

Marché Monétaire :

Les banques de la place achèvent la période de constitution de réserve avec un important excédent s'élevant à 15 Mrds de DH. Elles ont été épaulées par la Banque Centrale qui a injecté 2 Mrds de DH supplémentaires sur ses interventions hebdomadaires. Le Trésor de son côté, a fourni de la liquidité via le placement des ses excédents de trésorerie dont l'encours quotidien moyen s'est élevé à 6,1 Mrds de DH. En dépit de la forte présence du cash sur le marché, les taux monétaires évoluent en stabilité, le TMP interbancaire traite aux alentours du taux directeur à 2,51% et la rémunération de la pension livrée j s'élève à 2,40%.

Notons par ailleurs qu'à fin 2014, l'inflation ressort à 0,4% après 1,9% en 2013. Ce recul est attribuable, d'une part, à la baisse de 5,6% des prix des produits alimentaires à prix volatils et, d'autre part, à la décélération de 7% de la progression des prix des carburants et lubrifiants, et de 1,2% de l'inflation sous-jacente. De leur part, les prix des produits réglementés hors carburants et lubrifiants ont augmenté de 1,7%.

Interventions de Bank Al-Maghrib en Mrds de DH

Instrument	Règlement	Echéance	Montant demandé	Montant servi	(+/-)
Avance à 7 jours	22/01/2015	29/01/2015	92,87	25	-2
Prêt garanti	08/01/2015	07/01/2016	Ns	5	-
	10/04/2014	09/04/2015	Ns	3,2	-
	10/07/2014	09/07/2015	Ns	2,8	-
	09/10/2014	08/10/2015	Ns	5	-
Pension à 3 mois	28/08/2014	20/11/2014	Ns	-	-

Marché Obligataire :

○ Marché primaire :

Intégrant la levée de cette séance primaire, dernière du mois de janvier, le Trésor se voit dépasser légèrement son besoin de financement mensuel. Il a en effet levé 2,4 Mrds de DH portant son intervention sur le mois à 12,9 Mrds de DH contre un besoin initialement annoncé de 12,5 Mrds de DH. A l'instar des séances précédentes, la demande a été au rendez vous, elle s'est chiffrée à 20,8 Mrds de DH, le taux de satisfaction ressort ainsi à 14%.

L'intérêt des investisseurs s'est orienté vers la maturité 2 ans ayant représenté 67% des soumissions. Sous l'effet de cette importante demande elle a perdu 10,3 pbs à 2,59% sur un volume important de 2 Mrds de DH. Le 52 Sem, quant à lui, a capté 17% de la demande et s'est délesté de 3,1 pbs à 2,52% sur un volume de 400 Mrds de DH.

○ Marché secondaire :

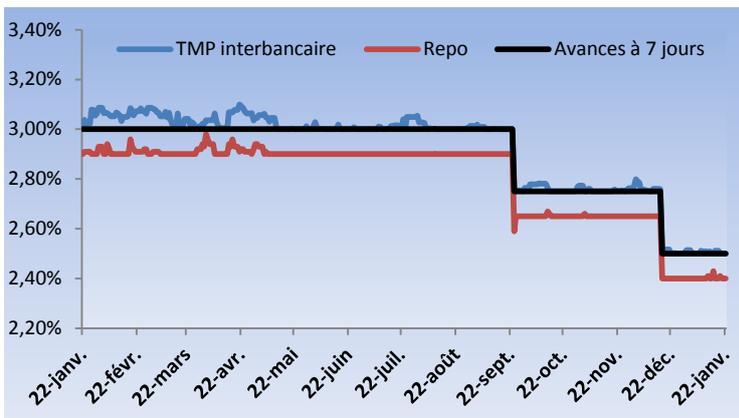
La tendance baissière s'est décélérée au cours de cette semaine sur le marché secondaire des BDT. En effet, exception faite du 20 ans qui perd 17 pbs à 4,17% et du 2 ans qui se déleste de 8,3 pbs à 2,59%, les autres segments de la courbe secondaire semblent se stabiliser autour de leurs niveaux actuels. Néanmoins, le marché demeure fortement acheteur et face à un Trésor dont le besoin ne cesse de se soulager et des émissions privées qui se font de plus en plus rares, une poursuite de la baisse n'est pas à écarter.

Evolution de la Réserve Monétaire Obligatoire (RMO)

Date	Solde RMO	Moyenne constituée	Ecart (solde-MR)	Cumul des écarts
16/01/2015	9 669	8 953	1 166	10 350
17/01/2015	9 669	8 983	1 166	11 516
18/01/2015	9 669	9 010	1 166	12 683
19/01/2015	10 292	9 060	1 789	14 472
20/01/2015	8 539	9 040	36	14 508
21/01/2015	9 320	9 050	817	15 325
22/01/2015	9 723	9 723	1 194	1 194

Moyenne Requise (MR) : 8 508 MDH

En MDH

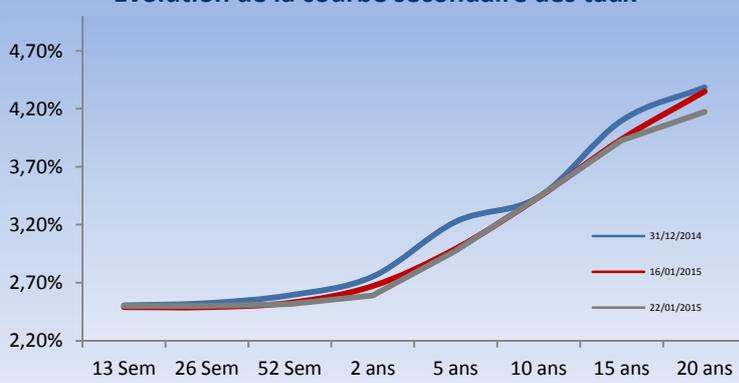


Adjudications du 06/01/2015 - Règlement le 12/01/2015

Maturité	Montant proposé	Montant adjugé	Taux S	Taux S-1	Var
13 Sem	3 156		2,49%	2,49%	0,0
26 Sem			2,49%	2,49%	0,0
52 Sem	3 688	400	2,52%	2,55%	-3,1
2 ans	14 016	2 000	2,59%	2,69%	-10,3
5 ans			3,02%	3,02%	0,0
10 ans			3,44%	3,44%	0,0
15 ans			3,94%	3,94%	0,0
20 ans			4,35%	4,35%	0,0
30 ans			5,00%	5,00%	0,0
TOTAL	20 860	2 400			

En MDH

Evolution de la courbe secondaire des taux



Evolution de la courbe secondaire	13 Sem	26 Sem	52 Sem	2 ans	5 ans	10 ans	15 ans	20 ans
31/12/2014	2,50%	2,52%	2,59%	2,75%	3,23%	3,44%	4,09%	4,39%
15/01/2015	2,49%	2,49%	2,54%	2,68%	3,00%	3,44%	3,94%	4,35%
22/01/2015	2,50%	2,50%	2,52%	2,59%	2,98%	3,44%	3,93%	4,17%
Variation hebdomadaire (en pbs)	0,9	0,9	-1,3	-8,2	-2,0	-	-1,0	-17,7

Marché Actions :

Essoufflement de la tendance haussière

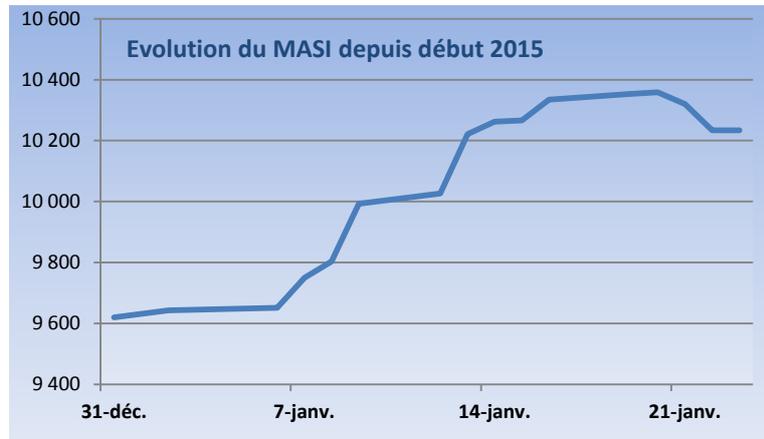
Lors de cette semaine boursière, le marché des actions est sorti de la spirale haussière où il s'était enveloppé depuis début Janvier. Il a aussi accusé ses premières séances de baisses, après le sans faute qu'il a enchainé sur les douze premières séances de l'année. À la lumière de ces rebondissements, l'indice de toutes les valeurs cotées, le Masi, termine la semaine dans le rouge, avec une contreperformance de 0,98%. Il réduit par conséquent sa performance depuis le début de l'année à 6,38%. Sur le même chemin, le Madex lâche 1,44%, rétrécissant sa performance Year To Date à 6,30%.

Coté volumétrie, une chute ostensible des échanges nous interpelle, avec un volume moyen journalier qui baisse de moitié à 96 MDH. Les principales opérations sont concentrées autour des immobilières, notamment Addoha qui draine 21% du flux hebdomadaire global. La valeur ne semble cependant pas trouver un nouveau point d'équilibre. Et ce, compte tenu du grand flou qui rôde autour du plan annoncé de génération de cash. Un plan qui échafaude des mutations profondes dans le Business model du groupe, et qui a pour vocation de conforter sa solvabilité et soulager sa structure de charges.

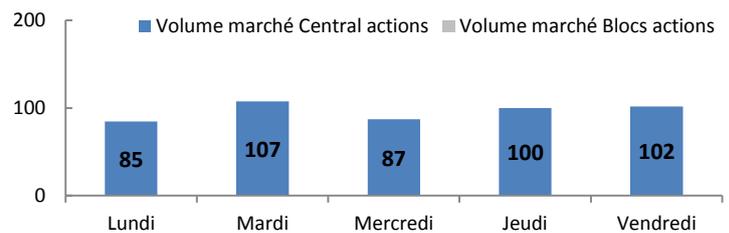
Dans le sillage d'Addoha, qui s'est agité dans un large intervalle de variation [min : 30 DH ; max : 34,97 DH], Alliances a évolué sans orientation précise, touchant son plus bas historique (200 DH) avant de clôturer un peu plus haut à 217 DH. Soulignons par ailleurs, qu'Alliances vient de signer un partenariat avec la société ivoirienne de construction et de gestion immobilière (SICOGE) pour la réalisation d'un projet moyen standing pour un investissement de 300 MEUR. Pour sa part, Addoha a signé une convention de partenariat avec le gouvernement de la République de Côte d'Ivoire pour la construction de logements sociaux.

Du coté des autres blue chips de la place, la tendance est plutôt à la baisse, avec IAM qui lâche 0,75% à 125,05 DH sur un volume injecté de 45,5 MDH. ATW se déleste quant à elle de 3,23% à 359 DH sur un volume un peu moins conséquent de 37,8 MDH. Et BMCE Bank se déprécie de 2,22% à 220 DH.

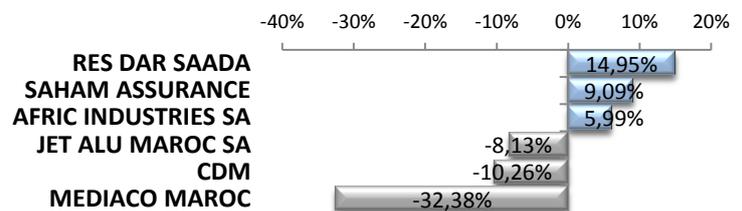
Coté variations, la plus forte hausse cette semaine s'inscrit à l'actif de RDS qui progresse de 14,95% à 189,9 DH. Elle est talonnée par Mediaco qui avance de 9,09% à 1.200 DH. Derrière, on retrouve Afric Industrie qui améliore son cours de 5,99% à 375 DH. À l'inverse, Mediaco se déprécie de 32,38% à 19 DH. Dans la même lignée, CDM perd 10,26% à 520,5 DH.



Volumes quotidiens du marché(en MDH)



Plus fortes variations



Infos de la semaine :

- Selon le Haut-Commissaire au Plan, le taux de croissance de l'économie nationale devrait atteindre 4,8% en 2015 (vs. 2,6% une année auparavant). Cette croissance devrait, selon le HCP, créer 170 000 postes nets, portant ainsi le taux de chômage national à 9,6%, après un taux de 9,8% en 2014. Rappelons, à ce titre, que le Ministère des Finances table, dans le cadre du Projet de Loi de Finances 2015, sur un taux de croissance de 4,4%, compte tenu d'une hausse de 3,9% de la Valeur Ajoutée agricole et d'une amélioration de 4,4% du PIB non agricole.
- Selon la TGR, les recettes ordinaires ont progressé de 0,7% à fin décembre 2014 provenant de la hausse des impôts directs de 0,3%, des droits de douane de 0,7%, des impôts indirects de 1% et des droits d'enregistrement et de timbre de 16,3%, conjuguée à une diminution de 7,1% des recettes non fiscales. Aussi, les dépenses globales ont progressé de 2,6% résultant de l'augmentation de 2,6% des dépenses de personnel, de 16,4% des autres biens et services, de 10,7% des charges en intérêts de la dette et de 14% des dépenses d'investissement, conjuguée à une baisse de 24,7% des émissions au titre de la compensation. D'où un solde ordinaire négatif de 16 Mrds de DH et un déficit budgétaire de 49 Mrds de DH.