

Marché monétaire

A l'issue de la réunion trimestrielle de Bank Al Maghrib en date du 20 décembre 2016, et tenant compte d'une prévision d'inflation en ligne avec l'objectif de stabilité des prix et au vu de l'évolution récente et prévue à moyen terme des conditions monétaires et économiques, le Conseil a jugé approprié le niveau de 2,25% du taux directeur et a décidé de le maintenir inchangé.

De leur côté, les niveaux de taux ont témoigné d'une légère hausse durant T4-2016, comme l'illustre la moyenne trimestrielle du TMP interbancaire qui s'est établie à 2,26%, contre une moyenne de 2,232% un trimestre auparavant.

Par ailleurs, Bank Al Maghrib a contribué à l'amélioration de la liquidité, et ce à travers ses avances hebdomadaires avec un montant moyen de 13,5 MMDH et un encours du montant des prêts garantis sur une année de 4,08 MMDH. Parallèlement, l'Argentier du Royaume a marqué sa présence sur le marché monétaire, et a placé en moyenne 4,2 MMDH au titre des opérations de pension.

Marché obligataire

Concernant le marché primaire, le dernier trimestre de l'année 2016 a connu une baisse de la demande des investisseurs en Bons du Trésor, passant de 107,2 MMDH en T3-16 à 103,2 MMDH en T4-16, soit une baisse de 4%.

Face à ces soumissions, le Trésor a emprunté 24 MMDH sur ce trimestre contre 26 MMDH le trimestre précédent.

Devant des remboursements en capital de la dette publique de l'ordre de 15,2 MMDH, le Trésor a réalisé une ponction nette de 9 MMDH contre 6,2 MMDH sur le trimestre précédent.

La configuration des adjudications fait ressortir une répartition des levées entre les segments CT, MT et LT de respectivement 27, 68 et 5%.

Concernant les rendements adjugés, la quasi-totalité de la courbe primaire a connu une baisse. En effet, à fin Décembre 2016 par rapport à fin Septembre 2016, les 13 et 26 semaines ont connu des baisses respectives de 8 et 11 pbs. Sur la partie moyenne, le 2 et le 5 ans ont respectivement baissé de 10 et 8 pbs. Finalement, sur la partie longue, excepté la maturité 10 ans qui a connu une baisse de 8 pbs, le Trésor n'ayant pas adjugé sur les autres maturités, leurs rendements n'ont connu aucun mouvement durant ce trimestre.

En parallèle, l'activité secondaire a connu une baisse des volumes traités pour s'établir à 36 MMDH contre 38,2 MMDH en T3-16.

La configuration des échanges reflète l'intérêt des opérateurs de la place envers la partie moyenne de la courbe à hauteur de 49%, suivie du segment CT à hauteur de 27% et finalement du segment LT à hauteur de 24%.

Par ailleurs, les rendements secondaires ont connu des mouvements contrastés durant ce dernier trimestre de l'année. En effet, sur le segment CT, les taux des maturités 13, 26 et 52 semaines ont respectivement augmenté de 1, 3 et 1 pbs. Sur le segment MT, les rendements des maturités 2 et 5 ans ont baissé de 4 pbs chacun. Finalement sur le segment LT, les rendements des maturités 10 ans, 15 ans et 20 ans ont connu une hausse de 2 pbs, 2 pbs, 1 pbs dans cet ordre, tandis que le 30 ans a connu une baisse de 19 pbs.

Par ailleurs, dans le cadre de la gestion active de la dette intérieure, le Trésor a procédé à une opération d'échange en date du 27 Octobre 2016 / RL 1er Novembre 2016, durant laquelle il a racheté un volume de 4,7 MMDH de titres CT et a servi en revanche des titres de maturités moyennes. Rappelons à cet effet que depuis le début de l'année, l'Argentier du Royaume a racheté un montant de 25 MMDH de titres à maturité courte et a servi le montant équivalent en titres de maturités moyennes et longues.

Marché boursier

La bourse de Casablanca a clôturé le quatrième trimestre 2016 dans le vert. En effet, le MASI s'est apprécié de 15,99% à 11 644,22 points tandis que le MADEX a gagné 16,22% à 9 547,25 points. Leurs performances YTD ressortent respectivement à +30,46% et +31,59%.

La hausse du marché provient essentiellement de la bonne tenue de : ATTJARIWAFABANK (+16,31% à 413 DH), BCP (+25,26% à 284,9 DH), ITISSALAT AL MAGHRIB (+11,33% à 142 DH), LAFARGEHOLCIM MAR (+11,87% à 2 450 DH), COSUMAR (+68,14% à 343 DH) et WAFABANK (+27,4% à 4 650 DH).

Ces hausses ont été partiellement impactées par la contreperformance de : AUTOHALL (-4,35% à 110 DH), TASLIF (-22,22% à 28 DH), SOTHEMA (-3,04% à 1 181 DH), FENIE BROSSETTE (-12,55% à 87,45 DH), EQDOM (-1,19% à 1 000 DH) et IB MAROC.COM (-9% à 94 DH).

Coté volume, le marché central a affiché une activité trimestrielle de l'ordre de 12,3 MMDH, en importante hausse par rapport au T3-2016. Soit un volume quotidien moyen de 193 MDH vs 73 MDH en T3-2016 et 196 MDH en T4-2015.

Par ailleurs, le marché central a été principalement animé par : ATTJARIWAFABANK (3 110 MDH), BCP (1 074 MDH), COSUMAR (980 MDH), BMCE BANK (907 MDH) et ITISSALAT AL-MAGHRIB (865 MDH). Ces 5 valeurs ont représenté 56,5% de l'activité trimestrielle du marché central.

Nos prévisions

Marché des Taux

Au cours du premier trimestre 2017, la partie courte de la courbe devrait connaître une stabilité accompagnée par une volatilité ponctuelle.

En ce qui concerne le marché obligataire, la courbe des taux devrait connaître une volatilité avant de connaître une certaine accalmie, notamment en raison des éléments suivants :

- Un prix moyen du pétrole dans une fourchette comprise entre 50 et 60 dollars.
- Une légère hausse de l'inflation (Hausse du dollar et pétrole / hausse de l'inflation importée).
- Une hausse des taux US.
- La stabilité des hypothèses macroéconomiques nationales.
- La stabilité de la politique monétaire.
- La neutralité de la politique fiscale.
- Une situation de liquidité stable d'ici la fin T1-2017.
- Des tombées maîtrisées du Trésor sur le premier trimestre.
- La stagnation de l'environnement international : manque de dynamisme et de visibilité / risques géopolitiques.

Marché Actions

L'année boursière 2016 clôture avec la performance spectaculaire de +30,46%, c'est d'autant plus remarquable car plus de la moitié de cette hausse a été réalisée sur quelques séances seulement durant le dernier trimestre.

En effet, les investisseurs récalcitrants ont finalement capitulé face à la persistance de la hausse du marché Actions mais également à cause de la déperdition continue des rendements obligataires (+ 2,78% pour le BDT 5 ans). D'ailleurs, la stabilité des équilibres macroéconomiques plaiderait pour un environnement de taux bas qui durerait dans le temps.

Cette configuration a engendré deux éléments :

- un afflux massif des liquidités vers le marché Actions : à la recherche des rendements de dividendes qui restent globalement supérieurs à 4%.
- la création d'un consensus majoritaire en faveur de l'investissement en Actions : comme seule alternative.

Ainsi, le marché est devenu agressivement acheteur, chose qui a dissuadé les mouvements vendeurs qui ont soit été annulés soit révisés avec des prix significativement à la hausse. Par conséquent, les acheteurs pressés ont dû payer des primes importantes pour accumuler des titres.

C'est dans ce contexte que nous abordons l'année 2017 car les investisseurs retardataires semblent ne pas encore avoir terminé l'implémentation de toutes leurs positions. D'ailleurs, l'ensemble des opérateurs en ont conscience, ce qui maintient l'engouement sur le marché Actions.

Ainsi, nos prévisions pour le prochain trimestre sont partagées car les moteurs de performance sur le marché sont alimentés désormais par des facteurs exogènes, difficilement mesurables.

En effet, l'afflux massif des liquidités sur le marché suite aux opérations d'arbitrage entre les classes d'actifs peut s'estomper à tout moment et constitue l'élément principal de la récente hausse du marché car l'amélioration de la masse bénéficiaire ne peut nullement justifier une telle performance.

Toutefois, nous restons ouverts à l'idée de la poursuite de la hausse car nous remarquons une baisse importante de l'aversion au risque des opérateurs qui acceptent désormais des prix cibles construits avec des hypothèses assez fortes : COSUMAR : augmentation importante des exportations vers l'Afrique, CMT / MANAGEM : hausse soutenue des matières premières, TOTAL MAROC : hausse importante des marges, RDS/ADDOHA : redressement du marché immobilier...

Par ailleurs, nous pensons que l'environnement actuel est propice à la création d'une bulle spéculative car les informations négatives sont relativement négligées et rapidement oubliées par les opérateurs : Redressements fiscaux LYDEC / SAHAM ASSURANCE, Alerte sur les résultats de CIMENT DU MAROC...

En revanche, la moindre rumeur positive suffit pour déclencher des hausses importantes sur certains titres (Dividende exceptionnel, investissements, distribution des primes de fusion, lancement des banques participatives...). Dans ce sens, la configuration technique du marché reste en phase avec cet état psychologique des opérateurs car selon la théorie des vagues d'Elliott, le marché marocain se situe actuellement dans une phase de développement du cœur de la tendance de la vague 3 (celle des suiveurs), il s'agit de la phase la plus dynamique des mouvements de hausse et qui cible les niveaux des 13 600 points pour le MASI, soit un potentiel de hausse de 17%.

Dans ce contexte et sachant que nous avons parié sur la thématique de rendement en amont du consensus Marché, nous envisageons d'opérer de manière raisonnable en se basant sur des mesures de création de richesse afin de cristalliser les gains réalisés jusqu'à présent et cela en essayant d'optimiser les niveaux de ventes.

Nous privilégierons cette approche tout en tentant de minimiser le risque de sous-performance par rapport au marché.

POUR VOUS INFORMER

L'équipe commerciale d'Upline Capital Management

upline.capitalmng@uplinegroup.ma

Tél. : +212 5 22 99 71 71

Fax : +212 5 22 95 49 64