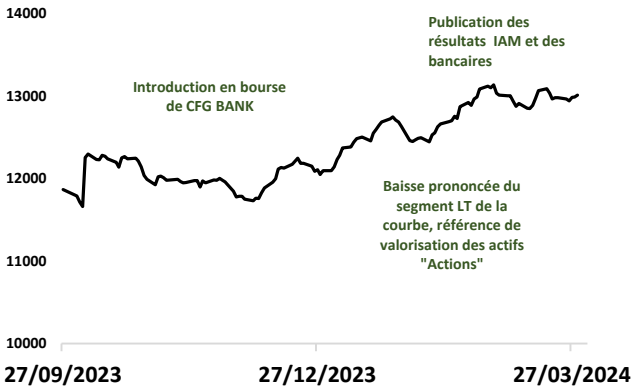
1. MARCHE BOURSIER

Dans la continuité de sa dynamique de 2023, la Bourse de Casablanca a démarré l'année 2024 sur les chapeaux de roue tant sur le plan du volume traité que sur le plan de la performance des indices boursiers. En effet, la tendance baissière de la courbe des taux d'intérêt, le net ralentissement de l'inflation, la bonne tenue des résultats annuels 2023 des sociétés de la cote dans un contexte macroéconomique difficile et enfin les perspectives très favorables de quelques secteurs de la cote notamment celui du BTP à la veille d'organisation du Maroc d'évènements sportifs importants sont autant des facteurs explicatifs de cette dynamique de la place casablancaise. A l'issu du premier trimestre 2024, l'indice MASI culmine à 13.009 points en progression de 7,58%. Le MASI 20, indice des valeurs les plus liquide est ressorti lui aussi en hausse de 6,96% à 1.059 points.

Evolution du MASI en T1 2024 :

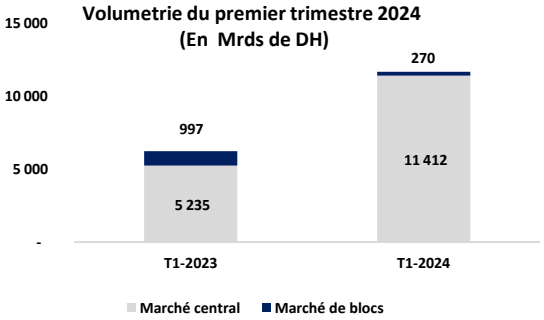


Retour du dynamisme … et les Blues Chips en vedette !

Dans la foulée de cette dynamique positive du MASI, le volume global de la place casablancaise a lui aussi enregistré durant le premier trimestre 2024 une belle progression de 87% comparativement à 2023 pour se situer à 11,6 Mrds de DH. Cette hausse est imputable principalement à la montée en puissance du compartiment central qui a vu ses transactions passer de 5,2 Mrds de DHS à 11,4 Mrds de DHS contrebalançant ainsi la baisse du flux transactionnel enregistrée sur le marché de blocs qui a traité un volume de 270 MMDHS.

Sur le marché central, le volume brassé a concerné principalement les valeurs Blues-chips de la place. En effet, ATTIJARIWAFA Bank est arrivée en tête de liste sur fond d'un volume échangé de 1,6 Mrds de DHS et gagne au passage 10,41% à 507,9 DHS. Arrivant en deuxième position, la valeur BCP a concentré un volume de 979 MMDHS et termine le trimestre sur une progression de 7,60% à 295,9 DHS. Enfin, aussi dynamique, l'opérateur historique des télécommunications IAM a drainé des échanges de 645 MMDHS pour clôturer le trimestre en légère amélioration de 0,90% à 100,9 DHS.

Notons par ailleurs l'intérêt affiché des opérateurs du marché pour les valeurs du secteur immobilier, les transactions sur ADDOHA ont porté sur un volume de 909 MMDHS contre 632 MMDHS pour ALLIANCES.



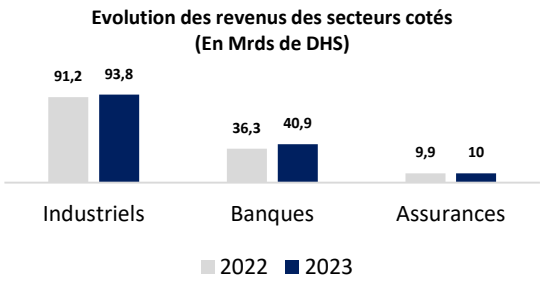
Performances sectorielles

Concernant les performances des secteurs de la cote, l'immobilier est incontestablement le secteur qui a le plus tiré son épingle du jeu avec +53% depuis le début d'année (+115% en 2023) grâce à la poursuite de la remontée d'ALLIANCES et d'ADDOHA qui grimpent respectivement de 43% et 75%. Les deux valeurs ont profité d'un ensemble d'éléments favorables notamment l'assainissement de leur situation financière et les perspectives favorables du programme d'Etat d'aide à l'achat de logements. Arrive ensuite le secteur de la SANTE incarné par son unique valeur AKDITAL qui a fait une ascension de 37%. Le secteur LOISIRS s'adjuge lui la troisième place du palmarès des performances grâce à la valeur RISMA (+16%) qui jouit d'un intérêt particulier chez les investisseurs suite à la dynamique du secteur touristique et à l'annonce de la co-organisation de la coupe du monde en 2030 par le Maroc.

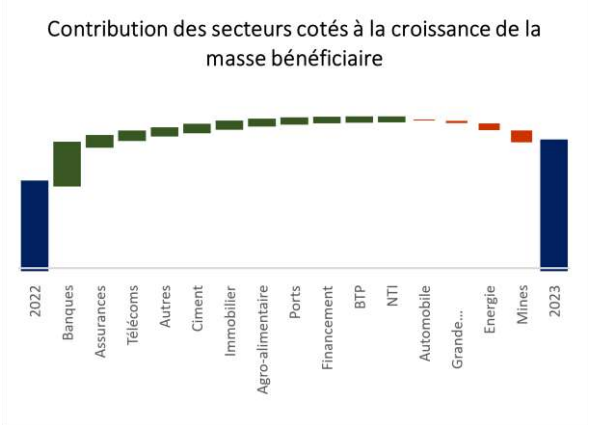
Au bas de l'échelle, le secteur SYLVICULTURE ET PAPIER est le secteur perdant de ce premier trimestre à cause de MED PAPER qui baisse de 6%. Les valeurs du secteur INGENIERIES ET BIENS D'EQUIPEMENT INDUSTRIELS ont été également malmenés lors de ce premier trimestre ; leur indice a baissé de 4% sur la période. Enfin, le secteur MATERIELS, LOGICIELS ET SERVICES INFORMARTIQUES est en léger retrait de 2%. HPS, la valeur la plus prépondérante du secteur est ressortie en baisse de 7%.

Retour sur les réalisations des sociétés de la cote en 2023 :

En 2023, les entreprises cotées ont évolué globalement dans un contexte difficile caractérisé par une inflation élevée au début d'année couplée à une croissance économique atone suite à la faible campagne agricole.
In fine, les revenus des sociétés cotées ont progressé de 4,5% et la capacité bénéficiaire a atteint plus de 35 Mrds de DHS en hausse de 16% malgré l'effet des dons au fonds du séisme Al haouz totalisant plus de 1,8 Mrds de DHS. Retraitant la mase bénéficiaire desdits dons de l'effet de l'amende imposée à Maroc Telecom dans son procès avec wana, la croissance bénéficiaire serait de 10,5% ou 3,4 Mrds de DHS de plus que l'année 2022.



En termes de contribution, le secteur bancaire comme à l'accoutumée, a été le principal contributeur à la progression de la masse bénéficiaire grâce à une amélioration du produit net bancaire et à une gestion efficace des charges d'exploitation malgré la hausse du coût du risque. A contrario, le secteur minier a connu une baisse de ses bénéfices principalement due à la correction des cours des métaux de base et à la diminution de la production des minerais.



Enfin, Il ressort dans la communication des entreprises cotées à l'occasion des publications annuelles un air d'optimisme pour l'année 2024 soutenu par les perspectives économiques favorables à moyen terme du pays notamment les retombées des investissements prévus pour l'organisation de la CAN 2025 et la Coupe du Monde 2030, ainsi que le lancement effectif par le gouvernement de la charte d'investissement et des projets titanesques liés à la gestion de l'eau et à la transition énergétique.

Focus inflation

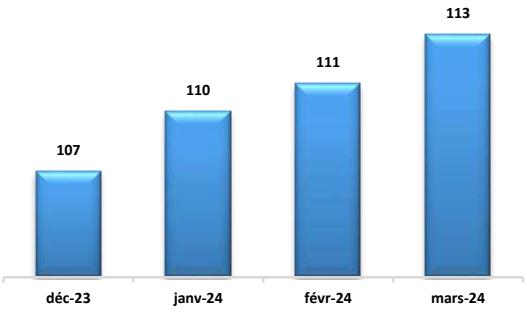
D'après les projections de la Banque Mondiale, l'indice composite des prix des matières premières est ressorti en baisse de 24% en 2023 par rapport à 2022. Cette correction reflète la baisse de la demande mondiale et un allègement des contraintes sur l'offre. En 2024, les prix des matières premières devraient continuer de baisser avec à un rythme moins rapide. Avec le retour des prix à des niveaux plus normatifs, l'inflation devrait se modérer et revenir à ses niveaux d'avant la crise sanitaire. En outre, Les banques centrales, à l'instar de la FED et la BCE ont annoncé leur intention de diminuer leur taux d'intérêt principaux. Cependant, celles-ci ont précisé qu'elles préféreraient attendre des indications supplémentaires démontrant une baisse durable de l'inflation vers l'objectif de 2% avant de prendre des mesures concrètes. Les prévisions de Bank Al Maghrib suggèrent une inflation de 2,3% en 2024 et 2025. Cette tendance à la baisse de l'inflation plaiderait en faveur d'un maintien de la politique monétaire à court terme avec une possibilité de politique plus accommodante à moyen terme ce qui entrainera une appréciation des cours boursiers de la place casablancaise.

2. MARCHE MENETAIRE :

La situation de la liquidité (cash) sur le marché monétaire continue de pâtir de l'envolée de la circulation de la monnaie fiduciaire dans l'économie marocaine dans un contexte où l'encours des Avoirs Officiels de Réserve (AOR) poursuit son amélioration. En effet, à fin mars 2024, le déficit des trésoreries bancaires s'est creusé de près de 4 Mrds de DH pour atteindre un montant de 113 Mrds de DH contre 107 Mrds de DH à fin 2023. Comparé au même mois de l'année précédente, le déficit de liquidité bancaire s'est dégradé de 53 Mrds de DH ! Cette dégradation reflète une évolution disparate des deux principaux facteurs de liquidité bancaire.

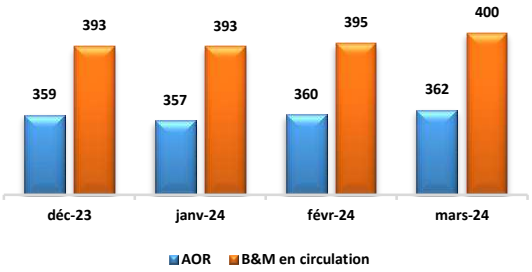
S'agissant du premier facteur en l'occurrence l'encours des AOR, ce dernier s'est amélioré de plus de 5 Mrds de DH au cours du premier trimestre de l'année 2024 pour ressortir à 364 Mrds de DH. Cette évolution traduit le bon comportement des principales rubriques de la balance courante. A fin février, le solde de la balance des biens et services s'est amélioré de 4,7 Mrds de DH à 16,3 Mrds de DH grâce essentiellement à une amélioration des expéditions du secteur de l'Automobile et un allégement du coût de la facture énergétique.

Evolution du déficit de liquidité bancaire (En Mrds de DH)



Concernant le deuxième facteur autonome de liquidité bancaire, la monnaie fiduciaire a poursuivi son ascension depuis l'année du Covid-19. L'encours de cette dernière frôle désormais la barre des 400 Mrds de DH, soit 30% du PIB du pays. Sur les deux premiers mois de l'année, ce facteur a été à l'origine d'une ponction de près de 2 Mrds de DH de liquidité sur le marché monétaire.

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



En dépit de cette dégradation du déficit de liquidité bancaire, le marché monétaire est resté globalement équilibré. Pour cause, la forte présence de la Banque Centrale (injections du cash) qui a satisfait l'intégralité de la demande formulée par les banques procurant ainsi au marché une certaine aisance en termes de financement. L'équilibre du marché transparait aussi au niveau de l'évolution des taux monétaires notamment le Taux Moyen Pondéré TMP interbancaire qui est resté aligné au taux directeur à 3%, tandis que l'indice MONIA reflétant le taux moyen pondéré des opérations de pension livrée au jour le jour a évolué en moyenne à 2.95%.

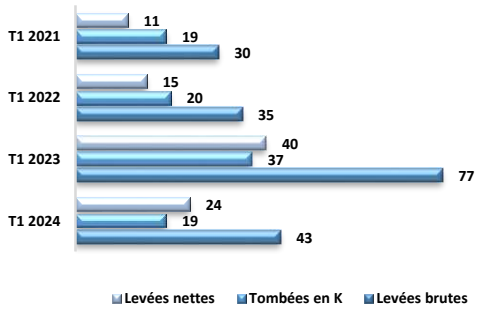
3. MARCHE OBLIGATAIRE :

Les ingrédients d'une stabilité voire d'une détente des taux d'intérêt se sont réunis au cours du premier trimestre de l'année 2024 à commencer par l'évolution de la politique monétaire. Après trois relèvements successifs du taux directeur entre 2022 et 2023, la Banque Centrale a décidé lors de son conseil trimestriel de Mars 2024 pour la quatrième fois consécutive un statuquo dans son orientation de politique monétaire. Cette décision est motivée d'un côté par l'évolution de l'Indice des Prix à la consommation, et de l'autre, par le comportement favorable de la valeur du Dirham. Dans le détail, l'inflation mesurée par l'IPC, a poursuivi sa décélération pour ressortir à fin février 2024 à 0,3% en glissement annuel après 2,3% en janvier et 10,1% en février 2023.

Cette décélération de l'inflation a également alimenté chez les investisseurs le débat autour d'un éventuel assouplissement monétaire (baisse du taux directeur) dans un contexte de faible croissance économique. Ce scénario est davantage étayé par le bon comportement de la valeur du MAD face aux principales devises étrangères en l'occurrence l'Euro et le Dollar.

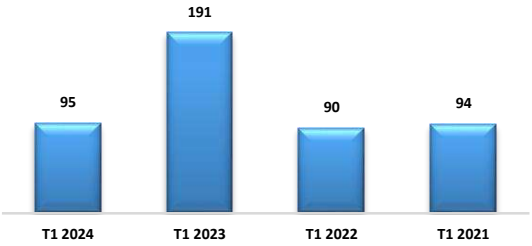
De l'autre côté, sur le plan d'exécution budgétaire de la Loi des Finances 2024, cette dernière prévoit une poursuite de la diversification des sources de financement par l'argentier du Royaume. En effet, les financements innovants et les emprunts extérieurs ont été, encore une fois, mis à contribution afin d'atténuer le recours du Trésor au marché local. Le bon comportement des recettes fiscales qui marquent, à fin mars, une progression de 13% en glissement annuel a permis au Trésor de dégager un excédent budgétaire de 3,7 Mrds de DH contre un besoin de 4,3 Mrds de DH au titre de la même période de l'année 2023. Grâce à cette amélioration des finances publiques, le Trésor a significativement réduit l'ampleur de ses interventions sur le marché primaire des BDT. Il s'est, en effet, contenté de retenir au titre du premier trimestre un volume de 43 Mrds de DH contre 77 Mrds de DH un an plus tôt.

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



Concernant la demande sur le marché primaire des Bons du Trésor, et après une année 2023 exceptionnelle, elle semble revenir à son niveau normatif. Dans le détail, elle a atteint sur la période (1T 2024) près de 95 Mrds de DH contre 191 Mrds de DH en 2023 et 90 Mrds de DH en 2022. En termes de répartition, et vu les anticipations à la baisse des taux d'intérêt, les investisseurs ont naturellement orienté leurs soumissions vers les segments moyen et long terme de la courbe. Ces deux segments ont capté 88% de la demande globale.

Evolution des soumissions sur la marché primaire
(En Mrds de DH)



Eu égard à l'amélioration notable des finances publiques et au caractère monétaire globalement stable avec une inflation qui poursuit sa décélération, les rendements obligataires se sont orientés à la baisse. Cette tendance a essentiellement concerné la partie Moyen Long Terme de la courbe des taux engendrant ainsi un aplatissement de cette dernière. En chiffres, le moyen terme a baissé en moyenne de 8 pbs, le long terme s'est délesté de 25 pbs tandis que le court terme, indexé sur l'évolution du contexte monétaire est resté stable.

Ténor	Mars 2024	Décembre 2023	Variation en PBS
13 Sem	3,01%	2,98%	2,7
26 Sem	3,05%	3,04%	5,7
52 Sem	3,12%	3,10%	3,4
2 ans	3,22%	3,24%	-4,3
5 ans	3,42%	3,36%	-11,3
10 ans	3,74%	3,55%	-12,4
15 ans	3,97%	3,75%	-24,4
20 ans	4,21%	3,98%	-35,7
30 ans	4,89%	4,17%	-27,0

S'agissant du marché de la dette privée, ce dernier a connu une certaine dynamique motivée par la détente des rendements et, en conséquence, l'atténuation des coûts de financement pour les émetteurs. En chiffres, l'encours des Titres de Créances Négociables (TCN) s'est amélioré de 10 Mrds de DH pour frôler la barre de 100 Mrds de DH. Cette évolution est redevable à la forte hausse de l'encours des Billets de Trésorerie (BT) de 6 Mrds de DH liée aux recours de l'OCP au marché des TCN.

En Mrds de DH	*déc-23*	*mars-24*	*Variation*
CD	57	58	2
BSF	26	28	2
BT	3	9	6
Total	85	96	10

Perspectives du marché des taux :

Globalement, l'évolution des taux d'intérêt en 2024 restera principalement tributaire de l'évolution de la politique monétaire. En effet, l'exécution de la loi des finances semble se dérouler dans des conditions favorables. La mobilisation des recettes extérieurs prévues et celles liées aux mécanismes de financements internes innovants réduira davantage toute pression sur les taux d'intérêt. Sur le plan monétaire, l'évolution récente de l'inflation sur un an glissant de seulement 0,3% et son approche de l'objectif central, le bon comportement de la valeur du Dirham et les perspectives de baisse des taux directeurs chez la BCE et la FED à partir de l'été, sont autant d'éléments qui pousseront la banque centrale vers un assouplissement monétaire.

En revanche, le contexte international instable constitue un facteur de risque non négligeable. Les conflits respectifs en Ukraine et au Moyen Orient provoquent une forte volatilité des prix des matières d'énergie. De ce fait, le risque d'une reprise de l'inflation sur le plan international n'est pas à écarter.