

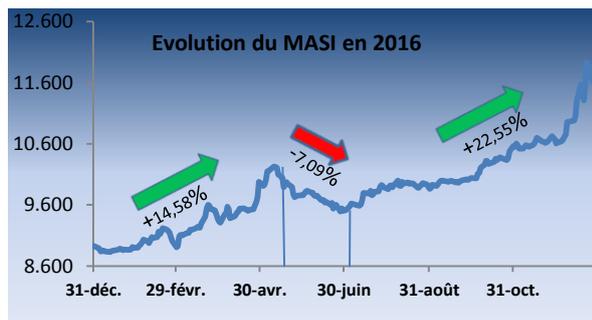
I – MARCHÉ BOURSIER :

Meilleure performance depuis 2007

Après de longues années de frilosité et d'atonie, la confiance regagne le marché boursier qui signe sa meilleure performance depuis près d'une décennie. L'indice de toutes les valeurs cotées se voit en effet cumuler, en 2016, une performance spectaculaire de **30,46%** pour grimper à 11.644 pts. Le bilan est encore plus remarquable du côté du baromètre des valeurs les plus actives, qui profite de l'intérêt exercé sur les blue-chips de la place, et progresse de **31,59%** à 9.547 pts.

Cette tendance est redevable à l'appréciation de la majeure partie des valeurs de la cote avec, comme il convient de le souligner, de fortes disparités d'une valeur à l'autre. Les plus fortes contributions sont ainsi à mettre à l'actif de Cosumar qui grimpe de 101,2%, Addoha de 81,2%, SODEP Marsa Maroc de 80%, LafargeHolcim de 51,4% et Wafa Assurance de 42,2%; A elles-seules, ces cinq valeurs ont participé à plus d'un tiers (38,7%) de la progression du MASI au titre de cet exercice.

Avec cela, la capitalisation boursière a cru de 28,7% à 583 Mrds de DH. En plus de l'effet marché, cette évolution intègre l'impact de l'IPO de SODEP Marsa Maroc pour près de 4,7 Mrds de DH.

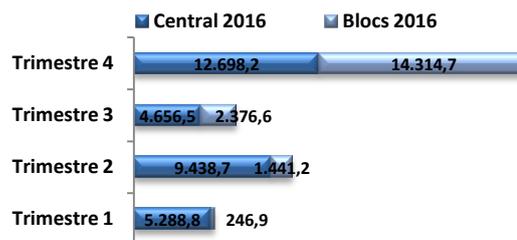


Les principales locomotives qui tractent la reprise

Fondamentalement, la reprise du marché boursier en 2016 est propulsée par l'amélioration de la capacité bénéficiaire semestrielle des sociétés cotées « Progression de +14,3% à 15,2 Mrds de DH de la masse bénéficiaire des sociétés cotées », l'orientation favorable de l'activité de Maroc Telecom, qui bénéficie notamment de la performance de ses filiales africaines, et les signes patents d'assainissement de la situation financière de certaines immobilières. D'autres éléments favorables sont venus renforcer la confiance des investisseurs envers le marché des actions, tels que l'introduction en bourse de SODEP Marsa Maroc à un prix intéressant, la concrétisation de la fusion entre Lafarge et Holcim qui a été accompagnée par la distribution de la nouvelle entité créée d'une grande partie de la prime de fusion, sans omettre la baisse historique de la courbe des taux qui engendre une réallocation importante des ressources vers le marché boursier.

Raffermissement des échanges : ATTIJARIWABA BANK vole la vedette

Le volume global action affiché par la Bourse en 2016 a atteint 50,5 Mrds DH, en hausse de 24,6% par rapport à 2015.

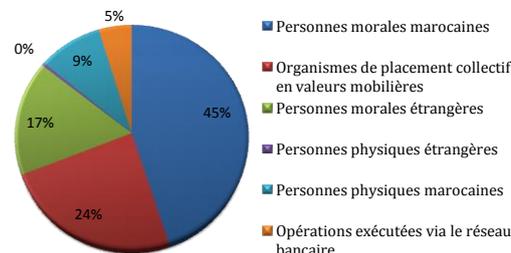


Volumétrie du marché des actions en MDH

Sur le marché central, ce volume a atteint 32,1 Mrds DH, en augmentation de 11,6%. Et c'est l'action ATTIJARIWABA BANK qui arrive en pole position avec 6,5 Mrds de DH drainés sur la valeur, soit près de 20,2% des échanges. Le Top 3 des valeurs les plus actives est complété, dans l'ordre, par BCP (3,9 Mrds de DH, 12,4%) et ADDOHA (2,8 Mrds de DH, 8,9%).

Pour sa part, le marché de blocs a généré 18,4 Mrds de DH, en progression de 56,4% comparé au volume généré une année plus tôt. Cette progression s'attribue à LAFARGEHOLCIM MAROC, l'entité issue de la fusion absorption de Holcim Maroc par Lafarge Ciment Maroc, qui a concentré 20% des échanges, soit 3,6 Mrds de DH, dont le principal a été drainé à l'occasion de l'acquisition faite par la SNI de 6,47% de son capital social.

S'agissant de la structure des échanges, le volume des actions échangées sur le marché central à fin septembre 2016 est pour près de la moitié attribuable aux personnes morales marocaines, suivies des OPCVM, des personnes morales étrangères et des personnes physiques marocaines avec des parts respectives de 24%, 17% et 9%.

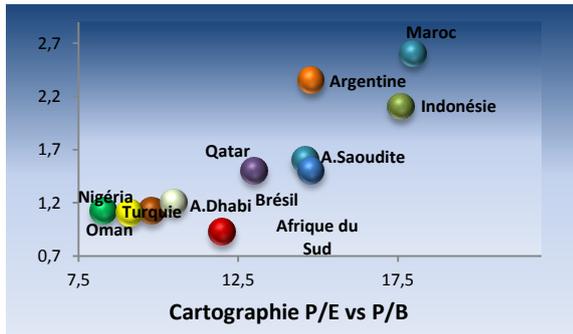


Répartition des volumes (Achats+Ventes) par catégorie d'investisseur

Quid des réalisations des principaux indices du MSCI ?

En 2016, l'indice MSCI World a progressé de 4,5% (contre -2,5% en 2015), reflétant la bonne orientation générale des marchés actions. L'indice MSCI Frontier Market, dans lequel le marché marocain pèse près de 8,65% a en revanche enregistré une baisse de 1,3%. Cette contraction, attribuable à la méforme du MSCI Nigéria (-35,98%), a été atténuée par les variations positives du MSCI Morocco (+32,6%) et du MSCI Kuwait (+3,71%). Pour ce qui est du MSCI Emerging Market, l'indice a clôturé sur une variation annuelle de 8,6% grâce aux performances des marchés émergents qui ont profité de la hausse du prix du baril (+52,4%) et de l'or (+9%). Il s'agit, entre autres, du MSCI Brazil (+38,9%) et MSCI Russia (+26,8%).

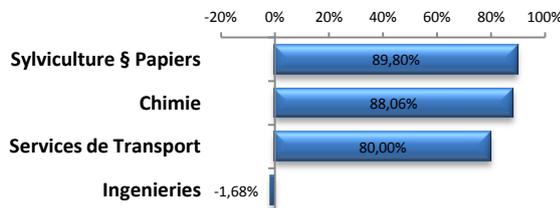
Qu'en est-il du niveau d'attractivité de la place boursière marocaine ?



En dépit de la forte progression des résultats des sociétés de la cote au S1-2016, la place casablancaise n'améliore point ses indicateurs d'attractivité étant donné que l'amélioration des indicateurs financiers des entreprises de la cote s'est accompagnée par une progression beaucoup plus importante des cours boursiers sur la période. En chiffres, le marché marocain traite aujourd'hui à 19,7 fois ses résultats estimés en 2016, il a un Price to Book ratio de 2,6x (contre 2,2 en 2015), et offre un rendement de dividende de 3,7% (contre 4,3% en 2015).

Des performances sectorielles majoritairement orientées à la hausse

Au volet des performances sectorielles, la tendance est résolument haussière. Sur les 23 secteurs de la cote, 22 affichent une performance annuelle positive.



Plus fortes variations annuelles

Le secteur ayant pourtant le plus profité de la poussée haussière est celui de « Sylviculture & Papier » avec un indice en progression de 89,8%. Son ascension se doit à Med Paper, l'unique valeur du secteur, Cette dernière a, pour rappel, bénéficié en 2016 de l'entrée en vigueur effective de l'avis public n°19/16 entraînant une répercussion par les importateurs de papier d'un droit additionnel sur le prix final (25% en 2017, 22,5% à partir de 2018, 20% dès janvier 2019 et 15,5% en 2020).

Le secteur «Chimie» affiche à son tour une performance annuelle de 88,1% imputable au duo SNEP (+104,4%) et MAGHREB OXYGENE (+26,7%). A l'instar de Med Paper, la filiale d'Ynna holding a profité, en 2016, de l'application d'un droit antidumping provisoire sur les importations de Polychlorure de Vinyle (PVC) variant de 17,1% à 48,2% en provenance de l'Union Européenne et du Mexique. De son côté, la filiale d'Akwa Group a capitalisé sur la mise à jour de son programme d'émission de billets de trésorerie qui ambitionne de (1)-optimiser son coût de financement à court terme, (2)-faire face à ses besoins de trésorerie ponctuels et (3)-diversifier ses sources de financement.

En 3ème position, avec une performance aussi spectaculaire arrive la branche « Services de transport » qui gagne 80,0%, redevable à sa seule valeur SODEP Marsa Maroc.

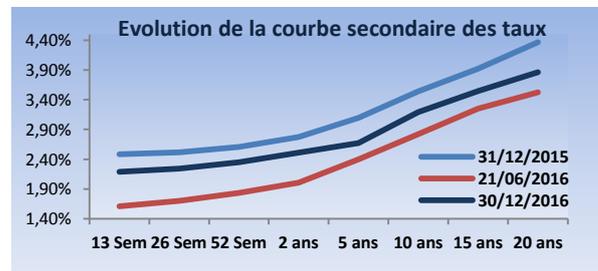
De l'autre côté du tableau, l'indice «Ingénierie des biens d'équipements industriels » est le seul qui clôture l'année sur une note négative. Ceci est dû à la perte accusée par son action DELATTRE LEVIVIER MAROC dont le cours affiche une régression de 9,52%.

II- MARCHÉ OBLIGATAIRE :

Dans un environnement macroéconomique marqué par une légère amélioration de la liquidité bancaire, une consolidation des fondamentaux du Trésor et une politique monétaire plutôt accommodante, la courbe des taux a connu cette année une détente sur l'ensemble des segments.

En effet, le déficit des trésoreries bancaires s'est légèrement atténué de 2 Mrds de DH, et ce malgré la revue à la hausse du coefficient de la réserve obligatoire de 2% à 4%. Le déficit budgétaire, quant à lui, a poursuivi sa décroissance. Il s'est chiffré à 41,6 Mrds de DH contre 44,6 Mrds de DH un an plus tôt. En dernier lieu, la Banque Centrale a décidé, en mars, de donner un coup de stimulus à la croissance économique en abaissant son taux directeur de 25 pbs à 2,25%.

Sous l'effet de l'ensemble de ces facteurs, les rendements obligataires se sont orientés à la baisse. Ceux du long terme se sont délestés en moyenne de 41 pbs, du moyen terme de 34 pbs tandis que les taux du court terme ont baissé de 28 pbs.



Bien que son orientation globale soit baissière, la courbe des taux a évolué en deux phases. Une évolution qui a été dictée par la situation de la liquidité bancaire. Ainsi, une première phase, s'est étendue jusqu'à juin, a été caractérisée par un raffermissement notable de la situation de liquidité bancaire dont le déficit a atteint un plus bas de 3,5 Mrds de DH. Dans cet environnement, les rendements obligataires ont emprunté le chemin de la baisse. Cette tendance a été amplifiée d'une part, par la décision de BAM de revoir à la baisse de 25 pbs le taux directeur dans un contexte de croissance économique atone, et de l'autre par la faiblesse des levées nettes du Trésor qui se sont chiffrées à 1 Mrds de DH au cours de cette période.



Souhaitant profiter de la tendance baissière qui se profilait, les investisseurs ont concentré le plus gros de leurs soumissions, lors des séances primaires, sur les segments moyen et long terme. Pas moins de 63% de la demande a, en effet, été orientée vers ces deux segments. Profitant de la ruée vers ces deux segments, l'argentier du Royaume y a consacré 73% de ses levées sur la période.

Dans ces conditions, le court terme s'est effrité en moyenne de 82 pbs tandis que le moyen et le long terme se sont dépréciés de 74 pbs chacun.

3

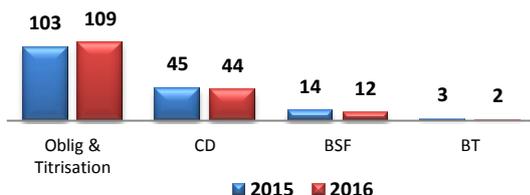
Structure des Soumissions	CT	MT	LT
T1	29%	42%	28%
T2	48%	37%	16%
T3	56%	43%	1%
T4	37%	51%	12%
Structure des Levées	CT	MT	LT
T1	15%	37%	48%
T2	50%	30%	20%
T3	48%	50%	2%
T4	33%	61%	5%

Le conseil de la Banque Centrale, tenu fin juin, a signé le démarrage d'une nouvelle phase d'évolution des taux. Ce dernier, pointant l'écart important qui s'est creusé entre les taux monétaires et le taux directeur induit par l'abondance de liquidité sur le marché, a acté une hausse du coefficient de la réserve obligatoire. Cette mesure s'est instantanément soldée par une ponction de 9 Mrds de DH. Comme cette mesure a été actée en début de la période estivale, une période généralement marquée par la hausse de la circulation de la monnaie fiduciaire, le déficit de liquidité est reparti vite à la hausse pour atteindre un plus haut à 23,9 Mrds de DH à fin septembre.

Eu égard à ces éléments, la demande des investisseurs pour les titres souverains s'est limitée à 209 Mrds de DH contre 276 Mrds de DH au cours de la première période. Ces derniers se sont, par ailleurs, réfugiés dans les segments courts et moyens de la courbe en délaissant le segment sensible, en l'occurrence le long terme, qui n'a représenté que 7% de la demande globale sur la période.

En conséquence, les rendements obligataires se sont orientés à la hausse. En chiffres, le court terme a pris en moyenne 54 pbs, le moyen terme 39 pbs tandis que le long terme a augmenté de 33 pbs.

Evolution de la dette privée



Sur le plan de la dette privée, la hausse de l'encours des « Obligations et Titrisations » de près de 6 Mrds de DH a permis de compenser la baisse continue des encours

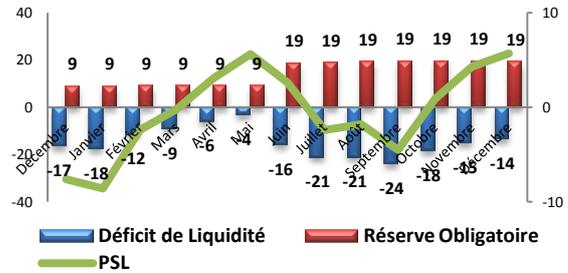
des « Titres de Créances Négociables ». Au final, l'encours de la dette privée s'est stabilisé à 166 Mrds de DH.

III- MARCHE MONETAIRE :

La situation de la liquidité bancaire a poursuivi son raffermissement, mais à un rythme plus modéré. Les trésoreries bancaires ont, en effet, bouclé l'exercice 2016 avec un déficit de 14,5 Mrds de DH contre 16,5 Mrds de DH un an plus tôt. Une performance attribuable en premier lieu à l'évolution des Réserves Internationales Nettes (RIN). La bonne tenue de ces réserves est à mettre au crédit des décaissements des dons en provenance des pays de la CCG qui ont frôlé les 8 Mrds de DH, des recettes MRE qui ont progressé de 2 Mrds DH et des recettes voyages qui se sont appréciées de 2,2 Mrds de DH dans un contexte où le commerce extérieur a creusé son déficit de 30,2 Mrds de DH.

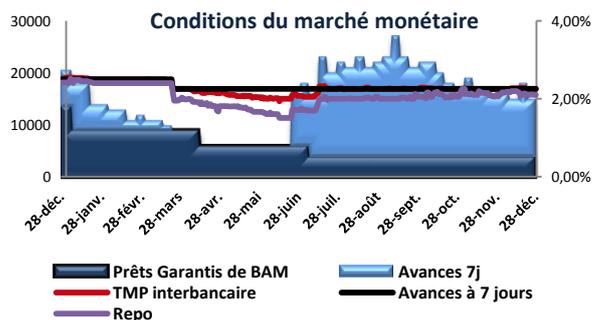
Au final, l'encours des RIN s'est apprécié, au titre de l'année 2016, de 27 Mrds de DH pour atteindre 252 Mrds de DH.

Evolution du marché monétaire



En revanche, la liquidité bancaire s'est vue impactée par la circulation fiduciaire et la revue à la hausse du coefficient de la réserve obligatoire effectuée par la Banque Centrale. Ainsi, le premier facteur a exercé un effet restrictif de l'ordre de 8,4 Mrds de DH « Donnée à fin novembre » tandis que le second a été à l'origine d'une ponction de 9 Mrds de DH.

Conditions du marché monétaire



Dans ces conditions, la Banque Centrale a réduit le volume global de la monnaie centrale à 15 Mrds de DH en moyenne contre 34 une année plus tôt. Pour leur part, les taux monétaires ont évolué globalement à des niveaux proches du taux directeur. Ainsi, et après avoir touché des niveaux très bas à 1,95% pour le TMP interbancaire et 1,50% pour le repo jj peu avant la revue à la hausse du taux de la réserve, ces derniers se sont rapprochés du taux directeur pour traiter à 2,25% pour le premier et 2,10% pour le second.