

Orientations Stratégiques

Mars - Avril 2023



En synthèse:

- A l'échelle internationale, l'activité économique se montre solide. Bien que plusieurs signaux soient généralement précurseurs d'une récession (courbe des taux inversée, baisse des indices de confiance...), l'économie mondiale sait tirer son épingle du jeu. En effet, elle a été essentiellement soutenue par la résilience de la consommation aux États-Unis, la sortie de l'Europe de la crise énergétique hivernale et la réouverture de la Chine.
- L'inflation s'est, quant à elle, décélérée chez les principales puissances mondiales tout en restant à des niveaux élevés ; elle s'élève à 5% aux États-Unis et 7% dans la Zone Euro. Face à cette configuration, la FED a déjà amorcé le ralentissement du resserrement monétaire et la BCE ne devrait pas tarder à suivre.
- En Year-To-Date, les marchés boursiers internationaux ont certes signé sur une belle reprise mais ils ont connu des périodes de perturbation, notamment en lien avec le stress sur les valeurs bancaires (Banqueroute des banques régionales aux États-Unis).
- Au Maroc, le contexte inflationniste est toujours d'actualité. Après avoir affiché 10% à fin février en glissement annuel, l'Indice des Prix à la Consommation a évolué de 8% en mars, tiré principalement par les produits alimentaires. Certes, son évolution est ralentie, mais les niveaux des prix restent, dans l'absolu, élevés.
Sur l'année 2023, la Banque Centrale table sur une évolution moyenne de l'inflation de 5,5%.
Quant à la croissance, elle devrait s'établir à 2,6% sur 2023 sur la base d'une année agricole meilleure que celle de 2022 et qui, toutefois, reste inférieure à la moyenne historique.
- Après la baisse du marché obligataire observé en début d'année, la courbe des taux s'est globalement stabilisée. Elle a également anticipé la hausse du taux directeur en mars et n'a pas réagi à son annonce. Par ailleurs, le Trésor a actionné le levier de financement à l'international en levant 2,5 Mrds de dollars face à des investisseurs locaux attentistes et privilégiant le Court Terme.
Le marché des taux a connu une accalmie momentanée et le Trésor devrait retourner vers le marché domestique pour assurer le financement de son échéancier.
- Le marché Actions n'a pas connu d'amples variations sur les dernières séances. Il semble intégrer les informations disponibles actuellement dans les cours. A noter que les résultats annuels étaient plutôt en ligne avec les attentes du Marché ; un chiffre d'affaires global en hausse et un résultat net global en baisse, pâtissant de l'amende subie par Maroc Télécom. Le marché Actions demeure fragile avec des volumes transactionnels modestes.

Déficit commercial : sur le premier trimestre 2023, le déficit commercial s'est creusé de 13,5%, soit 9 Mrds de DH. Dans les détails, les importations ont augmenté de 10,1% suite à la hausse des achats des biens d'équipement (+22,0%), des produits finis de consommation (+15,1%) et de la facture énergétique (+15,7%). De leur part, les exportations se sont bonifiées de 8,0%, en raison de la forte reprise des ventes automobile (44,8%), textile & cuir (16,6%) et électronique & électrique (34,0%).

Indicateurs post-balance commerciale : sur le premier trimestre 2023, les recettes nettes de voyages ont presque triplé à 19,5 Mrds de DH. Les recettes MRE et les Investissements Directs Etrangers (IDE) ont progressé de 16,0% et 10,4% pour s'établir, respectivement, à 4,5 et 27,1 Mrds de DH.

Inflation : sur mars 2023, l'Indice des Prix à la Consommation (IPC) a enregistré une hausse de 8,2% par rapport à la même période de l'année précédente. Dans les faits, les prix des produits alimentaires et non alimentaires ont augmenté respectivement de 16,0% et 3,0%. Quant à l'inflation sous-jacente, suivie de près par la banque centrale et qui exclut les prix à caractère volatil et les tarifs publics, elle aurait évolué de 8,1%, en variation annuelle.

Besoin de financement : l'évolution des recettes et des dépenses ordinaires du Trésor ainsi que les autres rubriques (investissement, comptes spéciaux du Trésor, arriérés de paiement ...) fait ressortir un besoin de financement de 4,3 Mrds de DH, levé essentiellement à l'international (26,9 Mrds de DH) avec un remboursement sur le marché local de 22,6 Mrds de DH.

Marchés financiers Monétaire & Obligataire



Le marché monétaire ... Equilibre globalement maintenu :

Sur le début d'année 2023, le déficit de liquidité bancaire s'est détendu d'environ 20 Mrds de DH en lien avec la levée du Maroc à l'international (entrées de devises). Il s'est ainsi établi à 66 Mrds de DH à fin avril.

Pour maintenir l'équilibre du marché monétaire, la banque centrale continue de jouer pleinement son rôle de régulateur de liquidité auprès des banques. Ses interventions se sont élevées à fin avril à 82 Mrds de DH.

S'agissant de l'évolution des facteurs autonomes de liquidité bancaire depuis le début de l'année (chiffres arrêtés à fin mars 2022), la circulation fiduciaire s'est accélérée de 2,3% à 362 Mrds de DH alors que les Avoirs Officiels de Réserve ont augmenté de 7,0% à 362 Mrds de DH.

Le marché monétaire arrive à conserver globalement son équilibre et les taux monétaires ne s'éloignent pas, en moyenne, du taux directeur.

Dans le contexte actuel, le resserrement des conditions monétaires reste toujours d'actualité.

Rappelons que sur l'année 2023, Bank Al-Maghrib a effectué une nouvelle hausse du taux directeur (50 pbs en mars). Il se situe désormais à 3,0%.

Le marché obligataire ... Le contexte de taux élevés dure :

Sur ce début d'année 2023, le Trésor, principal émetteur sur le marché local, a trouvé des difficultés à valider le niveau élevé des taux exigé par les investisseurs. Ces derniers, par principe de prudence, ont privilégié le court terme. En atteste, la structure de la demande en bons du Trésor lors des séances primaires. Celle-ci a été orientée majoritairement vers le court terme (83% vs 14% et 3% sur le moyen et long terme respectivement). Notons également que le retour de l'intérêt envers les bons du Trésor a été soutenu par l'amélioration de la liquidité des banques et les opérations de rachat de titres par la banque centrale. Face à cette configuration, l'Argentier du Royaume a levé à hauteur de 65% sur le court terme, 28% sur le moyen terme et 8% sur le long terme.

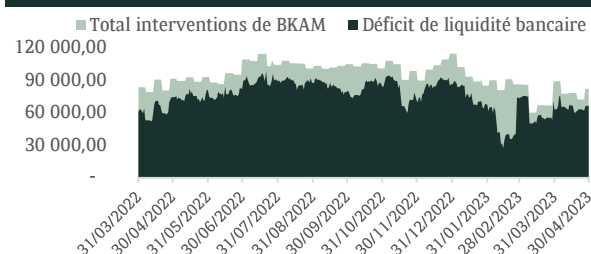
Sur ces dernières séances, nous remarquons un retour de l'appétit des investisseurs sur les segments moyen et long terme avec une adhésion du Trésor aux taux proposés. Ce dernier profite de cette situation afin d'anticiper ses besoins futurs en cash.

Pour rappel, le Trésor a levé 2,5 Mrds de dollars à l'international durant le premier trimestre, profitant de l'accompagnement du FMI et de la sortie du Maroc de la liste grise du GAFI. Rappelons également que le Maroc a eu l'accord du FMI pour une ligne de crédit modulable d'un montant de 5 Mrds de dollars. Ce type d'opérations est de nature à calmer momentanément les pressions sur la courbe des taux mais l'échéancier du Trésor le pousserait à revenir sur le marché domestique.

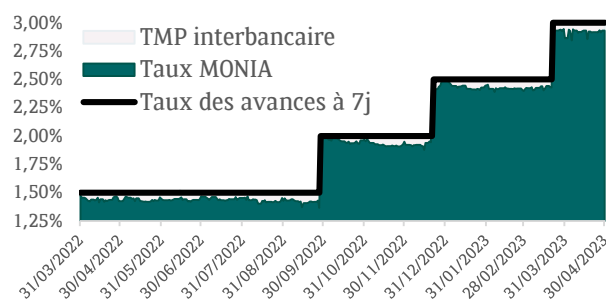
En effet, la courbe des taux a enregistré des hausses respectives de 20 pbs, 108 pbs, et 160 pbs sur le court, moyen et long terme.

Les supports de taux offrent, par conséquent, des rémunérations attractives et le contexte de taux élevés resterait d'actualité sur l'année 2023.

DÉFICIT DE LIQUIDITÉ BANCAIRE



TAUX MONÉTAIRES



LEVÉES DU TRÉSOR

En MMAD	Soumissions	Levées brutes
Jan-Avr 2023	241 177	84 485

COURBE DES TAUX SECONDAIRES

Ténor	Fin Avril 2023	Variation YTD (pbs)
13 s	3,03%	7
26 s	3,18%	10
52 s	3,50%	44
2 ans	3,83%	85
5 ans	4,24%	130
10 ans	4,64%	142
15 ans	5,07%	161
20 ans	5,32%	177

Marchés financiers

Actions & Change



Le marché Actions ... la prudence règne :

Sur ce début d'année 2023, le marché Actions a connu une période de volatilité suivie d'une accalmie.

Sur les premières semaines de l'année, la hausse des taux obligataires a provoqué une baisse importante du marché Actions (-9%). Il a néanmoins pu reprendre sur quelques informations positives (pluviométrie et impact escompté sur la croissance, sortie du Maroc de la liste grise du GAFI et retour des investisseurs étrangers sur le marché marocain ...).

Le marché Actions a ensuite entamé une période de wait & see qui dure jusqu'à date. Il évolue, à travers son indice, dans un range de [-3%,1%] sur de faibles volumes. Ceux-ci affichent une moyenne quotidienne 79 MMAD à fin avril vs 139 MMAD sur la même période de l'année précédente.

En termes de valorisation, le marché traite actuellement à 18x ses bénéfices et son Dividend Yield s'élève à 3,5%.

Au titre de l'exercice 2022, les sociétés cotées ont réalisé un chiffre d'affaires agrégé en appréciation de 14%, bénéficiant de la hausse des cours des intrants et son impact sur les marges. Dans les détails, les plus fortes hausses ont été enregistrées par les secteurs Energie, Mines et Agro-alimentaire soit 54%, 29% et 23% respectivement. À l'inverse, les secteurs Automobile et Ciment ont vu leurs chiffres d'affaires baisser respectivement de 6% et 3%.

Dans un contexte inflationniste, de décélération de la croissance économique et de hausse de l'endettement des entreprises, la masse bénéficiaire des sociétés de la cote a évolué de -2% sur l'année 2022. Elle aurait affiché une croissance de 8% hors amende de Maroc Télécom (2,5 Mrds de DH suite à l'affaire du dégroupage). Elle a également tiré profit de la bonne tenue des secteurs Banques (+20%), Mines (+99%), et Agro-alimentaire (+83%). Par ailleurs, les secteurs Télécom (-3%), Ciment (-28%), et Energie (-6%) ont contribué négativement à la croissance bénéficiaire.

La Bourse de Casablanca n'a pas réagi suite à la publication des résultats annuels. Elle semblait déjà intégrer cette information dans les cours.

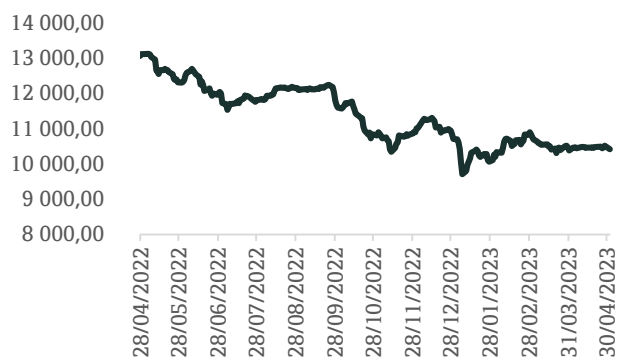
En dépit de l'environnement incertain et du comportement attentiste des investisseurs, le marché Actions peut offrir de bons points d'entrée sur un horizon moyen long terme et avec une exposition maîtrisée sur cette classe d'actifs

Marché de change :

A fin avril 2023 et en Year-To-Date, l'euro a pris 3% face au dollar américain. L'effet de rattrapage du resserrement monétaire de la BCE par rapport à la FED constitue actuellement un élément favorable à la reprise de l'euro. A fin avril, la parité EUR/USD s'est établie à 1,10.

Compte tenu de l'effet combiné de la parité EUR/USD et de l'amélioration des conditions de liquidité, le Dirham marocain s'est apprécié en Year-To-Date de 4% contre le dollar américain et 1% face à l'euro.

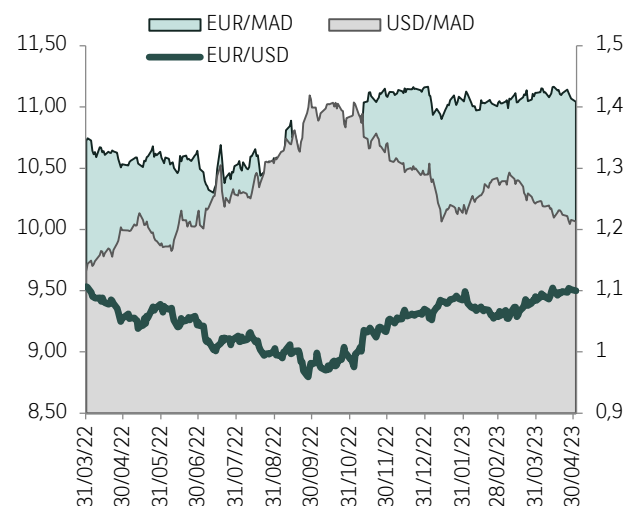
ÉVOLUTION DU MASI



VOLUMES MARCHÉ CENTRAL

Période	Jan.-Avr. 2023	Jan.-Avr. 2022
<i>MMAD</i>	Moy.	Moy.
Volume quotidien	79	139

ÉVOLUTION DES COURS DE CHANGE



Sources:

Bourse de casablanca
BANK AL-MAGHRIB
Ministère de l'Economie et des Finances
Haut Commissariat au Plan
Reuters

Disclaimer:

En recevant ce document, produit par BMCI Banque Privée, vous acceptez d'être lié par les limitations ci-dessous. Si vous n'êtes pas le destinataire visé, merci de détruire toute copie et d'en avvertir le distributeur impliqué sans délai.

Ce document ne constitue pas un prospectus et ne fait pas partie d'un prospectus. Il n'a pas été soumis à l'AMMC ou à une autre autorité de régulation. Il est communiqué uniquement à titre d'information et de discussion. Il ne doit pas être utilisé comme seule base de décision d'investissement.

Dans toute la mesure autorisée par la loi, en ce qui concerne le contenu de ce document et les informations y figurant, BMCI-Banque Privée n'offre aucune garantie, tant explicite qu'implicite, à l'égard de l'exactitude, l'exhaustivité, l'actualité, l'intégralité et la fiabilité de l'information contenue dans le présent document émis par BMCI-Banque privé. Les renseignements fournis par BMCI- Banque privé ont un but strictement informatif. L'utilisation de ce document ou la prise de décision fondée sur toute information contenue dans ce document est aux risques exclusifs de l'utilisateur.

BMCI Banque Privée décline dès lors toute responsabilité pour les éventuels dommages qui pourraient résulter directement ou indirectement de l'utilisation de l'information fournie dans le présent document.

Tous les renseignements, opinions, cours de bourse, données financières et recommandations d'achat/vente présentes dans nos documents, sont fournis par BMCI Banque Privée à titre d'information et pour un usage personnel seulement. Ils sont susceptibles d'être modifiés sans avis préalable.

Il est d'ailleurs expressément mentionné par BMCI Banque Privée:

- que le passé n'offre aucune garantie quant à la performance future d'un investissement,
- qu'un placement financier peut s'apprécier ou se déprécier sous l'influence de facteurs internes ou externes à l'émetteur (de telle sorte que l'investisseur puisse ne pas récupérer les sommes investies).

Toute utilisation du contenu de ce document est assujettie aux restrictions suivantes :

- 1) vous ne pouvez pas modifier le contenu de ce document de quelque façon que ce soit ni le reproduire ni l'afficher ou le présenter publiquement, le distribuer ou l'utiliser autrement à toute fin publique ou commerciale ;
- 2) vous ne devez pas transférer ou partager (par des moyens de télécommunications ou par les médias sociaux ou autres) le Contenu de ce document à toute autre personne qui n'en est pas le destinataire, vous êtes à cet effet astreint à une obligation de confidentialité à l'égard de BMCI-banque privée en ce qui concerne les informations contenues dans ce document.
- 3) Vous acceptez de vous conformer à toute autre restriction pouvant être définie sur le document. Ce document, y compris tout élément de son Contenu, est protégé par les droits d'auteurs et de manière générale par les dispositions de la loi sur la propriété intellectuelle. Vous acceptez de ce fait, de vous y conformer lorsque vous utilisez ce document et d'empêcher l'exécution de toute copie non autorisée ou toute autre reproduction de son Contenu. BMCI-Banque privée ne vous accorde aucun droit ni explicite ni implicite en vertu d'aucun brevet, copyright, ni de marque commerciale ou secret commercial pour l'utilisation de document.