

L'Investissement de Long Terme

Janvier 2011



Pour le Maroc Avenir

Sommaire :

I- Les Investissements de Long Terme (ILT) et le développement socioéconomique

II- Les investisseurs de Long Terme

III- Constat de l'investissement au Maroc



I- Les ILT et le développement socioéconomique

Implication dans la stabilité économique et financière :

- 1 Les investisseurs de LT représentent essentiellement des fonds perpétuels n'ayant pas de contrainte d'engagement en termes d'allocation d'actifs sur le court terme et sont constitués principalement des éléments suivants :
 - ✓ **Les ressources publiques** : englobent les *fonds souverains* résultant des rentes dégagées par l'exploitation des ressources naturelles, les excédents des balances de paiement, etc. ;
 - ✓ **Les ressources d'origines privés** : concernent particulièrement *les fonds de pension, les compagnies d'assurance, les institutions financières* ayant une mission gouvernementale de collecte des fonds d'épargne.
- 2 Les ILT permettent d'extrapoler et de lisser les risques financiers des investissements sur des périodes longues;
- 3 En raison de leurs mises en marge des contraintes de liquidité sur le court et le moyen terme, les ILT ont généralement la possibilité d'investir dans des projets dont la rentabilité économique et sociale nécessite un temps long (infrastructures, politiques de la ville, technologie et innovation, etc.) ;
- 4 Les ILT contribuent pleinement à la mutualisation des risques entre générations et soutiennent l'amélioration de l'efficacité des partages de risque intergénérationnel.



I- Les ILT et le développement socioéconomique

Conséquences sur l'équilibre des marchés :

- Les investisseurs de LT se distinguent par leur engagement actif dans le développement des entreprises dans lesquelles ils investissent, en s'impliquant davantage dans leur gouvernance.
- En sus des ressources stables qu'ils apportent à l'entreprise, les Investisseurs de LT accomplissent une fonction d'accompagnement du management à travers leur participation aux assemblées générales et aux conseils d'administration.
- Les ILT jouent un rôle prépondérant dans l'atténuation des fluctuations excessives des marchés en période de crise, vu qu'ils sont souvent présents lors des rachats des titres qui sont habituellement en vente par les investisseurs de CT au cours d'une phase fortement baissière du marché.
- En outre, les ILT mobilisent généralement les facteurs de long terme nécessaires à la stabilisation de la croissance des entreprises dont ils interviennent, en leur assurant le financement de leurs stratégies et leurs investissements sur le LT.
- les ILT s'engagent davantage dans des projets de long terme dont la rentabilité s'accomplit sur un horizon lointain, vu qu'ils n'encourent pas généralement des risques de liquidité et, dans une certaine mesure, de solvabilité.
- Les ILT concourent régulièrement à la baisse des primes de risques associés aux incertitudes de court terme dans l'économie.



I- Les ILT et le développement socioéconomique

Dynamisation des projets socioéconomiques et environnementaux :

- En raison de leurs engagements dans des investissements caractérisés par une espérance des bénéfices futurs très éloignée et une portée des risques permanente, les ILT sont les rares entrepreneurs à pouvoir s'investir dans des externalités et des projets socialement désirables.
- Certains investisseurs de LT (les Caisses des Dépôts par exemple) sont connues pour leurs investissements dans des missions d'intérêt général, liées à des politiques publiques ou des services publics, dépassant le caractère strictement financier (financement du logement social, des infrastructures, du développement du territoire, projets se rapportant à l'innovation, etc.).
- A la marge de leur engagement habituel dans les politiques de la ville et des infrastructures, les ILT représentent un instrument incontournable pour le financement de la transition vers une économie de plus en plus verte qui recèle des perspectives de croissance et de création d'emploi très prometteuses.
- L'implication des ILT dans les politiques économiques publiques les conduisent aussi à intégrer des préoccupations d'ordre environnemental mondial telles que : la veille sur le respect des protocoles de Kyoto ou des conventions internationales dans le domaine de protection de l'environnement, le paiement des écotaxes, etc.



II- Les Investisseurs de Long Terme

Fonds Souverains : Impact majeur sur le développement économique

- 1** Les FS sont des instances étatiques de placement à long terme, considérés comme des investisseurs incontournables sur les marchés financiers (placements dans des institutions financières ou en actifs financiers nationaux ou étrangers...). Ils ont globalement émergé dans des pays disposant des fortes réserves de matières premières (Moyens Orient, Norvège...) ou ayant cumulé des réserves de changes importants grâce à leurs excédents commerciaux (Chine, autres pays d'Asie, etc.).
- 2** En règle générale, la stratégie d'investissement des FS doit se conformer à deux types de missions fondamentales à savoir : le développement de l'économie locale et la mise en œuvre d'une stratégie de placements financiers diversifiés. En outre, leurs rendements dépendent de l'efficacité de leurs politiques d'investissements et des richesses nationales.
- 3** Les FS ont été sévèrement impactés par la prolifération de la crise financière mondiale ayant sévit en 2008, vu que les rendements afférés à leurs participations dans plusieurs banques internationales ont été largement ébranlées par la mauvaise conjoncture économique mondiale.
- 4** Suite à ces événements hostiles, plusieurs pays ont recommandé à leurs FS ce qui suit : Réviser leurs stratégies d'investissement et leur gestion de risques, orienter davantage leurs ILT vers les prises de participation obligatoire ainsi que dans la recapitalisation des sociétés privées.



II- Les Investisseurs de Long Terme

Sur la base des projections du « FMI » et le cabinet international « Morgan Stanley », les actifs gérés par les FS s'élèvent à près de 3.800 milliards de dollars en 2009 et ils varieront entre 5.000 à 10.000 milliards de dollars à l'horizon 2013.

- **A l'échelle mondiale, il existe plus d'une cinquantaine de FS** dont le plus important, en termes de capitalisation, demeure « Abu Dhabi Investment Authority » (ADIA), gérant plus de 627 milliards de dollars. Tandis que le FS norvégien « Government Pension Fund Global » (GPF) reste le fonds le plus performant en 2009, **affichant à un rendement positif de 25,6%**.
- Plus de **60%** des FS internationaux proviennent des ressources pétrolières tandis que **40%** sont constitués des excédents des balances de paiements. De sa part, **la Chine détient près d'un quart des FS recensés au niveau mondial**, financés essentiellement par sa forte croissance économique.
- **Les autres investisseurs de LT sont traditionnellement** les compagnies d'assurances, les fonds de pensions, les fonds de réserve publics (émanant des cotisations sociales), les fonds de réserve des retraites,..., ainsi que les Caisses de Dépôts (CDG, CDC, KFW en Allemagne, CDQ au Canada, CDP en Italie,..etc).
- Au niveau de l'économie mondiale, les fonds gérés par les investisseurs potentiellement de LT représentent actuellement plus de **deux tiers du PIB mondial** et plus de **40% des marchés actions et obligations**. Ils sont répartis comme suit :

Investisseurs de LT	En milliards de dollars
Fonds de pension (1)	29.500
Compagnies d'assurance (2)	20.000
Fonds souverains et fonds de réserve publics (3)	3.800
Investisseurs institutionnels potentiellement de long terme (1) + (2) + (3)	53.300



II- Les Investisseurs de Long Terme

Rôle de la CDG dans la pratique des ILT au Maroc :

- La CDG est l'un des plus grand investisseurs de long terme au niveau de l'économie marocaine et un acteur indispensable pour la concrétisation des stratégies publiques de développement : **centralisation et gestion des fonds d'épargne de long terme, avec plus de 200 milliards d'actifs sous gestion en 2009.**
- La Caisse garantit la sécurité des Fonds de l'épargne institutionnelle de long terme qui lui sont confiés et assure leurs placements dans des ILT utiles pour le développement économique national en optant pour : **les politiques de gestion de la ville, l'immobilier, le tourisme, les infrastructures, la mise en œuvre des projets se rapportant au développement durable et la protection de l'environnement.**
- Investie d'une mission d'intérêt général, **la CDG est un accompagnateur privilégié dans la réalisation de plusieurs ILT se rapportant essentiellement aux secteurs des infrastructures et aux domaines socioéconomiques.**
- **La stratégie du financement des ILT projetés par la Caisse s'articule autour des axes majeurs suivants :** le renforcement de la collecte de l'épargne de long terme (émanant des caisses de retraites, des assurances, etc.), l'affermissement de l'accompagnement des ILT étrangers (à travers sa crédibilité et son expérience), le soutien du développement territorial par le biais de sa filiale CDG Développement (synergies avec les collectivités locales ainsi qu'avec d'autres entités publiques).



II- Les Investisseurs de Long Terme

Engagement de la CDG dans le développement économique du pays:

1 Aménagement du Territoire : à travers l'accompagnement, via sa filiale CDG développement, du développement territorial des villes et des régions marocaines:

- ✓ Réalisation de **Zones d'Activité Economique**: Aït Kamra, Technopole Oujda, Haliopolis, Agropolis, Fès Shore, Jorf Lasfar, Casanearshore, Technopolis,.. ;
- ✓ Aménagement urbaine: Casablanca Marina, Casa Green Town, Zone d'Anfa, nouvelle ville de Zenata, Aïn Chkef et Aïn Cheggag à Fès,...
- ✓ Contribution au développement des collectivités locales à travers des **Sociétés à économie Mixte**: Casa Développement, Témara Développement,..
- ✓ Contribution au **développement social des citoyens**: Projets de logement social du personnel des FAR (Patrilog), suppression des bidonvilles de six villages dans le cadre de l'habitat social Annasr en relogant 3.700 familles, etc.

2 Activités Financières et Boursières :

- ✓ **Dynamisation du marché financier** via sa filiale CDG Capital et les sous filiales spécialisées: CDG Capital Bourse et CDG Capital Gestion.

3 Investissements stratégiques:

Prise de participation dans le projet **Renault Tanger Méditerranée** dans le but de redynamiser le secteur industriel marocain et contribuer à l'amélioration de la compétitivité des exportations marocaines;

4 Activités Touristiques : Participation de la CDG au développement du tourisme national à travers sa filiale Sogatour : gestionnaire des hôtels pour compte de chaînes internationales tels que N'fis de Marrakech (Méridien) et Sofitel Royal El Jadida (Groupe Accor) ainsi que gérant directe de six hôtels (Jnan Palace de Fès, Rif de Nador,Zat de Ouarzazate, Ouzoud de Béni Mellal, sidi Harazem et Moulay Yacoub).



II- Les Investisseurs de Long Terme

Les ILT et la problématique de l'épargne de LT: rôle de la CDG

Déficiences de l'Épargne de Long Terme au Maroc

68% de l'épargne financière est de court terme:

- En 2008, l'épargne financière s'est établie à 135 milliards de DH, soit 63% de l'épargne globale et répartie entre l'épargne institutionnelle de LT (12%), celle de moyen terme (20%) et de l'épargne de court terme (68%).
- L'épargne non financière s'est élevée à 78 Mds DH, composée de 40 Mds DH du secteur de l'immobilier et 38 Mds DH résultant de l'augmentation de capital-informel.
- L'insuffisance de la diversification des supports de l'épargne de LT contribue activement à la consolidation de l'inflation constatée sur certains secteurs: actifs immobiliers, actifs boursiers.
- L'épargne de LT, générée par les fonds de retraites, reste très faible du fait qu'elle ne couvre que 28% de la population active, ce qui représente une perte additionnelle de 6 milliards DH à défaut de la généralisation de la retraite à tous les salariés.

En termes de flux, Le groupe CDG collecte et transforme 7,5% de l'épargne financière globale (*).



Influence Négative sur les ILT nationaux

- L'épargne financière nationale reste essentiellement de court terme et ne peut pas être suffisamment orientée vers des investissements de LT.
 - Les grandes entreprises marocaines appliquent généralement une politique généreuse de distribution de leurs dividendes au détriment de la constitution de réserves destinées à la réalisation de leurs stratégies d'investissement,
 - La majorité des PME, dont à peine 30% ont la chance de se financer par un crédit bancaire, ne peuvent recourir qu'à des financements à CT, ce qui les oblige souvent à réaliser des ICT et à abandonner leurs politiques d'ILT.
- Les fonds d'investissement, étant une source primordiale pour le financement des ILT, demeurent très peu exploités au Maroc, en ne représentant que 4 milliards de DH en 2009.

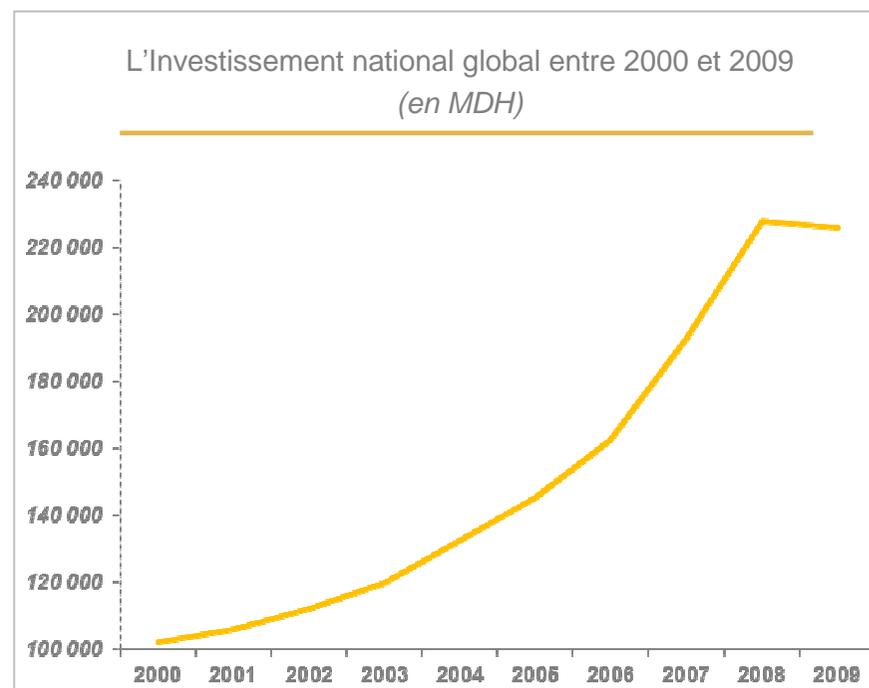


(* Etude sur l'épargne de long terme de la CDG.

III- Constat de l'Investissement au Maroc

Croissance soutenue des investissements nationaux entre 2000 et 2009 :

- La cadence des investissements au Maroc s'est accrue de plus de 121% durant les 10 dernières années :
 - L'investissement national est passé de 102,2 milliards de DH en 2000 à plus de 226 milliards de DH en 2009 ;
 - Le rythme des investissements nationaux affiche une augmentation moyenne annuelle de près de 10 milliards de DH, soit un taux d'accroissement moyen supérieur à 9% annuellement.
- Les investissements nationaux ont marqué un fléchissement modéré de -0,8% entre 2008 et 2009, suite à la crise économique mondiale.

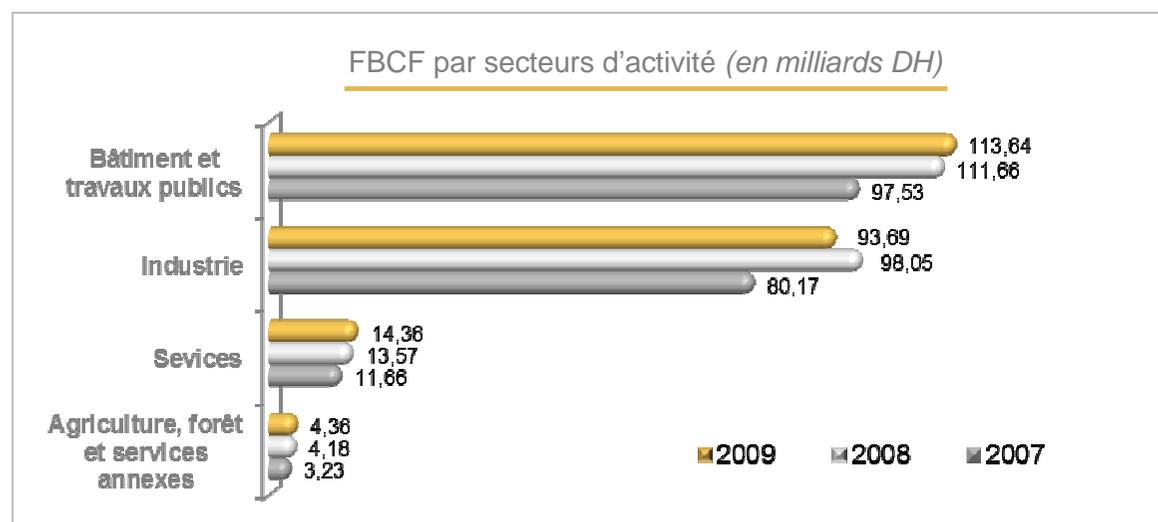


Source : Haut Commissariat au Plan (HCP) - Rapport 2009

III- Constat de l'Investissement au Maroc

Bonne résilience de l'investissement dans le BTP face à la crise économique mondiale:

- Les investissements dans le secteur des bâtiment et travaux publics (BTP) se sont consolidés, malgré la prolifération de la crise économique mondiale en 2008 :
- Ce secteur demeure le pionnier des investissements à l'échelle nationale en 2009 avec 113,6 milliards de DH, représentant plus de la moitié des investissements nationaux ;
- L'investissement dans le BTP s'est conforté au cours des deux dernières années, en notant un rebond de plus de 16,5% entre 2007 et 2009.
- Un léger fléchissement des investissements dans le secteur de l'industrie de près de 4,5% en 2009 par rapport à leur niveau de 2008, mais en hausse de 16,9% par rapport à l'année 2007.



Source : Haut Commissariat au Plan (HCP) - Rapport 2009

III- Constat de l'Investissement au Maroc

Le taux d'investissement au Maroc est élevé comparativement à plusieurs pays émergents et avancés

- Par rapport au taux d'investissement et excepté la Chine, le Maroc devance des pays ayant une économie similaire comme la Jordanie (29,9%) et la Tunisie (23,76%), et des pays avancés comme les Etats-Unis (17,13%) et l'Espagne (29,36%) ainsi que des pays émergents tels que la Corée du Sud (29,27%).

Taux d'investissement en 2008 (en %)

Année 2008	Etats-Unis	Japon	Chine	France	Espagne	Corée du Sud	Turquie	Chili	Tunisie	Jordanie	Maroc
FBCF (*)	2 414 466	1 133 599	2 040 253	627 463	470 946	271 916	148 162	40 584	9 363	6 360	27 525
PIB (*)	14 096 717	4 910 692	4 327 024	2 856 529	1 604 224	929 124	741 448	169 573	39 415	21 268	86 591
FBCF/PIB en %	17,13%	23,08%	47,15%	21,97%	29,36%	29,27%	19,98%	23,93%	23,76%	29,90%	31,79%

(*) En millions de \$

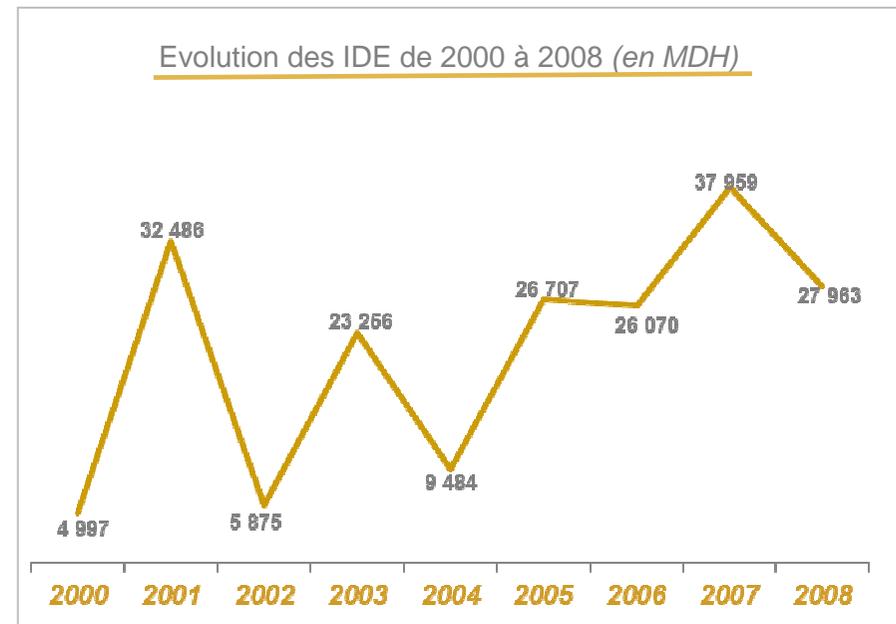


Source : United Nations Statistics Division (UNSD) - Rapport 2008

III- Constat de l'Investissement au Maroc

Les IDE suivent un trend haussier avec moins de fluctuation sur les quatre dernières années:

- Les IDE ont enregistré un croissance tendancielle appuyée entre 2000 (près de 5 milliards de DH) et 2008 (près de 28 milliards de DH), soit un accroissement de 460% sur 9 années avec un pic de près de 38 milliards de DH en 2007 ;
- La croissance moyenne annuelle des IDE entre 2000 et 2008 s'élève à près de 113% et s'explique essentiellement par la bonne stabilité politique et socioéconomique caractérisant notre pays durant cette période ;
- Toutefois, la variation des IDE se stabilise au fil des années. En effet, la volatilité estimée sur la période 2005-2008 est de 37%, alors que celle mesurée sur la période 2000-2004 dépasse largement 290%.

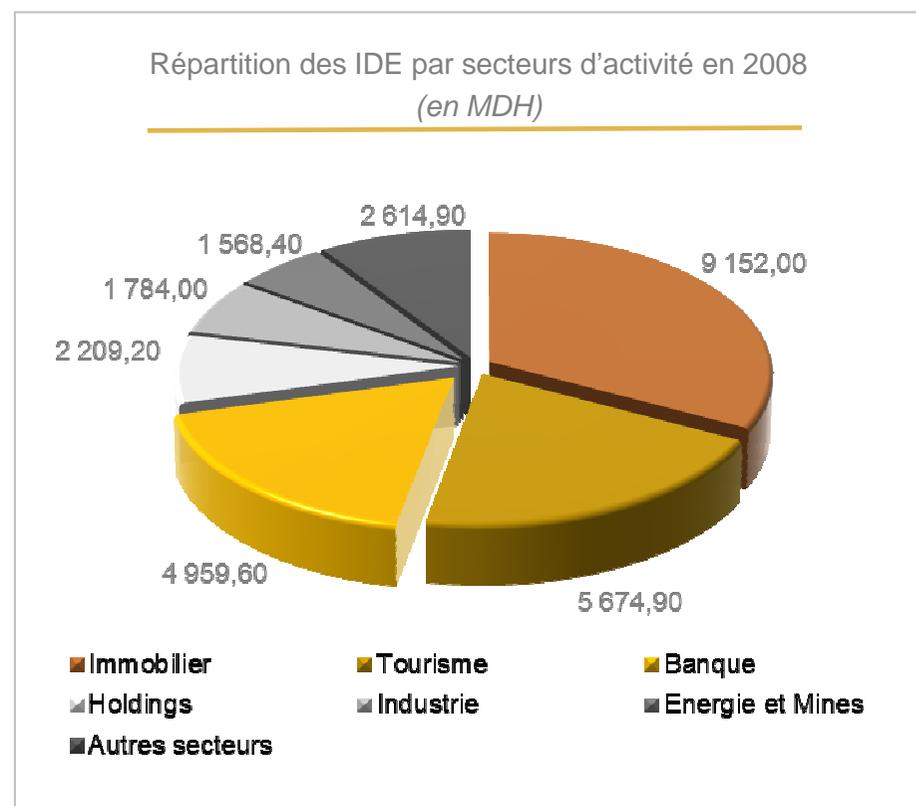


Source : Office des Changes au Maroc - Rapport 2008

III- Constat de l'Investissement au Maroc

L'Immobilier, le Tourisme et le secteur Bancaire sont les activités les plus sollicitées par les IDE en 2008 :

- Les secteurs de l'Immobilier, le Tourisme et la Banque s'accaparent plus de 70% des IDE marocains.
- A noter que les secteurs du Tourisme et de l'industrie détenaient durant les années antérieures la majorité des IDE.
- Suite à la crise économique mondiale en 2008, le regain d'intérêt des étrangers pour l'investissement dans le secteur de l'immobilier marocain peut s'expliquer par la recherche des nouveaux marchés prospères dans ce domaine.
- Par pays, la France est de loin le premier prometteur à l'échelle nationale, en détenant près de 38% du total des IDE en 2008, suivie par L'émirat-Arabe unis (16,9%) et l'Espagne (9,3%).

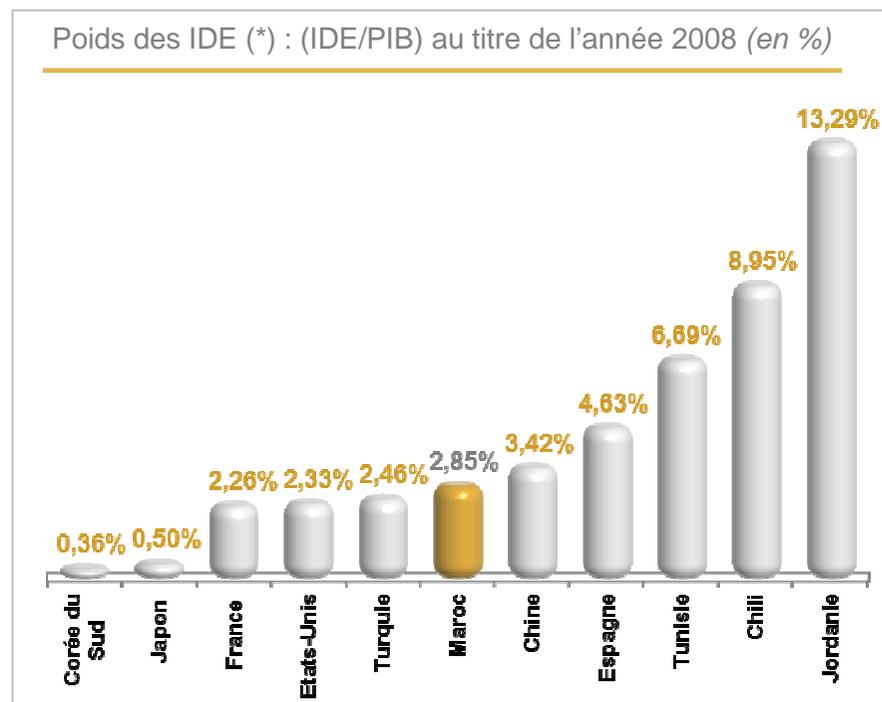


Source : Office des Changes au Maroc - Rapport 2008

III- Constat de l'Investissement au Maroc

Poids des IDE dans l'économie (comparaison internationale) :

- En 2008, l'indicateur IDE/PIB du Maroc (2,85%) reste amplement inférieur par rapport au niveau enregistré dans des pays à économie similaire, tels que la Jordanie (13,29%) et la Tunisie (6,69%).
- En outre, la faiblesse de cet indicateur est constatée même en comparaison à des pays émergents comme le Chili (8,95%) et la Chine (3,42%) et avancés comme l'Espagne (4,63%).
- Par rapport à la FBCF, les IDE ont réalisé la meilleure performance en 2001 de l'ordre de 30%.
- Le poids des IDE dans l'investissement global est passé de 5% en 2000 à plus de 12% en 2008, soit une croissance moyenne de 15%.



(*) Chiffres retenus par la Banque Mondiale



Source : Banque Mondiale - Rapport 2008