

1- Marché Boursier :

De bonnes perspectives de croissance 2021 pour le Marché boursier

Le marché boursier a poursuivi sa tendance haussière entamée depuis Septembre 2020 en clôturant le premier semestre 2021 en progression de 9,80%, soit un MASI à 12 409 Points. Les catalyseurs de cette reprise du marché boursier sont divers et sont à la fois d'ordre macro-économiques, politiques et aussi techniques spécifiques au marché boursier en lui-même. Ces catalyseurs, on peut les énumérer comme suit : le retour de la croissance économique du PIB après une année 2020 de récession, la capacité bénéficiaire attendue en hausse des sociétés cotées, l'avancement de la campagne généralisée de vaccination contre le covid 19 et enfin les injections massives de cash par la banque centrale dans un contexte de taux d'intérêt historiquement bas.

Evolution du MASI sur une année glissante



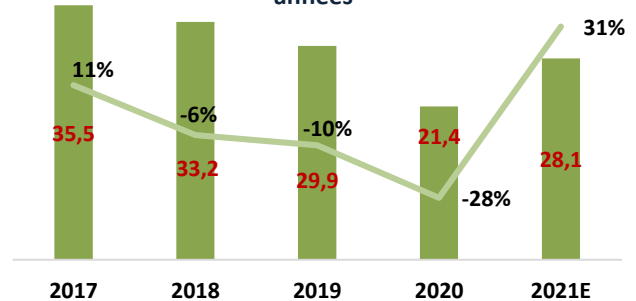
En effet, les investisseurs ont largement anticipé le redressement de l'activité économique avec une croissance du PIB estimée à plus de 5% boostée par (i) la réalisation d'une bonne récolte céréalière qui avoisine les 103 Millions de quintaux pour 2020/2021 contre 33 Millions de quintaux une année auparavant (+18% du PIB non agricole), (ii) par une reprise de la demande intérieure, des commandes formulées par les pays étrangers et l'investissement.

La campagne de vaccination avance à grande échelle, 34% des résidents au Maroc ont reçu au moins une dose contre la COVID 19, le pays est en légère avance par rapport à une moyenne mondiale qui se situe à près de 28%. A l'instar des bourses internationales, les investisseurs valorisent sur le marché boursier la libre circulation des personnes résultat des campagnes de vaccination.

Après une année 2020 chaotique, la masse bénéficiaire de 2021E est attendue en hausse, elle serait de 28 Mrds de DHS, niveau comparable à 2019, qui rappelons le, intègre l'amende de l'ANRT à l'égard de MAROC TELECOM. Les valeurs bancaires et le secteur du BTP, représentant 50% du MASI bénéficieront le plus de la reprise en 2021, grâce

à la baisse du coût du risque pour les premières et d'un programme d'investissement ambitieux de 230 Mrds de DHS pour le deuxième secteur.

Masse bénéficiaire récurrente sur les 5 dernières années



Pour résumer, des signes clairs de confirmation de la reprise économique, une campagne de vaccination accélérée et un effet de base de 2020 négatif sur la masse bénéficiaire ont boosté très positivement le moral des investisseurs qui ont porté le MASI à 12 409 pts au 30 Juin 2021.

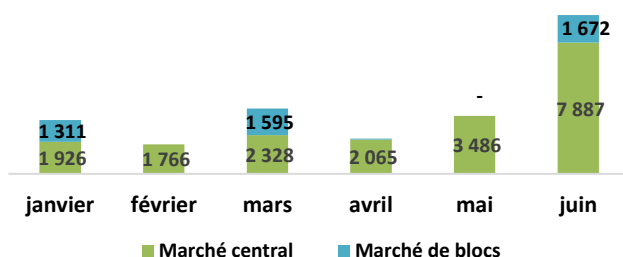
Sur le plan technique, la politique monétaire expansionniste menée par la Banque Centrale, s'est traduite par une baisse globale du taux directeur de 75 Pbs en 2020, passant de 2,25% à 1,50%. Depuis, le contexte de taux bas s'est accentué, le taux 10 ans BDT oscille autour d'un niveau historique bas de 2,30%. La valorisation des entreprises de la cote s'est appréciée mécaniquement sous cette nouvelle donne.

Aussi, depuis le déclenchement de la crise COVID 19, la Banque Centrale a augmenté drastiquement ses interventions sur le marché monétaire en servant la totalité de la demande exprimée par les banques de la place. Cette dernière s'est retrouvée inondée d'un cash « bon marché », indirectement déposé dans les fonds « Actions » et « Diversifiés » dont l'encours a progressé respectivement de 5% et 13% depuis le début de l'année.

Progression positive des échanges sur le compartiment central

Le marché boursier a été plus mouvementé durant le deuxième trimestre comparativement au premier trimestre de 2021. Incluant le marché de blocs, il a totalisé 15,2 Mrds de DHS, en progression de 70%. La hausse de l'activité s'explique essentiellement par le retour de confiance et le moral des investisseurs positif boosté par la reprise de l'activité économique, une campagne de vaccination avançant à grande échelle et enfin des souscriptions dans les « OPCVM Actions et Diversifiés », couplées à des opérations d'aller-retour de fin de semestre.

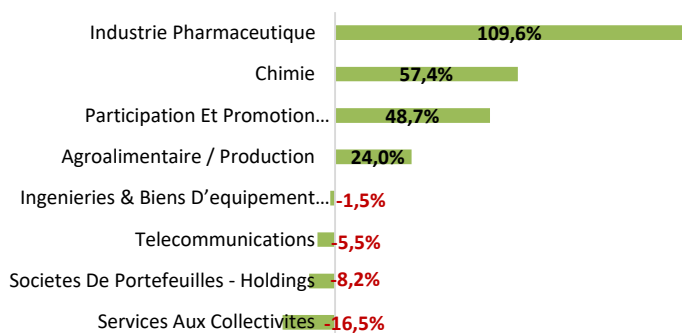
Répartition de la volumétrie globale en 2021



Des performances sectorielles contrastées !

La reprise de l'activité économique s'est clairement manifestée sur des secteurs cycliques précédemment délaissés durant le crash de Mars 2020, le secteur immobilier arrive en troisième place des top performers avec une amélioration de 49% de son indice, porté par les chiffres encourageants des ventes d'ADDOHA, qui à elle seule, a progressé de 64% au premier semestre. Les secteurs de l'industrie pharmaceutique et de la chimie se hissent en tête du podium des secteurs en vogue, avec une croissance de 110% pour le premier et 57% pour le deuxième, représenté par la SNEP, qui a enregistré une hausse soutenue des ventes de l'activité électrolyse. A contrario, le secteur des télécommunications a pâti d'un environnement concurrentiel accru, le représentant du secteur en l'occurrence Maroc Télécom a dégringolé de 5,5% en 2021, devant les sociétés de portefeuille et les services aux collectivités qui sont en retrait respectivement de 8,2% et de 16,5%.

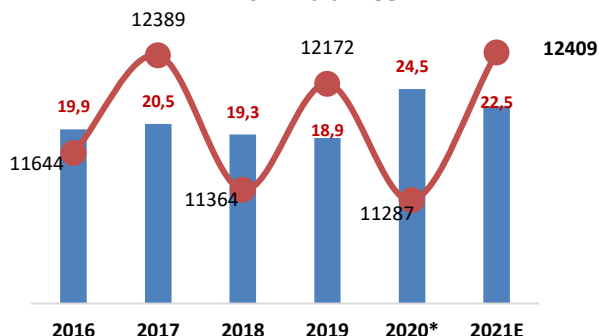
Performances sectorielles de la cote



Quelles perspectives pour le marché boursier en 2021 ?

Après une performance notoire durant le premier semestre, le PER du marché marocain des actions a atteint 22,5 sur la base des résultats estimés de 2021, ce niveau est légèrement plus haut comparativement à sa moyenne sur les 5 dernières années. Les investisseurs semblent avoir consommé une bonne partie du potentiel de la croissance des résultats des entreprises de la cote.

PER réalisé sur les cinq dernières années VS MASI fin d'année



Au cours des dernières années, un PER élevé n'a jamais été maintenu, le marché a toujours retrouvé son équilibre de long terme, qui situe son PER autour de 19x. Néanmoins, la donne est différente, le marché boursier est valorisé sur la base d'un contexte des taux d'intérêt bas.

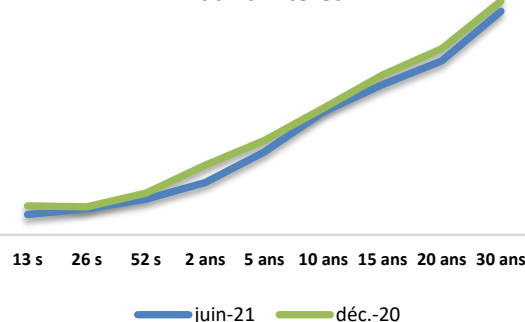
De plus, les investisseurs, frileux quant à tout confinement généralisé pourraient exprimer leur crainte quant à la récente hausse du nombre de cas de la COVID 19, et ce malgré une bonne campagne de vaccination, pouvant ainsi mettre à mal la reprise économique tant attendue.

Enfin, le marché évolue dans un contexte politique particulier avec les élections programmées pour le mois de septembre 2021 et l'arrivée au pouvoir d'un nouveau gouvernement qui aura pour principale mission la gestion de la pandémie sur tous les volets et la mise en place du nouveau modèle de développement économique.

2- Marché obligataire :

Dans un contexte macroéconomique caractérisé par un déficit budgétaire 2021 attendu en légère baisse par rapport à l'an précédent, une liquidité bancaire boostée par l'importante levée du Trésor sur les marchés internationaux avec la hausse des réserves de change qui en a découlé, le marché obligataire a poursuivi sa tendance baissière entamée depuis le dernier trimestre de l'année 2020.

Evolution de la courbe secondaire des Taux d'intérêt



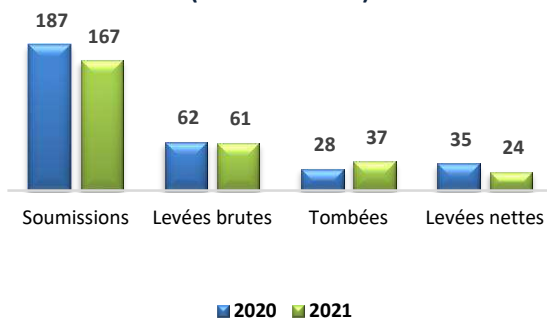
En effet, le déficit du Trésor devrait atteindre au titre de l'année 2021 un niveau de 71 Mrds de DH contre 83 Mrds de DH en 2020. Cette amélioration serait attribuable principalement à un raffermissement des recettes ordinaires, en particulier leur composante fiscale en lien avec la reprise de l'activité économique, combinée à une poursuite de la rationalisation des dépenses budgétaires.

Pour se financer, l'argentier du Royaume envisage de mobiliser les emprunts externes pour une enveloppe de 34 Mrds de DH, soit 48% du déficit global. A fin juin, le niveau du déficit a atteint 27,4 Mrds de DH contre 28,7 Mrds de DH une année auparavant. Compte tenu de cela, son rythme d'intervention sur le marché primaire des Bons du Trésor reste quasi-identique à l'an passé. Ses levées brutes se sont élevées à 62 Mrds de DH contre 61 Mrds de DH en 2020. Compte tenu d'un niveau de tombées de 37 Mrds de DH, les levées nettes du Trésor se sont chiffrées à 24 Mrds de DH contre 35 Mrds de DH un an auparavant.

Du côté des investisseurs, après un premier trimestre caractérisé par une reprise de la demande pour les bons du Trésor, le deuxième trimestre, quant à lui, a observé une certaine accalmie. Le démarrage des émissions de dettes privées et la détérioration relative de la liquidité bancaire (Hausse de la circulation fiduciaire liée au mois de Ramadan) ont été les principaux facteurs derrière ce ralentissement de la demande. Au final, les soumissions ont totalisé à fin juin un volume de 167 Mrds de DH contre 187 Mrds de DH en 2020.

En termes de répartition, les segments Court et Moyen termes accaparent toujours l'essentiel des soumissions et des levées. A eux seuls, ces deux segments ont représenté 82% des soumissions et 79% des levées.

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



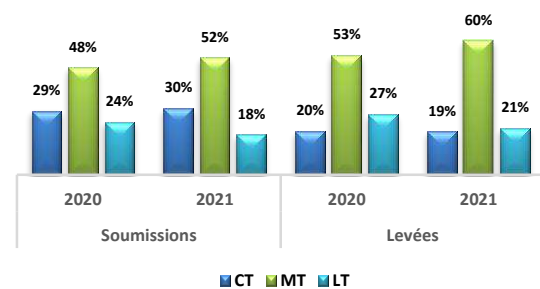
Du côté de la liquidité bancaire, cette dernière a profité pleinement de l'effet expansif exercé par la hausse des réserves de changes, une hausse dont l'origine n'est autre que la levée historique du Trésor sur les marchés internationaux pour un volume global de 3 Mrds de dollars. Profitant de cette opération, la Banque Centrale a même décidé de rembourser par anticipation une partie de la LPL (Ligne de Précaution et de Liquidité) qui a été contractée auprès du FMI au cours de l'année 2020.

Evolution de l'encours des titres de créances négociables (En Mrds de DH)



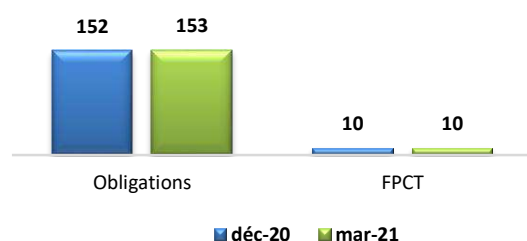
S'agissant de la dette privée, les émissions ont légèrement repris, sans pour autant atteindre le niveau d'avant crise sanitaire. En chiffres, l'encours des Titres de Créances Négociables TCN a augmenté de 5 Mrds de DH pour dépasser la barre des 90 Mrds de DH. Cette performance est liée essentiellement à la hausse des Certificats de Dépôts de près de 4 Mrds de DH. Dans une moindre mesure, l'encours des Obligations s'est amélioré de 1 Mrd de DH pour s'afficher à 153 Mrds de DH.

Structure du marché primaire des BDT



Compte tenu de l'exécution budgétaire qualifiée de normative et une liquidité bancaire en amélioration combinée à une présence régulière de la Banque Centrale, la courbe secondaire des taux d'intérêt a observé un léger mouvement d'aplatissement au cours des six premiers mois de l'année. En effet, la partie longue et moyenne de la courbe a baissé de manière plus prononcée que celle observée au niveau de la partie courte. En chiffres, le court terme a baissé en moyenne de 5 pbs tandis que le moyen et le long terme se sont délestés dans l'ordre de 13 et 8 pbs.

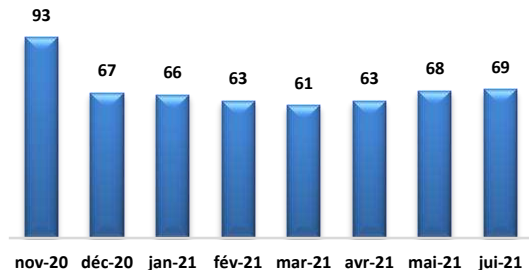
Evolution de l'encours des obligations et des FPCT (En Mrds de DH)



3- Marché monétaire :

Après avoir tiré profit, en décembre 2020, de la hausse des réserves de change, le contexte monétaire n'as pas véritablement changé en 2021. En effet, le déficit de liquidité bancaire est passé de 93 Mrds de DH en novembre à 67 Mrds de DH en décembre et il s'est globalement stabilisé aux alentours de ces niveaux. A fin juin 2021, Il s'est chiffré à 69 Mrds de DH.

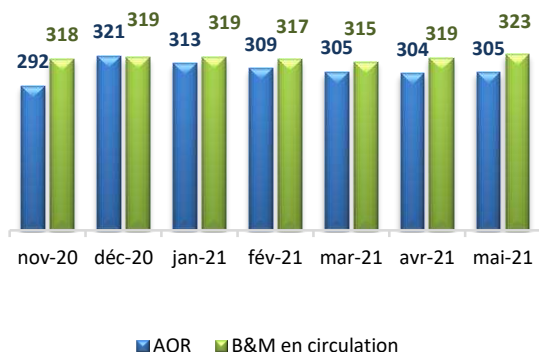
Evolution de la liquidité bancaire
(En Mrds de DH)



Quant à l'évolution des facteurs autonomes de liquidité bancaire, les réserves de changes se sont bonifiées de près de 12 Mrds de DH passant ainsi de 292 en novembre à 323 à fin mai 2021. Cette hausse est essentiellement attribuable au recours du Trésor à l'emprunt international pour un volume de 30 Mrds de DH. En revanche, le remboursement partiel et anticipé de la Ligne de Précaution et de Liquidité contracté auprès du FMI a été à l'origine d'une baisse des avoirs de change de près de 9 Mrds de DH.

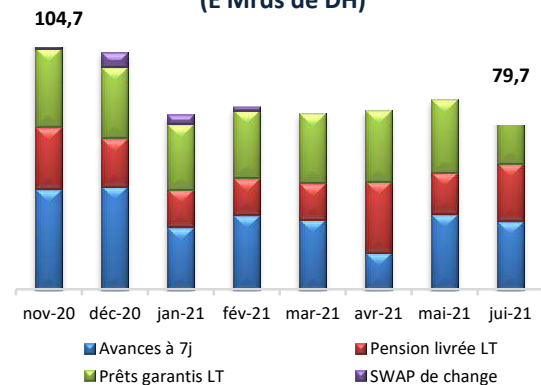
S'agissant des échanges commerciaux, la balance des biens et services s'est dégradée à fin mai de 18 Mrds de DH pour afficher un solde de 57 Mrds de DH. En revanche, cette contre-performance a été partiellement compensée par la reprise des envois des MRE qui se sont améliorés de plus de 12 Mrds de DH.

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



Du côté de l'autre facteur autonome de liquidité bancaire, à savoir la circulation fiduciaire, ce dernier a évolué de manière plutôt stable. Son encours s'est en effet stabilisé aux alentours de 320 Mrds de DH après avoir été à l'origine d'un effet restrictif de 52 Mrds de DH au cours de l'année 2020.

Evolution des injections liquidité de BAM
(E Mrds de DH)



Dans ce contexte, la Banque Centrale a dû réduire l'ampleur de ses injections sur le marché. L'encours de ces dernières est passé de 104,7 Mrds de DH en novembre 2020 à 97,3 Mrds de DH en décembre pour se situer à 79,7 Mrds de DH en juin 2021.

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

Sur un autre registre, la banque centrale, durant ses deux conseils tenus en 2021 et au vu de l'évolution des indicateurs monétaires et macro-économique dont une petite envolée de l'inflation constatée durant le deuxième trimestre 2021, a jugé utile de ne pas agir sur le taux directeur et concentrer tous ses efforts sur le soutien du marché monétaire à travers des injections massives de liquidité.