

## Valeurs bancaires

# Les prévisions de CDG Capital

● Un contexte économique difficile marqué par un assèchement des liquidités et une montée des risques : tels sont les principaux faits qui marqueront l'activité des banques en 2014. La direction de la recherche de CDG Capital se penche sur la question à travers l'analyse qui suit.

Les perspectives de l'évolution du secteur bancaire pour l'année 2014 sont mitigées à en croire de récentes analyses de la direction de la recherche CDG Capital concernant 4 sociétés du secteur : Attijariwafa bank, la Banque Populaire, BMCI et Crédit du Maroc. Dans un contexte économique difficile, marqué par un assèchement des liquidités, le secteur bancaire marocain se caractérise, depuis quelques années, par un ralentissement de la croissance des crédits et des dépôts. Pour les analystes de CDG Capital, cette situation est loin d'être renversée en 2014. En effet, l'année 2014 devrait se caractériser par une croissance du PIB prévue à seulement 2,5%, selon le HCP contre 4,6% en 2012. Dans ce sillage, les analystes de la société de Bourse tablent sur une évolution des crédits et des dépôts de 4,5% et de 5,6% respectivement. Le taux de transformation devrait, lui, connaître une légère amélioration à fin 2014 pour s'établir à 99,2% selon les estimations de CDG Capital, contre 100,9% à fin 2013. Par ailleurs, «la montée des risques est inévitable», affirment les analystes qui tablent sur une hausse d'environ 6% des créances en souffrance pour l'année 2014 au niveau du secteur bancaire marocain. De plus, le système bancaire devrait converger progressivement vers les standards prudentiels de la réforme de Bâle III à partir de janvier 2014. «Ceci risque de restreindre l'accès au crédit et de peser davantage sur la liquidité du secteur bancaire», soulignent les mêmes experts.

### ATW, un business model qui confirme sa résilience

En dépit de ce contexte difficile, le groupe Attijariwafa bank devrait être en mesure de garantir une croissance soutenue de ses



indicateurs et pour cause. Le positionnement d'Attijariwafa bank sur le marché marocain, ses fortes positions à l'international, son plan d'expansion et les niveaux solides de ses ratios de rentabilité représentent, suivant CDG Capital, des arguments en faveur du groupe. En effet, Attijariwafa bank est leader sur le marché marocain en termes de distribution de crédits avec une part de marché de 25,3% à fin novembre 2013, et se positionne en 2<sup>e</sup> position en termes de collecte des dépôts. «Le groupe continuera à consolider sa position et ceci en poursuivant le développement de son large réseau d'agences qui s'établissait aux alentours de 2.400 agences au Maroc à fin juin 2013», soulignent les analystes. Le groupe tire également profit de son expansion en Afrique avec ses différentes acquisitions. La banque est aujourd'hui présente dans une dizaine de pays et la majorité de ses filiales détiennent des posi-

tions de leader. À cet égard, CDG Capital prévoit que le groupe poursuivra sa stratégie de développement en Afrique. Attijariwafa bank affiche, en plus, des niveaux de rentabilité très satisfaisants par rapport aux comparables. En effet, les ratios ROE et ROA ressortent à 14,6% et 1,2% respectivement à fin 2012, supérieurs aux niveaux moyens de 9,8% et 0,9% du secteur représenté à la bourse de Casablanca. Par ailleurs, le groupe est doté d'une bonne maîtrise des risques. En effet, il présente un ratio du coût du risque inférieur à la moyenne des autres banques cotées. Ainsi, en dépit d'un contexte économique difficile, «le groupe nous semble en mesure de garantir une croissance soutenue de son bénéfice par action de l'ordre de 2,7% par an jusqu'en 2015», assurent les analystes de CDG Capital, qui valorisent le groupe Attijariwafa bank à 313 DH l'action. Comparé au prix de clôture de la valeur au

24/01/2014 qui s'établit quant à lui à 306,8 DH, ceci fait ressortir un potentiel de hausse de 2% sur les 12 mois suivant cette date.

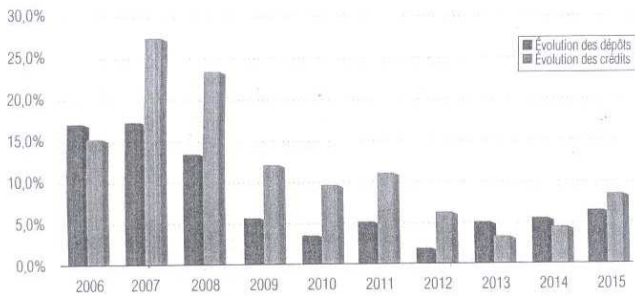
### BCP, l'international porte ses fruits

À l'image d'Attijariwafa bank, le groupe BCP, en dépit d'un environnement concurrentiel difficile, et grâce à un réseau d'agences assez développé, souligne CDG Capital, continue à consolider sa position de leader sur le marché marocain en termes de collecte de dépôts avec une part de marché qui s'établissait à 28,3% à fin octobre 2013, et se trouvait en 2<sup>e</sup> position en termes de distribution de crédits. Deuxième point fort : la part des ressources non rémunérées du groupe reste supérieure à la moyenne des autres banques cotées, impliquant ainsi un taux de rémunération des ressources assez faible qui ressort aux alentours de 1,3% au S1 2013. «Aussi, dans une situation d'assèchement des liquidités, le groupe BCP bénéficie d'un taux de transformation au Maroc inférieur aux autres banques cotées ne dépassant pas encore les 100%. Ce dernier s'est établi à 87% à fin octobre 2013, contre 101% pour le secteur», précisent les analystes. Présent historiquement en Europe, le groupe a su développer une relation privilégiée avec les Marocains résidant à l'étranger (MRE). En effet, le groupe détenait 52% de la part de marché des dépôts MRE à fin octobre 2013. Ce qui représente environ 40,5% du total des dépôts. De plus, BCP a pris pied en Afrique grâce à son partenariat avec la banque Atlantique, permettant ainsi au groupe de diversifier ses relais de croissance et d'être présent dans sept pays de l'UEMOA. Notons que le taux de bancarisation dans cette région s'élève aux alentours de 11%, ce qui représente un potentiel indéniable de croissance. CDG Capital souligne également le fait que le groupe est bien capitalisé. En effet, BCP demeure conforme au dispositif de Bâle II et continue à afficher des ratios de solvabilité supérieurs aux exigences réglementaires. Au final, le groupe présente une assise financière solide. En effet, le ratio Fonds propres en pourcentage du total

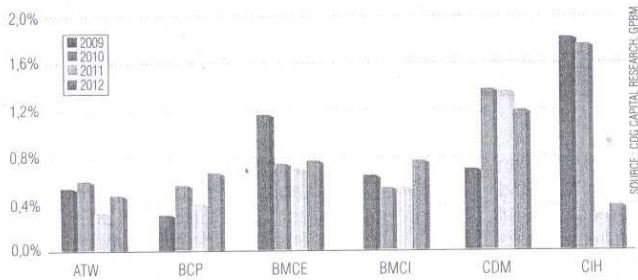
●●●  
Le secteur bancaire se caractérise par une concurrence au niveau local, ce qui a entraîné un resserrement de la marge d'intermédiation.



### ÉVOLUTION DES CRÉDITS ET DES DÉPÔTS DU SECTEUR BANCAIRE ENTRE 2006 ET 2015 (EN %)



### ÉVOLUTION DU COÛT DU RISQUE



bilan reste supérieur à la moyenne des autres banques cotées. Il s'est établi à 10,3% au premier semestre 2013, contre une moyenne de 9,6% pour les autres banques. De ce fait, les analystes de CDG Capital fixe le cours cible de BCP à 200 DH l'action. Par rapport au cours du 27/12/2013 qui s'établit à 194 DH, le potentiel de hausse de l'action BCP ressort à 3%.

#### BMCI pâtit de la concurrence

De son côté, BMCI bénéficie d'une structure financière solide et de ratios de rentabilité et de valorisation attractifs. Toutefois, «ces aspects

sont limités par un environnement concurrentiel qui induit le rétrécissement de la part de marché de la banque», prévient CDG Capital dans son analyse. En effet, avec des niveaux de PE et PB de 13,7x et 1,3x respectivement, la BMCI bénéficie de niveaux de valorisation attractifs comparés aux moyennes de l'échantillon national (PE de 17,5x et PB de 1,6x). Par ailleurs, la banque affiche des niveaux de rentabilité satisfaisants par rapport aux sociétés comparables. En effet, les ratios ROE et ROA ressortent à 9,8% et 1,1% respectivement à fin 2012 (contre des niveaux

moyens de 9,8% et 0,9%). D'un autre côté, la structure financière de la BMCI est solide grâce notamment à l'emprunt obligataire subordonné de 750 MDH émis en 2012, qui renforce son ratio de solvabilité, lequel ressortait à presque 13% à fin 2012. La banque poursuit ses investissements pour le développement du réseau d'agences à travers le pays. Ajoutons à cela la mise en place d'une plateforme multicanal. Grâce à sa politique de maîtrise des charges d'exploitation, la BMCI affichait un coefficient d'exploitation de 44,5% à fin 2012. Un niveau qui demeure inférieur au coefficient d'exploitation des autres banques cotées. Toutefois, «malgré ses efforts d'investissements, notamment pour développer son réseau d'agences bancaires, BMCI subit le poids de la concurrence et voit sa part de marché rétrécir», soulignent les analystes de CDG Capital, qui prévoient qu'en 2013 la part de marché de BMCI devrait diminuer de 0,5% en termes de collectes de dépôts. Au regard de ces éléments, ces derniers valorisent le groupe BMCI à 786 DH l'action. En comparaison avec son prix de clôture qui s'établit à 741 DH au 24/01/2014, la valeur affiche un potentiel de hausse de 5,3% sur les 12 prochains mois.

#### CDM, un coût du risque élevé par rapport aux concurrents

Pour Crédit du Maroc, les perspectives semblent moins prometteuses. D'ailleurs, les analystes de CDG Capital fixent son cours cible à 534,4 DH. Comparé à son cours du 4/02/2014 qui s'établit à

611 DH, l'action CDM affiche un potentiel de baisse de 12,5%, d'où la recommandation de CDG Capital de vendre le titre alors que la société de Bourse affichait une opinion neutre sur les autres valeurs bancaires. «Nous pensons que le groupe fait face à plusieurs difficultés» expliquent les analystes de CDG Capital. Il s'agit d'abord de la décélération de la croissance des crédits et des dépôts au niveau du secteur bancaire marocain. En effet, à fin décembre 2013, les crédits bancaires se sont établis à 689,2 MMDH, soit une légère hausse de 2,4%. Aussi, le secteur bancaire se caractérise par une concurrence au niveau local, que ce soit au niveau de la collecte de dépôts ou des octrois de crédits, ce qui a entraîné un resserrement de la marge d'intermédiation globalement. Crédit du Maroc demeure majoritairement tributaire de l'activité au Maroc et présente une activité moins diversifiée, limitant ainsi ses sources de revenus. Par ailleurs, le groupe devrait voir son coût des ressources augmenter à fin 2013, et ceci en raison de la dégradation de la structure des ressources. En effet, la part des ressources rémunérées s'est établie à 40,1% à fin juin 2013 contre 38,7% à fin 2012, soit une hausse de 1,4%. Enfin, les résultats du groupe restent impactés par le niveau élevé du coût du risque. Ce dernier ressort à 1,19% à fin 2012 contre une moyenne pour les banques cotées à 0,61%. Le groupe Crédit du Maroc dispose ainsi du taux d'impayés le plus élevé, comparé à ceux des autres banques cotées. ●

●●●●  
**Crédit du Maroc demeure majoritairement tributaire de l'activité au Maroc et présente une activité moins diversifiée, limitant ainsi ses sources de revenus.**