

## I - Marché Boursier :

### Intérêt grandissant pour les Actions

Malgré un démarrage peu favorable, le marché boursier parvient à rompre avec la spirale baissière pour boucler l'année 2019 sur une note positive.

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 annuelle de 7,11%.



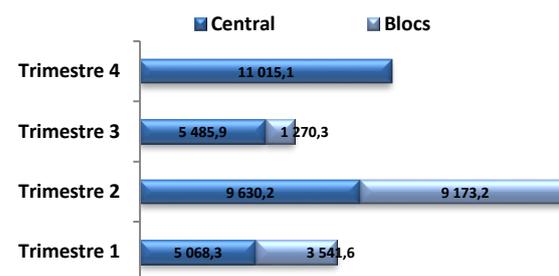
Compte tenu de cela, la capitalisation boursière se situe à 626,69 Mrds de DH, en appréciation de 44,5 Mrds de DH par rapport au 31 décembre 2018.

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

Les appréhensions entourant le marché boursier, notamment en début d'année, ont tenu les investisseurs à distance. En effet, le volume global brassé sur le marché central s'élève à 37,1 Mrds de DH, en retrait de 16% en comparaison avec l'année précédente.

Par valeurs, Attijariwafa bank vole la vedette en drainant à elle seule 6,9 Mrds de DH, soit près de 22% 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 5,4 Mrds de DH (17,4%) et BCP avec 2,7 Mrds de DH (8,8%).

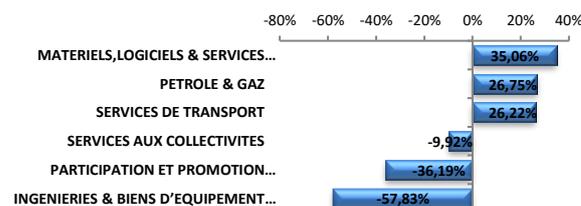


Volumétrie du marché des actions en MDH

Pour sa part, le marché de Blocs a connu un dynamisme exceptionnel avec un volume d'affaires qui passe de 8,7 Mrds en DH à 26,6 Mrds de DH. Celui-ci est propulsé en premier lieu à travers 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.

### Des performances sectorielles orientées à la hausse

Au chapitre des variations sectorielles, l'orientation est majoritairement favorable avec 17 secteurs sur les 24 de la cote qui clôturent l'année à la hausse.



Plus fortes variations trimestrielles

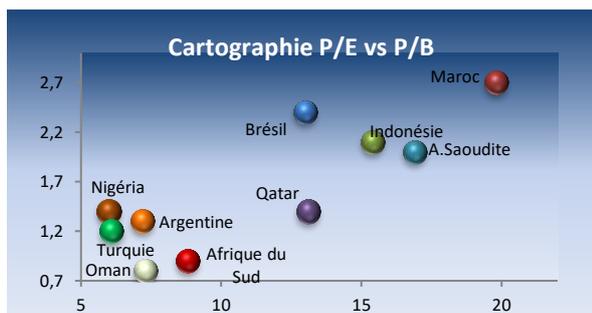
En tête de liste, arrive le secteur « Matériels, Logiciels & Services Informatiques » réalisant une ascension de 35,06% grâce au bon comportement de l'essentiel des valeurs composant l'indice ( Microdata « +76,72% », HPS « +45,12% », Involys « +33,44% »).

Derrière, le secteur « Pétrole & Gaz » réalise une performance de 26,75% 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 57,83% 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 36,19% sous l'impact de RDS qui lâche 43,43% à 56 DH, Alliances (-34,12% à 56 DH) et Addoha (-33,29% à 11,34 DH).

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

2



En raison du déphasage entre l'évolution des cours boursiers et des indicateurs financiers des entreprises de la cote, la place casablancaise perd petit à petit de son attractivité. En effet, en comparaison avec un échantillon de 17 marchés frontières et émergents, la Bourse de Casablanca se classe désormais en dernière position pour un P/E de 19,8x contre une moyenne de 12x pour ses comparables. Son rendement de dividende s'établit à 3,5%, un niveau inférieur à la moyenne qui est de 4,5%, et son Price to Book ratio se situe à 2,7x soit le niveau le plus élevé de l'échantillon examiné.

### Tour d'horizon des bourses mondiales

L'euphorie a marqué les principales places boursières mondiales, avec des performances record pour la plupart des places financières. En Europe, le CAC 40 termine l'année sur une performance de 26% alors que l'indice allemand clôture 2019 en progression de 25%. Outre Atlantique, le S&P 500 a réalisé une performance de 28%. En Asie, l'indice nippon, le Nikkei avance de 18% alors que l'indice chinois, le CSI enregistre un bond spectaculaire de 36%.

Les risques pesant sur les capitaux étaient pourtant assez nombreux, des risques politiques, en passant par le conflit commercial opposant les deux premières puissances mondiales, le ralentissement de la croissance mondiale ou le mouvement de contestation à Hong-Kong, rien n'a semblé suffisant pour toucher à l'optimisme des opérateurs. Cependant, il faut garder en tête que l'année 2019 a profité d'un effet de base intéressant après la contreperformance de 2018.

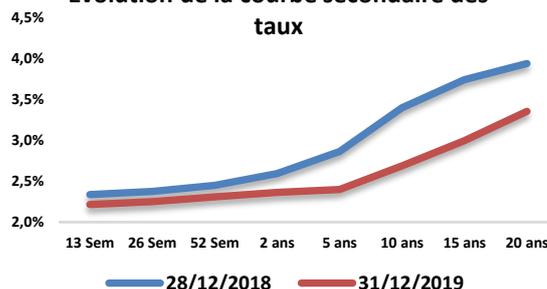
Pour expliquer la performance de l'année écoulée, il faut voir du côté des politiques monétaires ultra-accommodantes des principaux banquiers centraux avec notamment une grande partie de la courbe en territoire négatif en France ou en Allemagne alors que la FED a baissé trois fois le taux de ses FED Funds en 2019 et a injecté beaucoup de liquidités sur les marchés. Les investisseurs se sont mis à chercher activement du

rendement perdu sur le marché obligataire. C'est ainsi qu'un aspect « flux des capitaux » est venu soutenir les actions sur le marché avec une remontée de la poche actions chez les investisseurs.

### II - Marché Obligataire :

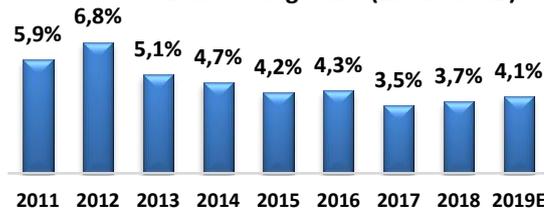
L'année 2019 aura été l'année de baisse des taux par excellence. Avec une hausse de la demande sur les nouveaux papiers, la concrétisation du recours du Trésor au marché international, conjuguée à la privatisation de Maroc Telecom, le marché ne pouvait qu'être témoin d'une baisse des rendements obligataires accentuée par quelques anticipations de baisse du taux directeur.

#### Evolution de la courbe secondaire des taux



En effet, dès l'aube de 2019, le ton a été donné grâce à une loi de finances qui prévoyait une diversification des sources de financement du déficit. En effet, en dépit du léger dérapage du déficit budgétaire qui s'est chiffré à 46,7 Mrds de DH contre 40,8 Mrds de DH une année plus tôt, le Trésor a réduit son recours au marché intérieur. En chiffres, ses levées nettes se sont inscrites en baisse de 12 Mrds de DH à 18 Mrds de DH (*ONC2 comprises*). Ce retrait de l'argentier du Royaume du marché local a été compensé par des financements extérieurs nets de 17 Mrds de DH contre un flux négatif de 2 Mrds de DH une année plus tôt.

#### Déficit budgétaire (En % du PIB)



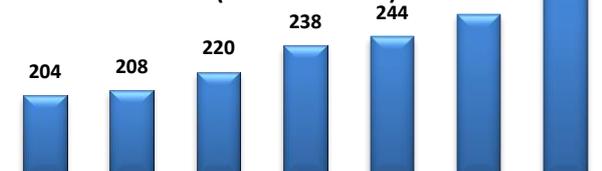
Du côté de l'inflation, cette dernière a enregistré, au terme de l'année 2019, une baisse significative en passant de 1,9% en 2018 à 0,2% en moyenne en 2019 alimentant ainsi des anticipations de baisse du taux directeur pour freiner toute spirale désinflationniste. Cette évolution a concerné aussi bien l'indice d'inflation sous-jacente qui a terminé l'année sur une progression limitée de 1%.

#### Volumes soumis (En Mrds de DH)



L'ensemble de ces facteurs, conjugués à une croissance atone à cause d'une année agricole sans éclat avec une production attendue de 52 millions de quintaux ont amené les investisseurs à orienter leurs placements vers la dette souveraine. En atteste la hausse de l'encours sous gestion des OPCVM OMLT qui s'est apprécié de 34 Mrds de DHS à 278 Mrds de DH cette année contre 20 Mrds de DHS une année auparavant, soit une croissance de 14%. C'est ainsi que la demande sur les Bons de Trésor s'est accélérée pour atteindre 405 Mrds de DH sur les séances primaires et séances d'échange, contre 381 Mrds de DHS une année auparavant.

Actifs sous gestion de OPCVM OMLT  
(En Mrds de DH)

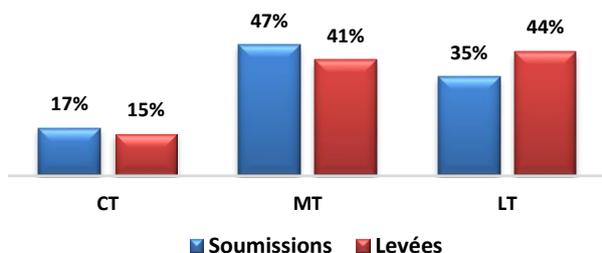


Fin 2016 S1 2017 Fin 2017 S1 2018 Fin 2018 S1 2019 Fin 2019

Profitant de cet engouement manifesté par les investisseurs, le Trésor a été actif au niveau des séances d'échange. Le but étant de profiter du taux de financement bas afin de lisser ses tombées de 2019 et 2020. Sur les 68 Mrds de DH proposés par les investisseurs, l'argentier du Royaume en a échangé 37 Mrds de DH.

Tenant compte de tous ces paramètres, la courbe a baissé de 63 Pbs en moyenne sur le compartiment long terme, le moyen terme s'est quant à lui, délesté de 35 Pbs en moyenne tandis que le court terme a limité sa baisse à 13 pbs.

Structure des soumissions et des levées



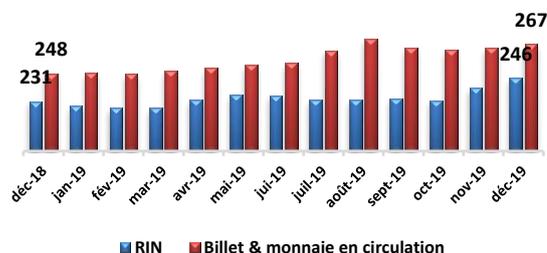
Dans ce contexte de baisse des rendements obligataires, les investisseurs ont orienté leurs soumissions vers les segments moyen et long terme. Ces deux derniers ont capté 82% de la demande globale. Suivant le sens de la demande, le Trésor a retenu l'essentiel de son besoin sur ces deux segments (85%).

### III. Marché Monétaire

Au cours de l'année 2019, le marché monétaire a été marqué par trois événements aux effets divergents. Il s'agit, en premier lieu, l'accélération de la hausse de la circulation fiduciaire, la sortie du Maroc sur le marché international et l'amélioration des réserves de change qui en découle, et enfin l'abaissement du taux de la réserve obligatoire de 4% à 2%.

Pour le premier point, à l'instar de l'année précédente, l'encours des billets et monnaies en circulation a continué son trend haussier. Il a en effet exercé un effet restrictif sur la liquidité bancaire de près de 18 Mrds de DH sur l'ensemble de l'année.

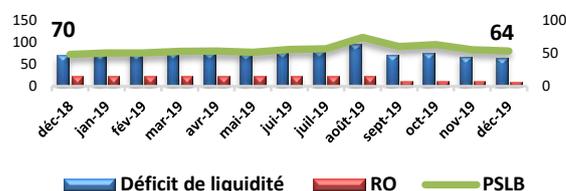
Evolution des facteurs autonomes de liquidité bancaire (En Mrds de DH)



Du côté des réserves de changes, l'encours de ces dernières s'est raffermi de 15 Mrds de DH, en lien avec la sortie du Trésor sur le marché international d'un montant de 1 Mrd d'Euros. En revanche, les IDE ont accusé une nette baisse de 46%, soit 15 Mrds de DH.

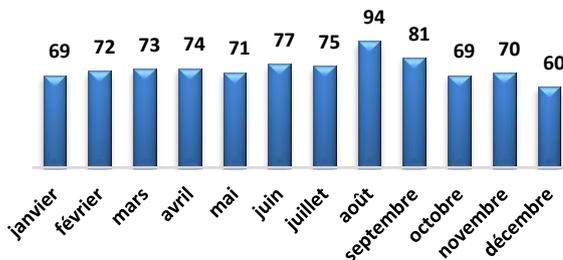
Juste après, venait la baisse du taux de la réserve obligatoire de 4% depuis Juin 2016 à 2%, soit une injection immédiate et permanente de 11 Mrds de DHS sur le marché.

Evolution de la liquidité bancaire (En Mrds de DH)



Compte tenu de ces évolutions, le déficit de liquidité bancaire est passé de 70 Mrds de DH en décembre 2018 à 64 Mrds de DH à fin 2019. En revanche, la Position Structurelle de Liquidité Bancaire, qui neutralise l'effet de la réserve obligatoire, s'est légèrement détériorée de 5 Mrds de DH pour s'afficher à 53 Mrds de DH.

Encours moyen des interventions de BAM



Face à cette situation, la Banque Centrale s'est montrée toujours aussi accommodante pour soutenir le marché monétaire, les injections de la monnaie centrale ont atteint en moyenne 75 Mrds de DHS de Janvier à Septembre et 66 Mrds de DHS sur le reste de l'année.