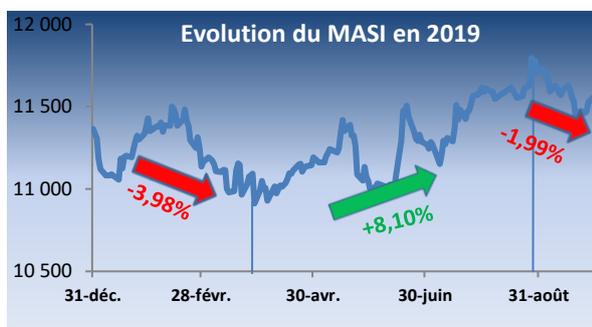


I - Marché boursier :

Persistance du climat d'incertitude

La reprise attendue du marché des actions tarde à venir. En effet, après l'épisode de baisse en 2018 où la bourse de Casablanca a perdu plus de 8%, et malgré les multiples rebonds tentés en 2019, cette dernière se fait irrémédiablement ramener vers le bas.

Sur le plan graphique, le principal indice du marché affiche une volatilité croissante. Celle-ci est alimentée principalement par l'incertitude grandissante sur la solidité des sociétés de la cote. L'indice a ainsi démarré l'exercice, comme il a achevé le précédent, au rythme de la baisse, pour cumuler une perte de près de 4% à fin mars. Ce glissement baissier vient en réaction au flux peu reluisant de résultats des sociétés de la cote en 2018. Rappelons, à ce titre, que ces dernières ont dégagé une masse bénéficiaire en retrait significatif, passant d'une moyenne annuelle de 8,7% sur la période 2015-2017 à -7,8% en 2018.



A partir du mois d'avril, un rebond commence à prendre place. Il est motivé d'un côté, par la poursuite de l'érosion de la rémunération des placements de produits de taux d'intérêt qui a poussé les investisseurs, à l'approche de la période de distribution de dividendes, à revenir vers le marché des actions, et de l'autre, par les perspectives d'amélioration des résultats des sociétés de la cote à partir de 2019.

Au fil des mois, le marché éponge la totalité de ses pertes puis s'immisce dans le territoire positif pour parapher une performance de 3,80% à fin août.

Par la suite, et avec le nouveau flux décevant des résultats semestriels, le voile de l'illusion tombe et le marché emprunte un nouveau virage baissier. Le principal indice du marché réduit, de fait, considérablement ses gains pour achever les neuf premiers mois de l'année sur une performance contenue de 1,74% à 11.561 pts. Il en va de même pour le baromètre des valeurs les plus actives qui signe une performance à fin septembre de 1,98%.

Compte tenu de cela, la capitalisation boursière se situe à 594,3 Mrds de DH, en appréciation de 12,2 Mrds de DH par rapport au 31 décembre 2018.

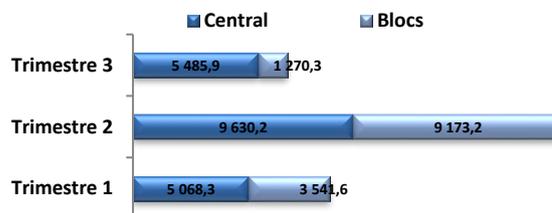
Sur le plan des fondamentaux, même si la configuration du marché boursier n'est pas la même que celle de 2018, marquée par de nombreux événements « mouvement de boycott, secteur immobilier chancelant ou encore, désengagement massif des investisseurs étrangers de la cote », la situation ne semble guère plus favorable. Les sociétés de la cote doivent désormais composer avec

l'instauration de la contribution sociale, l'application de l'IFRS 16 et les contrôles fiscaux qui ne perdent rien de leurs vigueurs. Cette conjoncture difficile se reflète d'ailleurs au niveau des résultats semestriels de l'année 2019, avec, au-devant de la scène, une régression de la masse bénéficiaire des sociétés de la cote et une multiplication des profits warnings.

Régression des échanges sur le compartiment principal

La persistance des appréhensions entourant le marché boursier a tenu les investisseurs à distance en 2019. En effet, jusqu'à fin septembre, le volume global brassé sur le marché central s'élève à 20,1 Mrds de DH, en retrait de 14% en comparaison avec la même période de 2019.

Par valeurs, Attijariwafa bank vole la vedette en drainant à elle seule 4,9 Mrds de DH, soit près de 25% des échanges. Le Top 3 des valeurs les plus actives est complété, dans l'ordre, par Itissalat Al-Maghrib avec un volume d'affaires de 3,5 Mrds de DH (17,7%) et BCP avec 1,4 Mrds de DH (7,3%).

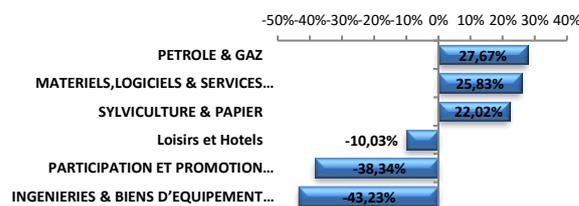


Volumétrie du marché des actions en MDH

Pour sa part, le marché de Blocs a connu un dynamisme exceptionnel suite à la cession par l'Etat de 6% du capital de Maroc Télécom au profit d'investisseurs qualifiés de droit marocain (3 caisses de retraite, 5 compagnies d'assurances et 3 banques). L'opération a généré à elle seule 4,8 Mrds sur les 13,9 Mrds échangés sur ce compartiment du marché.

Des performances sectorielles disparates

Au chapitre des variations sectorielles, le bilan est équilibré avec 12 secteurs sur les 24 de la cote qui réalisent un score positif.



Plus fortes variations trimestrielles

En tête de liste, arrive le secteur « Pétrole & Gaz » réalisant une ascension de 27,67% grâce au bon comportement d'Afriquia Gaz et Total Maroc. La première puisant sa force dans la capacité de résilience récurrente que lui profère son business-model et la seconde de la dissipation du spectre d'application d'un plafonnement rigide du prix de vente des produits pétroliers.

Au bas de l'échelle, on retrouve le secteur « Ingénieries & biens d'équipements industriels » dont l'indice décroche de 43,23% en raison du contexte sectoriel difficile. Non loin, le secteur « Participation et Promotion

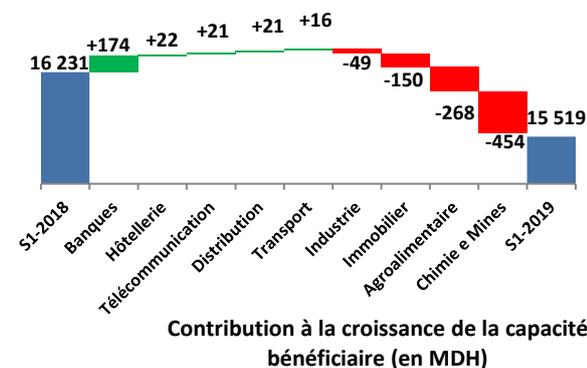
immobilières» poursuit cette année encore son immersion dans les abysses. Il signe une régression remarquable de 38,34% sous l'impact d'Addoha qui lâche 44,12% à 9,5 DH, RDS (-30,9% à 68,41 DH) et Alliances (-29,42% à 59,99 DH).

Focus sur les résultats semestriels

Dans un contexte marqué par l'intensification des contrôles fiscaux, l'instauration de la contribution sociale de solidarité et l'application de l'IFRS 16, les sociétés cotées à la Bourse de Casablanca peinent à redresser la barre en dégageant des résultats en demi-teintes au titre du S1-2019.

Les revenus globaux affichent ainsi une progression modeste de 2,3% à 123,5 Mrds de DH. Cette amélioration s'explique principalement par la hausse du PNB du secteur bancaire (+4,9%) et par la hausse des revenus du secteur Pétrole, Chimie et Mines (+10%). En revanche, le secteur de la Promotion immobilière a accusé une baisse du chiffre d'affaires de 22,7% suite aux déboires dont souffre le secteur. Egalement, le secteur Agroalimentaire a accusé une baisse du chiffre d'affaires en raison des séquelles laissées par le mouvement de boycott sur la société Centrale Danone.

Coté résultats, l'orientation est définitivement baissière avec une masse bénéficiaire qui se déprécie de 4,4% à 15,5 Mrds de DH. Pour ce qui est des contributeurs à ce déclin, on retient essentiellement les Mines et l'Agro-alimentaire, avec des contributions négatives de 1,6 point chacun à la croissance globale. La contre-performance des minières est principalement attribuable à la baisse importante des cours des métaux sur le marché international (en particulier le cobalt), tandis que le secteur Agro-alimentaire a souffert de l'alourdissement du déficit de Centrale Danone.



En excluant les minières et l'Agro-alimentaire du total, le retrait du RNPG agréé ressort à seulement 1,2%

Nouveau règlement général de la Bourse de Casablanca

En vue de répondre aux évolutions du marché, un nouveau règlement général de la Bourse de Casablanca vient d'être élaboré. Il s'agit de nouvelles dispositions qui permettront de moderniser le marché et de répondre aux attentes des investisseurs et émetteurs.

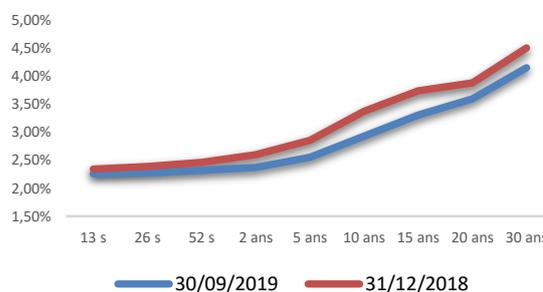
Ainsi, grâce à ces dispositions, la Bourse de Casablanca aura notamment la possibilité d'ajuster les règles

relatives à l'admission à la cote des instruments financiers, à leur séjour et à leur radiation. Ce projet qui s'inscrit dans le cadre de la refonte des textes régissant le marché des capitaux vient, plus globalement, renforcer certaines initiatives de la feuille de route « Ambition 2021 » de la Bourse de Casablanca.

II - Marché obligataire :

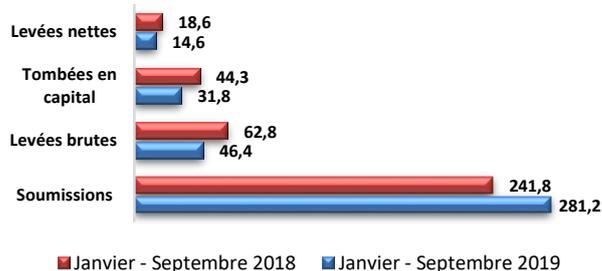
Le marché obligataire n'a connu qu'une seule tendance cette année, celle de la baisse. La courbe des taux a, en effet, subi un fort mouvement d'aplatissement. Le long terme a baissé en moyenne de 33 pbs, le moyen terme s'est délesté de 24 pbs alors que le court terme a perdu 14 pbs. Cette orientation a été favorisée par la conjonction de plusieurs facteurs ayant exercé une pression baissière sur les rendements obligataires.

Evolution de la courbe secondaire des taux



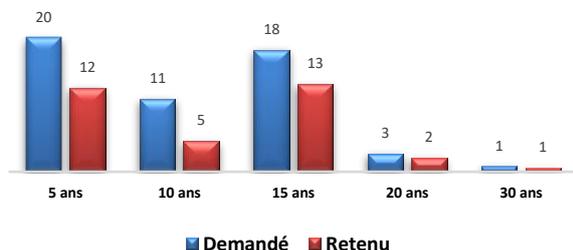
Le principal facteur étant le retrait du Trésor du marché primaire, et ce, en dépit du creusement de son déficit budgétaire de près de 6 Mrds de DH à fin septembre. En effet, l'argentier du Royaume a diversifié ses sources de financement en optant pour un financement extérieur net de 4,3 Mrds de DH contre un désendettement de la même ampleur une année plus tôt. C'est ainsi que les levées brutes du Trésor se sont établies à 46,4 Mrds de DH marquant de ce fait un recul de 26% par rapport à la même période en 2018.

Interventions du Trésor sur le marché primaire (En Mrds de DH)

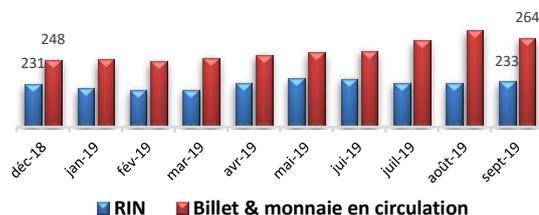


Du côté de la demande, conscients de l'orientation baissière des taux d'intérêts, les investisseurs ont manifesté un véritable engouement pour les titres souverains. En témoigne le volume des soumissions lors des séances primaires qui a atteint 281 Mrds de DH sur les neuf premiers mois contre 242 Mrds de DH sur la même période en 2018.

Volume des séances d'échanges
(En Mrds de DH)



Evolution des facteurs autonomes de liquidité bancaire (En Mrds de DH)

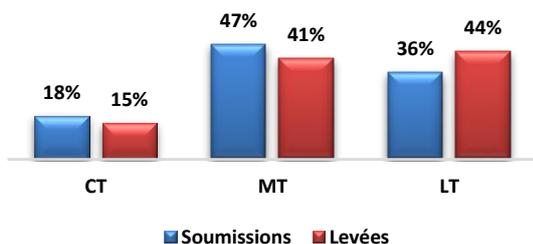


3

Cet engouement s'est également fait sentir lors des séances d'échanges organisées par le Trésor où le volume soumissionné par les investisseurs a atteint 52 Mrds, le Trésor en a échangé 32 Mrds de DH.

Autres spécificités de la demande, c'est le comportement des investisseurs qui a été particulièrement marqué par un retour d'intérêt pour les segments moyen et long terme afin de sensibiliser davantage leurs portefeuilles et profiter ainsi de la tendance baissière des taux. En chiffres, ces deux segments ont capté respectivement 47% et 36% de la demande globale alors que le court terme n'en a représenté que 18%.

Structure du marché primaire



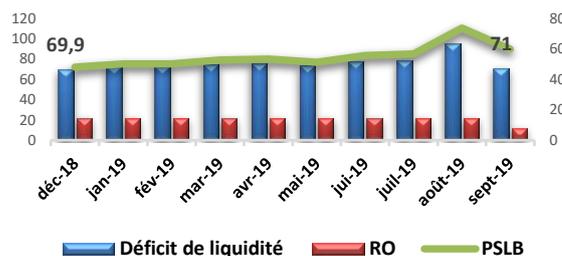
Par ailleurs, le contexte macroéconomique qui se caractérise en 2019 par un ralentissement de la croissance économique (passant de 3,1% à 2,7%) et une décélération de l'inflation (passant de 1,9% à 0,4%) plaide pour un maintien des taux d'intérêts à des niveaux bas. Cette conjoncture a même alimenté les spéculations sur une éventuelle baisse par la Banque Centrale du taux directeur afin de soutenir la croissance économique.

III- Marché monétaire :

La décision de la Banque Centrale de réduire le taux de la réserve obligatoire de 2% à 4% a permis d'alléger le déficit de liquidité bancaire de près de 11 Mrds de DH. En revanche, la Position Structurale de Liquidité Bancaire (PSLB) qui n'est pas sensible à l'évolution de la réserve obligatoire s'est dégradée de près de 12 Mrds de DH. Cette évolution est principalement due à l'effet restrictif exercé par la hausse tendancielle de la circulation fiduciaire. En effet, l'encours des billets et monnaies en circulation a augmenté de 16 Mrds de DH de 248 Mrds de DH à 264 Mrds de DH au cours des neuf premiers mois de l'année.

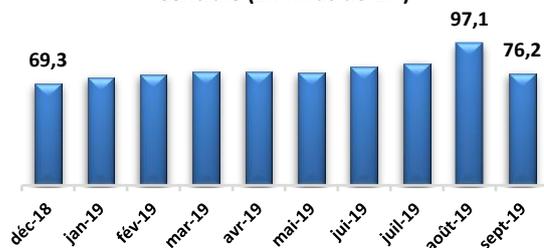
S'agissant de l'autre facteur autonome de liquidité bancaire, à savoir les réserves de change, ce dernier s'est stabilisé aux alentours des 230 Mrds de DH. Ceci s'explique principalement par l'évolution des principaux postes de la balance courante. Les chiffres disponibles à fin août affichent une légère amélioration du solde de la balance commerciale de 2,7 Mrds de DH pour s'établir à 69 Mrds de DH. Cette performance est principalement attribuable au bon comportement des échanges de services dont le solde s'est amélioré de 5 Mrds de DH.

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



Eu égard à l'ensemble de ces évolutions, le déficit de liquidité bancaire est ressorti à 71 Mrds de DH contre 70 Mrds de DH à fin décembre 2018. Quant aux interventions de la Banque Centrale, ces dernières ont été légèrement renforcées afin de soutenir le système bancaire dans un contexte de hausse de la circulation fiduciaire. En chiffres, Le volume global de la monnaie centrale s'est vu croître de 7 Mrds de DH, passant de 69 Mrds de DH à 76 Mrds de DH, dont 74 Mrds de DH servis sous forme d'avances à 7 jours.

Evolution des interventions de la Banque Centrale (En Mrds de DH)



S'agissant du taux de directeur, la Banque Centrale a décidé de le maintenir inchangé lors des trois conseils tenus en 2019.