

Examen de Marchés financiers et Gestion de portefeuille

Durée : 3 heures

- Les documents ne sont pas autorisés.

1. Définir les termes suivants : Système financier, Marché des Repo, Marché efficient. **(0.5 pt)**
2. Quels sont les principaux acteurs du marché financier marocain ? **(0.5 pt)**
3. Décrire les quatre principales fonctions des marchés financiers. **(0.5 pt)**
4. Définir les principaux critères de mesure du niveau de développement des marchés financiers. **(0.5 pt)**
5. Définir les paramètres de gestion de portefeuille et donner quelques liens théoriques entre eux. **(0.5 pt)**
6. Expliquer la liaison entre la croissance économique, le taux d'intérêt, le marché obligataire et le marché des actions. **(1 pt)**
7. Expliquer, selon la « Parité des taux d'intérêt » et « l'effet naturel de portefeuille », l'impact d'une augmentation des taux d'intérêt sur la monnaie locale. Quel impact l'emporte sur la monnaie locale en cas de problème de crédibilité de la Banque centrale ? Quelle serait l'action à mener par la Banque centrale pour obtenir une stabilisation de la monnaie sur le marché des changes ? **(1.5 pt)**
8. La liaison entre l'inflation et les marchés financiers passe par la théorie quantitative de la monnaie. Présenter cette théorie et expliquer son utilité pour les gestionnaires de portefeuille. **(1 pt)**

9. La théorie des anticipations rationnelles a montré ses limites. Présenter cette théorie et les pistes explorées par la théorie financière moderne pour expliquer les comportements des investisseurs. (1 pt)

10. Décrire les principales étapes du processus de gestion de portefeuille. (1 pt)

11. Considérons un portefeuille composé de deux obligations A et B :

Obligations	Taux de coupon	Maturité	Valeur nominale en DH	Rendement à maturité
A	5%	2	10.000	5%
B	6%	5	20.000	6,5%

- a- Calculer les prix des deux obligations A et B. (0.5 pt)
- b- Calculer la durée du portefeuille. (1 pt)
- c- Calculer la sensibilité du portefeuille. (0.5 pt)
- d- Calculer le taux de rendement approximatif du portefeuille. (1 pt)

12. a- Définir les trois stratégies de gestion active de portefeuille obligataire basées sur les mouvements de la courbe des taux d'intérêt. (0.5 pt)

Considérons la stratégie suivante : un portefeuille « *Bullet* » composé à 100% du titre A cité dans le point 11. Le déplacement de la courbe des taux zéro-coupon de la situation (1) à (2) est donné dans le tableau suivant :

Maturité	Taux zéro coupon (1)	Taux zéro coupon (2)
1	4.5%	5%
2	5%	5,75%

- b- Donner la définition de la sensibilité généralisée et sa formule de calcul simplifiée. (1 pt)
- c- Calculer le prix de l'obligation A selon la courbe zéro-coupon (2). (0.5 pt)
- d- Calculer pour les maturités 1 an et 2 ans les sensibilités respectives. (0.5 pt)
- e- Quel est l'impact d'une hausse de 100 points de base du taux 2 ans sur le prix de l'obligation A ? (0.5 pt)

13. Lesieur Cristal prépare une OPV (Offre Publique de Vente) selon les caractéristiques suivantes :

Nombre d'actions à céder	6 291 229
Prix de cession par action (DH)	93,0
Montant de l'opération (DH)	580 806 257

Les indicateurs boursiers annuels 2013-2015 sont donnés dans le tableau suivant:

	2013	2014 (e)	2015(p)
PER	22,2	18,0	15,0
Dividende par action (DH)	5,0	6,0	6,5

- a- Calculer, selon le modèle de Gordon-Shapiro, le prix théorique de l'action en 2014 par rapport au dividende prévu en 2015, en supposant un coût des capitaux propres de 9% et un taux d'accroissement à l'infini des dividendes de 3%. **(0,5 pt)**
- b- Interpréter les données relatives à l'évolution du PER entre 2013 et 2015. **(0,5 pt)**
- c- Soit R la rentabilité de l'action Lesieur Cristal et R_m la rentabilité du marché de la bourse de Casablanca. On donne $Cov(R, R_m)=2\%$ et $Var(R_m)=4\%$, calculer le Béta de l'action. **(0,5 pt)**
- d- Calculer, selon le MEDAF, la rentabilité moyenne espérée de l'action si la prime de risque du marché marocain est de 8% et le taux sans risque (BDT à 5 ans) est de 4,5%. **(1 pt)**
- e- Calculer le ratio de Sharp du portefeuille de marché. **(0,5 pt)**
- f- Calculer le ratio de Sharp de l'action Lesieur Cristal si le coefficient de corrélation entre les rentabilités R et R_m est de 0,7. Déduire la variance de l'action Lesieur Cristal. **(0,5 pt)**
- g- Définir et calculer le risque systématique de l'action. En déduire le risque spécifique. **(0,5 pt)**
- h- Tracer la droite de marché SML et représenter les informations (béta, rentabilité moyenne) relatives au portefeuille de marché et à l'action Lesieur Cristal. **(1 pt)**
- i- Recalculer, en appliquant la formule de Gordon Shapiro selon les mêmes modalités de la question (a), le prix théorique de l'action en utilisant comme coût des capitaux propres la rentabilité espérée calculée par le MEDAF. **(0,5 pt)**
- j- Sachant que le prix de cession par action est de 93 DH, quelle est votre appréciation de l'action Lesieur Cristal (sous-évaluée ou sur-évaluée)? Quelle est votre recommandation par rapport à cette opération. **(0,5 pt)**