

I - Marché Boursier :

La bourse de Casablanca a encaissé de lourdes pertes au 1^{er} semestre de 2020. Tous les indices sont dans le rouge et peu de sociétés ont pu tirer leur épingle du jeu. Pourtant, les anticipations ont été optimistes pour le marché en cette année. Le climat économique s'annonçait favorable. Mais, c'était sans compter sur la pandémie de Covid-19 qui est venue chambouler les cartes.

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.



L'apparition, au mois de mars, des premiers cas du Covid-19 au Maroc a ravivé la panique et plongé le marché dans les abysses. Au pic de sa chute, le 18 mars, le principal indice du marché comptait une perte de 26,16% à 8.987 pts.

La correction a concerné en premier lieu les valeurs exposées au ralentissement du trafic à l'international telles que MARSA 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.

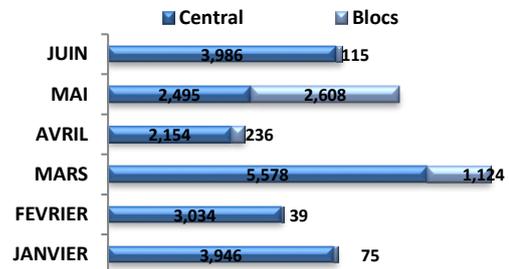
Par la suite, la panique a commencé à se dissiper et le marché réduisait peu à peu ses pertes. Par ordre chronologique, la reprise du marché est portée par i) l'amélioration de la situation de la pandémie, ii) le déconfinement progressif des populations, iii) la reprise partielle de l'activité économique au Maroc, puis, tout récemment iv) la décision inédite de Bank Al-Maghrib de réduire son taux directeur de 50 pbs.

Au final, le principal indice du marché, le MASI, boucle le 1^{er} semestre sur une perte de 16,45% à 10.169 pts. Il en va de même pour le MADEX qui s'effiloche de 16,76% à 8.256 pts. Le FTSE CSE Morocco 15, l'indice regroupant les 15 plus grosses capitalisations de la place, a pour sa part lâché 15,32% à 9.177 pts.

Compte tenu de cela, la capitalisation boursière tombe à 524 Mrds de DH. Près de 103 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 concerné 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 21,2 Mrds de DH, en progression de 44% par rapport au S1-2019.

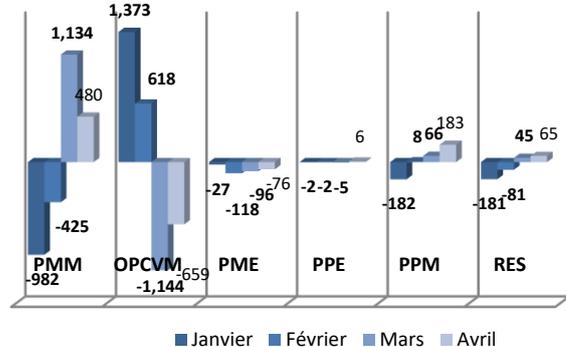


Volumétrie du marché des actions en MDH

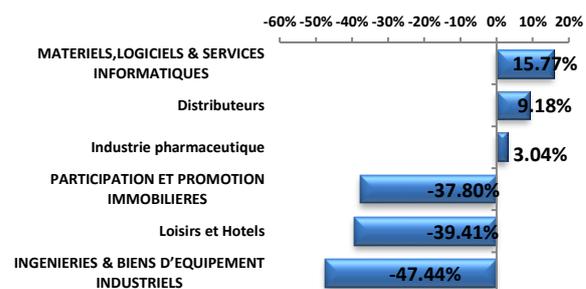
En référence à la catégorie des intervenants, les données à fin avril révèlent que les OPCVM concentrent à eux seuls 44% des échanges. Arrive ensuite les personnes morales marocaines « PMM » avec une part de 34%. Les personnes morales étrangères « PME » et les personnes physiques marocaines « PPM » ont, quant à elles, drainé des parts respectives de 9,9% et 9,1%.

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 et avril.

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



Des performances sectorielles orientées à la baisse



Plus fortes variations trimestrielles

Au chapitre des variations sectorielles, seuls 3 sur les 24 secteurs de la cote ont pu se soustraire à la baisse.

En tête de liste, arrive le secteur « Matériels, Logiciels & Services Informatiques », réalisant une progression de 15,77% grâce au bon comportement de HPS, Disway et Microdata qui progressent respectivement de 19,73%, 17,19% et 14,89%. Derrière, le secteur « Distributeurs » réalise une performance de 9,18%, tirant profit de l'orientation favorable de Label Vie qui avance de 19,19%. En troisième position, arrive le secteur de « l'industrie pharmaceutique » qui grimpe de 3,04%.

A l'inverse, le secteur le plus durement touché par la crise est celui de « L'ingénierie & Biens d'Equipements ». Il décroche de 47,44% sous le poids de Delattre Levivier Maroc qui marque une baisse ahurissante de 72,23%. Derrière, le secteur « Loisirs et Hôtels », représenté par RISMA cède 39,41%. Puis, le secteur de « Participation et Promotion immobilière » dont l'activité est en berne, décroche de 37,80%.

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.

Quelles prévisions pour le 2^{ème} semestre 2020 ?

Coté perspectives, le flou persiste pour la deuxième moitié de 2020. Nombreux sont les risques qui rôdent autour du marché, comme l'évolution de la pandémie au niveau national et international. Le scénario d'une deuxième vague de pandémie n'est d'ailleurs pas écarté.

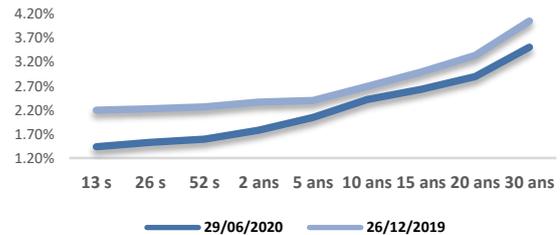
De plus, le marché s'attend à des résultats semestriels en dégradation, mais c'est le degré de leur dégradation qui fera la différence. Les indices reprendraient si les résultats s'avèrent meilleurs que prévu ou risqueraient de replonger s'ils s'avèrent pires qu'anticipé. En tout état de cause, la publication des résultats représentera une occasion pour les investisseurs pour opérer de nouveaux arbitrages sur le marché.

Enfin, il convient de rappeler que la reclassification effective du Koweït dans le MSCI Emerging Markets, prévue au mois de novembre, profitera le moment venu au Maroc qui deviendra mécaniquement le deuxième pays le plus représenté dans la catégorie Frontier. Ceci aurait pour effet d'améliorer la visibilité de la place marocaine dans le radar des investisseurs étrangers et d'augmenter le dynamisme des investisseurs étrangers sur le marché casablancais.

II - Marché obligataire :

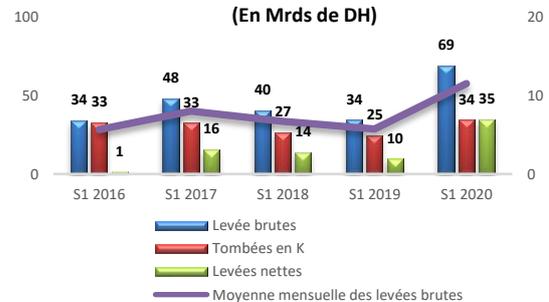
Dans un environnement macroéconomique marqué par un fort ralentissement de l'activité économique et un creusement du déficit budgétaire, la courbe secondaire des taux d'intérêt a fortement baissé au cours du premier semestre. Cette évolution baissière est le résultat des mesures prises par la Banque Centrale (injections massives des liquidités et baisse du taux directeur) afin d'atténuer les conséquences de la pandémie Covid-19 sur l'économie nationale.

Evolution de la courbe secondaire des taux



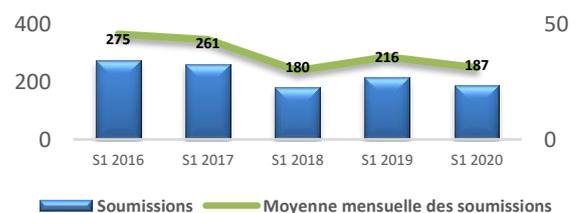
Dans le détail, l'économie nationale ralentirait en 2020 de 5,4% suite à la contraction à la fois des activités agricoles avec une campagne céréalière qui ne dépasserait pas les 30 millions de quintaux (contre 52 l'année précédente) et des activités non agricoles (-5,3%) qui souffriront de la baisse de la demande interne et de la demande étrangère adressée au Maroc. Ce ralentissement économique, auquel s'ajoutent l'ensemble des mesures sociales prises par le gouvernement, impacteraient négativement les finances publiques. En conséquence, le déficit budgétaire est attendu en hausse au cours de cette année pour atteindre 7,5% du PIB au lieu de 3,5% initialement prévu dans le projet de loi des finances 2020.

Evolution des interventions du Trésor (En Mrds de DH)



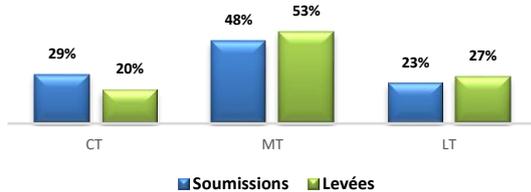
Dans ce sens, le Trésor a intensifié son recours au marché interne de la dette en retenant, durant les six premiers mois de l'année, un volume de 69 Mrds de DH contre 34 en 2019 et 40 en 2018.

Evolution des soumissions (En Mrds de DH)



Du côté de la demande, en lien avec le fort creusement de la liquidité bancaire combiné à une forte incertitude, les investisseurs ont drastiquement baissé le volume de leurs soumissions lors des séances primaires. Ce dernier s'est ainsi limité à 187 Mrds de DH contre 216 en 2019. Parallèlement, ces investisseurs ont orienté le plus gros de leurs propositions vers les segments court et moyen terme de la courbe. En chiffres, ces deux segments ont représenté 76% de la demande globale.

Structure du marché primaire des BDT



En dépit de ces éléments susceptibles de tirer les rendements obligataires à la hausse, la courbe secondaire a plutôt emprunté le chemin de la baisse, pour cause, les décisions de politique monétaire initiée par BAM. Après l'apparition des premiers cas du Covid-19 au Maroc et l'adoption de plusieurs mesures ayant un impact conséquent sur l'économie du Royaume et ses finances publiques, les marchés ont naturellement été gagnés par un sentiment de panique qui a poussé la courbe des taux vers le haut. Est venue ensuite la première décision de Bank Al Maghrib, fin mars, qui a révisé son taux directeur de 25 pbs à 2,00% pour stimuler une activité économique « contaminée ».

Dans la même lignée, une nouvelle décision de politique monétaire est venue, en juin, chambouler le marché avec une baisse historique de 50 Pbs du taux directeur à 1,50%, une telle décision a été accueillie positivement par le marché qui a rapidement digéré cette nouvelle décision.

En réaction à cela, les investisseurs ont naturellement revu à la baisse leurs exigences en termes de rendements. C'est ainsi que la courbe a connu une forte baisse allant jusqu'à atteindre 71 pbs en moyenne, 42 pbs sur le moyen terme et 40 pbs sur la partie longue.

III - Marché Monétaire :

La liquidité bancaire continue de pâtir de la hausse tendancielle de la monnaie fiduciaire. L'évolution de ce facteur autonome de liquidité bancaire s'est accélérée avec la décision du confinement prise par le gouvernement pour éviter une propagation rapide de la pandémie Covid-19. Ainsi, sur les cinq premiers mois de l'année, la monnaie fiduciaire a été à l'origine d'une ponction de 38 Mrds de DH.

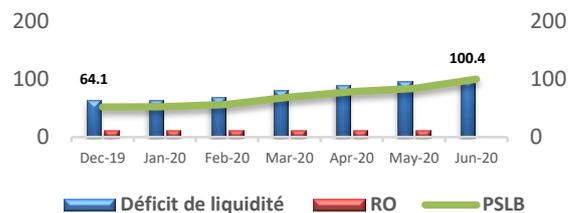
Evolution des Facteurs Autonomes de Liquidité (En Mrds de DH)



S'agissant de l'autre facteur de liquidité bancaire, à savoir les avoirs officiels de réserves AOR, l'encours de ces derniers a plutôt évolué à la hausse passant de 253 à 289 Mrds de DH à fin mai. Cette évolution positive s'explique principalement par le tirage de la ligne de précaution et de liquidité LPL effectué par la Banque Centrale pour un montant de près de 40 Mrds de DH. Etant donné son origine, cette opération n'a pas eu d'impact expansif sur la liquidité bancaire.

C'est ainsi que le déficit de liquidité bancaire s'est creusé de 36,3 Mrds de DH sur les six premiers mois de l'année pour s'établir à 100,4 Mrds de DH. Compte tenu de la décision de BAM de libérer intégralement la réserve obligatoire, la Position Structurale de Liquidité Bancaire est passée de 52 à 100 Mrds de DH.

Evolution du déficit de liquidité bancaire



Dans le but de maintenir l'équilibre du marché monétaire, la Banque Centrale a non seulement augmenté le volume de ses injections en le portant à 106 Mrds de DH (Contre 71 Mrds de DH à fin 2019), mais elle a également diversifié ses opérations d'intervention en servant près de 61% de la monnaie centrale sous forme de pensions livrées à long terme afin d'éviter toute pression momentanée sur la liquidité bancaire.

Evolution des interventions de BAM (En Mrds de DH)



Par ailleurs, toujours dans le sillage des décisions de la politique monétaire, l'institut d'émission a décidé de réduire son taux directeur de 75 pbs à 1,5%. Cette décision intervient dans un contexte d'incertitudes sur la croissance et l'inflation en lien avec la pandémie Covid-19. Elle a également décidé de libérer la réserve obligatoire des banques de la place induisant ainsi une injection de près de 12 Mrds de DH.

Grâce à cette présence régulière de la banque centrale, les taux monétaires sont restés relativement proches du taux directeur. Ces derniers ont traité en moyenne, 2,07% pour le TMP interbancaire et 2,01% pour le repo jj pour une moyenne du taux directeur aux alentours de 2,07%.