

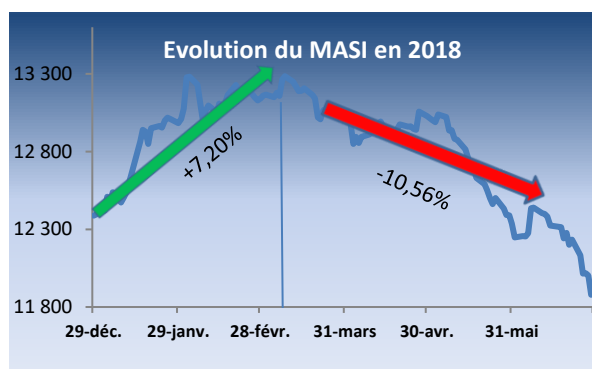
I - Marché boursier :

Changement de cap

Avec une perte de 4,12% au compteur en clôture semestrielle, la cote connaît son plus mauvais premier semestre depuis 2014. En valeur, ce sont 28 Mrds de DH de capitalisation qui sont partis en fumée en six mois. Cette baisse occulte toutefois une évolution en deux phases.

En effet, le principal indice du marché, le MASI, a entamé l'année avec une accélération remarquable pour atteindre un plus haut de 13.280 pts en date du 02 février et une performance de 7,20%. Cette hausse rapide a été propulsée en premier lieu par les anticipations favorables d'évolution des résultats des sociétés de la cote au titre de l'exercice 2017. La course aux titres a concerné en premier lieu les valeurs défensives offrant un rendement de dividende élevé (MAROC TELECOM, TAQA MOROCCO, ...).

L'entrée en vigueur de la réforme de la flexibilité du Dirham, courant le mois de janvier a renforcé l'appétit des investisseurs pour le placement en bourse. Ces derniers se sont rabattus, pour le coup, sur les valeurs réalisant une partie de leur chiffre d'affaires à l'étranger, motivés par l'effet positif escompté de la réforme sur l'activité à l'export.



Durant la période de publication des résultats annuels des sociétés de la cote, et malgré le bon cru observé, le marché s'est orienté à la baisse. Il accuse ainsi du 02 février au 29 juin un retrait remarquable de 10,56%. Ce renversement de vapeur qui contraste avec le raffermissement patent des indicateurs d'activité des sociétés de la cote (hausse de 4,1% à 236,9 Mrds de DH du chiffre d'affaires agrégé et de 12,1% à 31,8 Mrds de DH du RNPG) s'explique toutefois par la cherté du marché qui traite à un Price Earning Ratio (PER) autour de 18x « ce qui en fait le deuxième plus cher marché de la zone MENA après la Tunisie », et par le recul du rendement des dividendes des sociétés du MASI, passant de 3,6% en 2016 à 3,3% en 2017.

A l'échelle des valeurs, celles ayant contribué le plus à cette sévère correction sont : Addoha (-46,3%) et LafargeHolcim Maroc (-13,8%) après leurs résultats annuels inférieurs aux attentes, Total Maroc (-39,2%) après la propagation du spectre de plafonnement par le gouvernement du prix des produits pétroliers et Attijariwafa Bank (-2,9%) impactée par les incertitudes relatives à l'application de la norme IFRS 9.

Qu'en est-il des bourses mondiales ?

Au terme de près d'une décennie de marchés haussiers « bull market », particulièrement à Wall Street mais aussi dans la plupart des Bourses mondiales, de nombreuses incertitudes sont venues calmer cette euphorie. Le premier semestre, surtout à partir de février, a été bien chahuté pour presque l'ensemble des bourses mondiales.

Il faut dire que les soubresauts ont été nombreux ce semestre : la reprise après l'effondrement de février n'a pas été continue et les investisseurs semblent de plus en plus nerveux à la moindre information, réagissant brutalement à toutes les annonces, qu'elles soient économiques ou politiques. De plus, les risques géopolitiques qui pourraient déboucher sur une vraie guerre commerciale inquiètent les investisseurs.

A Wall Street, l'indice phare, le Dow Jones, qui regroupe de grosses entreprises comme Apple, Boeing, Microsoft ou JP Morgan, a perdu plus de 1% au premier semestre. De ce côté-ci de l'Atlantique, le FTSE londonien sauve à peine les meubles avec une baisse de 0,66% ; mais l'indice a subi de violentes secousses en février jusqu'en avril, perdant jusqu'à 10% par rapport à sa valeur du début de l'année. A Francfort, le Dax accuse un repli de plus de 4%. L'indice Euro Stoxx 50 a cédé plus de 3%. L'indice suisse SMI a, quant à lui, perdu 8,2%.

Indice boursier	Pays	Variation depuis 1er janvier
CAC 40	France	0,76%
DAX	Allemagne	-4,37%
FTSE 100	Royaume-Uni	-0,21%
Dow Jones	Etats-Unis	-1,20%
Shanghai Composite	Chine	-13,90%
Eurostoxx 50	Zone euro	-2,69%

Partout ailleurs, et en particulier sur les marchés émergents, c'est la déroute. En Chine, le Shanghai composite a perdu 13,9% et le Shenzhen composite 17,5%.

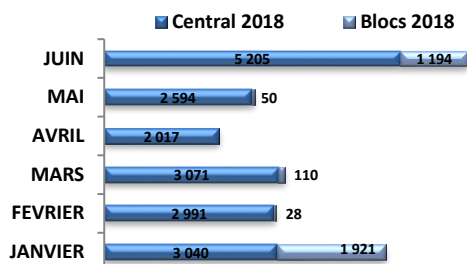
Régression des échanges : Attijariwafa bank s'illustre sur les deux compartiments

Au registre des échanges, depuis le début de l'année et jusqu'à fin juin, le volume global brassé dans la Bourse de Casablanca se situe à 22,2 Mrds de DH, en diminution de 19,2% par rapport au premier semestre 2017.

Cette régression s'attribue aussi bien au marché central que celui de blocs. Sur le premier compartiment, le volume transactionnel a régressé de 13,7% à 18,9 Mrds de DH. Par valeur, Attijariwafa bank arrive en pole position des valeurs les plus actives. Elle draine 3,3 Mrds de DH, soit près de 17,6% des échanges. Le Top 3 des valeurs les plus actives est complété, dans l'ordre, par Itissalat Al-Maghrib (2,03 Mrds de DH, 10,7%) et BMCE (1,8 Mrds de DH, 9,6%).

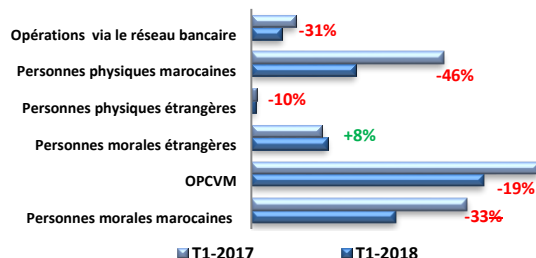
Pour sa part, le marché de blocs a généré un volume de 3,3 Mrds de DH contre 5,6 Mrds de DH une année plus tôt. Il a été animé à hauteur de 69% par Attijariwafa bank, Eqdom, LafargeHolcim Maroc et Cosumar.

Volumétrie du marché des actions en MDH



S'agissant des principaux intervenants sur le marché, les statistiques élaborées à fin mars 2018 révèlent que 39% des flux échangés reviennent aux OPCVM. Ils sont suivis des personnes morales marocaines, des personnes physiques marocaines et des personnes morales étrangères avec des parts respectives de 24%, 18% et 13%.

Volumes brassés sur le marché central par catégorie d'investisseurs (En MDH)

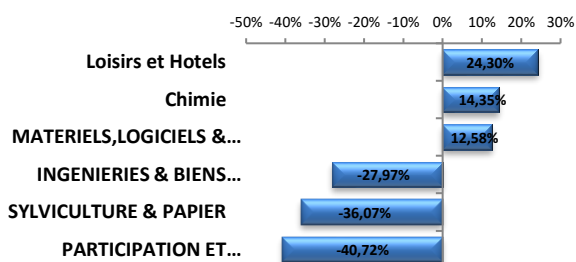


En termes de positionnement, les personnes physiques ont une position quasi-identique à l'achat et à la vente, tandis que les OPCVM et les personnes morales marocaines ont une position nette acheteuse. Pour leur part, les personnes morales étrangères ont une position nette vendeuse.

Des performances sectorielles mitigées

Au chapitre des variations sectorielles, 12 secteurs sur les 24 de la cote clôturent le premier semestre à la hausse.

Plus fortes variations trimestrielles



En tête de liste, on retrouve le secteur « Loisirs et Hôtels » réalisant une ascension de 24,3% grâce au bon comportement de RISMA qui semble profiter du contexte sectoriel favorable, avec des arrivées touristiques ayant cru de 12% à fin avril 2018.

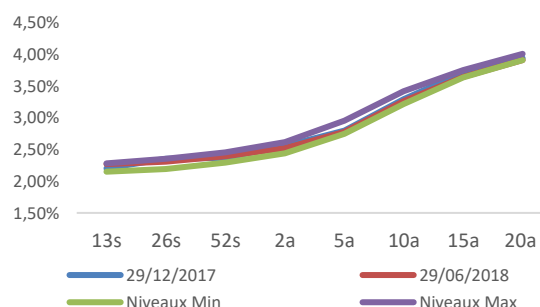
Au bas de l'échelle, arrive le secteur « PARTICIPATION ET PROMOTION IMMOBILIERES », dont l'indice est en recul de 40,72% en raison de la contre-performance de l'ensemble des valeurs qui le composent ; Addoha (-

46,3% à 17,71 DH), Alliances (-43,6% à 115 DH) et Résidence Dar Saada (-21,6% à 120 DH).

II - Marché obligataire :

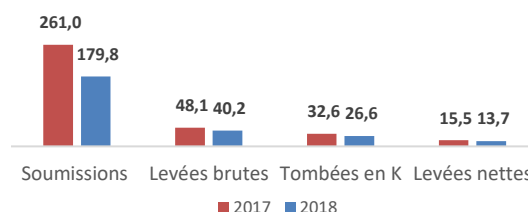
En dépit de la dégradation des finances publiques dont le déficit a grimpé sur les six premiers mois de 5 Mrds de DH à 16,5 Mrds de DH et de la détérioration de la situation de liquidité bancaire dont le déficit s'est creusé de 19 Mrds de DH, le marché obligataire a connu une légère détente des taux au cours du premier semestre de l'année. En effet, flas

Evolution de la courbe des taux



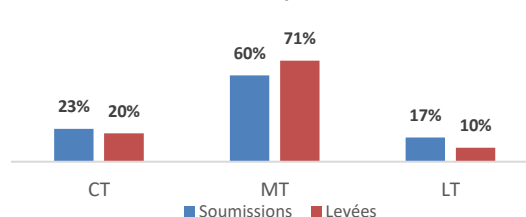
Cette détente des taux qui survient alors que le contexte général est chargé d'ingrédients favorisant plutôt la hausse, s'explique par la levée prévue du Trésor à l'international. Si cette levée à l'international, annoncée au mois de janvier par le ministre de l'Economie et des Finances, vient à se concrétiser, elle serait de nature à limiter la pression qu'il exerce sur le marché local et raréfier, par ricochet, l'offre de bons du Trésor.

Evolution des levées du Trésor (En Mrds de DH)



En attendant la concrétisation de l'opération, l'argentier du Royaume finance son déficit et rembourse ses tombées en recourant exclusivement au marché intérieur. A fin juin, ses levées brutes ont totalisé 40 Mrds de DH dont 13,7 Mrds de DH ont servi à financer les tombées en capital.

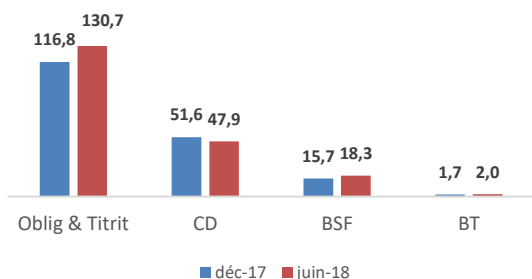
Structure des soumissions et des levées sur le marché primaire



Quant au comportement des investisseurs lors des séances primaires, ce dernier reflète une préférence pour le moyen terme. A lui seul, ce segment a capté 60% des soumissions alors que le court terme et le moyen terme n'ont représenté que 23% et 17% respectivement. Face à cette configuration, l'argentier du Royaume a naturellement concentré ses levées sur le moyen terme en y adjuant 71% de son besoin.

Soulignons qu'en parallèle avec les séances primaires, l'argentier du Royaume poursuit le programme de gestion active de son portefeuille de dette. Il enchaîne ainsi les séances d'échanges de titres du court terme contre d'autres de maturités plus longues. Au cours du premier semestre, ses opérations de swap ont porté sur un volume de 10 Mrds de DH, dont 7 Mrds de DH a concerné la maturité 5 ans.

Evolution de l'encours de la dette privée
(En Mrds de DH)

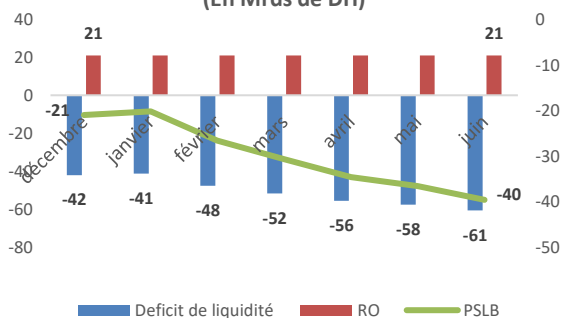


Sur le compartiment de la dette privée, l'encours global poursuit son trend haussier. Il s'est vu croître de 13 Mrds de DH pour atteindre les 199 Mrds de DH. Cette évolution favorable, s'explique principalement par les différentes sorties obligataires observées sur la période. Lesquelles sorties ont totalisé près de 14 Mrds de DH. Dans une moindre mesure, l'encours des Bons des Sociétés de Financements a augmenté de 2,6 Mrds de DH tandis que celui des Certificats de Dépôts a baissé de 3,7 Mrds de DH.

III - Marché Monétaire :

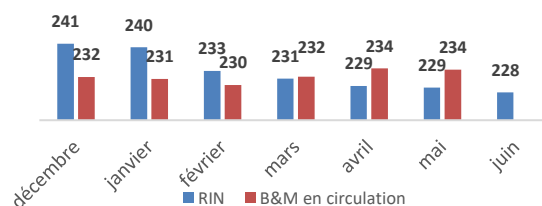
La situation de liquidité bancaire poursuit sa détérioration. Le déficit des trésoreries bancaires s'est, en effet, creusé de 19 Mrds de DH sur les six premiers mois de l'année passant de 42 à 61 Mrds de DH. Cette évolution a résulté des effets restrictifs exercés à la fois par les réserves de change et par la hausse de la circulation fiduciaire.

Evolution de la liquidité bancaire
(En Mrds de DH)



Pour les réserves internationales nettes, premier facteur à l'origine de la détérioration de la liquidité bancaire, ils ont vu leur encours s'effriter de 13 Mrds de DH pour se situer à 228 Mrds de DH. Principale cause derrière, la dégradation du solde de la balance commerciale dont le déficit enregistré à fin juin s'aggrave de 7,3 Mrds de DH pour dépasser les 100 Mrds de DH. Cette situation résulte d'une nette augmentation des importations (+21,6 Mrds de DH), dans un moment où les exportations ont limité leur progression à 14,3 Mrds de DH.

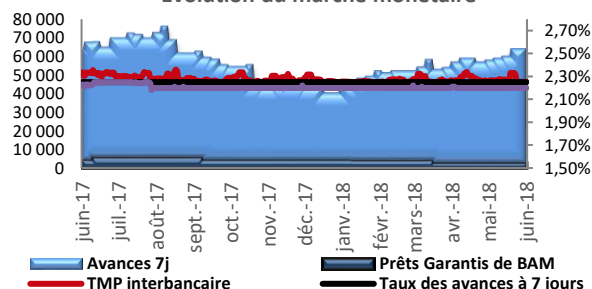
Evolution des facteurs de liquidité
(En Mrds de DH)



Au volet des flux financiers, les recettes des MRE ont augmenté de 2,5 Mrds de DH pour se situer à 32 Mrds de DH, la balance de voyages s'est améliorée de 3,8 Mrds de DH tandis que les flux des IDE ont régressé de 5 Mrds de DH.

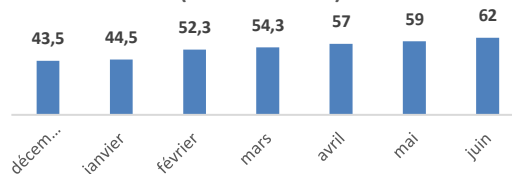
Pour ce qui est de la monnaie fiduciaire, elle a exercé un effet restrictif sur la liquidité bancaire de près de 6 Mrds de DH.

Evolution du marché monétaire



Au niveau de BANK AL-MAGHRIB, l'institut d'émission a dû renforcer ses injections pour rétablir l'équilibre du marché. Le volume global de la monnaie centrale s'est vu alors croître de 18,5 Mrds de DH, en passant de 43,5 Mrds de DH à 62 Mrds de DH, dont 59 Mrds de DH servis sous forme d'avances à 7 jours.

Injections de BAM
(En Mrds de DH)



Grâce à ces injections, les taux monétaires ont pu se maintenir à des niveaux proches du taux directeur. Le repo jj a traité en moyenne à 2,20% tandis que le TMP interbancaire a traité à 2,27%.