

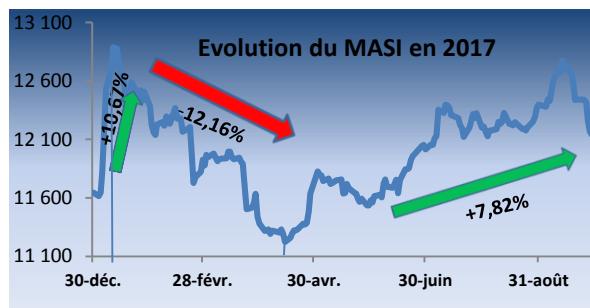
I - Marché boursier :

Reprise chancelante

Même s'il demeure moins tranchant dans sa dynamique qu'en 2016, le marché boursier parvient à maintenir ses indicateurs de performance dans le vert. Dans les faits, le principal indice du marché, le MASI, a entamé l'année avec une accélération sur les chapeaux de roues pour atteindre un plus haut de 12.886 pts et une performance à deux chiffres de 10,67%, avant d'entamer une descente lente mais longue, au terme de laquelle il se voit transformer son avantage en désavantage avec une perte cumulée de l'ordre de 3,30% observée au 18 avril. Atteignant ce niveau jugé critique, le principal indice du marché commence à se ressaisir doucement mais sûrement pour réaliser, à fin septembre, une performance de 4,26%.

Par valeur, la hausse de la place boursière sur la période émane principalement des performances signées par SNEP (+270%), Alliances (+119%) et Managem (+73,5%). Ces trois valeurs ont contribué à hauteur de 4,8 pts dans la progression du MASI au cours de la période.

Compte tenu de cela, la capitalisation boursière se situe à 615,7 Mrds de DH, en appréciation de 32,7 Mrds de DH par rapport au 31 décembre 2016.



En examinant de près les facteurs stimulant l'orientation globalement favorable du marché, on y trouve principalement (1) l'amélioration de la capacité bénéficiaire des sociétés de la cote au titre de 2016 et au S1-2017, (2) les niveaux historiquement trop bas de la courbe des taux « incitant pour une réallocation des ressources vers le marché actions », (3) les signaux encourageant de normalisation de l'activité des immobilières Addoha et Alliances, ensuite, et non en reste, (4) le contexte macroéconomique national propice, avec une croissance économique estimée à plus de 4% en 2017 « grâce essentiellement à la reprise du secteur agricole ».

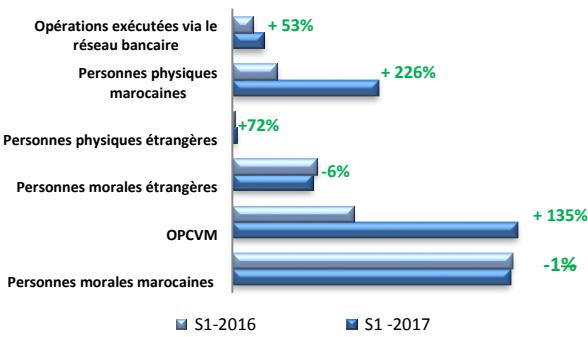
Embellie des échanges : Les Blue chips en vedette

Au registre des échanges, depuis le début de l'année et jusqu'à fin septembre, le volume global brassé dans la Bourse de Casablanca s'élève à 36,9 Mrds de DH, marquant une progression remarquable de 57% par rapport à la même période de l'année précédente. Cette flambée concerne aussi bien le compartiment central que de blocs.

Sur le premier compartiment, les échanges ont connu une progression de 56% à 30,3 Mrds de DH. Près de 47% de ces échanges ont été réalisés par cinq valeurs. A savoir, Attijariwafa Bank (3,9 Mrds de DH), Maroc Telecom (3 Mrds de DH), BCP (2,8 Mrds de DH), ADDOHA (2,5 Mrds de DH) et COSUMAR (1,5 Mrds de DH).

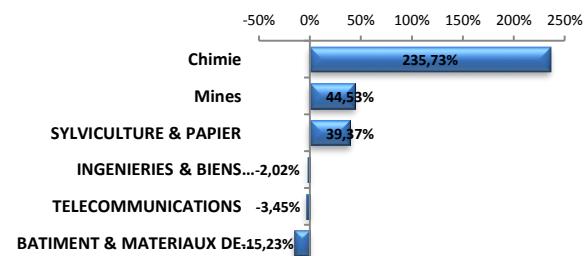
Par catégorie d'investisseurs, les statistiques élaborées révèlent, qu'au S1-2017, 35% des flux échangés reviennent aux OPCVM. Ils sont suivis des personnes morales marocaines, des personnes physiques marocaines et des personnes morales étrangères avec des parts respectives de 34%, 18% et 10%. En termes de positionnement, les OPCVM, les personnes morales étrangères, et les personnes physiques marocaines ont une position nette acheteuse, tandis que les autres catégories ont une position nette vendeuse.

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



Des performances sectorielles toujours orientées à la hausse

Au chapitre des variations sectorielles, l'orientation demeure majoritairement favorable avec 20 secteurs sur les 23 de la cote qui clôturent la période à la hausse.



Plus fortes variations trimestrielles

En tête de liste, on retrouve le secteur « **Chimie** » réalisant une ascension spectaculaire de 235,7% grâce au bon comportement de SNEP (+270%) qui profite du redressement des indicateurs d'activité et financiers de la société « RNPG 2016 de +39,8 DMH contre -49,3 MDH en 2015 ». Derrière, le secteur « **Mines** », marque une progression de 31,93%. Une performance redoutable en grande partie au redressement de l'action Managem après l'annonce de son ambitieux projet de croissance à horizon 2020.

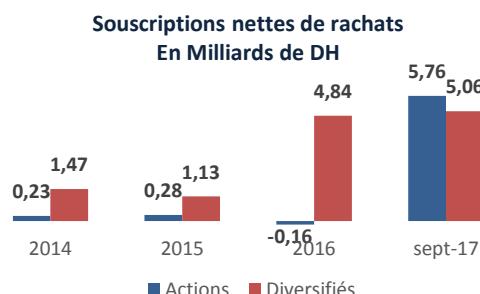
Au bas de l'échelle, l'indice « **Bâtiments & Matériaux de construction** », impacté par le recul d'Afric Industries (-17,0%) et de Lafargeholcim Maroc (-26,9%), recule de 15,2%. L'indice « **Télécommunication** », pâtissant pour sa part de la méfome de Maroc Télécom, se rétracte de 3,45%.

Rush pour les OPCVM DIVERSIFIES et ACTIONS

Témoignant de la confiance qui revient au marché des Actions, les OPCVM à vocation « Actions » collectent des placements importants entre 2016 et fin septembre 2017.

Les premiers à en avoir profité sont les OPCVM DIVERSIFIES qui captent en 2016 près de 4,84 Mrds de DH, dont la plus grande partie est réalisée durant le T4-2016.

Au fur et à mesure que le marché des actions se redresse, la confiance se renforce et les OPCVM ACTIONS, qui sont par construction plus exposés au marché boursier, se mettent à canaliser d'importants placements (5,76 Mrds de DH en 2017). Pour leur part, les OPCVM DIVERSIFIES ne perdent rien de leur attractivité puisqu'ils bénéficient, en 2017, de souscriptions nettes de près de 5,1 Mrds de DH.



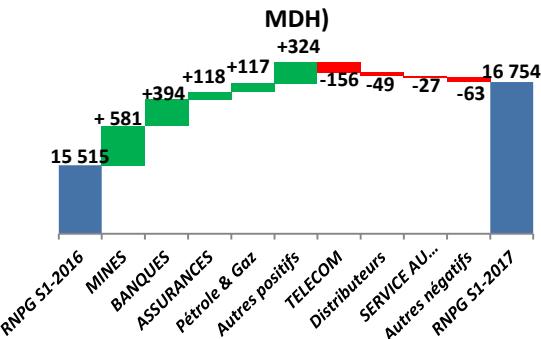
Focus sur les résultats semestriels

En dépit des craintes nourries en début d'année par le retard accusé dans l'adoption de la loi de Finances 2017, les sociétés de la cote clôturent la première moitié de l'année sur de belles prouesses. Sur le volet commercial, le chiffre d'affaires (CA) global des sociétés du MASI s'élève ainsi à 118 Mrds de DH à fin juin 2017, en progression de 3,6% par rapport à fin juin 2016. Cette performance est portée principalement par : i) le secteur **Pétrole et Gaz** qui observe une bonification du CA de 26,8% et génère une contribution de 1,3 pt à la croissance du CA global, grâce notamment à Total Maroc qui bénéficie de la hausse du prix de pétrole, de l'augmentation de son réseau distribution avec 9 nouvelles ouvertures et du développement de l'activité GPL, ii) le secteur **Agroalimentaire** qui capitalise sur la campagne agricole favorable et sur l'extension de l'activité à l'export, réalise un bond de son activité commerciale de 11,5 et participe à hauteur de 1 pt à la croissance du CA global.

Soulignons, en revanche, la contribution négative du **Télécom** qui pâtit de l'environnement fortement concurrentiel, et du **BTP** qui est plombé par la conjoncture sectorielle difficile s'illustrant pleinement à travers le repli de plus de 9% enregistré dans les ventes de ciment.

Coté résultats, la masse bénéficiaire s'est appréciée de 8% à 16,7 Mrds de DH suite au raffermissement de l'activité commerciale et à la bonne orientation des indicateurs opérationnels, mais aussi grâce à certains éléments exceptionnels, comme la plus-value de cession réalisée par MANAGEM (+500 MDH) et le gain d'impôts de Ciments du Maroc (+100 MDH).

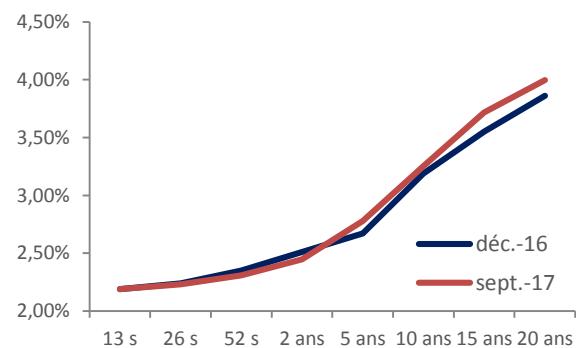
Evolution de la capacité bénéficiaire (en MDH)



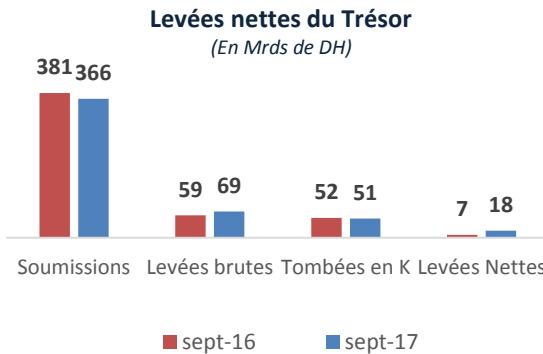
II - Marché obligataire :

Après le long cycle baissier entamé en 2014 et dont les principaux instigateurs sont : i) les multiples baisses du taux directeur (*passant de 3% à 2,25%*) ii) la forte amélioration du déficit de liquidité bancaire (*passant de 68,4 à 14,7 Mrds de DH entre fin 2014 et 2016*) et iii) le redressement notable des finances publiques (*avec un déficit qui a baissé de 4,7% à 4,1% du Pib*), les taux d'intérêts empruntent le chemin inverse en 2017, principalement sur la partie longue de la courbe. La conjonction de deux principaux facteurs en est la cause. Pour le premier, il s'agit de la **détérioration de la situation de la liquidité bancaire** dont le déficit s'est creusé de 50 Mrds de DH pour dépasser, en septembre, les 65 Mrds de DH. Pour le second, il concerne l'**intensification des interventions du Trésor sur le marché intérieur de la dette** qui ont atteint 30,5 Mrds de DH contre 20,3 Mrds de DH une année auparavant.

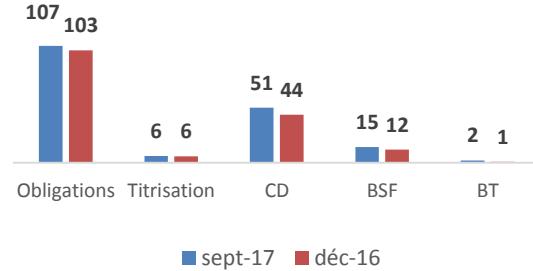
Evolution de la courbe secondaire des taux



Dans ce contexte, la courbe secondaire a connu un mouvement de pentification. Le long terme a **augmenté en moyenne de 13 Pbs tandis que le moyen et court terme sont restés quasi-stables**.



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

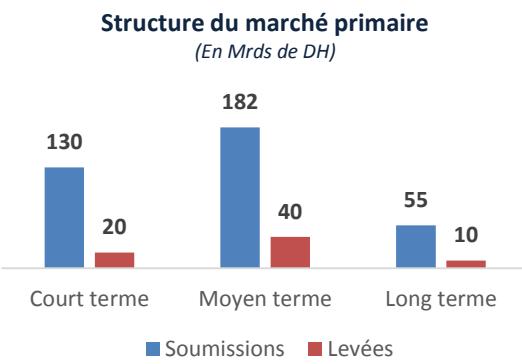


3

Du côté du Trésor, force est de constater que sa stratégie de financement s'est caractérisée par un recours exclusif au marché intérieur. Ses interventions se sont, en effet, soldées par des levées brutes de 69 Mrds de DH, en hausse de 17% par rapport à 2016. Compte tenu du niveau de ses tombées qui se sont chiffrées à 51 Mrds de DH, ses levées nettes se sont, de leur côté, élevées à 18 Mrds de DH sur la période.

Les investisseurs ont, quant à eux, réduit le volume de leurs soumissions. Celui-ci s'est limité à 366 Mrds de DH sur les neuf premiers mois de l'année, contre 381 Mrds une année plus tôt. Par ailleurs, ces derniers ont préféré se réfugier sur les segments court et moyen de la courbe compte tenu de l'orientation haussière des taux d'intérêt.

En chiffres, sur les 366 Mrds de DH soumissionnés au cours de la période, 312 Mrds ont été orientés vers le court et le moyen terme, représentant ainsi 85% de la demande globale.



Suivant le sens de la demande, le Trésor a concentré le plus gros de ses levées (86%) sur le court et le moyen terme, contre 14% seulement sur le long terme. Ainsi, la **duration moyenne du portefeuille du Trésor est passée de 6,61 à 6,16 sur les neuf premiers mois de l'année**.

Parallèlement aux séances primaires, l'argentier du Royaume a poursuivi sa politique de gestion active de la dette en organisant des séances d'échange de titres (Echanges de titres de courtes durées contre d'autres de maturités plus longues). Le but affiché étant de lisser ses pics de remboursement. Le volume de ces opérations a atteint 23 Mrds de DH dont 68% substitués par la maturité 5 ans.

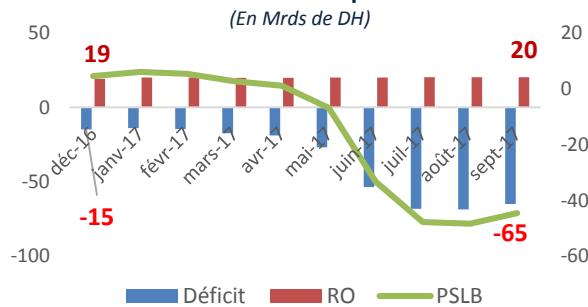
S'agissant du marché de la dette privée, ce dernier a été particulièrement animé par les multiples émissions programmées sur les neuf premiers mois de l'année. Les compartiments « **Certificats de Dépôt** » et « **Obligations** » ont en effet vu leurs encours progresser de 7 et 4 Mrds de DH respectivement. Dans une moindre mesure, l'encours des « **Bons des Sociétés de Financement** » s'est amélioré de 3 Mrds de DH pour atteindre 15 Mrds de DH.

III - Marché monétaire :

Fragilisée à la fois par la baisse des réserves de change et par la hausse de la circulation fiduciaire, la **situation de la liquidité bancaire s'est fortement dégradée en 2017**. En effet, ces deux facteurs autonomes de liquidité ont exercé des effets restrictifs de 26 Mrds de DH pour le premier, et de plus de 20 Mrds de DH pour le second.

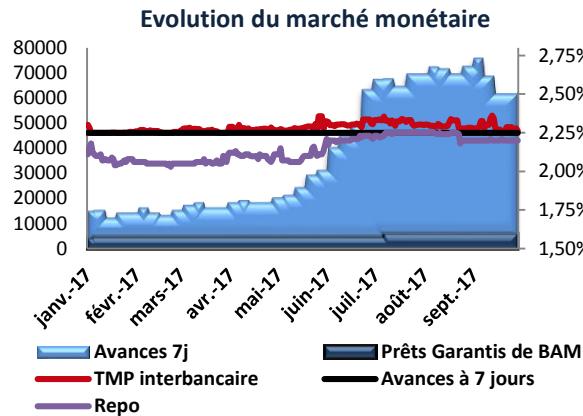
Compte tenu de cela, le **déficit des trésoreries bancaires s'est alourdi de 50 Mrds de DH pour se situer à 65 Mrds de DH à fin septembre**.

Evolution du déficit de liquidité bancaire
(En Mrds de DH)

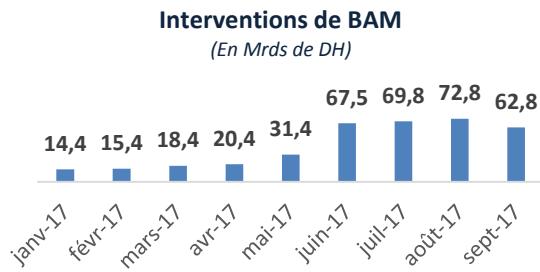


En examinant de près l'évolution des réserves de change, leur baisse s'attribue d'une part au **creusement du déficit commercial** dont le solde a atteint 140,2 Mrds de DH, et de l'autre, aux **crainches précédant le démarrage du processus de flexibilisation du régime de change**. En effet, par anticipation d'une éventuelle dépréciation du Dirham, bon nombre d'opérateurs se sont rués vers les contrats de couverture, exerçant de la sorte une pression additionnelle sur les réserves de change. Résultat du compte, l'encours de ces dernières est passé de 250 Mrds de DH en décembre 2016 à près de 223 Mrds de DH en septembre 2017 (avec un plus bas de 202 Mrds de DH en début juillet).

Quant à la monnaie fiduciaire, son effet restrictif sur la liquidité bancaire n'a été perceptible qu'à partir du mois de juin, avec les sorties occasionnées par le mois de ramadan, la période estivale et Aid l'Adha. **La succession de ces événements a été à l'origine d'une ponction de 23 Mrds de DH sur la période allant de mai à août.**



Face à cette détérioration de la liquidité bancaire, la Banque Centrale a renforcé ses interventions sur le marché dans le but de rétablir son équilibre. A fin septembre, l'institut d'émission servait près de 63 Mrds de DH dont 57 Mrds sous forme d'avances à 7 jours.



Grâce à ces interventions qui ont pu combler le creusement du déficit de liquidité, les taux monétaires sont restés proches du taux directeur. En moyenne, le taux repo jj a traité à 2,14% tandis que le TMP interbancaire s'est situé à 2,28%.