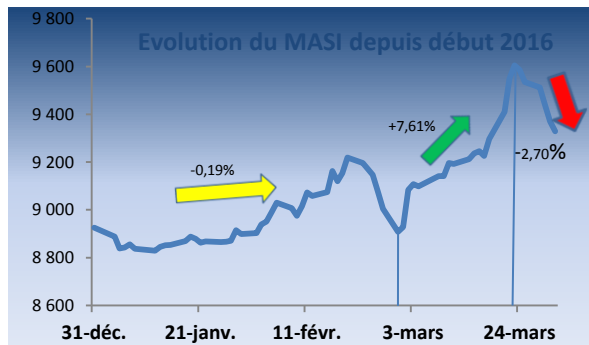


I - Marché boursier :

Démarrage meilleur qu'attendu

Après une année 2015 éprouvante, le marché des actions réalise une belle prouesse en ce début d'année. Le Masi, principal indicateur de la cote, se voit en effet cumuler une performance de 4,51% à 9.328 pts. Le bilan est légèrement meilleur du côté du baromètre des valeurs les plus actives, le Madex, qui profite de l'intérêt exercé sur les blue-chips de la place, et progresse de 4,90%. Ce mouvement haussier trouve son origine dans la bonne tenue de la quasi-totalité des grandes capitalisations. On énumère dans ce sens Addoha qui signe une montée fulgurante de 43,34%, Holcim qui améliore son cours boursier de 14,83%, puis le mastodonte de la cote IAM qui grimpe de 7,66%. À la lumière de ces orientations, la capitalisation boursière se renforce, affichant un élargissement substantiel de 17 Mrds de DH à près de 470 Mrds de DH.

Mais loin d'être lisse et monotone, l'évolution du marché sur la période est sillonnée de fluctuations que l'on peut rassembler en trois phases aux traits bien distincts :



La première, en est une d'hésitation, elle a couru jusqu'au 29 février. L'indice de toutes les valeurs cotées a entamé cette phase avec un flottement horizontal avant de tenter, sous l'impulsion du premier jet rassurant des publications de résultats annuels, une percée haussière vers les 9.200 pts. Cette percée a toutefois été vite avortée par les profits-warning qui, en pleuvant sur le marché, ont fini par semer le doute auprès des investisseurs jusque là peu convaincus par la solidité de la dynamique haussière amorcée. Sous le poids de cette correction, la performance annuelle du MASI s'annule complètement le 29 février.

Mais c'est justement en testant cette barre de support psychologique que le marché retente une nouvelle percée haussière. Cette fois-ci, de plus longue amplitude et escortée par des échanges plus vigoureux. Cette dynamique a coïncidé avec un afflux de publication de résultats annuels meilleur que prévu, et par la révision à la baisse par la banque centrale de son taux directeur. Le principal indice du marché s'est vu alors propulsé, en l'espace de trois semaines, vers les 9.500 pts, portant sa performance annuelle vers un plus haut de 7,40%.

S'en est succédée, à partir du 24 mars, une phase de prise de bénéfice. La bourse de Casablanca recule alors pendant cette dernière phase de 2,70%, et limite pour l'occasion la performance trimestrielle de son principal indice à 4,51%.

Régression des échanges: Addoha se dresse en tant que championne des échanges

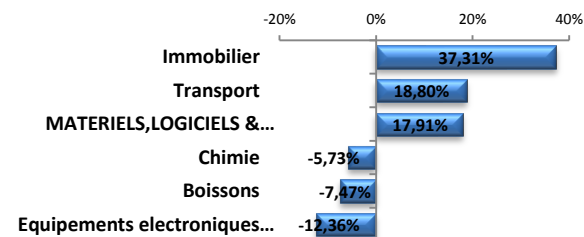
Au registre des échanges, depuis le début de l'année et jusqu'à fin mars, le volume global brassé à la Bourse de Casablanca se cantonne à 5,5 Mrds de DH, accusant un déclin saisissant de 45,5% en comparaison avec le volume négocié durant la même période de l'année dernière (10,15 Mrds de DH). Ce déclin concerne aussi bien le compartiment central que celui de blocs.

Sur le compartiment central, les échanges accusent un retrait de 25% à 5,3 Mrds de DH. Et c'est le titre Addoha qui arrive en pole position des échanges avec plus 900 MDH drainés sur le titre, soit près de 18% des échanges. Le Top 3 des valeurs les plus actifs est complété par, dans l'ordre, Maroc Telecom (623 MDH, 11,7%) et Attijariwafa bank (539 MDH, 10,2%).

Pour sa part, le marché de blocs a généré un volume se limitant à 247 MDH « contre 3,1 Mrds de DH une année plus tôt ». Il a été animé à hauteur de 44% par Label Vie, 25% par Unimer, et 22% par Addoha.

Des performances sectorielles orientées à la hausse

Avec la hausse ne laissant pas indifférent qu'emprunte le marché des actions, 16 secteurs sur les 22 de la cote affichent une performance trimestrielle positive.



Plus fortes variations trimestrielles

Le secteur ayant pourtant le plus profité de la poussée haussière est celui de l'« Immobilier » avec un indice en progression de 37,31%. Son ascension se doit à la bonne tenue des trois principales valeurs du secteur avec en première position Addoha qui fait un grand rattrapage (+43,34%), portée par les retombées positives de son Plan Génération de Cash « PGC ». Alliances, pour sa part, voit son cours propulser de 31,68% grâce aux spéculations allant bon train sur sa capacité de sortir du goulot d'étranglement. Résidence Dar Saada, n'est pas en reste. Ayant longtemps subi les dégâts collatéraux des autres immobilières, la valeur retrouve aujourd'hui une santé grâce au retour progressif de confiance qui affecte l'ensemble du secteur, et signe une hausse de 21,33%.

Pour sa part, le secteur « Transport », marque une progression de 18,80%. Cette performance est redevable en grande partie à CTM qui ne perd rien de son attractivité grâce à sa généreuse politique de distribution de dividende et sa solidité financière. Notons à ce sujet que CTM a clôturé l'exercice 2015 sur des revenus en hausse de 31,8% à 51,3 MDH, et un REX en progression de 24,3% à 58 MDH. Coté rétribution, le transporteur offre un rendement de dividende de 8,3%, soit un des niveaux les plus élevés de la cote.

Au bas de l'échelle, et pâtissant des pertes accusées par son seul titre NEXANS MAROC, l'indice « Equipements électroniques et électriques » se rétracte de 12,36%. L'indice « Boissons », impacté à son tour par la réforme

de Brasserie du Maroc cède 7,47%. Pendant ce temps, sous l'effet du plongeon boursier du titre SNEP, l'indice « Chimie » lâche 5,73%.

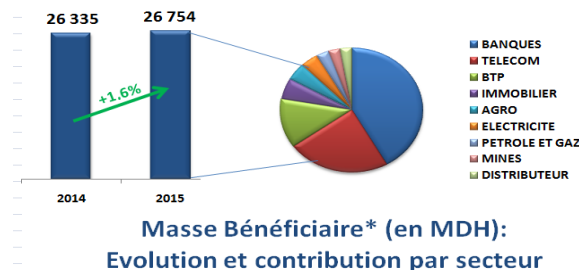
Panorama des résultats des sociétés cotées en 2015

En 2015, et en dépit de la publication d'une série inédite de 16 Profits Warnings, les sociétés de la cote semblent bien s'en sortir, et ce en tirant profit, aussi bien de l'avènement de certains éléments exceptionnels, que de la conjoncture macroéconomique globalement clémente « baisse des prix des matières premières, excellente compagnie agricole,... ».

Sur le plan commercial, le chiffre d'affaires agrégé des sociétés cotées, hors Samir et Alliances, s'apprécie alors de 4,4% à 216,6 Mrds de DH. Cette hausse s'attribue en premier lieu à l'accroissement des revenus de MAROC TELECOM suite à l'intégration de ses filiales africaines, à l'amélioration des performances de ventes d'AUTO HALL notamment sur la marque NISSAN, à la hausse du chiffre d'affaires généré par TAQA MOROCCO qui profite de l'exploitation sur une année pleine des unités 5&6, puis à la performance de COSUMAR qui bénéficie de la progression de son volume d'affaires à l'export et de l'amélioration de sa production locale.

Il convient de souligner que ces quartes valeurs ont participé à elles seules à hauteur de 91% à la hausse du chiffre d'affaires généré sur la période.

Au niveau des résultats, la masse bénéficiaire globale des sociétés de la cote « retraitée de SAMIR et Alliances » affiche sa première année de hausse depuis 2010. Elle limite toutefois sa montée à +1,6% à 26,7 Mrds de DH, ce qui situe la marge nette globale à 12,3%.



* Résultats retraités de SAMIR et Alliances

Par valeur, la BCP ressort comme principal contributeur à la croissance du RNPG avec 1,2 point. Derrière, figure CEMENTS DU MAROC et TAQA MOROCCO avec des contributions respectives de 1 et 0,6 point de croissance.

Cote rétribution, toujours égales à elles-mêmes, les sociétés cotées comptent distribuer une masse de dividendes de 19,9 Mrds de DH, une manne quasiment identique à celle distribuée au titre de l'exercice 2014.

Point sur l'ouverture de capital de la bourse de Casablanca

Attendue depuis novembre 2015, l'ouverture de capital de la Bourse de Casablanca a été approuvée par son Assemblée Générale en mars dernier. Le schéma de cette ouverture consistera en un apurement des réserves à travers une augmentation par incorporation de ces dernières et la distribution de ce qu'il en reste. Une deuxième augmentation est réservée à la CDG et à CFC.

Rappelons que cette ouverture s'inscrit dans une vision stratégique plus large de relance et de développement du marché. Celle-ci est axée sur le renforcement de la supervision et de la transparence, mais aussi le développement de la place casablancaise avec la mise en œuvre de nouvelles réglementations et d'une nouvelle génération d'instruments financiers qui devraient améliorer la profondeur et la liquidité du marché.

II - Marché obligataire :

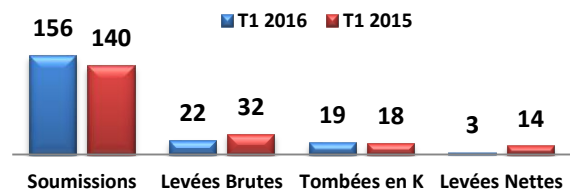
Faible croissance, modeste inflation, déficit maîtrisé et liquidité en raffermissement, tous les ingrédients d'une baisse des taux d'intérêt se sont réunis au cours de ce premier trimestre de l'année.

Au sujet des deux premiers agrégats, la croissance aurait sensiblement ralenti au cours de ce trimestre, pour s'établir à 1,7%, en rythme annuel, au lieu de 5,2% un trimestre auparavant. Evoluant dans le même sens, les prix à la consommation auraient, quant à eux, poursuivi leur ralentissement pour le troisième trimestre consécutif, affichant une hausse limitée de 0,7%, en glissement annuel, au lieu de 1% un trimestre plus tôt. Confrontée à cette situation, la Banque Centrale a décidé en mars de revoir à la baisse le taux directeur à 2,25% afin de soutenir davantage le financement de l'économie.

Côté finances publiques, le Trésor a vu ses besoins s'affaiblir de 8,5 Mrds de DH passant de 19,3 Mrds de DH en mars 2015 à 10,8 Mrds de DH en 2016. Cette performance s'attribue tant à la baisse des dépenses ordinaires, qu'à la stagnation des recettes. Dans le détail, l'argentier du Royaume a réalisé une économie de 3 Mrds de DH sur ses dépenses ordinaires qui ressortent à 52,7 Mrds de DH dans un temps où ses recettes se sont stabilisées aux alentours de 54,4 Mrds de DH. Maîtrisant ainsi son besoin, le Trésor a de moins en moins eu recours au marché des adjudications. Ses levées brutes se sont en effet chiffrées à 22 Mrds de DH au premier trimestre 2016 contre 32 Mrds de DH un an plus tôt. Compte tenu d'un niveau de tombées en capital quasi-identique, les levées nettes se sont établies, sur la même période, à 3 Mrds de DH contre 14 Mrds de DH en 2015!

Parallèlement aux séances d'adjudication, le Trésor a été très actif sur les séances d'échange de titres. L'objectif recherché derrière ces opérations est de lisser ses pics de remboursement de l'année et d'alléger ses besoins sur les prochains mois. Ces séances ont connu, à l'image des séances primaires, un fort engouement de la part des investisseurs qui y ont manifesté une demande dépassant les 24 Mrds de DH, le Trésor en a retenu 11 Mrds de DH.

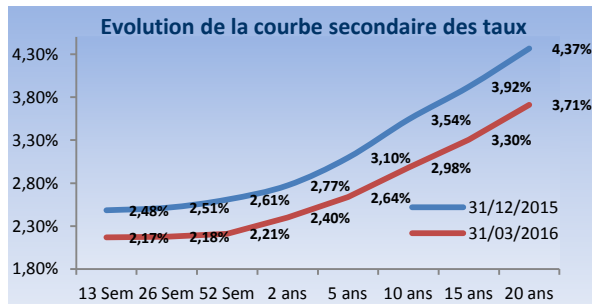
Evolution des levées du Trésor



Sur le plan de la liquidité bancaire, cette dernière a poursuivi son amélioration sous l'effet expansif induit par le raffermissement des réserves de change, et ce en

dépôt du creusement du déficit de la balance commerciale. Favorisée par cette création monétaire, la demande des investisseurs en bons du Trésor lors des séances primaires a enregistré un bond de 11% pour s'établir à 156 Mrds contre 140 Mrds en T1-2015.

Dans ce contexte caractérisé par une demande de titres excédant l'offre, la courbe des taux a connu un mouvement d'aplatissement. En chiffres, le court terme a corrigé en moyenne de 35 pbs, le moyen terme de 42 pbs tandis que le long terme a perdu 61 pbs.

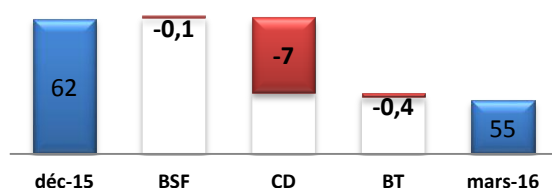


S'agissant de la structure de la demande, les investisseurs se sont particulièrement orientés vers le moyen terme. Ce segment a capté, à lui seul, 42% de la demande globale. Quant à la structure de l'offre, le Trésor a préféré concentrer la moitié de ses levées sur le long terme (48%), le reliquat a été réparti entre le moyen terme (37%), et le court terme (14%).

Structure des soumissions			
Mois/Maturité	<= 52 semaines	2 à 5 ans	>= 10 ans
Janvier	23,8%	57,0%	19,2%
Février	21,8%	27,2%	51,0%
Mars	46,8%	51,3%	1,9%
Trimestre	29,2%	42,4%	28,5%
Structure des levées			
Mois/Maturité	<= 52 semaines	2 à 5 ans	>= 10 ans
Janvier	16,6%	43,1%	40,3%
Février	10,6%	25,5%	63,9%
Mars	23,1%	65,4%	11,5%
Trimestre	14,5%	37,4%	48,0%

Quant à la dette privée, l'encours de Titres de Créances Négociables (TCN) a poursuivi son déclin. Il a accusé au cours du premier trimestre une baisse de 7 Mrds de DH pour atteindre 55 Mrds de DH. L'encours des Billets de Trésorerie (BT) et des Bons des sociétés de Financement (BSF) étant, pour sa part, resté quasi-stable, cette orientation est essentiellement attribuable au faible recours des banques de la place au financement via les Certificats de Dépôt (CD) dans un contexte marqué par une faible distribution des crédits bancaires et de l'amélioration de la situation de liquidité.

Evolution de l'encours de TCN (en Mrds de DH)

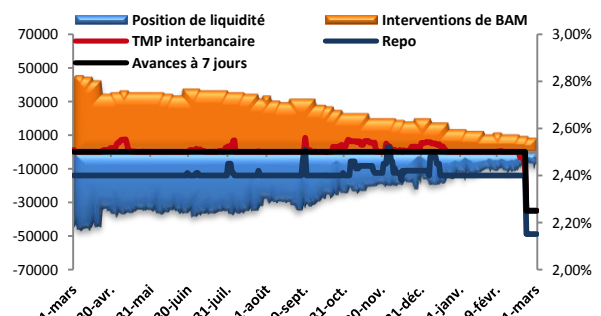


III - Marché monétaire :

Malgré la méforme du commerce extérieur qui a vu son déficit se creuser de 5,5% à fin mars en lien avec une hausse des importations (3,1 Mrds de DH) plus importante que celle des exportations (1,2 Mrds de DH), la situation de la liquidité bancaire poursuit son amélioration. Pour cause, les autres rubriques du compte extérieur, qui ont pu compenser partiellement ce gap. Les recettes de voyage ont, en effet, marqué une amélioration de 6,5% à 12,1 Mrds de DH tandis que les transferts des MRE ont augmenté de 3,9% à 14,5 Mrds de DH. A cela s'ajoute les autres comptes de la balance des paiements, tout particulièrement les emprunts à l'international du Trésor. Ce dernier a eu recours à des financements extérieurs de 3,7 Mrds de DH à fin mars alors qu'il s'est désendetté de près de 2,2 Mrds de DH un an plus tôt.

Dans ce contexte, les réserves internationales nettes se sont améliorées de 29,2%, en glissement annuel, pour s'établir à 235,9 Mrds de DH. Elles assurent désormais la couverture de 7 mois et 4 jours d'importations de biens et services, au lieu de 5 mois et 13 jours un an auparavant.

Eu égard à ces éléments, le besoin en liquidités des banques s'est fortement détendu pour s'établir à 9,2 Mrds de DH à fin mars 2016 contre 44 Mrds de DH il y a un an.



Face à cette situation, la Banque Centrale a naturellement réduit ses interventions sur le marché afin de maintenir son équilibre. Ainsi, le volume moyen des avances à 7 jours a diminué pour s'établir en moyenne à 4 Mrds de DH au premier trimestre 2016 après 9,7 milliards de dirhams au quatrième trimestre 2015. La Banque Centrale est intervenue, également, à travers les opérations de prêts garantis dont l'encours moyen s'est chiffré à 9 Mrds de DH au terme du premier trimestre 2016 après 13,6 milliards de dirhams au terme du dernier trimestre 2015.

Dans ces conditions, le TMP interbancaire est resté globalement proche du taux directeur à 2,50% avant de corriger à la baisse pour s'aligner sur la nouvelle référence de 2,25%, suite à la réduction de 25 points de base opérée par Bank Al-Maghrib sur son taux directeur. Cette révision est, pour rappel, intervenue dans un contexte caractérisé par une faible inflation, un faible rythme de la croissance non agricole, une poursuite d'atténuation du déficit budgétaire et un renforcement des réserves de change. Ainsi, la moyenne trimestrielle du TMP interbancaire s'est établie à 2,48%, en baisse de 4 pbs par rapport au quatrième trimestre 2015.