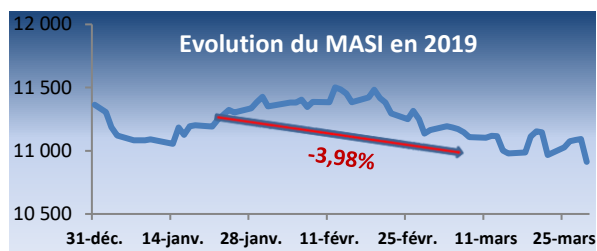


I - Marché Boursier :

Prolongement de la correction baissière

A défaut de nouveaux catalyseurs, le marché boursier ne parvient toujours pas à se soustraire de la dynamique baissière dans laquelle il s'inscrit depuis l'année dernière. En effet, après la perte de 8,2% paraphée en 2018, la bourse de Casablanca enchaîne au premier trimestre 2019 avec une baisse de son indice phare, le MASI, de 3,98% à 10.912 pts et du baromètre des valeurs les plus actives de 4,15% à 8.850 pts.

Compte tenu de cela, la capitalisation boursière se situe à 561,7 Mrds de DH, en dépréciation de 20,4 Mrds de DH par rapport au 31 décembre 2018.



Dans les faits, plusieurs éléments ont contribué au glissement baissier des indices de performance dont les principaux tiennent à la baisse des performances opérationnelles des sociétés de la cote. A ce titre, rappelons que les sociétés de la cote ont dégagé en 2018 une masse bénéficiaire en retrait significatif, passant d'une moyenne annuelle de 8,7% sur la période 2015-2017 à -7,8%.

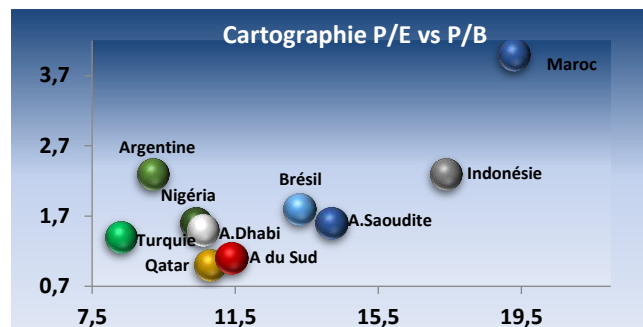
Cette dégradation est toutefois à relativiser, puisqu'elle est davantage le reflet du contexte défavorable qui a marqué la période qu'un réel changement tendanciel des perspectives de croissance. En effet, la baisse des performances des sociétés de la cote s'explique, pour la plupart, par l'alignement malencontreux de plusieurs éléments conjoncturels tels que l'intensification des redressements fiscaux, le renchérissement de la facture énergétique, la situation toujours atone des ventes du ciment, et le repli de l'activité de certains promoteurs immobiliers. A tout cela s'ajoute, à l'évidence, les répercussions du mouvement inédit de Boycott de 2018 ayant lourdement pesé sur le moral des investisseurs et altéré le climat des affaires.

Un léger mieux au niveau de l'attractivité de la place boursière marocaine

Grâce à la correction baissière des cours boursiers en 2018 et au T1-2019, la place casablancaise parvient à améliorer légèrement ses indicateurs d'attractivité et ce, étant donné que l'enlèvement des cours boursier a été plus important que le repli des indicateurs financiers des entreprises de la cote.

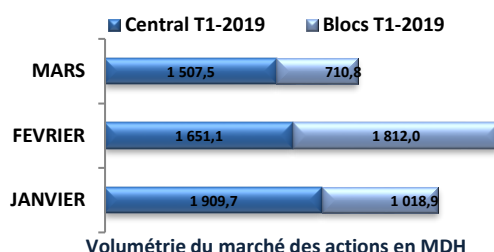
En chiffres, le marché marocain traite désormais à 19,3 fois ses résultats réalisés en 2018 et dispose d'un Price to Book ratio de 4 fois.

En matière de rétribution de l'actionnaire, la place casablancaise devient davantage attractive en offrant un rendement de dividende de 3,9% contre 3,4% en 2017 et 3,7% en 2016.



Régression des échanges : Attijariwafa bank s'illustre sur les deux compartiments

Les appréhensions entourant le marché boursier ont tenu les investisseurs à distance en ce début d'année. En effet, jusqu'à fin mars, le volume global brassé dans la Bourse de Casablanca s'élève à 8,6 Mrds de DH, en retrait de 22,9% en comparaison avec le premier trimestre de l'année dernière.

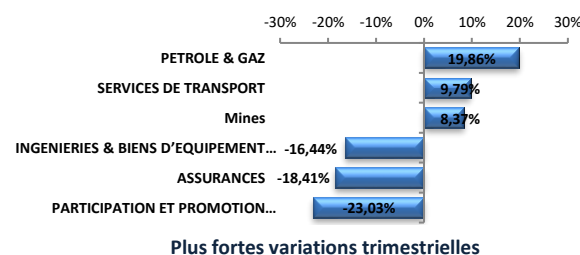


Cette régression s'attribue principalement au marché central dont le volume transactionnel a chuté de 44,3% à 5,1 Mrds de DH. Par valeur, Attijariwafa bank arrive en pole position des valeurs les plus actives. Elle draine 866 MDH, soit près de 17,10% des échanges. Le Top 3 des valeurs les plus actives est complété, dans l'ordre, par Itissalat Al-Maghrib (755 MDH, 14,9%) et BCP (549 MDH, 10,8%).

Pour sa part, le marché de blocs a généré un volume de 3,5 Mrds de DH contre 2,0 Mrds de DH une année plus tôt. Il a été animé à hauteur de 53,3% par le trio Attijariwafa bank (769 MDH), EQDOM (685 MDH) et LafargeHolcim Maroc (432 MDH).

Des performances sectorielles pour la plupart dans le rouge

Au chapitre des variations sectorielles, 11 secteurs sur les 24 de la cote sont parvenus à échapper à la baisse.



En tête de liste, arrive le secteur « Pétrole & Gaz » réalisant une ascension de 19,86% grâce au bon comportement d'Afrquia Gaz et Total Maroc. La première puisant sa force dans la capacité de résilience récurrente que profère le business-model de la société, et la seconde

de la dissipation du spectre d'application d'un plafonnement rigide du prix de vente des produits pétroliers. Le secteur « Service de Transport » arrive lui en deuxième position, avec une performance annuelle de 9,79%, tirée par le bon comportement de Marsa Maroc.

Au bas de l'échelle, on retrouve toujours le secteur « Participation et Promotion immobilières » dont l'indice est en recul de 23,03% impacté notamment par la baisse d'Addoha (-31,6% à 11,62 DH) et RDS (-17,2% à 82 DH).

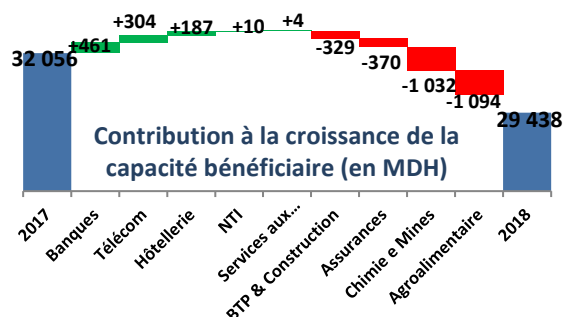
Panorama sur les résultats annuels 2018

Le contexte macroéconomique, peu porteur, marqué par un ralentissement de la croissance économique nationale à 3,1% en 2018 contre 4,1% en 2017, et la conjonction de plusieurs éléments défavorables, bien que passagers pour l'essentiel d'entre eux, a exercé une pression sur les sociétés de la cote à bien des égards.

Le chiffre d'affaires consolidé a ainsi marqué une hausse limitée de 1,4% à 244 Mrds de DH. Notons qu'il s'agit de la plus faible croissance enregistrée depuis 2002. En termes de contribution, la faible percée positive du chiffre d'affaires global de 2018 s'attribue principalement à la hausse du PNB du secteur bancaire (+2,7%), l'amélioration du chiffre d'affaires de Maroc Télécom (+3,1%) et la hausse des revenus du secteur Pétrole, Chimie et Mines (+9,2%). En contrepartie, le secteur Agroalimentaire a marqué une baisse de son chiffre d'affaires en 2018 de 10,2% en raison du mouvement de boycott ayant touché les sociétés Centrale Danone et Oulmes. Pour sa part, le secteur de la Promotion immobilière qui continue de broyer du noir, a accusé un repli remarquable de son chiffre d'affaires de 18,6%.

Mais là où le bât blesse le plus, c'est au niveau des performances opérationnelles. Le résultat d'exploitation du marché a en effet accusé un retrait de 3,5% (passant de 53,4 Mrds de DH à 51,6 Mrds de DH). Dans la même lignée, la marge d'exploitation se dégrade pour s'établir à 21,1%, atteignant son niveau le plus bas depuis 2014.

A l'évidence, la hausse des prix des matières premières (en particulier le fuel et le coke de pétrole), la baisse des teneurs de certaines mines et la baisse des prix de vente touchant certains secteurs constituent des facteurs clés justifiant de cette baisse de la marge brute.



Dans une plus grande mesure, les profits nets des sociétés cotées de la bourse de Casablanca se sont effilochés de 8,1% à 29,5 Mrds de DH. Par-dessus la méforme opérationnelle, le plongeon malencontreux constaté se justifie par l'intensification des contrôles fiscaux qui culminent à 664 MDH en 2018 (VS. 148 MDH en 2017) et

la non-récurrence de la plus-value exceptionnelle réalisée par Managem en 2017 suite à la cession par le groupe de 60% de la mine Lamikal au groupe chinois Wanbao. Retraité de ces éléments, le RNPG n'aurait régressé que de 4,6%.

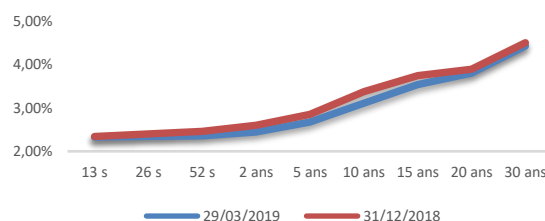
Dans ce contexte, les marges nettes des sociétés du MASI se sont dégradées de 1,1 points passant de 13,2% en 2017 à 12,1% en 2018.

II - Marché Obligataire :

Dans un contexte macroéconomique où, d'une part, la croissance et l'inflation décélèrent, et de l'autre, le Trésor continue de jouir d'une aisance financière, les taux d'intérêt se sont orientés à la baisse au cours du premier trimestre de l'année.

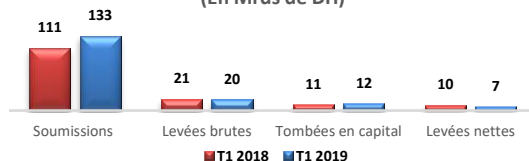
En effet, l'économie marocaine devrait voir son rythme de croissance ralentir à 2,7% en 2019 selon la Banque Centrale après 3,1% en 2018. Dans la même lignée, l'inflation connaîtrait une décélération à 0,7% contre 1,9% un an plus tôt. Ces anticipations, associées à la stagnation prévue de l'évolution du crédit bancaire (octroyé au secteur non financier), favorisent l'orientation des flux monétaires vers les actifs souverains créant de la sorte une demande importante sur ces derniers. En chiffres, le volume des soumissions des investisseurs lors des séances primaires a atteint 133 Mrds de DH contre 111 Mrds de DH au T1-2018. Même constat du côté des séances d'échanges de titres. Lors de ces dernières, la demande a totalisé 28 Mrds de DH contre 17 Mrds de DH en 2018.

Evolution de la courbe secondaire



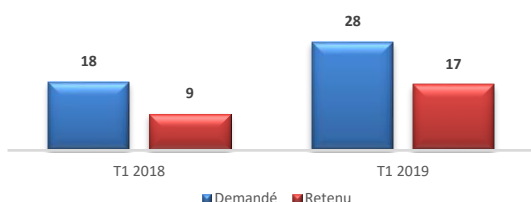
Du côté de l'offre, en dépit du léger dérapage des finances publiques enregistré en 2018, le processus de consolidation budgétaire semble se poursuivre. Ainsi, les comptes de l'argentier du Royaume affichent, à fin mars, un déficit budgétaire de 3,6 Mrds de DH contre 9,7 Mrds de DH en 2018. Il marque, de ce fait, une atténuation de 63% sur un an. De plus, Le Trésor prévoit une diversification des sources de financement de son déficit. Dans ce sens, une sortie à l'international est programmée au cours de l'année 2019 pour un montant estimé à 10 Mrds de DH, et ce après 4 années d'absence sur les marchés internationaux.

Evolution des levées nettes du Trésor
(En Mrds de DH)



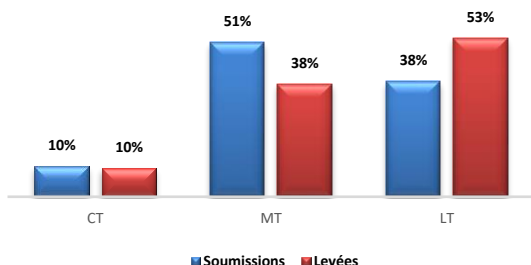
Jouissant de cette aisance financière et ayant un calendrier de tombées relativement clément, le Trésor a ralenti le rythme de ses levées sur le marché primaire. Ses interventions nettes, au cours du premier trimestre, se sont établies à 7 Mrds de DH contre 10 Mrds de DH en T1 2018. Par ailleurs, l'argentier du Royaume a poursuivi son programme de gestion active de son portefeuille de dette. Dans ce sens, il a organisé de multiples séances d'échanges qui lui ont permis de soulager le volume de ses tombées futures pour un montant global de 17 Mrds de DH.

Séances d'échange
(En Mrds de DH)



S'agissant du comportement des investisseurs, ce dernier a été particulièrement marqué par un retour de l'intérêt pour le segment long terme. Ce dernier a capté près de 38% des soumissions à fin mars 2019, contre 18% en 2018 et 14% en 2017. Ce constat traduit la confiance des investisseurs sur l'orientation de la politique budgétaire. Face à cela, l'argentier du Royaume y a consacré 53% de ses levées.

Structure du marché primaire

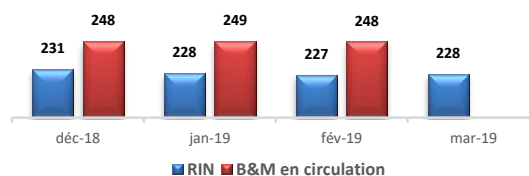


Eu égard à l'ensemble de ces éléments, la courbe secondaire a connu un mouvement d'aplatissement. En chiffres, le court terme a baissé en moyenne de 6 pbs tandis que les segments moyen et long terme de la courbe se sont délestés de 16 pbs chacun.

III- Marché monétaire :

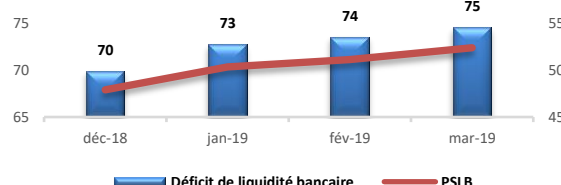
La situation de la liquidité bancaire continue de pâtir de la baisse de l'encours des réserves de changes. L'encours de ces dernières a connu, en effet, une baisse de 3 Mrds de DH pour se situer à 227 Mrds de DH. Pour cause, la baisse des IDE, des recettes de voyages et des envois de MRE et ont effacé l'effet positif attribuable à la légère atténuation du déficit de la balance commerciale. En chiffres, le flux des IDE a atteint, à fin février, 3,1 Mrds de DH contre 4,3 Mrds de DH un an auparavant, soit une baisse de 1,2 Mrds de DH. La balance voyage a enregistré, quant à elle, un excédent en baisse de 702 MDH. Evoluant dans le même sens et dans une moindre mesure, les envois de fonds effectués par les MRE ont affiché une baisse de 680 MDH.

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



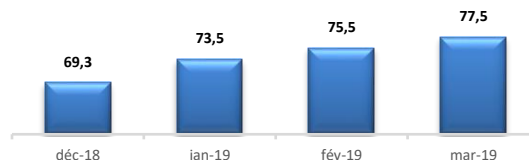
Pour sa part, la circulation fiduciaire s'est globalement stabilisée en ce début d'année, et ce après une légère hausse janvier de près de 1 Mrd de DH constatée au mois de. En chiffres, l'encours des billets et monnaie en circulation est ressorti à fin février à 248 Mrds de DH en stabilité par rapport à fin 2019.

Evolution de la liquidité bancaire
(En Mrds de DH)



Eu égard à l'ensemble de ces évolutions, le déficit de liquidité bancaire s'est creusé de 5 Mrds de DH pour se situer à 75 Mrds de DH à fin mars. Pour compenser ce gap, la Banque Centrale a renforcé le volume de ses injections. Le volume global de la monnaie centrale s'est vu, en effet, croître de 8.2 Mrds de DH, passant de 69,3 Mrds de DH à 77,5 Mrds de DH, dont 75 Mrds de DH servis sous forme d'avances à 7 jours.

Injections de la Banque Centrale
(En Mrds de DH)



S'agissant de la politique monétaire, la Banque Centrale a adopté le statut quo lors de son premier conseil de l'année. Elle, a ainsi, maintenu le taux directeur à 2,25% et un ratio de la réserve monétaire obligatoire à 4%.