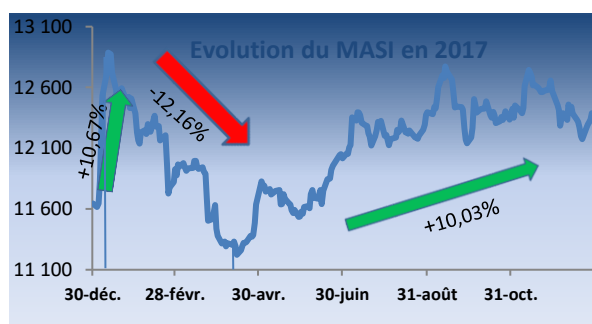


## I - Marché boursier :

### Percée positive des indices de performance

Quoiqu'à un rythme moins soutenu, la percée positive des indices de performances s'est poursuivie en 2017. Le principal indice du marché réalise ainsi une performance de 6,39% à 12.388 pts. A son tour, le baromètre des valeurs les plus liquides augmente de 5,79% à 10.100 pts. Avec cela, la capitalisation boursière croît de 44 Mrds de DH à 627 Mrds de DH.

S'agissant des facteurs favorisant cette orientation salubre du marché, il y a notamment lieu de citer 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 encourageants 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 à plus de 4% en 2017 « grâce essentiellement à la reprise du secteur agricole ».



Il convient toutefois de souligner, qu'à la différence de 2016, les anticipations favorables pour le marché ont été intégrés dans les cours de manière précipitée et en un seul coup. En témoigne le cash drainé sur le marché à travers les OPCVM Actions et Diversifiés qui a été essentiellement injecté en début d'année, provoquant une hausse rapide des indices.

L'absence de relais de croissance plus tard dans l'année, a sommé le marché à évoluer dans un trading range sans jamais pouvoir dépasser les sommets atteints lors des deux premières semaines.

### Les échanges se redressent : Les Blue chips en vedette

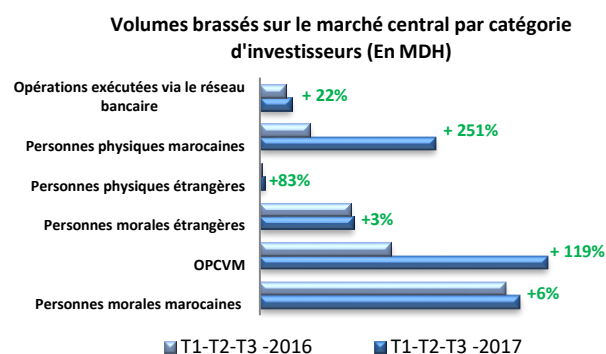
Au registre des échanges, le volume global brassé dans la Bourse de Casablanca s'élève à 63,5 Mrds, marquant une progression de 26%. Cette flambée concerne aussi bien le compartiment central que de blocs.

Sur le premier compartiment, les échanges ont connu une progression de 23% à 39,5 Mrds de DH. A l'image de l'exercice précédent, Attijariwafa Bank se positionne en tant que valeur la plus dynamique en s'accapant 13,9% des volumes échangés, soit un Volume Quotidien Moyen « VQM » de 22 MDH. IAM se hisse à la deuxième place avec 9,5% du volume total, soit un VQM de 15 MDH, suivie de BCP et Addoha avec des parts respectives de 8,4%, 7,5%.

### Profil des investisseurs

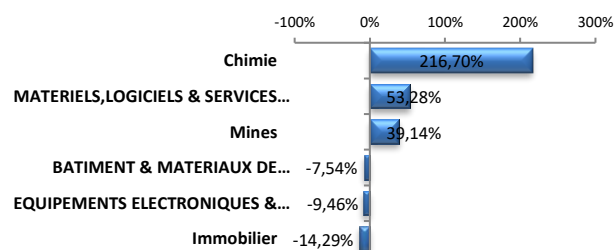
S'agissant des principaux intervenants sur le marché, les statistiques élaborées à fin septembre 2017 révèlent que 34% des flux échangés sur le compartiment central reviennent aux OPCVM. Ils sont suivis des personnes morales marocaines, des personnes physiques marocaines et des personnes morales étrangères avec des parts respectives de 30%, 21% et 11%.

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



### Des performances sectorielles toujours orientées à la hausse

Au chapitre des variations sectorielles, l'orientation est majoritairement favorable avec 18 secteurs sur les 23 de la cote qui clôturent l'année à la hausse.



### Plus fortes variations trimestrielles

En tête de liste, on retrouve le secteur « **Chimie** » réalisant une ascension spectaculaire de 216,7% grâce au bon comportement de SNEP (+247%) 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 ». Le secteur « **Matériels, Logiciels & Services** » arrive en deuxième position grâce à la performance annuelle de HPS de 116,6%, suite au renforcement de Morgan Stanley dans son capital (5,7%) en avril dernier.

Au bas de l'échelle, l'indice « **Immobilier** » recule de 14,29% suite au retrait du cours d'Addoha de près de 23,22% et ce malgré la hausse figurante du cours de sa consœur Alliances de 120,78%.

### Tour d'horizon des bourses mondiales

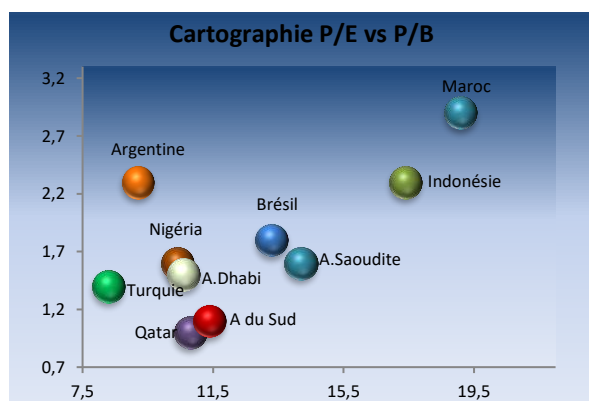
Les investisseurs présents sur les actions ont eu de quoi se réjouir en 2017 avec les performances remarquablement bonnes affichées par les principales

bourses mondiales. Aux USA, par exemple, le Dow Jones affiche un gain de 25,08%, le S&P 500 une hausse de 19,42% et le Nasdaq Composite un bond de 28,2%. A Paris, le CAC 40 a signé une progression de 9,26%, sa meilleure performance depuis 2013. Le Dax allemand a, lui, bondi de 12,51% en 2017 et le Stoxx 600 a gagné 7,66% sur l'ensemble de l'année.

Dans l'ensemble, le MSCI ACWI qui retrace les performances de 47 marchés développés et émergents s'est apprécié de 21,62%. Le baromètre des pays émergents s'est distingué avec une hausse de 34%. Puis, le MSCI Frontier Market qui inclut le Maroc a pris 27,69%.

A ce titre, il convient de souligner que c'est en grande partie grâce à la reprise économique mondiale synchronisée, aux résultats solides des entreprises et aux politiques des banques centrales encore accommodantes que les marchés d'actions mondiaux ont réalisé cette prouesse.

### 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 en 2016 et au S1-2017, 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 19,1 fois ses résultats estimés en 2018, il a un Price to Book ratio de 2,9x (contre 2,6x en 2016 et 2,2x en 2015) et offre un rendement de dividende de 3,4% (contre 3,7% en 2016 et 4,3% en 2015).

### Un pas en avant pour rejoindre le MSCI Emerging Markets

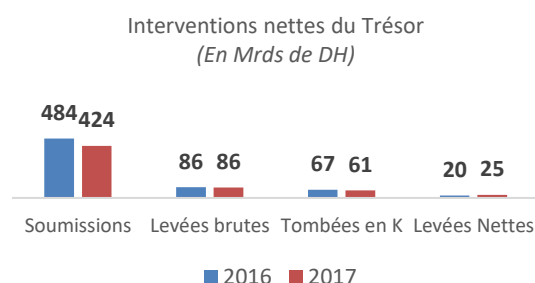
Venant couronner le redressement tangible des échanges, la révision semi-annuelle de l'indice Morgan Stanley (MSCI) a été marquée par l'entrée de Cosumar dans l'indice MSCI-Frontier Markets. Alliances a également intégré l'indice MSCI-Small Caps aux côtés de BMCI qui y a été rajoutée en début d'année. Ainsi, le Maroc, qui nourrit l'ambition d'accéder à l'indice MSCI Emerging Market, est représenté par de plus en plus de valeurs considérées « à fort potentiel ». Pour rappel, le Maroc avait été déclassé vers le Frontier Markets en novembre 2013, en raison du manque de profondeur du

marché et ce après avoir séjourné pendant plus de dix ans dans l'indice MSCI Emerging Market.

## II- MARCHE OBLIGATAIRE :

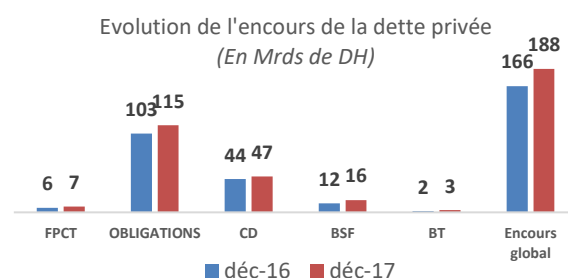
L'année 2017 a marqué une rupture de la tendance baissière des rendements obligataires, principalement en raison de la détérioration de la liquidité bancaire et du recours intensif du Trésor au marché intérieur de la dette.

Pour le premier facteur, les trésoreries bancaires ont vu leur déficit se creuser de 27 Mrds de DH pour situer à 42 Mrds de DH à fin 2017. Cette évolution traduit l'effet restrictif exercé à la fois par les réserves de change dont l'encours s'est affaibli de 8 Mrds de DH, et de la circulation fiduciaire qui a augmenté, à fin novembre, de 15 Mrds de DH. Cette détérioration de la liquidité bancaire s'est traduite par un affaiblissement de la demande des investisseurs. Ces derniers n'ont, en effet manifesté, qu'une demande de 424 Mrds de DH lors des séances primaires, contre 484 Mrds de DH en 2016.



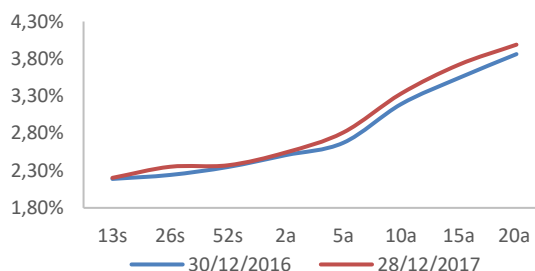
S'agissant du deuxième facteur, la politique du financement de l'argentier du Royaume s'est caractérisée par un recours quasi-exclusif au marché intérieur. Sur un besoin de 33,7 Mrds de DH à fin novembre, 34,7 Mrds de DH ont été financés sur le marché local dont 22,3 Mrds de DH adjugés sur le marché primaire, contre 16,5 seulement en 2016.

Il convient également de mentionner que le Trésor a subi pleinement la concurrence de la dette privée en 2017. En effet, bon nombre d'investisseurs ont orienté leurs placements vers la dette privée, au détriment de la dette souveraine. Cet arbitrage a été rendu possible grâce à l'évolution remarquable de l'encours de la dette privée ayant cru de plus de 22 Mrds de DH en 2017. Cette évolution traduit principalement la hausse de l'encours des « obligations » qui s'est raffermi de près de 12 Mrds de DH. Dans une moindre mesure, les « Bons de sociétés de financement » et les « certificats de dépôt » ont vu leur encours augmenter de 4 et 3 Mrds de DH respectivement.



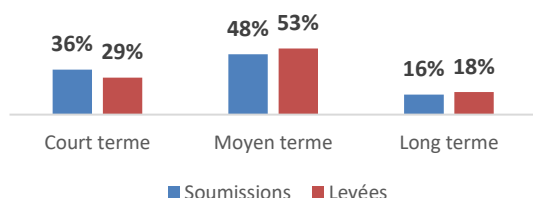
Parallèlement aux séances primaires, le Trésor a poursuivi sa politique de gestion active de la dette. Il a, en effet, organisé de multiples séances d'échanges de titres de courtes maturités, contre d'autres, de maturités plus longues dans le but de lisser les pics de remboursement et atténuer l'ampleur de ses tombées. En chiffres, le volume de ces opérations a dépassé les 24 Mrds de DH au titre de l'année 2017, dont 65% ont été échangés contre la maturité 5 ans.

Evolution de la courbe secondaire des taux



L'ensemble de ces éléments ont favorisé une orientation haussière des taux. La courbe secondaire a ainsi connu un mouvement de pentification. Sur le segment court de la courbe, la hausse a été limitée, en moyenne, à 5 pbs (Résultat des opérations de swap qui ont raréfié l'encours de ces titres sur le marché), le moyen terme a, quant à lui, pris 9 pbs, tandis que le long terme a augmenté de 15 pbs sous l'effet de la faible demande.

Structure du marché primaire



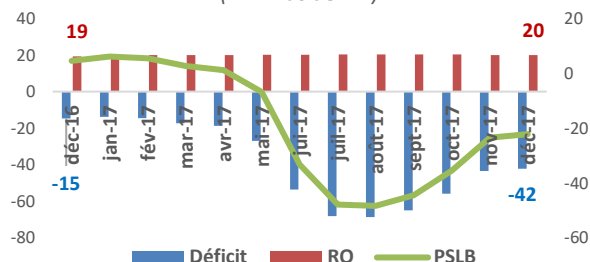
S'agissant de la structure du marché primaire, sous l'appréhension d'un retournement haussier des rendements obligataires, les investisseurs ont préféré se réfugier dans les segments courts et moyens termes de la courbe. Ces deux segments se sont accaparés près de 84% de la demande globale. Allant dans le sens de la demande, le Trésor y a retenu 82% de ses levées.

### III- MARCHÉ MONÉTAIRE :

La situation de la liquidité bancaire a rompu, en 2017, avec le cycle de raffermissement ayant duré près de 3 ans. Son déficit s'est, en effet, creusé de près 27 Mrds de DH pour s'établir à 42 Mrds de DH à fin décembre.

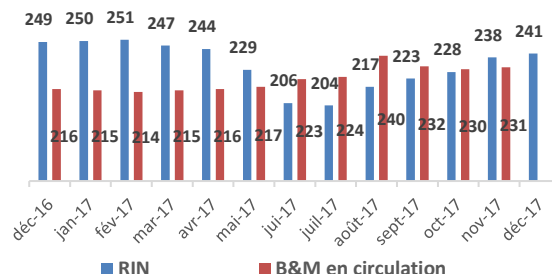
Dans la même lignée, compte tenu d'un niveau de réserve obligatoire qui se stabilise aux alentours de 20 Mrds de DH, la position structurelle de la liquidité bancaire rebascule en territoire négatif pour clôturer l'année à 22 Mrds de DH. Cette évolution a résulté à la fois de la **baisse des réserves internationales nettes** et de la **hausse de la circulation fiduciaire**.

Evolution de la liquidité bancaire  
(En Mrds de DH)



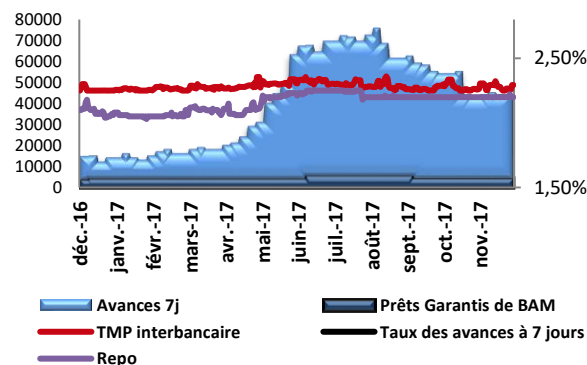
Pour le premier facteur, l'encours des réserves de change s'est effrité de 8 Mrds de DH pour s'établir à 241 Mrds de DH à fin décembre 2017.

Evolution des facteurs de liquidité  
(En Mrds de DH)



En ce qui la concerne, la monnaie fiduciaire a exercé un effet restrictif sur la liquidité bancaire de manière plus prononcée en 2017. En chiffres, comparé à fin novembre, ce facteur de liquidité a été à l'origine d'une ponction de 17 Mrds de DH en 2017, contre 11 et 13 Mrds de DH respectivement en 2016 et 2015.

Evolution du marché monétaire



Afin de rétablir l'équilibre du marché, la Banque Centrale a dû renforcer ses injections. Le volume global de la monnaie centrale s'est vu croître de 29 Mrds de DH, passant de 14,4 Mrds de DH à 43,5 Mrds de DH, dont 39 Mrds de DH servis sous forme d'avances à 7 jours.

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 2,16% tandis que le TMP interbancaire a traité à 2,28%.