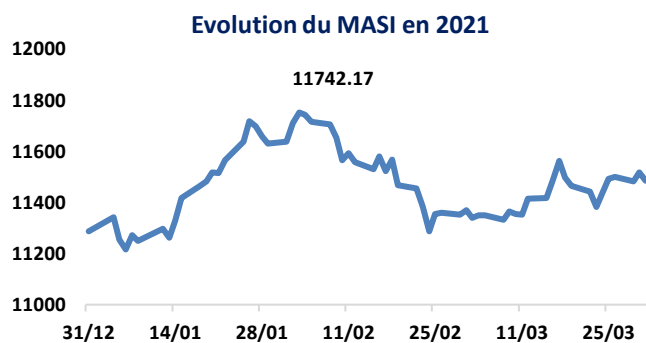


1- Marché Boursier :

Un marché orienté à la hausse mais sans gros volumes

Une année après le déclenchement de la crise sanitaire et des premiers cas de la COVID-19, le Maroc peut se targuer de bien gérer la pandémie. En effet, la campagne de vaccination bat son plein, malgré quelques difficultés rencontrées récemment face à la pénurie de vaccins. Sur le plan économique, la situation est tout autre. En 2020, la croissance économique a été en dessous de -7%, fruit d'une année agricole sans éclat et de l'arrêt total de l'activité économique durant le confinement. Cette année, la Banque Centrale table sur une croissance de 5,3%, tirée principalement par une reprise de l'activité agricole, qui doperait par ricochet la demande interne en biens et services.

Compte tenu de cet élément, le marché boursier a emboité le pas à la croissance économique attendue et a progressé de 1,73% depuis le début de l'année après une baisse de 7,27% en 2020. En effet ; son indice phare, le MASI est passé de 11.287 pts en Décembre à 11.484 pts au 31 Mars 2021. De ce fait, la capitalisation boursière a atteint 595 Mrds de DHS.



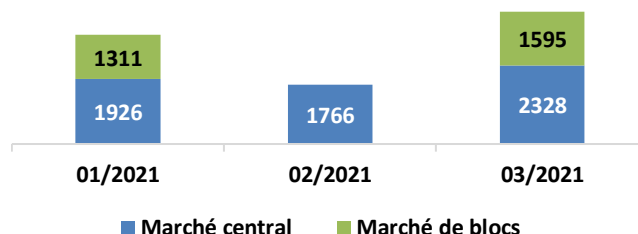
Néanmoins, la trajectoire de l'indice a été semée d'embûches. Après avoir atteint 11.742 pts au début du mois de Février, MAROC TELECOM, première entreprise à avoir publié ses comptes annuels, a été la pique de rappel de la réforme de l'activité sur l'année écoulée, elle a réduit son dividende de 5,54 DHS à 4,01 DHS, entraînant une correction technique du MASI, qui était corroborée par des résultats décevants, quoiqu'initialement anticipés, mais également par un manque de visibilité perçu chez les entreprises de la cote sur l'évolution future de leur activité.

Retrait des échanges sur le compartiment central

Le marché boursier, a été moins dynamique ces trois premiers mois comparativement à l'année dernière avec un volume global, incluant le marché de blocs, en baisse de 42% à 8,9 Mrds de DHS. Une telle baisse s'explique essentiellement par l'attentisme perçu chez les investisseurs. Ces derniers restent dans l'attente de (i) la reprise économique espérée qui s'est faite attendre et (ii)

des nouvelles par rapport au programme généralisé de vaccination. Malgré tout, certains semblent avoir laissé 2020 derrière eux puisque le MASI a progressé, pour rappel de 1,73% depuis le début de l'année.

Volume mensuel sur la bourse de Casablanca T1 - 2021



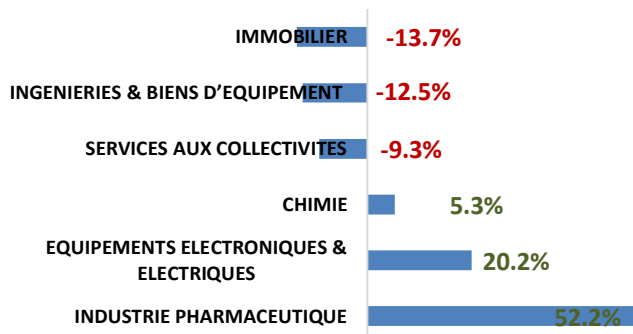
L'aversion au risque est retranscrite même sur le trio de tête. En effet, les trois cylindrées de la côte à savoir « MAROC TELECOM », « ATTIJARIWAFI BANK » et « BCP » s'accaparent 40% de la volumétrie globale du marché central. A elles seules, elles totalisent 2,4 Mrds de DHS qui ont changé de mains.

Des performances sectorielles sans surprise

Les différents effets de la crise sanitaire ont impacté les performances des sociétés de la cote selon chaque secteur d'activité. En effet ; l'industrie pharmaceutique, connue pour être un secteur défensif s'est hissée en tête du palmarès trimestriel, grâce à « SOTHEMA » qui a vu son cours augmenter de 60% depuis le début de l'année. Les équipements électroniques & informatiques, qui avaient le vent en poupe en 2020, suite au confinement généralisé et à la mise en place de nouvelles méthodes de travail, ont également progressé de 20% en 2021, portés par des anticipations -ou réalisations- de dividendes exceptionnels sur les valeurs qui les représentent. Enfin, la « SNEP » a tiré vers le haut le secteur de la chimie, dont le cours s'est amélioré de 20% en 2021, grâce à la hausse soutenue de ventes de l'activité électrolyse. Celle-ci a progressé de 24% depuis le début de l'année.

A contrario, des secteurs cycliques, principalement « l'immobilier », dont les trois représentants, « DOUJA PROMOTION ADDOHA », « ALLIANCES » et « RESIDENCES DAR SAADA » ont affiché des résultats déficitaires en 2020, elles ont ainsi plombé le secteur qui s'est délesté de 13,7% en 2021. Les compartiments « INGENIERIES & BIEN D'EQUIPEMENT » ET « SERVICES AUX COLLECTIVITES » sont également dans le rouge avec des contreperformances de 12,5% et 9,3% respectivement.

Evolution des indices sectoriels de la cote de Casablanca



Retour sur les résultats des sociétés de la cote en 2020

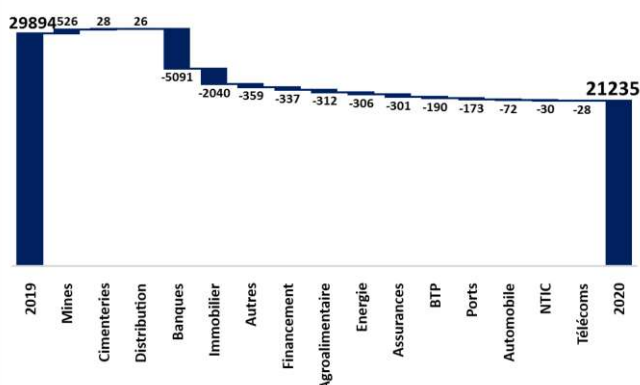
Dans un contexte de taux d'intérêt trop bas qui perdure, les sociétés cotées n'ont pas ménagé leurs efforts pour rémunérer les investisseurs. Le Pay-Out de la cote-compte tenu des entreprises ayant communiqué sur leur dividende ressort à 97%. Un grand effort a ainsi été opéré pour rémunérer les actionnaires.

Retraite des dons concédés au fonds « COVID-19 », la masse bénéficiaire est ressortie en baisse à 21 Mrds de DHS, soit -29% ou -8,6 Mrds de DHS.

Les banques à elles seules, ont vu leur coût du risque bondir et ainsi leur résultat récurrent baisser de 5,1 Mrds de DHS. Le secteur, à lui seul, explique ainsi 60% de la baisse de la masse bénéficiaire. L'Immobilier a également pâti de la faible demande et a vu son résultat net dégringoler de 2 Mrds de DHS.

À l'inverse, les Mines, la grande distribution et accessoirement les cimenteries ont affiché des résultats récurrents en amélioration. Le premier secteur a profité de l'intérêt des investisseurs pour les métaux précieux en temps de crise et d'une reprise mécanique de son résultat pour contribuer à hauteur de 526 MMAD à l'évolution de la masse bénéficiaire. Quant au deuxième secteur incarné par LABEL VIE, cette dernière semble cueillir les premiers fruits de son plan d'investissement malgré un contexte macroéconomique difficile.

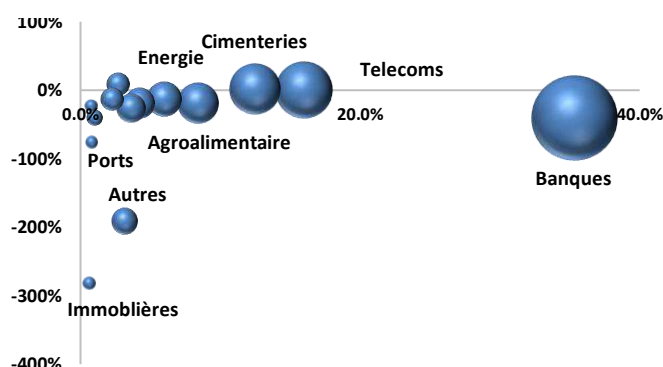
Evolution de la masse bénéficiaire récurrente



Tenant compte de la représentativité de chaque secteur dans l'indice global, il ressort que 59% de la capitalisation globale a accusé une baisse de son bénéfice récurrent. Les sociétés de financement cotées ont été celles qui ont le plus souffert et ont vu leur résultat s'amenuiser de 75%, Les banques, représentant 35% de la capitalisation boursière arrivent en deuxième position avec une chute de 41%. Le secteur immobilier (très faiblement représenté) a lui affiché un déficit de 1,3 Mrd de DHS.

Enfin, Maroc Télécom qui pèse 20% dans la capitalisation boursière du marché, affiche un RNPG récurrent quasi-stable à -0,5% ;

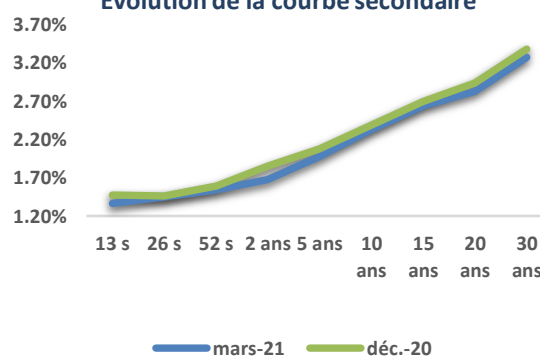
Evolution du RNPG des secteurs cotés VS poids dans la capitalisation flottante



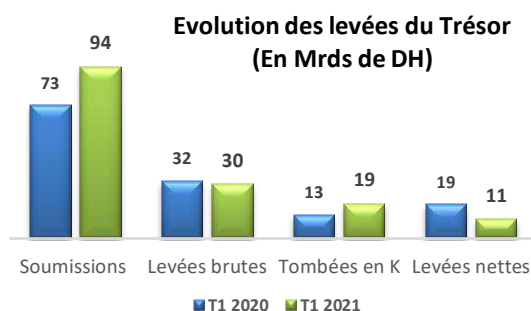
2- Marché obligataire :

Le marché obligataire entame l'année 2021 sur la même tendance observée l'an précédent. En effet, la courbe secondaire a poursuivi sa détente. Pour cause, le raffermissement notable de la liquidité bancaire combiné à une atténuation du rythme des interventions du Trésor sur le marché primaire face à une demande qui s'est relativement accentuée.

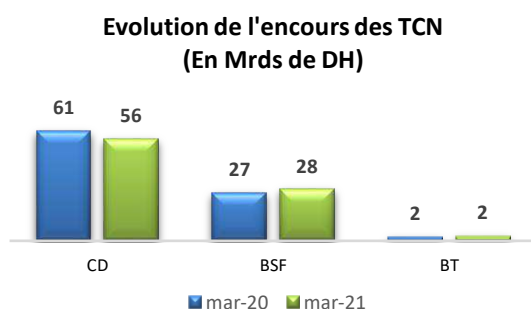
Evolution de la courbe secondaire



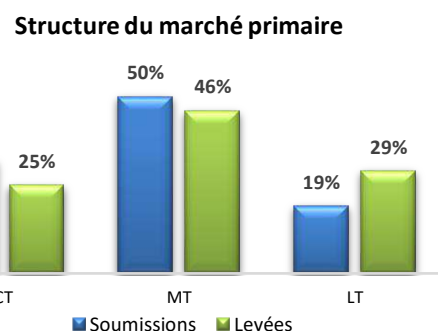
En effet, après avoir tiré profit de l'expansion des réserves de changes en décembre 2020 en lien avec la levée historique du Trésor sur le marché international (3 Mrds de dollars), la liquidité bancaire a surtout profité, en ce début d'année, de l'effet expansif exercé par la monnaie fiduciaire. Sous cet effet, le déficit de liquidité bancaire est passé de 83 à 61 Mrds de DH pour la période de décembre 2020 à mars 2021.



Du côté de l'argentier du Royaume, ce dernier a relativement ralenti le rythme de ses interventions sur le marché primaire. Certes, la situation de ses charges et de ses ressources à fin mars 2021 fait ressortir un déficit budgétaire de 7,3 Mrds de DH contre un excédent de 6,2 Mrds de DH un an plus tôt. En revanche, la comparaison entre les deux périodes doit tenir compte de la mobilisation, en mars 2020, de recettes de 17,1 Mrds de DH dans le cadre du Fonds spécial de la gestion de la pandémie Covid-19, ainsi que de l'impact limité de la crise sanitaire au premier trimestre 2020. Retraité de cet élément, le déficit budgétaire s'affiche plutôt à 5,5 Mrds de DH en 2021 contre 11 Mrds de DH en 2020. Il marque ainsi une atténuation de 49% d'une année à l'autre. Eu égard à cette amélioration, le Trésor a sollicité le marché primaire de manière moins prononcée qu'en 2020. En chiffres, ses levées nettes ont totalisé 32 Mrds de DH au cours du premier trimestre, soit le même niveau qu'en 2020. Compte tenu d'un niveau de tombées en capital plus important (19 contre 13 Mrds de DH en 2020), les levées nettes affichent ainsi un retrait de 43% pour ressortir à 11 Mrds de DH.



Parallèlement à ce léger retrait du Trésor, les investisseurs ont renforcé le volume de leurs soumissions au titre des séances d'adjudication. C'est ainsi que la demande a atteint 94 Mrds de DH à fin mars 2021 alors qu'elle n'a pas dépassé les 73 Mrds de DH au cours de la même période en 2020. Ce renforcement de la demande s'explique partiellement par la baisse de l'encours des Titres de Créances Négociables (TCN). Ce dernier a, en effet, atteint les 87 Mrds de DH contre près de 90 Mrds de DH en 2020. Cette évolution résulte principalement de la politique accommodante adoptée par la Banque Centrale (Satisfaction totale de la demande des banques de la place) qui a limité le recours des banques au marché de la dette privée pour se financer.

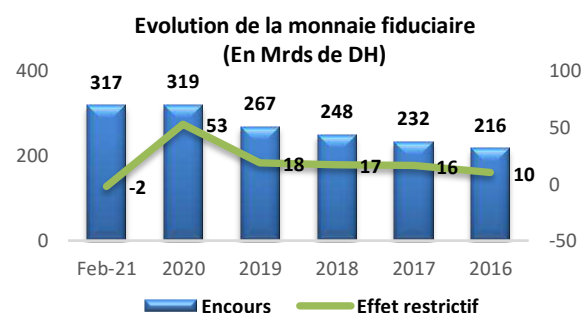


Dans ce contexte, les investisseurs ont orienté la moitié de leurs soumissions vers le moyen terme. Le reliquat a été proposé sur le court terme (32%) et le long terme (19%). Face à cela, le Trésor a naturellement adjudgé l'essentiel de ses besoins sur le moyen terme (46%) avant de retenir le reste sur le long terme (29%) et le court terme (25%).

Eu égard à l'ensemble de ces facteurs, la courbe secondaire a entamé le chemin de la baisse. Dans le détail, le court terme a baissé de 5 pbs en moyenne, le moyen s'est détendu de 14 pbs alors que le long terme s'est délesté de 8 pbs.

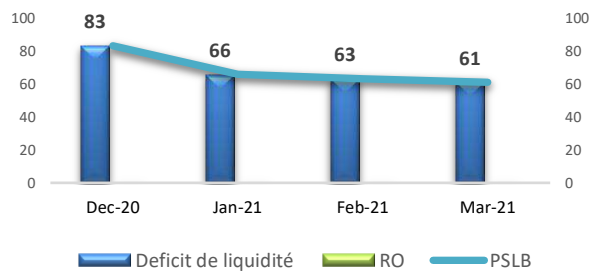
3- Marché monétaire :

En dépit de la baisse de l'encours des avoirs officiels de réserve, le déficit de liquidité bancaire s'est amélioré au cours du premier trimestre de l'année. Cette évolution favorable a résulté exclusivement du reflux de la monnaie fiduciaire. En effet, après avoir été, au cours de l'année 2020, à l'origine d'un effet restrictif dépassant les 50 Mrds de DH en lien avec le déclenchement de la crise sanitaire et le confinement décidé par le gouvernement, la monnaie fiduciaire stabilise sa croissance. En chiffres, l'encours global de billets et monnaie en circulation a baissé légèrement de 2 Mrds de DH pour s'afficher à 317 Mrds de DH.



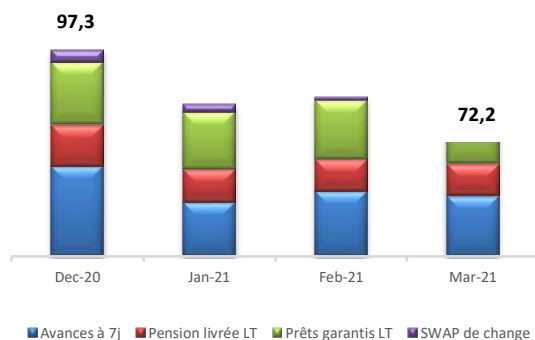
Du côté des avoirs officiels de réserve, ces derniers ont vu leur encours s'amincir de près de 14 Mrds de DH pour s'afficher à 307 Mrds de DH. Cette évolution traduit le comportement des principales composantes de la balance commerciale. Ainsi et à fin février, le solde de la balance des biens et services et les envois des MRE se sont améliorés respectivement de 1 et 2,2 Mrds de DH tandis que le solde de la balance des voyages et celle des IDE se sont détériorés de 6 Mrds de DH et 1,2 Mrds de DH dans l'ordre.

**Evolution de la liquidité bancaire
(En Mrds de DH)**



Compte tenu de ces éléments, le déficit de liquidité bancaire s'est amélioré de 22 Mrds de DH pour atteindre les 61 Mrds de DH à fin mars alors qu'il dépassait la barre des 80 Mrds de DH à fin 2020. Face à cette amélioration des conditions monétaires, la Banque Centrale a naturellement réduit le volume de ses injections. Sous cet effet, le volume global de monnaie centrale s'est affaibli de 25 Mrds de DH pour atteindre 72,2 Mrds de DH en mars 2021.

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



Grâce à ces interventions sous forme d'ajustements menées par la banque centrale, les taux monétaires ont évolué à des niveaux proches du taux directeur. Ils ont traité en moyenne à 1,50% pour le TMP interbancaire et 1,42% pour la pension livrée JJ.