

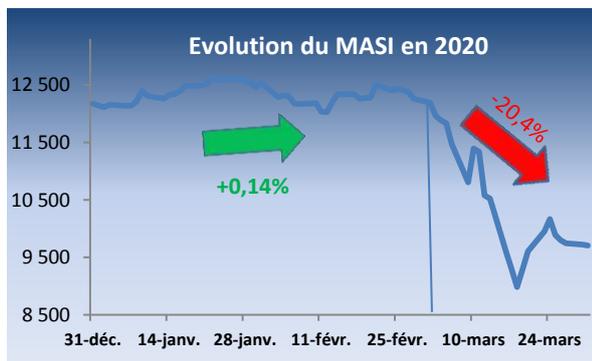
I - Marché Boursier :

Alors que les investisseurs s'attendaient à ce que le marché boursier poursuive en 2020 le rebond initié l'année précédente, ce dernier a, contre toutes attentes, piqué du nez en parafant une perte inégalée dans l'histoire récente de la bourse de Casablanca.

Pourtant, le marché a entamé l'année sous de bonnes auspices grâce i) au redressement attendu des résultats des sociétés la cote, ii) au niveau alléchant de distribution de dividende qui contraste avec les faibles rémunérations offertes par les produits de taux d'intérêt et iii) à l'amélioration de la visibilité de la place marocaine dans le radar des investisseurs étrangers suite à l'augmentation conséquente prévue de sa pondération dans l'indice MSCI Frontier Market.

Le premier trou d'air a été observé début février suite à la décision de l'ANRT d'infliger une lourde sanction de 3,3 Mrds de DH à Maroc Télécom pour pratiques anticoncurrentielles.

Après une prompte période de panique marquée par une forte chute du cours de la valeur IAM et un ralentissement quasi généralisé des échanges sur les autres valeurs de la cote, le marché a relativisé l'ampleur de la sanction et s'est redressé, aussi bien au niveau des performances que des échanges, mais c'était sans compter sur la crise sanitaire inédite du Coronavirus (Covid-19) qui est venue le plonger dans les abysses.



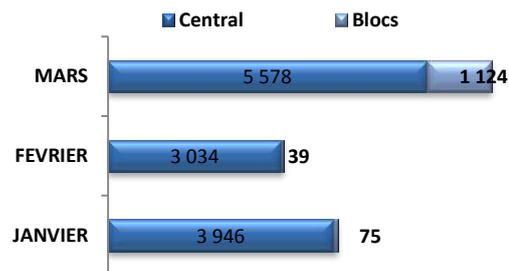
De dimension mondiale, cette crise qui dépasse par son impact financier et économique celle de 2008, et qui ravive aux esprits le crash boursier de 1929 et la grande dépression des années 1930, a exercé un effet dévastateur sur l'ensemble des places boursières mondiales. Tous les secteurs sont concernés par la baisse. On retrouve plus particulièrement les banques (impacts des politiques), les assurances (indemnisation des victimes), les voyages et loisirs (mesure de confinement) ainsi que l'industrie (chute des investissements et de la consommation).

Pour la place de Casablanca, le bilan à fin mars fait état d'une baisse du principal indice du marché, le MASI, de 20,27% à 9.704 pts, avec un bas-fond de -26,16% touché le 18 mars. La correction a concerné en premier lieu les valeurs exposées au ralentissement du trafic à l'international telles que MARS MAROC et RISMA suite à la décision de fermeture des frontières. L'onde de choc s'est par la suite propagée à l'essentiel des valeurs de la cote après l'application des mesures de confinement de la population.

Compte tenu de cela, la capitalisation boursière tombe à 503 Mrds de DH. Près de 124 Mrds de DH sont donc partis en fumée depuis le début de l'année.

Augmentation substantielle du volume d'activité

Les incertitudes entourant le marché boursier et les mouvements de rachats ayant concernés les OPCVM au mois de mars ont entraîné une augmentation substantielle des échanges. En effet, le volume global brassé sur le marché central s'est élevé à 12,5 Mrds de DH, en progression de 148% par rapport au T1-2019.



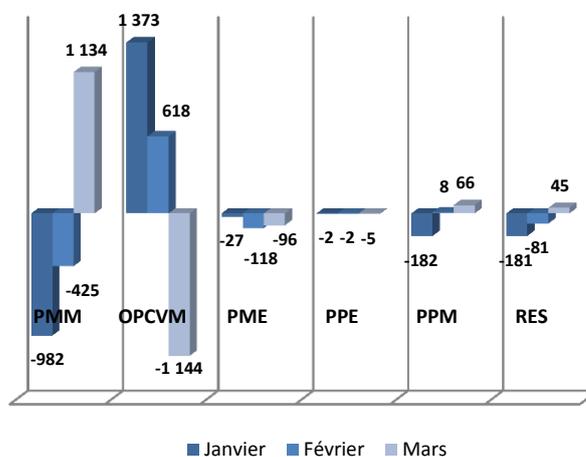
Volumétrie du marché des actions en MDH

En référence à la catégorie des intervenants sur le marché central, les OPCVM concentrent à eux seuls 44% du volume de ce premier trimestre, en progression de 2 pts en glissement annuel. Arrive ensuite les personnes morales marocaines « PMM » avec une part de 35% du volume. Les personnes physiques marocaines « PPM » et les personnes morales étrangères « PME » ont, quant à elles, drainé des parts respectives de 9,2% et 8,9%.

En termes de positionnement, les OPCVM ont exercé une pression acheteuse en tout début d'année avant de se positionner à la vente sous le poids des rachats endurés courant le mois de mars. En revanche, Les personnes morales marocaines ont adopté un comportement diamétralement opposé à celui des OPCVM, en se positionnant à la vente courant Janvier et Février, puis à l'achat au mois de Mars.

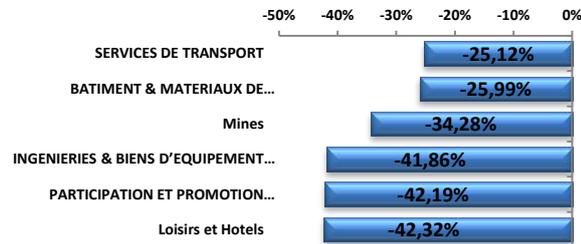
Les autres catégories d'investisseurs ont, pour leur part, eu une position quasi-identique à l'achat et à la vente.

Achats nettes des ventes par catégorie d'investisseurs (en Mrds de DH)



Des performances sectorielles orientées à la baisse

Au chapitre des variations sectorielles, aucun des 24 secteurs de la cote n'a pu échapper à la baisse.



Plus fortes variations trimestrielles

Le secteur le plus durement touché par la crise est celui des « Loisirs et Hôtels », représenté par RISMA qui cède 42,32%. Derrière, le secteur de « Participation et Promotion immobilière » qui n'est pas au bout de ses peines, décroche de 42,19%.

S'agissant des secteurs affichant la meilleure résilience en dépit de la baisse, on trouve en première place celui de la « Distribution » dont la baisse se limite à 1,84%. Il est suivi par le secteur de « l'industrie pharmaceutique » qui contient sa perte à -2,13%.

Réaction de la place de Casablanca face à la crise

Face à la crise sanitaire du Coronavirus (Covid-19) et à la montée des craintes d'une crise économique, la place financière de Casablanca a réagi d'une manière ordonnée.

Au titre d'une première mesure d'urgence, la Bourse de Casablanca a procédé au resserrement des seuils de variation maximale (circuit-breaker) de +/-10% à +/-4% pour les titres de capital cotés en continu et de +/-6% à +/-2% pour les titres de capital, et titres de créance cotés au fixing.

Par ailleurs, l'AMMC, la Bourse de Casablanca et Maroclear ont décidé d'activer leurs plans de continuité d'activité (PCA) dans un souci de préserver la santé de leurs collaborateurs, clients et partenaires.

Enfin, en coordination avec les opérateurs du marché et les autorités de régulation (Bank Al-Maghrib et l'AMMC), la Bourse de Casablanca a adopté à partir du 24/03/2020 les horaires de cotation appliqués durant le mois de Ramadan, soit de 10h00 à 13h40.

Retour sur les résultats des sociétés de la cote en 2019

Au titre de l'exercice 2019, le chiffre d'affaires des sociétés cotées à la bourse de Casablanca (à l'exception de la valeur Centrale Danone) a progressé de 2,5% en 2019 à 245 Mrds de DH. Cette évolution des revenus s'inscrit dans un contexte macroéconomique en ralentissement, avec une croissance du PIB estimée à 2,7% en 2019, contre 3,1% et 4,2% enregistrés respectivement en 2018 et 2017.

En termes de bénéfices, les sociétés du MASI ont accusé une baisse de 10% de leurs RNPG consolidé qui s'établit

à 26,9 Mrds de DH. Cette forte baisse est due à des éléments non récurrents qui ont pesé lourd sur les résultats de la place (Provision de 3,3 Mrds de DH du groupe IAM, Revalorisation de certains actifs du groupe Managem dont l'impact est de 350 MDH).

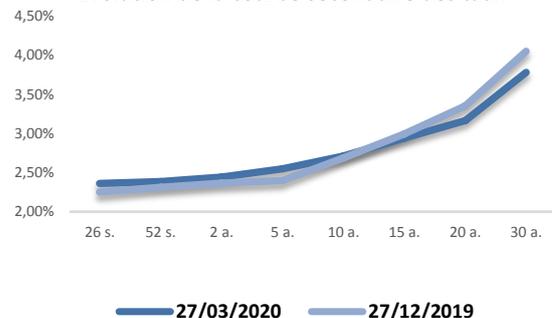
S'agissant du montant de dividendes à distribuer, celui-ci devrait se situer à près de 19,3 Mrds de DH, soit une légère hausse de 0,6% par rapport à l'exercice précédent.

II- Marché Obligataire :

L'année 2020 est arrivée avec son lot de surprises et de chamboulements sur l'économie nationale et mondiale. Au début d'année, la toile de fonds ne laissait pourtant rien présager de bien particulier, avec une poursuite de la maîtrise des finances publiques grâce aux recours de l'Etat aux mécanismes de financement innovants et une autre sortie à l'international prévue dans la loi de finances, couplée à une courbe historiquement basse. Sur le marché obligataire, cette configuration a poussé les investisseurs à se positionner sur des maturités longues pour maintenir le rendement des capitaux investis.

En Mars, l'incertitude a gagné petit à petit les marchés avec l'apparition des premiers cas du COVID 19 au Maroc. La propagation de cette pandémie a chamboulé littéralement le cadre macroéconomique, à commencer par la croissance économique. Cette dernière devrait être impactée par la baisse de la demande étrangère adressée au Maroc et par la dégradation de la demande intérieure, avec des perspectives allant de -3.7% pour le FMI à +2.3% pour les plus optimistes (BAM), accentuant ainsi le manque de visibilité chez les investisseurs.

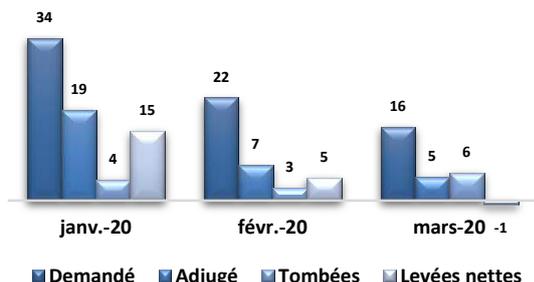
Evolution de la courbe secondaire des taux



Aussi, l'incertitude des investisseurs est liée à la baisse conséquente que devrait subir les recettes du Trésor, suite notamment à la baisse prévue des recettes de TVA, de l'IS et de l'IR compte tenue de la baisse de la consommation et de la hausse du chômage prévus, et qui se traduirait par une aggravation du déficit budgétaire à 6% selon les estimations de la Banque Mondiale.

Dans ce climat, les investisseurs ont drastiquement baissé leurs soumissions sur le marché primaire de la dette publique avec une diminution de 50% de Janvier à Mars, en passant de 34 Mrds de DH à 16 Mrds de DH.

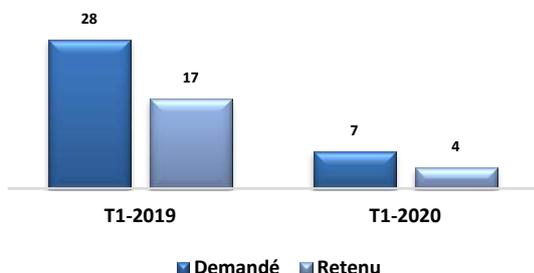
Structure des levées et tombées
(En Mrds de DH)



3

Le manque d'appétit des investisseurs s'est également fait sentir lors des séances d'échanges. D'habitude très prisées, ces dernières ont canalisé une demande de 7 Mrds de DH seulement contre 28 Mrds de DH un an auparavant.

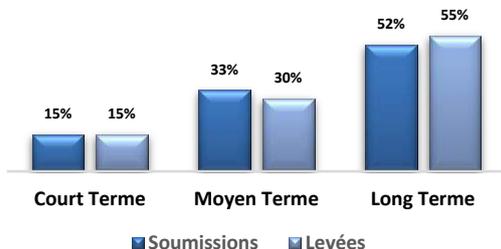
Volume des séances d'échange
(En Mrds de DH)



Ainsi, les investisseurs ont manifesté de l'intérêt surtout pour les maturités longues afin d'avoir une rémunération satisfaisante pour leurs placements. Sur les 4 Mrds de DH retenus lors de l'échange, 99% ont été formulés sur les maturités très longues.

De son côté, et compte tenu des rentrées enregistrées au profit du fonds spécial dédié à la gestion de la pandémie de coronavirus, le Trésor s'est de moins en moins présenté sur les séances d'adjudications. Ses levées brutes sur la période se sont élevées à 31 Mrds de DH dont 19 Mrds de DH sur le seul mois de Janvier.

Structure du marché primaire



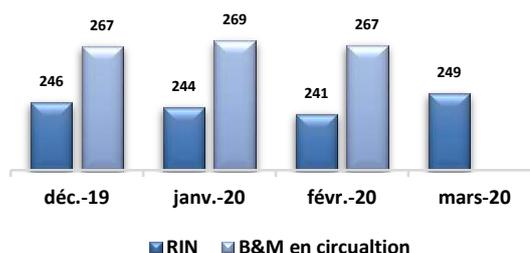
Pour sa part, la banque centrale a revu à la baisse son taux directeur de 2.25% à 2%, dans l'objectif de soutenir l'économie dans ce contexte difficile. Les taux courts et moyens ont, au final achevé la période sur une hausse de 12 pbs et 11 pbs respectivement, tandis que la partie

longue a baissé de 7 Pbs grâce au renforcement de la demande sur cette partie.

III. Marché monétaire

Durant ce premier trimestre, le marché monétaire a connu de fortes pressions sur la liquidité suite aux effets restrictifs exercés par la hausse tendancielle de la monnaie fiduciaire dans un temps où les réserves internationales ont connu une évolution quasi-stable.

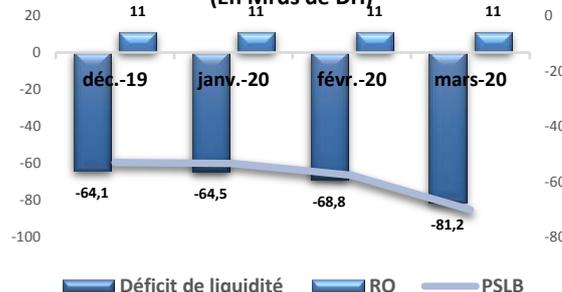
Evolution des facteurs de liquidité
(En Mrds de DH)



En chiffres, le premier facteur autonome de liquidité bancaire, à savoir la monnaie fiduciaire a connu une hausse au cours du mois de mars ayant été l'origine d'un effet restrictif de près de 14 Mrds de DH. De leur côté, les réserves de change ont vu leur encours s'améliorer de 3 Mrds de DH passant de 246 Mrds de DH à 249 Mrds de DH à fin mars. Cette évolution est liée au comportement de la balance courante durant la période.

En conséquence, le déficit de liquidité bancaire s'est creusé de 17 Mrds de DH sur les trois premiers mois de l'année pour s'établir à 81,2 Mrds de DH. Le montant de la réserve monétaire obligatoire, étant stable sur la période, la position structurelle de liquidité bancaire s'est vue dégrader de la même ampleur passant de 53 à 70 Mrds de DH.

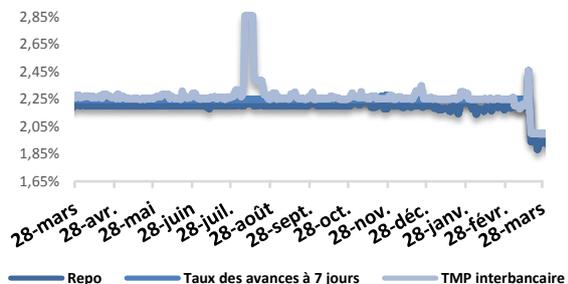
Evolution de la liquidité bancaire
(En Mrds de DH)



Pour combler ce gap, la banque centrale a été amenée à revoir à la hausse le volume de ses interventions sur le marché. Ces dernières ont atteint, à fin mars 99 Mrds de DH contre 71 Mrds de DH en décembre 2019. Parallèlement à cette hausse de l'encours de la monnaie centrale, BAM a décidé de servir près de 60% de ses interventions sous forme de pensions livrées à long terme afin d'éviter toute pression momentanée sur la liquidité bancaire.

Par ailleurs, toujours dans le sillage des décisions de la politique monétaire, l'institut d'émission a décidé de réduire son taux directeur de 25 pbs à 2%. Cette décision intervient dans un contexte d'incertitudes à la fois de la croissance et de l'inflation en lien avec la pandémie Covid-19.

Evolution des taux monétaires



4

Grâce à cette présence régulière de la banque centrale, les taux monétaires sont restés relativement proches du taux directeur. Ces derniers ont évolué en moyenne, avant la révision du taux directeur, à 2,25% pour le TMP interbancaire et 2,19% pour le repo. Après la révision, ces deux indicateurs se sont naturellement détendus pour s'établir en moyenne à 2,01% pour le premier et 1,95% pour le second.