Casablanca)

### Impact sur la Volatilité générale du marché.

L'incidence du nouveau coronavirus (COVID a entraîné des fortes fluctuations des cours des actifs et donc à l'augmentation de la volatilité des marchés boursiers à la fois la volatilité à court terme<sup>1</sup> et la volatilité à long terme<sup>2</sup>.



<sup>1</sup> Volatilité à court terme est calculée sur la base de l'écart type quotidien des rentabilité logarithmiques de 20 jours annualisée.

<sup>2</sup> Volatilité à long terme est calculée sur la base de l'écart type quotidien des rentabilité logarithmiques de 250 jours annualisée

Afin de limiter la forte volatilité des cours des instruments cotés à la Bourse de Casablanca, deux mesures ont été déployées :

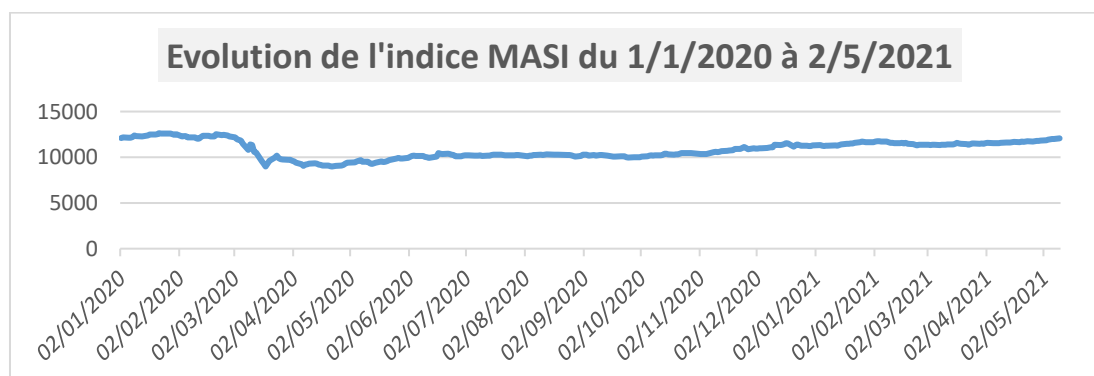
- Resserrement des seuils de variation maximale applicable aux instruments financiers inscrits à la cote. A compter du 17 mars 2020, la variation maximale de cours L'AMMC se mobilise contre la propagation du Coronavirus et pour la préservation de l'économie nationale l'AMMC autorisée est de 4% pour les actions les plus liquides (au lieu 10%) et de 2% pour les autres titres de capital (au lieu de 6%).
- Aménagement des horaires de cotation, de traitement et de dénouement des opérations sur instruments financiers, en concertation avec les acteurs du marché concernés.

### **3-2- Stratégie de trading : analyse technique ou analyse fondamentale.**

#### **3-2-1- Marchés financiers : quelle tendance pour les cours des actions en 2021 ?**

Faut-il anticiper une poursuite du rebond ou une rechute pour l'année 2021 sur les marchés actions, après le rallye consécutif au krach boursier éclair de début 2020 ?

La montée des cours de Bourse engagée au printemps 2020 s'est poursuivie à un rythme effréné au premier trimestre 2021. Le signe d'un optimisme retrouvé quant aux perspectives de normalisation de l'économie, bien aidé par les campagnes de vaccination. À tel point que le MASI a fini par gommer ses pertes nées de la chute-éclair des cours entre la fin février et le début du mois de mars de l'an passé. De même La volatilité du marché a presque retrouvé les niveaux habituels d'avant crise particulièrement la volatilité à court terme qui plus réactif par rapport à la volatilité à long terme.



**Source : Auteur donnée préparée et présentée à partir des informations disponibles sur le site la SBVC.**

Performance glissante	YTD	1 an	3 ans
Performance (-)	18	18	51
Performance (+)	55	55	22

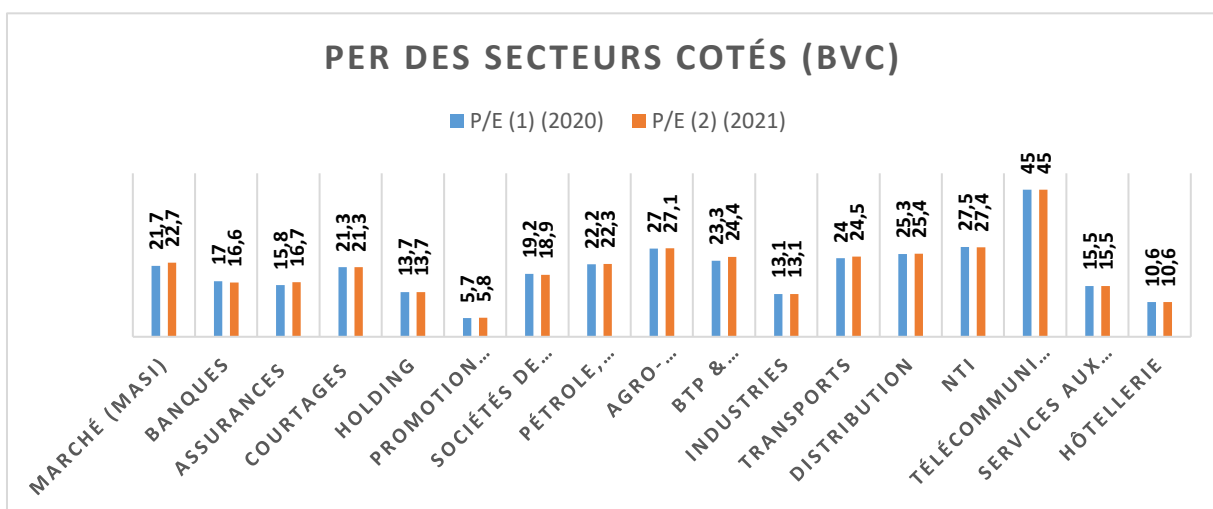
Source : Auteur donnée préparée et présentée à partir des informations disponibles sur le site la SBVC

Cette reprise éclaire dont l'impact sur les marchés s'est résorbé aussi rapidement, n'a pas profiter à l'ensemble des titres cotés et les valorisations des sociétés restent impactées essentiellement pour les secteurs très touchés. La question qui se pose : Reste-t-il encore opportunités d'investissement alors que la valorisation de la quasi-totalité des secteurs a rattrapé son retard, voire bénéficié d'anticipations sur la réouverture de l'économie ?

### 3-2-2- Pourquoi l'analyse fondamentale ?

En dépit d'une situation économique historiquement difficile et d'un marché financier offrant très peu de visibilité, la sélection des valeurs. Comme toujours, une sélection de titres de qualité et porteurs s'impose. Mais un peu plus qu'à l'accoutumée. D'où l'importance de l'analyse fondamentale par rapport à l'analyse technique.

**Le marché marocain cote toujours à des niveaux très élevés par rapport à des places comparables.** Les krachs boursiers sont durs, mais ont quelque chose de bon : ils permettent aux places boursières de redescendre un peu et de retrouver au passage leur attractivité en termes de valorisation. Ce qui attire de nouveau les investisseurs et participe à la relance. C'est ainsi le niveau du multiplicateur boursier PER affiche des niveaux historiques.



Source : Auteur (graphique élaborés à partir des données du site de la SBVC)

(1) Ratio induit P/E ou PER de 2020 est calculé sur la base des cours observés au 31/12/2020 et les comptes proforma.

(2) Ratio induit P/E ou PER de 2021 est calculés sur la base des cours observés actuellement (10 Mai 2021)

Le niveau des valorisations des secteurs cotés est très disparate. Ainsi, des secteurs affichent un PER supérieur à la moyenne (PER du marché) et d'autres affichent un niveau inférieur à celui du marché, soit avant même la pandémie, soit affecté par la pandémie.

L'analyse fondamentale est importante pour les secteurs sous évalués particulièrement les secteurs, touchés directement ou indirectement par la pandémie, pour vérifier leur niveau de valorisation actuelle qui est sévèrement influencés par une réaction ou volatilité excessive du marché. Elle est aussi importante pour les secteurs excessivement sur évalués.

### **3-2-3- Le marché marocain est-t-il vraiment sur évalué en affichant un niveau PER élevé?**

#### **3-2-3- 1- Les facteurs qui influencent le niveau de valorisation.**

Partant du modèle d'évaluation à partir des DA/ futurs actualisés, supposés constants, à l'infini de Gordon Shapiro :

$$\text{Cours} = \frac{D/A}{k-g} = \frac{BPA*d}{k-k(1-d)} = \frac{BPA*d}{k*d} = \frac{BPA}{k}$$

$$\text{Cours} = BPA/k = BPA * 1/k = BPA * \text{PER}$$

$1/k = \text{PER}$  ( k : c'est la rentabilité exigée ou attendue)

$$k = R_f + \beta * (R_m - R_f)$$

Avec  $R_f$  : Rendement des actifs sans risque (Bon des trésors à 10% ou 5 ans)

$R_m$  : Rendement du marché (rendement de l'indice du MASI)

$(R_m - R_f)$  : Prime du marché action marocain.

$\beta$  : coefficient de sensibilité du marché en principe est égal à 1.

De cette formulation découle mécaniquement : Si  $R_f$  est d'un niveau bas, le  $1/k$  augmente et si  $R_f$  est d'un niveau élevé , le  $1/k$  diminue. Donc le niveau des taux d'intérêt pour le refinancement du trésor public impacte le niveau de valorisation. Un niveau bas attire les capitaux vers le marché action, ce qui tire les cours vers la hausse.

Cette démonstration est faite sur la base d'une hypothèse d'un taux de distribution de 100%, En intégrant la politique de distribution, **plus les taux de distribution sont élevés, plus les PER sont élevés.**

Si  $d=100\%$ ,

**D/A                      BPA                      BPA\*d                      BPA**

**Cours** = -----= -----=-----=-----

**k-g                      k-k(1-1)                      k**

Entre 2009 et 2017, le taux de distribution était aux alentours de 82%<sup>3</sup> en moyenne.

**Graphique : Évolution du taux de distribution des dividendes du secteur Télécom 2008/2019**



**Source : Note d'analyse du CDG Février 2021.**

Concernant l'évolution de cette situation pour l'année 2021 devrait se maintenir :

- Les analystes prévoient une stabilité de la courbe des taux d'intérêt du marché des bons des trésors compte des efforts déployés par les pouvoirs publics et la Banque Centrale en vue de maintenir la stabilité macroéconomique du pays, d'assurer la soutenabilité des finances publiques et de préserver la valeur du Dirham.
- Un taux de distribution historique pour 2021 aux alentours de 96%, 65/74 sociétés ont prévus des distributions des dividendes. (AGR : Attijari Global Reaserch).

<sup>3</sup> Note d'analyse CDG capital. Février 2021.

### **3-2-3- 2- Le niveau du marché boursier est-il donc juste ?**

Le PER (price earning ratio) est calculé par moyenne pondérée des PER des sociétés (pondération des PER au prorata de la capitalisation boursière de chaque société dans la capitalisation boursière de l'ensemble de l'indice).

Un PER de 22,7 pour le MASI veut fondamentalement dire que le marché «paye» 22,7 fois le bénéfice net par action (BPA) moyen de l'ensemble des sociétés qui constituent l'indice.

On peut ainsi se représenter le MASI comme une «société» dont le cours est, disons, de 12 140 MAD et dont le BPA serait de  $12\ 140 / 22,7$  soit 535MAD.

$$\text{MASI} = 12\ 140 \text{ et un PER} = 22,7 \text{ BPA} = 12\ 140 / 22,7 = 535$$

$$\text{Taux de distribution} = 96\% \text{ }^4 ; \text{ alors le DPA (dividende par action)} = 535 * 96\% = 513,6$$

Selon la formulation DDM<sup>5</sup>, on peut écrire :  $12\ 140 = 513,6 / (k-g)$

Éléments	Prime historique	Prime instantanée	Prime prospectif	Prime par sondage
Prime <sup>6</sup>	6,1%	6,3%	8,45%	8,1%
Taux BDT 10 ans	2,4%	2,4%	2,4%	2,4%
Rentabilité attendue (k)	8,5%	8,7%	10,85	10,5%
MASI	12 140	12 140	12 140	12 140
PER MASI	22	22	22	22
Taux de distribution	96%	96%	96%	96%
BPA (cours MASI/PER MASI)	535	535	535	535
DPA	513,6	513,6	513,6	513,6
Taux d'accroissement des dividendes	4,2%	4,7%	6,6%	6,3%

les différentes hypothèses relatives au taux d'accroissement des dividendes feront ressortir un taux compris entre 4,2% et 6,3%.

<sup>4</sup> Infomédiaire.net Sociétés cotées/dividendes : Un taux de distribution historique de 96% au Maroc (12/4/2021)

<sup>5</sup> Le modèle d'évaluation par les dividendes (Cours d'un actif =  $D_1 / (k-g)$ )

<sup>6</sup> Note d'analyse BMCE Capital Research : la prime du marché action 1er semestre 2021.

Donc valoriser le MASI avec un PER de 22,7 dans un contexte de taux de rentabilité attendue à long terme en bourse entre 8,5 % et 10,5%, revient donc à valider que les sociétés du MASI seront capables d'assurer une progression perpétuelle moyenne de leurs distributions, et donc de leurs résultats entre 4,2% et 6,3%.

Est-ce que c'est réalisable ? En principe, c'est affirmatif si on prend en considération les facteurs favorables qui confirment la reprise économique et l'atténuation des effets de la pandémie.

Ce que confirme l'étude de BMCE capital Research (9/5/2012, Media 24 Le boursier) qui table sur un taux de 7,5% sachant que les dividendes de l'année de 2020 ont enregistré une baisse de 8,7%.

En résumé le niveau de valorisation du marché boursier sur la base du MASI paraît très correct compte des attentes en matière de prime de risque et d'accroissement des dividendes dans un contexte de politique monétaire supposé stable par rapport 2020.

Ce raisonnement constitue un argument fort pour vendre les opportunités d'investissement sur la place boursière par rapport à d'autres places boursières comparables.

Ce constat est-il valable sur le plan individuelle pour les sociétés qui composent l'indice MASI ? La réponse sera infirmative, certainement des sociétés sont sur évaluées d'autres sous évalués vu la disparité des PER individuels par rapport à la moyenne du marché.

### **3-2-3- 3- Qu'on est -il de l'analyse technique ?**

La suite dépend de degré de persistance et la propagation et l'efficacité des vaccins dans le temps et l'espace sur le long terme. En attendant les prémices d'une véritable reprise, l'analyse technique s'impose :

\*- pour détecter les véritables signaux d'un retour à la normale pour anticiper les mouvements de correction à la hausse pour les secteurs sous évalués et à la baisse pour les secteurs sur évalués.



\*- pour trader et profiter dans le court terme des opportunités du marché. En période de crise, où les mouvements sur les marchés sont plus le reflet de la peur, de la panique même et de considérations avant tout émotionnelles, on s'aperçoit vite que les fondamentaux passent au second plan. Si on justifie les baisses par une dégradation des fondamentaux, abstraction est faite d'une part des valorisations des sociétés, et l'ampleur des replis est souvent sans commune mesure avec la variation de ces mêmes fondamentaux.

Comment expliquer en effet des variations excessives sans qu'aucune nouvelle propre aux titres ou un secteurs concernés n'ait été annoncée ? Les fondamentaux n'étant plus réellement pertinents dans de telles conditions pour appréhender les mouvements de court terme, il nous reste l'analyse technique, dont la composante psychologique apparaît alors tout à fait appropriée.

En pratique, les investisseurs institutionnels se basent sur les deux analyses. Ils font également une troisième analyse : une évaluation des risques. Ils mesurent le degré de risque et déterminent quels en sont les facteurs pour couvrir leurs opérations. Ainsi, en cas d'imprévu, ils pourront encore réaliser un bénéfice ou se prémunir contre tout risque de baisse.

Cette composante de gestion des risques suppose la nécessité de la mise en application du dispositif relatif aux marchés à terme.

#### **3-2-3- 4-Les limites de l'analyse technique.**

L'analyse technique ne peut être valable que pour :

- les titres très liquides ou ayant liquidité suffisante. Or structurellement, le marché marocain souffre chroniquement de l'insuffisance de la liquidité (marché dominé par des investisseurs à main ferme, flottant quasiment moyen si non très faible.
- Les indices dans la portée reste très limitée du moment le marché n'offre des actifs indiciels sous-jacent : ETF (Exchange Traded Funds) ; les contrats à terme sur indice.

## Conclusion :

Que ce soit l'analyse technique ou l'analyse fondamentale chacune présente des avantages et des inconvénients. L'analyse fondamentale est pertinente sur le long terme. Elle permet de compenser et lisser les mouvements courts termes d'un marché irrationnel. Contrairement à l'analyse à technique cherche à exploiter les mouvements à court terme en intégrant la psychologie du marché. Ce dernier n'est pas tout le temps rationnel. Il y a même beaucoup d'irrationalité. Cela conduit à des mouvements d'euphorie ou de panique.

Donc on peut dire les deux analyse ne sont pas parfaitement opposées mais au contraire, elles sont complémentaires. Cette confirmation est vérifiable dans le cadre du marché boursier marocain.

La crise de Covid a impacté le marché boursier marocain comme la plus des places boursières mondiales (baisse du volume des transactions et des cours, forte volatilité etc.). Dans ce contexte l'analyse fondamentale est très pertinente pour élaborer une stratégie à long terme en offrant une meilleure sélection des titres présentant un fort potentiel de croissance et de profit.

Bien que le marché dans sa globalité selon notre raisonnement paraisse correctement évalué à cause d'un taux de distribution des dividendes historiquement très élevé et d'un taux d'intérêt très bas du marché des bons de trésor.

En attendant un vrai retour à la normale malgré l'avancée du programme de vaccination, l'analyse technique reste incontournable pour le trading à court terme dans un climat des affaires dominées par l'incertitude.

## Références

- [1] *The Atlantic*, [Stock Picks From Space](#), [en ligne], dernière consultation le 14 Mai 2021.
- [2] *The Motley Fool*, [The 100 Best Warren Buffett Quotes](#), [en ligne], dernière consultation le 15 Mai 2021.
- [3] CHAUDHARY, R., BAKHSHI, P., & GUPTA, H. (2020a), « Volatility in International Stock Markets: An Empirical Study during COVID-19 », *Journal of Economic Studies*, vol. 13, n°9, pp. 208-225.

- [4] CDG Capital (2020). «Rapport semestriel boursier du 30 juin 2020 : L'impact Covid-19 pèse lourdement sur la BVC au S1-2020», Publications de CDG Capital, Rabat.
  - [5] Bourse des Valeurs de Casablanca (2021). «Statistiques annuelles de 2020», Publications de la Bourse des Valeurs de Casablanca, Casablanca.
  - [6] Mickaël Mangot. *Psychologie de l'investisseur et des marchés financiers*. Dunod 2008.
  - [7] « L'efficience du marché boursier marocain, ses handicaps structurels et ses conséquences ». Nabouk Mohamed *Revue Internationale des Sciences Juridiques, Economiques et Sociales*. Volume 1, numéro 1.2020. Volume 1, numéro 1
  - [9] Thierry BECHU & Eric. BERTRAND . *L'analyse technique : Pratiques et méthodes*. Economica 1999.
  - [10] Thami Kabbaj. *Maitrise l'analyse technique, 19 leçons pour gagner*. EYROLLES. Edition les organisation. (format ebook).
  - [11] A.Dublanc & F Barrioz. *Le guide des indicateurs du marché*. Edition Valor.1998.
  - [12] Communiqué de l'AMMC du 17 mars 2020
  - [13] *Note d'analyse du BMCE capital research : la prime du risque du marché action 1<sup>er</sup> semestre 2021*.
- [14] Infomédiaire.net Sociétés cotées/dividendes : Un taux de distribution historique, consulté 12/4/2021.