

1. MARCHE BOURSIER

En dépit des incertitudes géopolitiques et économiques observées sur la scène internationale et la reprise fragile de la croissance économique nationale, l'année 2024 s'est clôturée sur une performance exceptionnelle pour le marché boursier marocain. L'enclenchement du cycle d'assouplissement monétaire par la Banque Centrale couplé aux réalisations financières des sociétés cotées ont été les principaux catalyseurs de la progression de la cote Casablancaise. Par conséquent, l'indice principal de cette dernière, le MASI a affiché une performance annuelle de 22,16% enregistrant ainsi un sommet historique de 14.773 points.

16500

Evolution du Masi en 2024



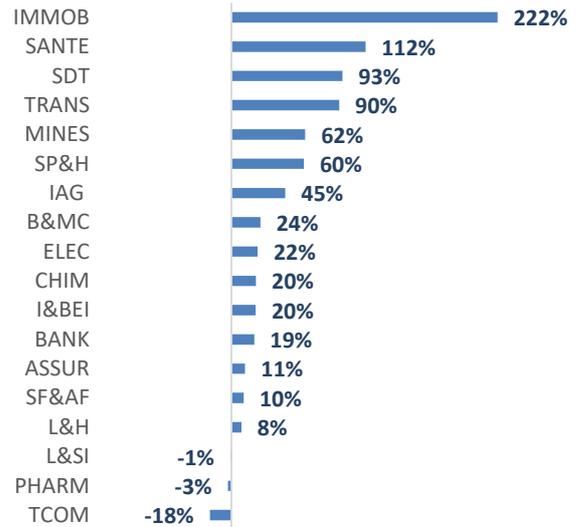
Performances sectorielles :

Tous les secteurs n'ont pas profité de cette embellie au même degré. Les secteurs phares de l'année 2024 sont incontestablement l'immobilier et le BTP. En effet, la Bourse a été animée par l'effet de l'annonce de l'organisation de la Coupe du Monde 2030 à laquelle s'est rajoutée celle de la CAN 2025. A cet effet ; l'indice sectoriels des bâtiments et matériaux de construction a affiché une hausse de 24% portée essentiellement par la valeur TGCC dont la performance annuelle a atteint 155% à 476 DH et Jet Contractons qui a affiché une progression de plus de 641% à 1.890 DH.

Les valeurs du secteur immobilier ont également explosé leurs records avec des performances allant de 315% pour Alliances à 246% pour RDS et 174% pour Addoha. Ce secteur a notamment tiré profit dès le début de l'année du lancement du dispositif d'aide au logement lancé par le gouvernement marocain. D'autres secteurs se sont également démarqués durant l'année 2024, à leur tête, le secteur des mines qui a fini l'année avec une performance de 62% bénéficiant de la hausse des prix des métaux

précieux. Le secteur de la santé, avec comme vedette la valeur Akdital, a également réalisé une croissance de 112% due non seulement à son programme d'investissement mais aussi à son augmentation de capital très réussie de 1 Mrd de DH. Akdital n'est pas la seule à avoir réussie à procéder à ce type d'opérations, plusieurs sociétés ont aussi enrichi le marché en l'occurrence CDM, CIH et Jet Contractors.

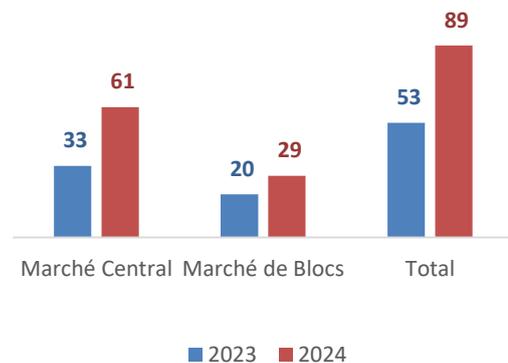
Evolution des indices sectoriels en 2024



Volumes :

Sur le plan des échanges, la place Casablancaise a enregistré un volume global (Central et Blocs) de 89,5 Mrds de DH, soit une augmentation de 67% par rapport à l'année 2023. Cette évolution est portée essentiellement par une progression de 82% au niveau du marché central à 61 Mrds de DH et une augmentation de 43% au niveau du marché de blocs à 28,5 Mrds de DH.

Evolution des échanges par compartiment (Mrds de DH)

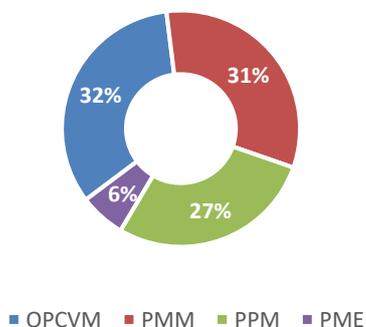


Par instrument, la valeur ATW s'est dressée en tant que championne des échanges en drainant un flux de 6,3 Mrds de DH. En deuxième position, on retrouve la bancaire BCP qui a brassé 9,98% du volume traité, soit 6 Mrds de DH. Enfin, l'immobilière Addoha est venue compléter le podium en enregistrant un volume de 5,2 Mrds de DH.

Par ailleurs, le ratio de liquidité de la cote casablancaise s'est établi à 11,9% contre 8,5% une année auparavant dans un contexte où la capitalisation boursière s'est élevée à 752,5 Mrds de DH.

En termes de structure des investisseurs actifs, les statistiques arrêtées à fin Juin 2024 révèlent que près de 32% des volumes brassés sur le marché central reviennent aux OPCVM, suivis de près par les personnes morales marocaines qui ont réussi à cumuler 31% des flux. En troisième position arrivent les personnes physiques marocaines qui ont connu une forte progression en passant de 11 % du total des échanges au T2 2023 à 27 % au T2 2024.

Structure des investisseurs actifs au T2-2024



Retour sur les réalisations des sociétés de la cote au titre du T3-2024 :

Au niveau micro-économique, les publications des résultats des sociétés cotées à fin T3-2024 sont ressorties favorables dans un contexte de détente des pressions inflationnistes et de reprise de la demande au niveau de plusieurs secteurs d'activité. Ainsi, le chiffre d'affaires de la place a enregistré une hausse de 4,7% à 232 Mrds de DH contre 222 Mrds de DH une année auparavant. Rappelons tout de même que la masse bénéficiaire de la cote a été plombée par les résultats de Maroc Télécom qui avait écopé d'une amende de 6 Mrds de DH.

Evolution du chiffre d'affaires des sociétés cotées (Mrds de DH)



A l'accoutumé, le secteur bancaire demeure la pierre angulaire de la croissance du chiffre d'affaires des sociétés de la cote grâce à une augmentation de 1.899 MDH de son PNB consolidé, suivi par le secteur des BTP dont les revenus se sont appréciés de 809 MDH soutenus principalement par la contribution des groupes TGCC et Jet Contractors. Les secteurs à contre tendance de cette dynamique sont l'Energie (-6,1%) sous l'effet de la correction des cours des produits énergétiques à l'international et l'Agro-alimentaire (-2,6%) en raison de la baisse de l'activité de Lesieur Cristal qui a été pénalisée par un effet prix négatif.

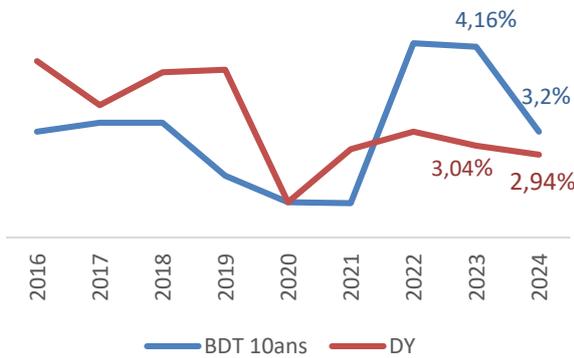
Perspectives du marché boursier en 2025 :

Pour 2025, la Bourse de Casablanca semble bien positionnée pour poursuivre sur sa lancée, soutenue par des fondamentaux solides tels que la détente des taux d'intérêt et la hausse de la masse bénéficiaire de la cote.

Le marché boursier devrait bénéficier du regain d'attractivité notamment en raison du rétrécissement de l'écart entre le dividend yield moyen du marché et le rendement du BDT 10 ans.

En effet, après une période marquée par des taux d'intérêt élevés ayant favorisé les placements obligataires, l'ajustement progressif de la politique monétaire a contribué à réduire cet écart. Dans le détail, l'année 2024 s'est conclue sur un spread de 23 pbs contre un écart de 112 pbs pour l'année 2023. Dans ce contexte, les investisseurs, autrefois peu réticents à l'exposition au marché boursier, devraient être incités à rééquilibrer leurs portefeuilles en faveur des actifs risqués en raison du rendement compétitif qu'ils offrent stimulant ainsi la liquidité du marché et la valorisation des indices boursiers.

Évolution du spread entre le Dividend Yield moyen du marché et le Taux 10ans

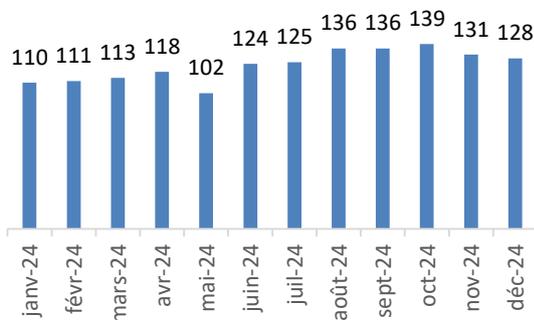


L'organisation de la Coupe du Monde 2030 et la CAN 2025 continueront de jouer un rôle clé, tant au niveau psychologique que fondamental. Ainsi, le potentiel de développement des secteurs liés à ces deux événements à savoir bancaire, BTP, Tourisme, Télécom et Services, laisse prévoir de belles perspectives économiques pour le pays et de facto pour les sociétés qui y sont représentées à la cote.

2. MARCHÉ MONÉTAIRE :

Grandement impactée par l'augmentation de l'encours de la monnaie fiduciaire, la situation de la liquidité bancaire a poursuivi sa détérioration durant l'année 2024 malgré le renforcement des avoirs en devises. En chiffres, le besoin de liquidité des banques s'est établi à 123 Mrds de DH en moyenne pendant l'année 2024 contre 84 Mrds enregistré en 2023.

Evolution du déficit de liquidité bancaire en 2024 (En Mrds dhs)

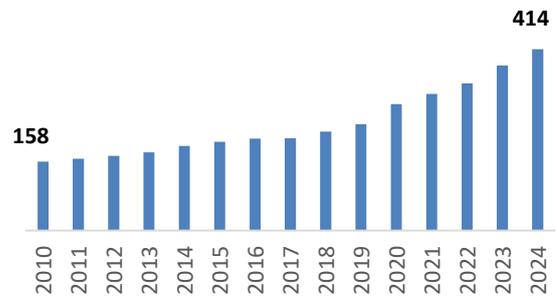


La prolifération du cash a déstabilisé largement le besoin de liquidité bancaire sur le marché monétaire. La monnaie fiduciaire a poursuivi son

ascension à des niveaux records en enregistrant une progression de 8,4% en glissement annuel à 414 Mrds de DH. Le taux de croissance annuel moyen de la monnaie fiduciaire entre 2021 et 2024 s'est situé à 9,2% dépassant ainsi sa moyenne de 8,3% observée depuis 2002. Cependant, la vitesse de circulation de cette monnaie fiduciaire (indice de vélocité) marque un net ralentissement depuis la crise sanitaire, témoignant ainsi d'une remontée de la pente de thésaurisation du cash.

Bien que l'opération d'amnistie fiscale a permis d'absorber une partie du cash thésaurisé (presque 15 Mrds de dhs), l'année 2024 s'est achevée avec un niveau record du déficit de liquidité bancaire, soit 128 Mrds de DH.

Evolution de la monnaie fiduciaire en valeur entre 2010 et 2024 (Mrds de DH)



En dépit d'une balance commerciale déficitaire et d'un remboursement du Trésor de la dette extérieure de 11 Mrds de DH, les avoirs officiels de réserves sont ressortis en amélioration de 18,6 Mrds de DH en 2024 pour atteindre 375 Mrds de DH.

Dans le détail, le déficit commercial s'est aggravé de 7,3% se situant à 306 Mrds de DH contre 285,5 Mrds en 2023. Ce creusement est attribuable principalement à une hausse du niveau des importations (+6,4%) malgré un accroissement du niveau des exportations (+5,8%).

En revanche, ce déficit commercial a été atténué par un faisceau de facteurs à savoir, la sortie du Groupe OCP sur le marché international pour une dette en devises de 22 Mrds de DH, l'amélioration du solde de la balance des voyages de 7,5% à 112,4 Mrds de DH et des transferts des MRE de 2% à 117,7 Mrds et enfin un rebond de 55,4% des flux des IDE à 17 Mrds de DH.



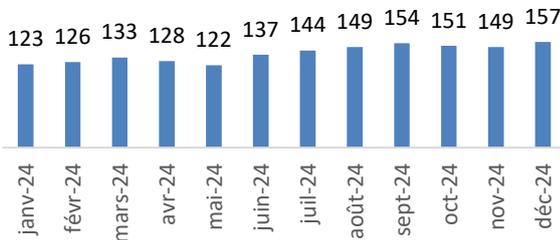
**Evolution des AOR en 2024
(Mrds de DH)**



Interventions de BAM :

En dépit du creusement du déficit de liquidité, la politique monétaire accommodante menée par la Banque Centrale a continué d'assurer l'équilibre du marché monétaire en termes de Cash. En chiffres, le volume global de la monnaie centrale a augmenté de 34 Mrds de DH passant de 123 Mrds de DH à 157 Mrds de DH en une année. En conséquence, les taux monétaires sont restés proches du taux directeur.

Evolution des injections de la Banque Centrale en 2024 (en Mrds de DH)



Situation à l'international :

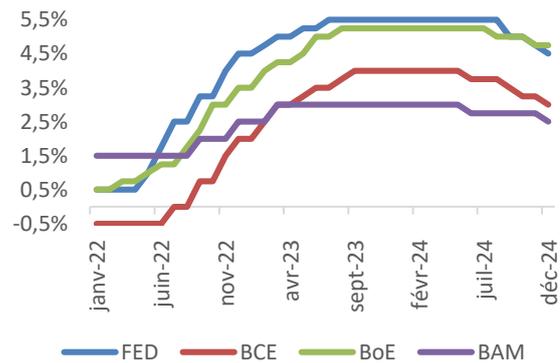
L'année 2024 a été le théâtre de transformations notables sur les marchés financiers reflétant des dynamiques contrastées entre ajustements des politiques monétaires, incertitudes macroéconomiques et résilience des actifs financiers.

Les grandes économies mondiales ont traversé une période d'ajustement économique sous l'effet combiné d'un ralentissement de la croissance et d'un reflux progressif d'inflation. Dans ce contexte, les Banques Centrales des pays développés ont amorcé un virage vers des politiques d'assouplissement monétaire. La Fed, la BoE et la

BCE ont ainsi abaissé leurs taux directeurs respectivement à 4,5%, 5% et 3%. Parallèlement, ces institutions ont réclamé la prudence, évitant de fournir des indications claires sur l'orientation future de leurs politiques monétaires. Elles agiront ainsi, réunion après réunion, sur la base des progrès observés en matière de désinflation et des évolutions des indicateurs économiques.

Sur le plan politique, l'élection présidentielle américaine a été un moment charnière de l'année. La réélection du président Trump a été perçue comme un signal favorable par les entreprises et les investisseurs, suscitant une vague d'optimisme pour les marchés boursiers. Cependant les politiques protectionnistes envisagées par son administration risqueraient de créer des pressions inflationnistes et affaiblir la croissance mondiale.

Evolution des Taux Directeurs depuis l'année 2022



3. MARCHE OBLIGATAIRE :

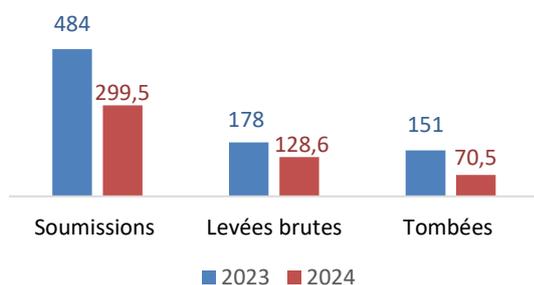
Dans la continuité du dynamisme perçu en 2023, l'année 2024 s'est avérée fructueuse sur l'ensemble des segments du marché obligataire suscitant un intérêt renouvelé pour cette classe d'actifs. En effet, la politique d'assouplissement monétaire menée par la banque centrale conjuguée à la situation globalement favorable des finances publiques ont été les principaux facteurs de la détente des taux d'intérêt en 2024 ayant généré des performances exceptionnelles pour les placements sur le marché obligataire.

Face à une inflation en décélération et une croissance économique fragilisée, la banque centrale marocaine a marqué un revirement

stratégique de sa politique monétaire, décidant de réduire son taux directeur de 25 pbs pour une première fois en juin avant de le réduire une deuxième fois de 25 pbs en décembre en le ramenant à 2,50%.

Au niveau des comptes publics, les comptes du Trésor ont affiché au titre de l'année 2024 un déficit budgétaire de 64 Mrds de DH en amélioration de 14% par rapport à l'année précédente, tenant compte d'un solde positif de 20,7 Mrds de DH dégagé par les comptes spéciaux du Trésor et les services de l'Etat gérés de manière autonome. Ce résultat est porté essentiellement par le bon comportement des recettes fiscales qui ont enregistré une progression de 13,8% à 313 Mrds de DH. Par ailleurs, pour satisfaire son besoin de financement, le Trésor a principalement sollicité le marché domestique en portant ses levées nettes à 58 Mrds de DH contre 27 Mrds DH en 2023.

Evolution des levées du Trésor en 2024 (Mrds de DH)

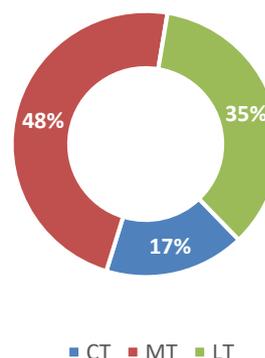


Demande des investisseurs :

Conscients de l'orientation baissière de la courbe des taux, les investisseurs ont affirmé un retour d'intérêt pour le segment moyen et long terme, provoquant ainsi un retour à des niveaux normatifs de pentification de la courbe des taux d'intérêt. A cet effet, la demande sur les titres de la dette souveraine s'est accélérée pour atteindre 300 Mrds de DH sur les séances primaires d'adjudication aux Bons du Trésor, soit un recul de 61% par rapport à l'année 2023. Cette diminution s'explique par une baisse des besoins bruts de financement du Trésor, reflétant une réduction de 80 Mrds des tombées de la dette. Par ailleurs, le financement s'est concentré sur les maturités 5 ans et plus qui ont capté 89% des levées, marquant ainsi un allongement de la durée du portefeuille du Trésor.

Cette demande accrue a également favorisé le recours du Trésor à ses opérations d'échanges sur le marché secondaire des BDT lui permettant d'atténuer les pressions de refinancement et d'alléger le calendrier de ses tombées avec huit opérations d'échanges totalisant un montant de rachat de 43,6 Mrds de DH.

Structure des soumissions en 2024 sur le marché primaire des BDT



Evolution de la courbe des taux d'intérêt :

S'agissant de l'évolution des taux d'intérêt sur le marché secondaire des BDT, les données indiquent une régression importante des niveaux par rapport à l'année 2023. Pour les maturités Court Moyen Terme, les baisses ont atteint respectivement en moyenne 47 pbs et 66 pbs. De même pour les maturités longues qui ont reculé en moyenne de 76 pbs.

Ténor	Décembre 2023	Décembre 2024	Variation en PBS
13 Sem	2,95%	2,52%	-43
26 Sem	2,99%	2,54%	-45
52 Sem	3,09%	2,57%	-52
2 ans	3,27%	2,66%	-61
5 ans	3,54%	2,83%	-71
10 ans	3,87%	3,20%	-67
15 ans	4,22%	3,46%	-76
20 ans	4,57%	3,78%	-79
30 ans	5,16%	4,35%	-81

Marché de la dette privée :

Face à la baisse généralisée des taux d'intérêt, non seulement les émissions obligataires des banques privées marocaines se sont multipliées mais aussi celles des entreprises non financières, entre autres l'opération de l'OCP qui a porté sur 5 Mrds de DH, représentant ainsi la plus grosse opération de l'année sur le marché obligataire. A fin novembre, l'encours de la dette privée a enregistré une hausse de 8,3% à 272,2 Mrds de DH dominé à hauteur de 60% par des établissements de crédit.

Dans la même dynamique, l'année 2024 a enregistré un bond de 16% de l'encours des titres de créances négociables (TCN) par rapport à l'année 2023 atteignant 99 Mrds de DH. Cette évolution est principalement redevable à la progression des encours des certificats de dépôt de 10% à 62 Mrds de DH, des bon de sociétés de financement de 23% à 31 Mrds de DH et des billets de trésorerie de 90% à 5 Mrds de DH.

En Mrds de DH	Déc-24	Déc-23	Variation
CD	62	57	6
BSF	31	26	6
BT	5	3	3
Total	99	85	14

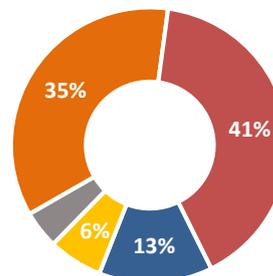
FOCUS LF 2025 :

La clôture de l'année 2024 a été marquée par la promulgation de la loi des finances pour l'exercice 2025. Cette loi s'est inscrite dans le cadre du renforcement des bases de l'État social tout en veillant à la préservation de la soutenabilité des finances publiques et à l'impulsion de la croissance économique.

Dans le détail, cette loi a été élaborée sur la base d'une croissance économique prévue à 4,4%, d'un taux d'inflation de 2,5% et d'un déficit budgétaire de 3,9% du PIB. Par ailleurs, l'investissement public devrait marquer une progression de 1,5% par rapport l'année précédente. En effet, l'enveloppe budgétaire devrait atteindre 340 Mrds de DH,

portée essentiellement par les établissements publics (41%) et le Trésor avec 120 Mrds de DH.

Ventilation du budget des investissements LF-2025



- Budget général
- EEP
- Fonds MVI
- Collectivités
- Fonds n-126

Dans ce contexte, le besoin de financement du Trésor devrait s'établir à 172,8 Mrds de DH. Ce besoin est composé du déficit budgétaire de 58,2 Mrds de DH, ainsi qu'un ensemble de tombées de 114 Mrds de DH, dont 10 Mrds sur le marché externe.

Sous l'hypothèse de la réalisation du financement extérieur prévu à hauteur de 60 Mrds de DH, l'argentier du Royaume devrait couvrir le reste de son besoin de financement sur le marché domestique à hauteur de 112,8 Mrds de DH.

Déficit budgétaire	58,2
Tombées interne	104,4
Tombées externe	10,2
Besoin de financement général	172,8
Financement extérieure prévu	60
Besoin de financement interne	112,8