

TWIN CAPITAL

Gestion



Note Macro-Marchés T2-2024

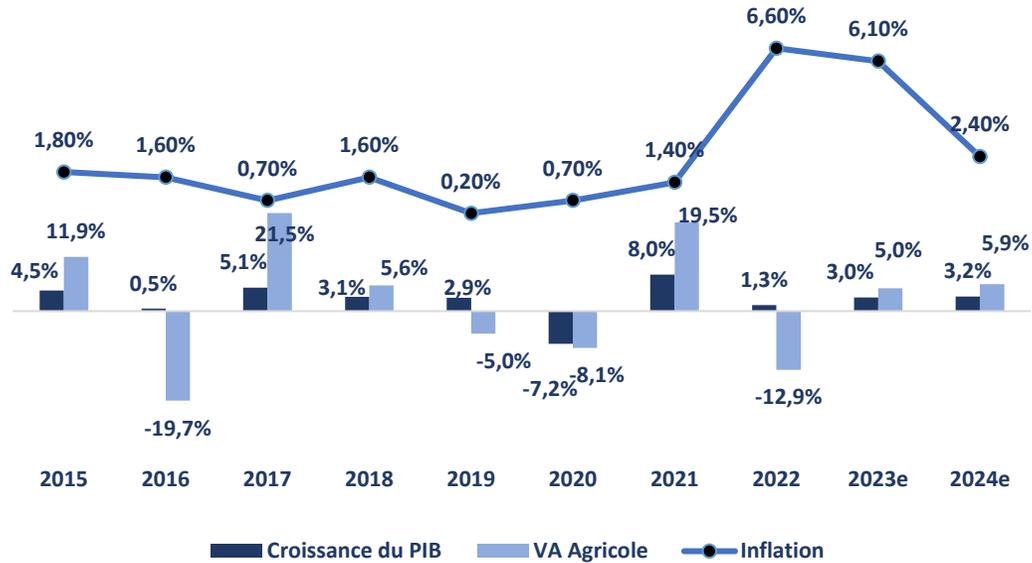
24-04-2024



Evolution des Indicateurs Macro



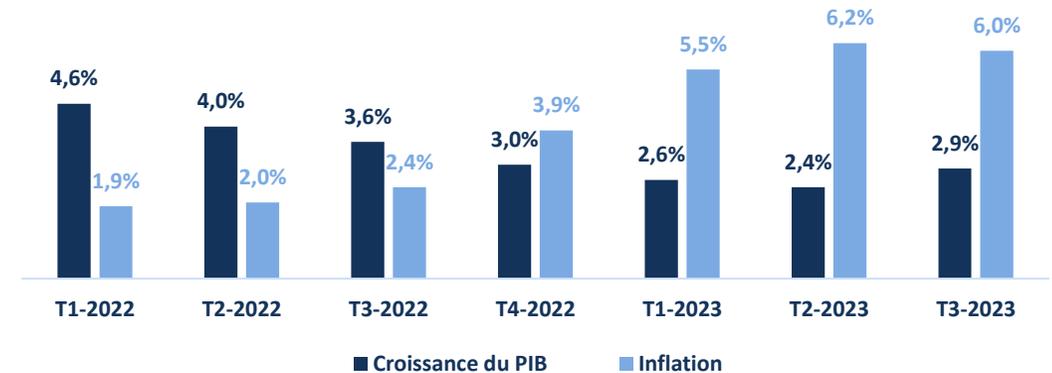
Evolution du PIB et de l'Inflation



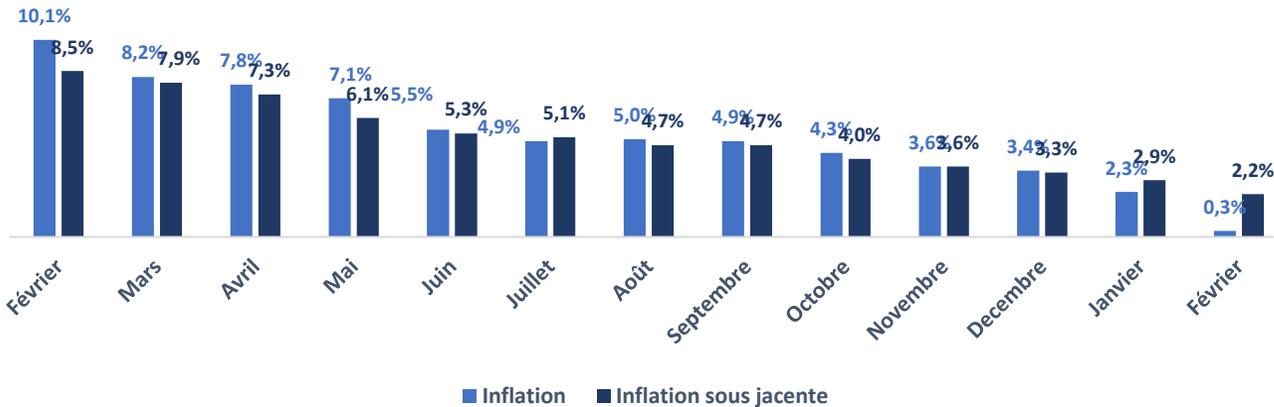
Evolution du PIB et de inflation:

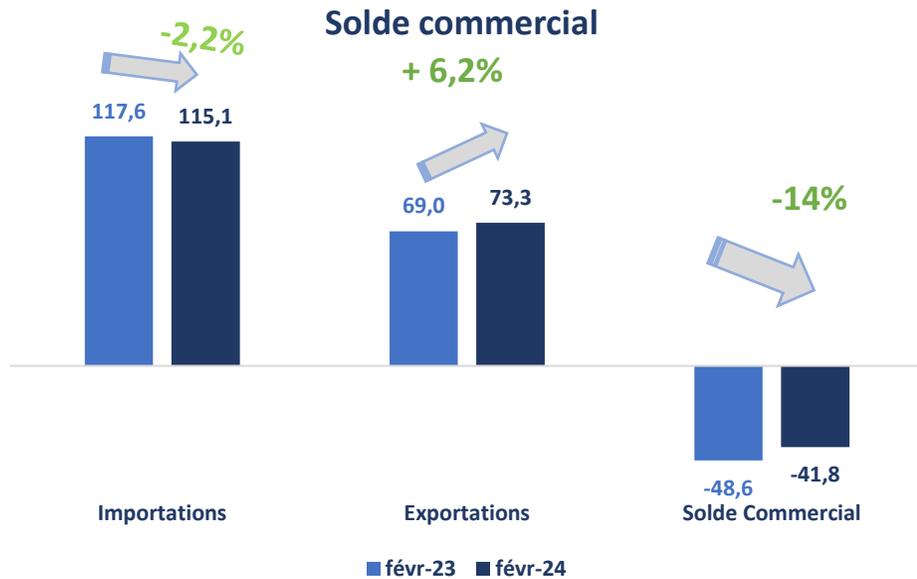
- Suite aux rythmes des conditions climatiques, la croissance de la **valeur ajoutée agricole** devrait s'établir à **5% en 2023** après une contraction de 12,9% un an auparavant. La **croissance du PIB** ressortirait ainsi à un niveau de **3% vs 1,3%** en 2022,
- **Après avoir atteint un niveau record à fin février 2023 de +10,1%**, l'inflation s'est inscrite en **décélération à 0,3%** à fin Février 2024.

Evolution des prévisions de la croissance du PIB et de l'inflation par BAM



Evolution de l'inflation en 2024





→ Hausse des exportations et baisse des importations:

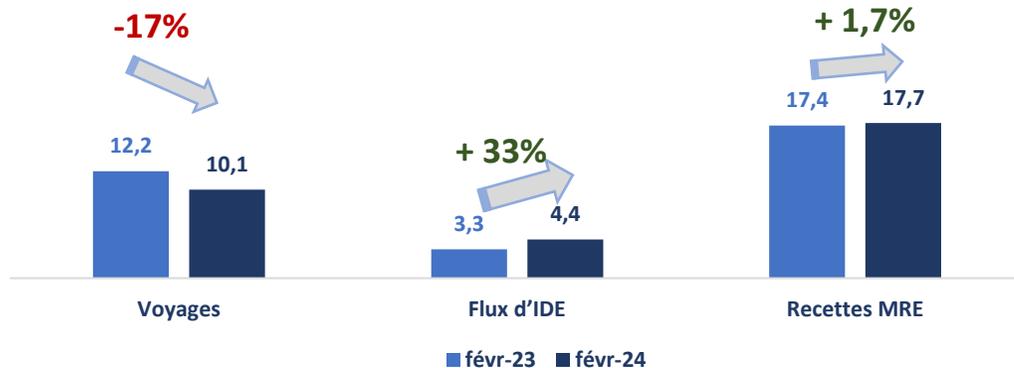
- Hausse des ventes des phosphates et dérivés;
- Baisse des importations des produits énergétiques.

→ Ralentissement du creusement du déficit commercial à +14% passant de 48 MrdDh à fin février 2023 à 41 MrdDh à fin février 2024.

→ Baisse des recettes voyages de 0,9 MrdDh par rapport à Janvier 2023 et amélioration des IDE qui sont passés de 2 MrdDh en 2023 à 2,5 MrdDh à fin Janvier 2024 soit une hausse de 25%;

→ Les recettes MRE en légère hausse de 1,7% à 17,7 Mrds MAD à fin Février 2024.

Flux financiers récurrents et IDE



Avoirs officiels de réserve (AOR)



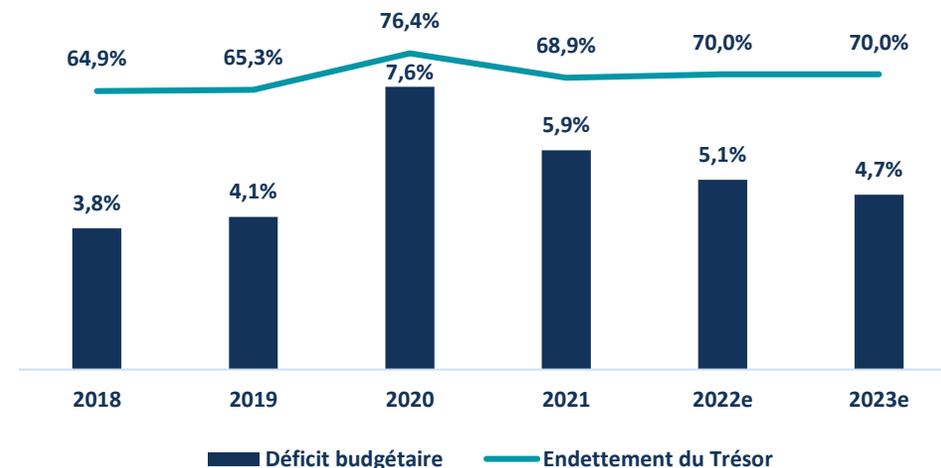
Stabilité des AOR depuis le début de l'année à 358 Mrd Dh au 12 avril 2024, (+8%) sur une année glissante

Source : Office des changes



Mrd Dh	févr-23	févr-24	Var %	LF 2023	% de Réal.
Recettes ordinaires	43,1	49,9	16%	334,4	15%
Recettes fiscales	40,0	43,8	10%	270,7	16%
Recettes non fiscales	2,1	5,0	138%	65,2	8%
Recettes de certains CST	0,8	1,0	25%	3,4	29%
Dépenses ordinaires	50,7	52,4	3%	307,0	17%
Personnel	25,5	26,5	4%	161,2	16%
Autres biens et services	14,9	15,9	7%	91,2	17%
Service de la dette	4,7	4,7	0%	37,2	13%
Caisse de compensation	5,6	5,3	-5%	16,9	31%
Solde ordinaire	-7,6	-2,5	-67%	27,4	-9%
Investissement	16,3	16,8	3%	100,4	17%
Comptes spéciaux du Trésor	13,6	9,7	-29%	6,0	162%
Solde budgétaire	-10,3	-9,6	-7%	-67,0	14%
Variation des instances	-7,0	-7,5	7%	0	
Besoin de Financement	-17,6	-17,1	-3%	-61,9	28%
Financement intérieur	16,9	13,4	-21%	10,8	124%
Financement extérieur	0,7	3,7	429%	51,1	7%

Déficit budgétaire vs endettement du Trésor



☐ hausse des recettes ordinaires :

- Hausse des recettes fiscales et non fiscales respectivement de +10% et +138%

☐ Hausse des dépenses ordinaires :

- Hausse des dépenses en biens et services (+7%)

Le solde ordinaire ressort à -2,5 MrdDh en amélioration de 67%. Financé principalement par la dette intérieure. Le déficit budgétaire, s'établit à -9,6 MrdDh vs 10,3 MrdDh en 2023.

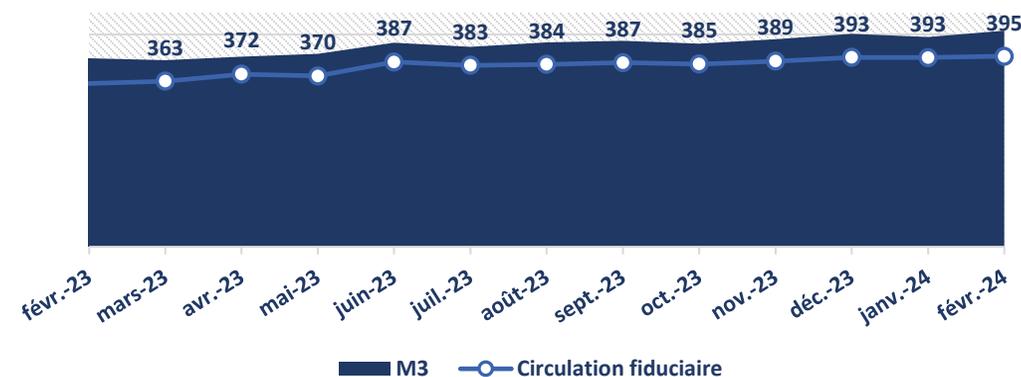


Evolution de la masse monétaire:

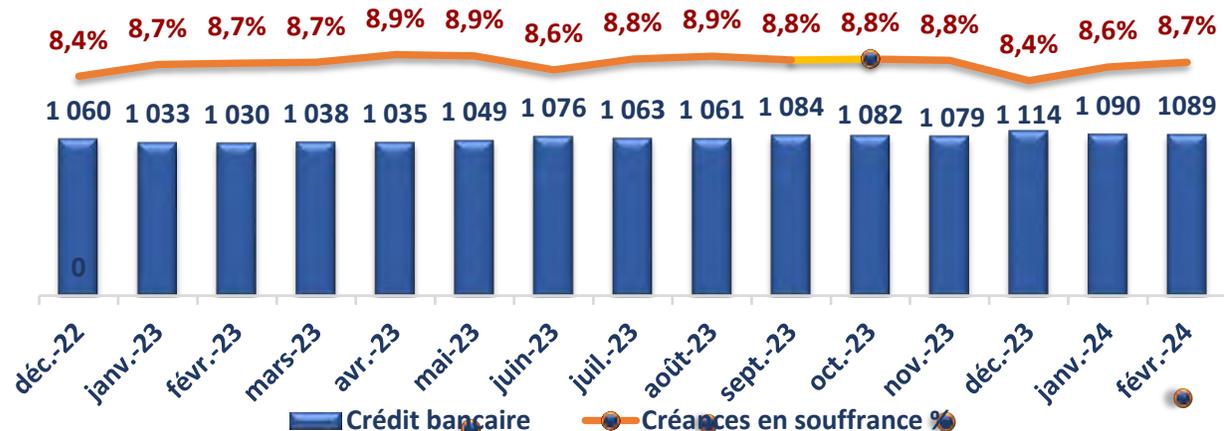
En glissement annuel, le rythme d'accroissement de la **masse monétaire** a augmenté à +3,6% à fin Février 2024 vs +3,1% une année auparavant.

Cette tendance s'explique essentiellement par la forte **hausse de la circulation fiduciaire** dont le rythme d'évolution a atteint **+10,2%** en glissement annuel à fin **Février 2024**.

Evolution de la masse monétaire en MDh



Evolution des crédits et des Créances en souffrance en MDh



Evolution du Crédit bancaire

Légère décélération de la croissance des crédits bancaires (+5,7% à fin février 2024 vs 5,2% une année auparavant tenant compte de la baisse des comptes débiteurs et crédits de trésorerie (-0,4% à fin février 2024 vs +12% à fin février 2023).

Les créances en souffrances quant à elles, ont quasi stagné à 8,7% à fin février 2024.

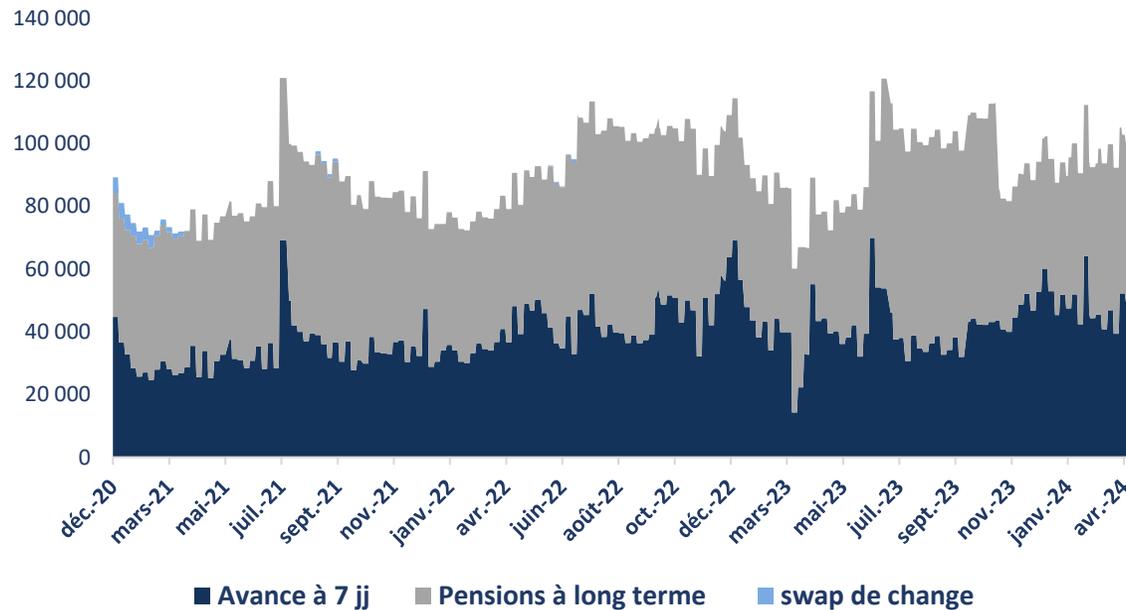


Evolution et Perspectives du Marché des TAUX

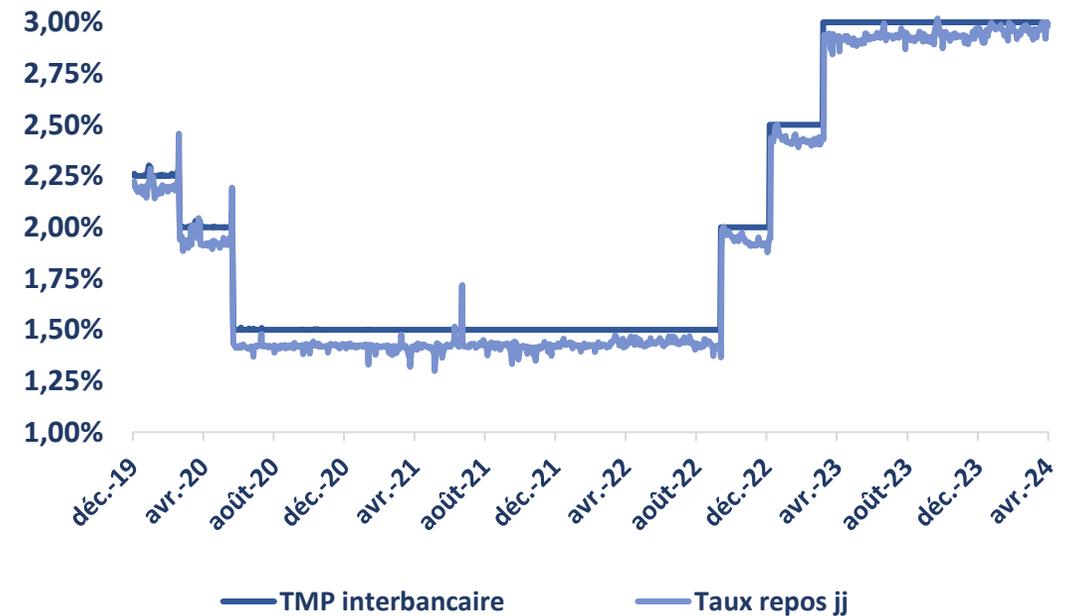


- Les interventions de BAM sur le marché monétaire ont augmenté sur le mois de mars 2024 pour atteindre 133 MrdDh vs 126 MrdDh le mois précédent;
→ Ces interventions ont permis de garder le TMP à un niveau proche du taux directeur (3%).

Intervention de BAM sur le marché monétaire (en MDh)



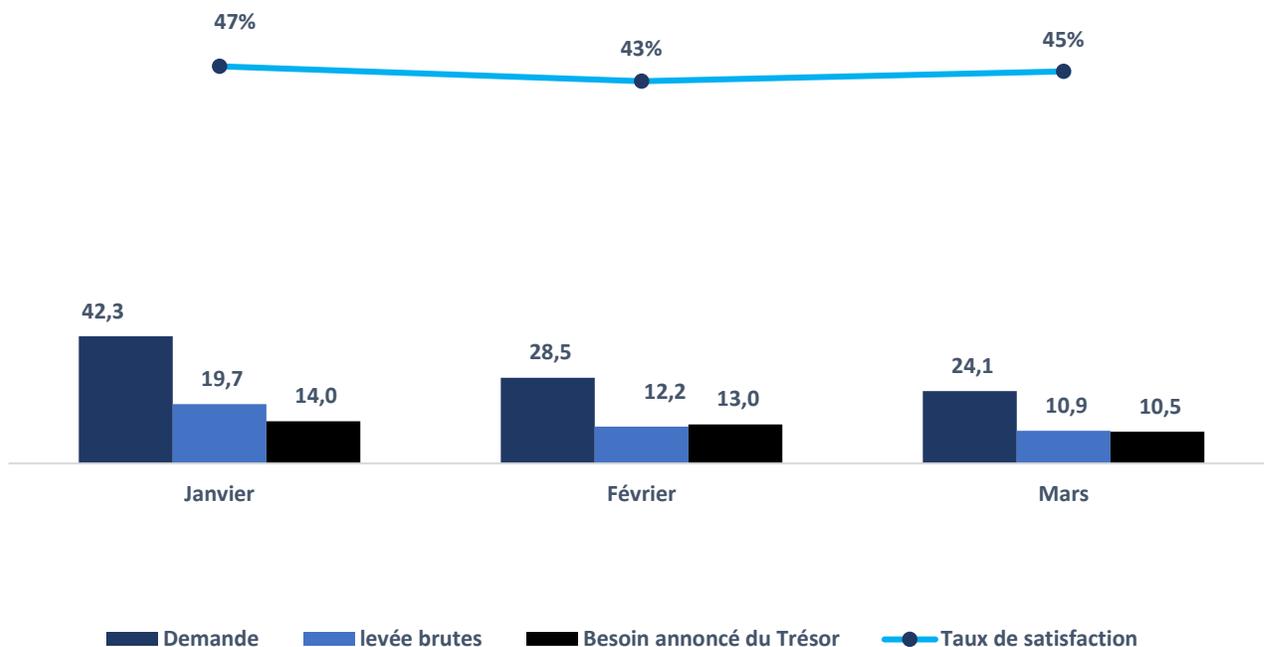
Evolution du marché monétaire



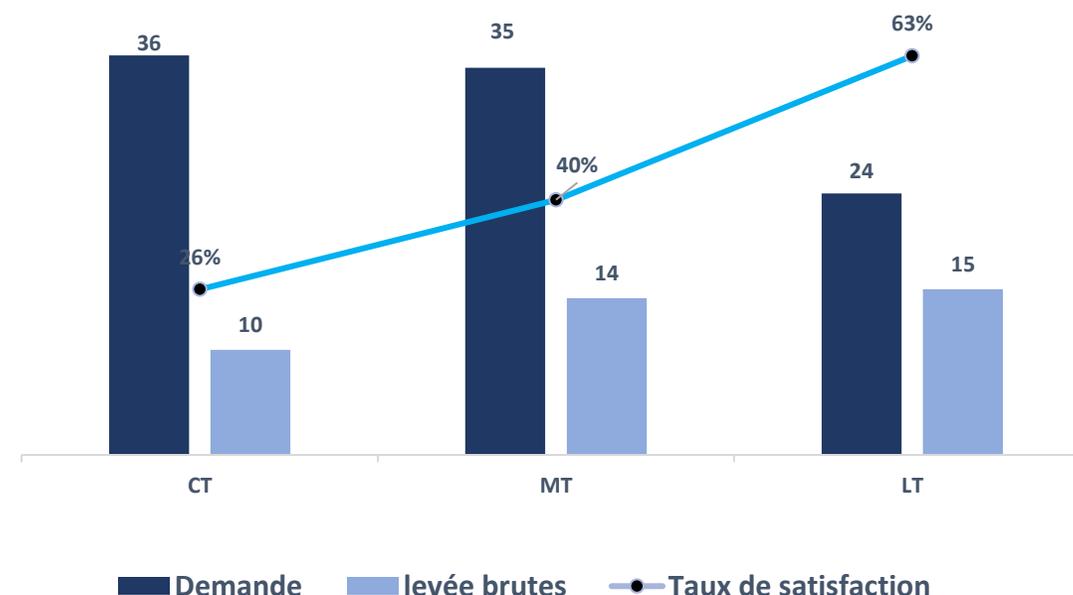
YTD-2024

Demande : Une demande totale de 95 milliards de MAD, dont 59 milliards sur le segment moyen et long terme, représentant ainsi 62% de la demande globale.
Levées du Trésor : Le trésor lève un total de 42 Mrds MAD sur le T1-2024, réparti essentiellement sur le segment moyen et long.

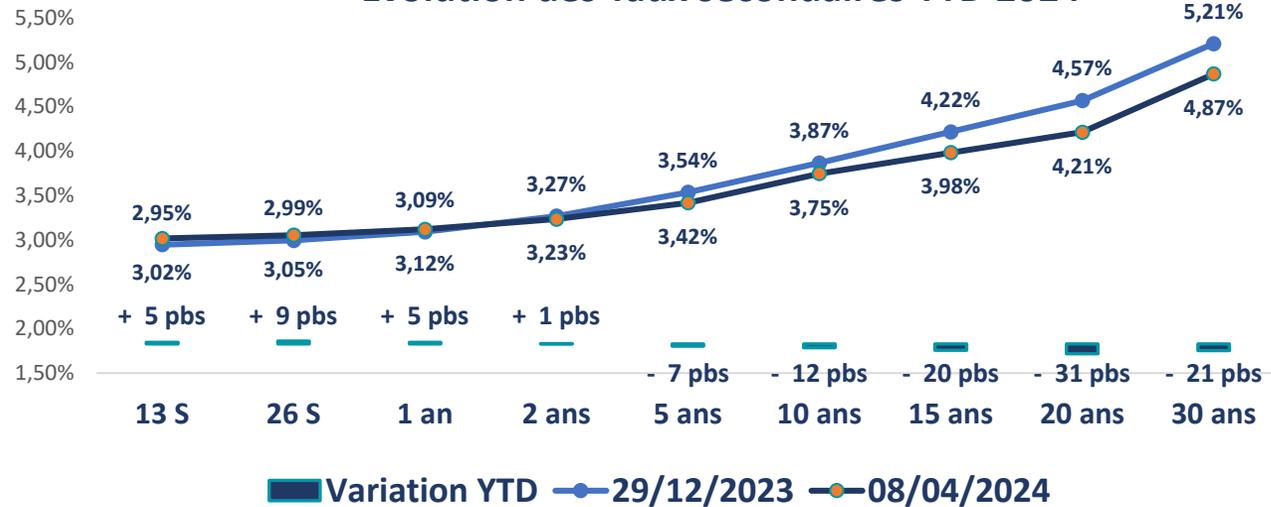
Taux de satisfaction de la demande primaire



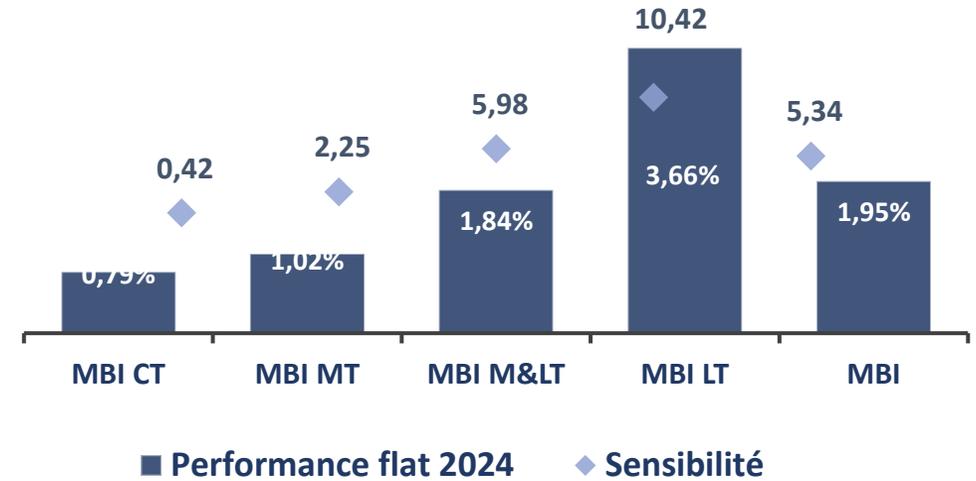
Répartition de la demande vs levée par segment YTD 2024



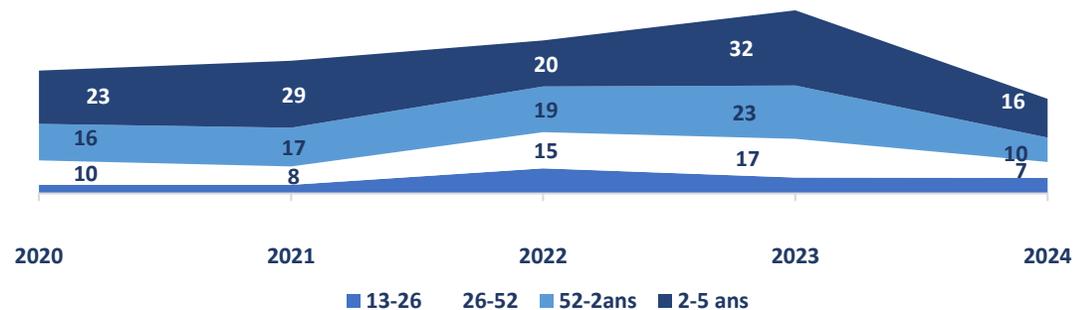
Evolution des Taux secondaires YTD 2024



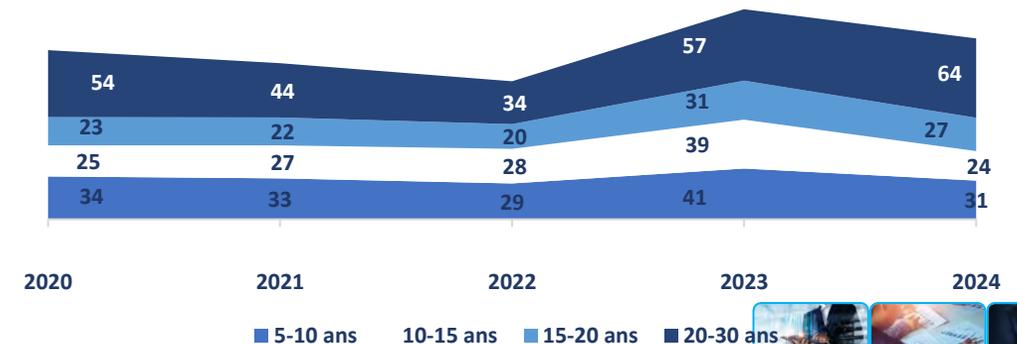
Performance 2024 et sensibilité des benchmarks



Evolution des Spread entre maturités Courtes & moyennes



Evolution des Spread entre maturités Moyennes & longues

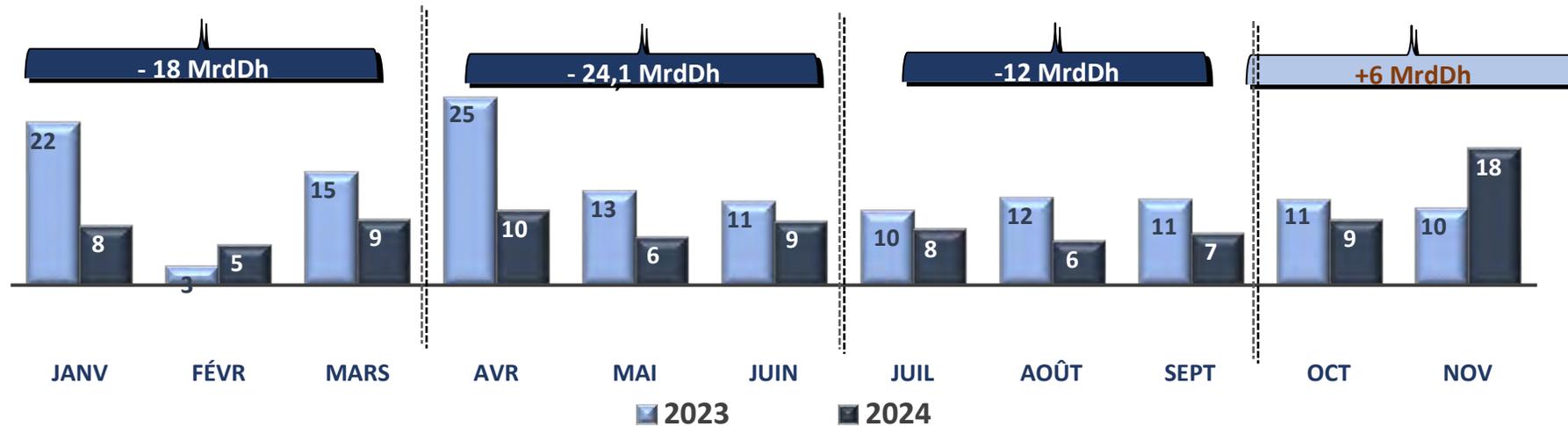


Dans un environnement macroéconomique marqué d'une part, par un apaisement au niveau inflationniste et d'autre part une stabilité du taux directeur, les taux d'intérêt devraient poursuivre une tendance globalement stable voire légèrement baissière sur le T2-2024, et ce en raison de :

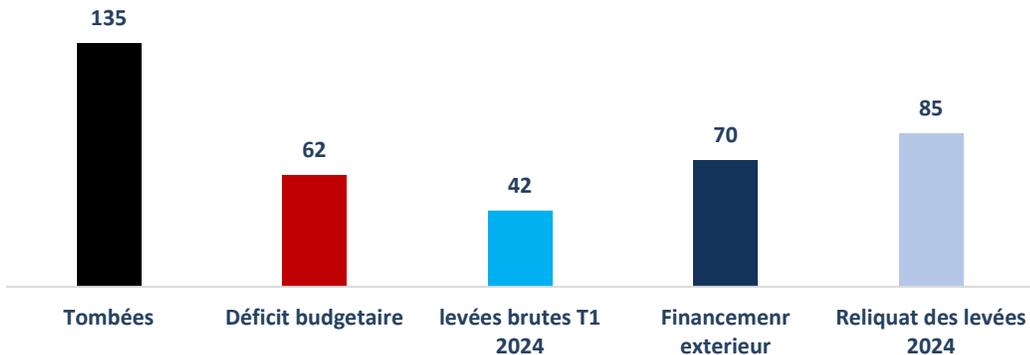
- Politique monétaire accommodante et non restrictive compte tenu des dernières évolutions de l'inflation; mais aussi compte tenu des perspectives de relance économique pour 2024;
- Des finances publiques sous contrôle vu le niveau du déficit public à fin février 2024 ainsi que des marges de manœuvres dont bénéficie le Trésor (levée à l'international et financements innovants...);



Echéancier des tombées du Trésor 2024 vs 2023



Estimation du besoin de financement du Trésor en Milliards MAD

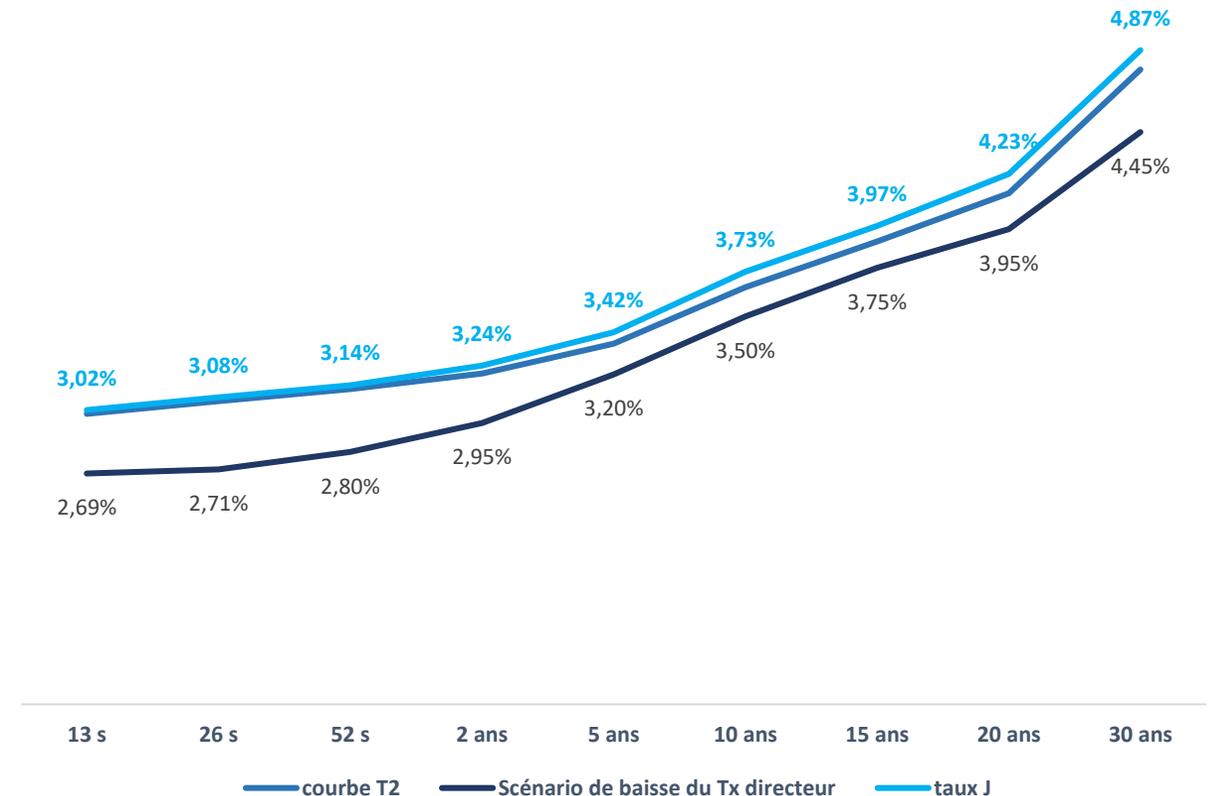


En prenant en considération le montant des tombées prévues pour l'année 2024 et l'hypothèse d'un financement extérieur net de 70 MrdDh, le Trésor devrait lever 85 MrdDh durant le reste de l'année 2024, soit 9,5 MrdDh de levées brutes en moyenne par mois.



Scénarios d'évolution de la courbe des taux T2-2024

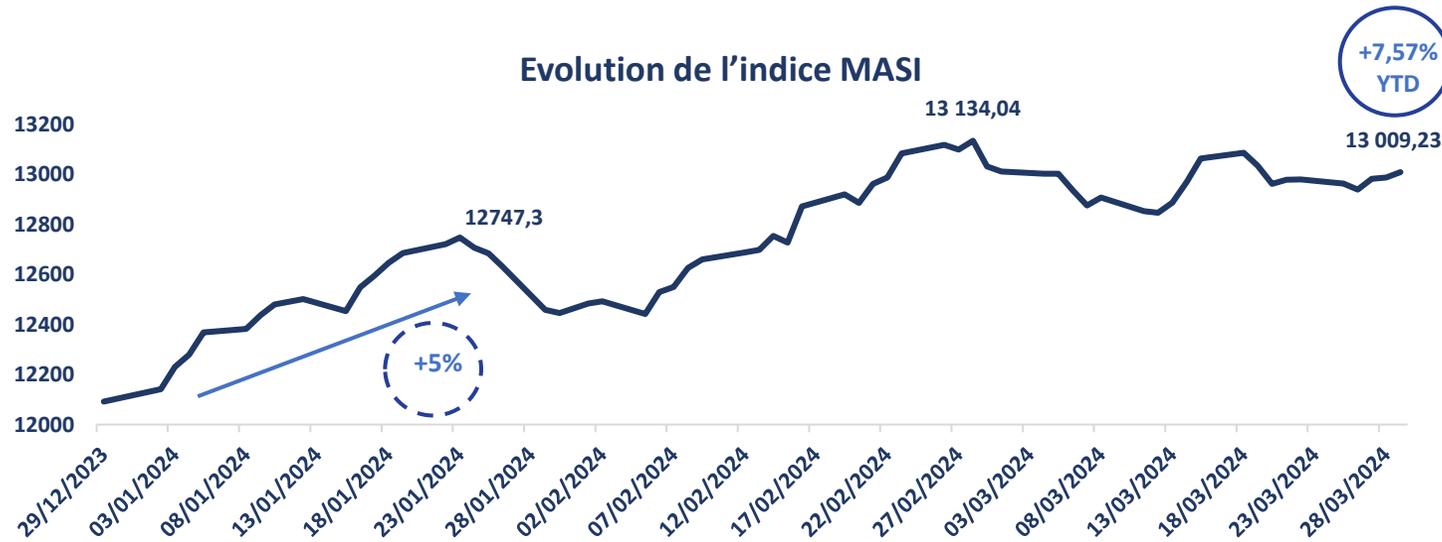
- Au cours du premier trimestre, les taux à court terme ont augmenté tandis que les maturités moyennes et longues ont enregistré une correction à la baisse. Compte tenu du contexte macroéconomique et de la situation des finances publiques, les perspectives pour le **deuxième trimestre de 2024** indiquent une tendance stable des taux voire légèrement baissière notamment sur le segment long en raison d'une forte pentification (potentiel de 5 à 10 pbs)
- Cependant, il n'est pas exclu qu'une baisse des taux plus accentuée se produise, notamment si la banque centrale décide de réduire son taux directeur en juin 2024 (-25 pbs) compte tenu des récentes données sur l'inflation dont la baisse a été plus forte que prévu.



Evolution et Perspectives du Marché Actions

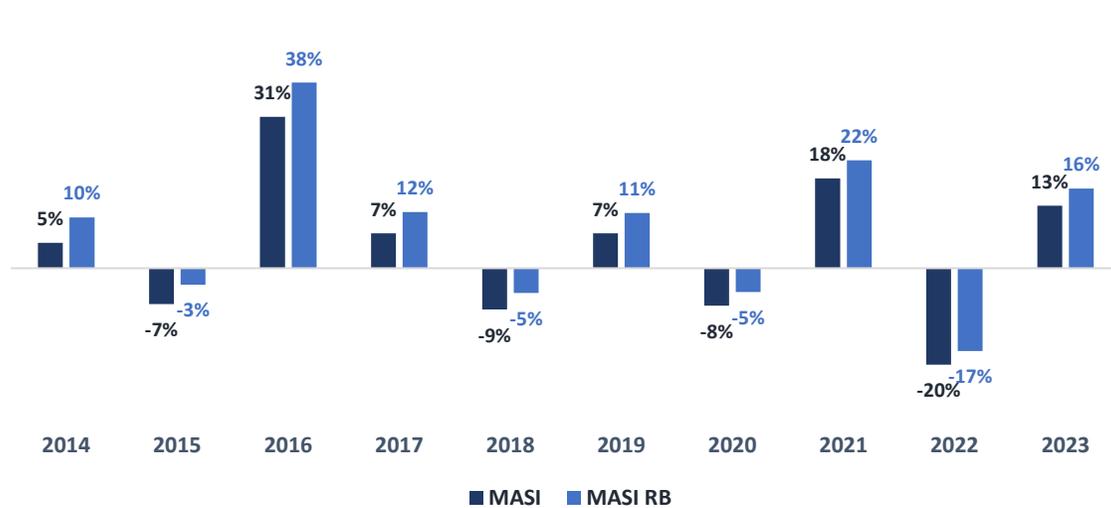


Evolution de l'indice MASI



- Porté par l'optimisme entourant une hausse anticipée des bénéfices des entreprises, et soutenu par la tendance à la baisse des taux obligataires, le marché actions a débuté l'année sur une note positive au cours du premier trimestre.
- Cette conjoncture favorable s'est reflétée dans la performance de l'indice MASI, qui a enregistré une progression significative de +7,57% à la fin du mois de mars 2024.

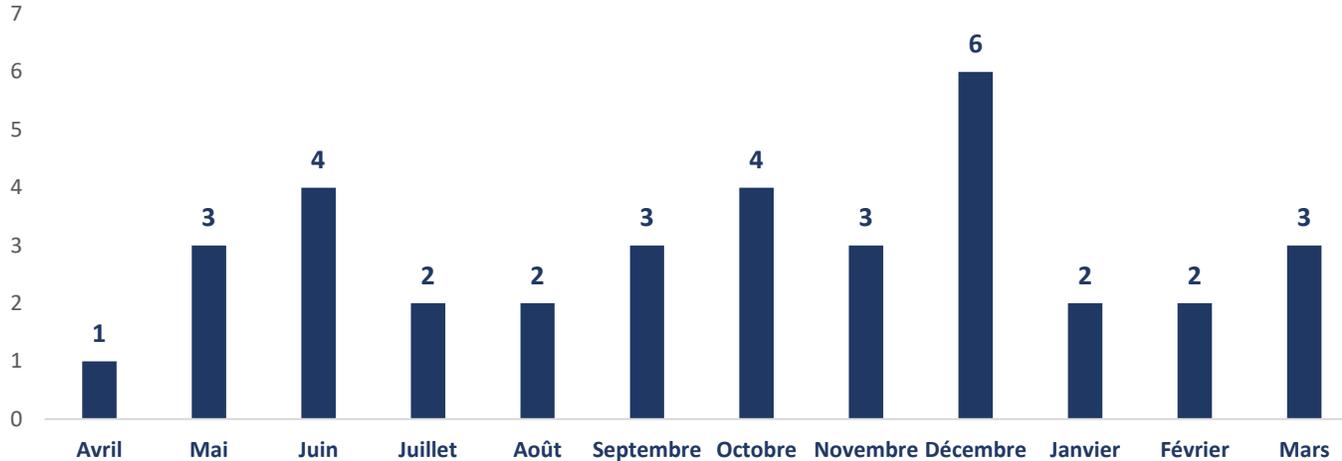
Historique MASI vs MASI RB



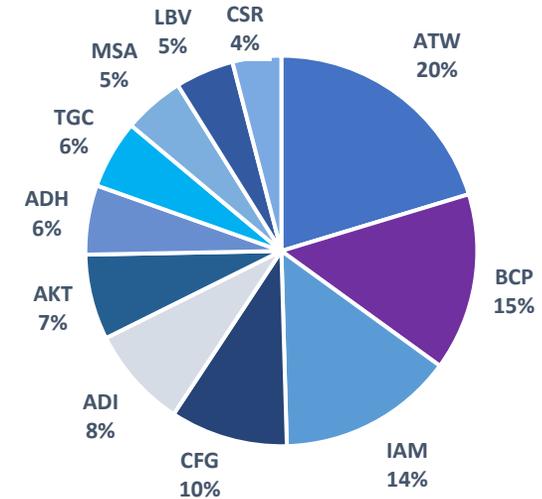
Evolution PE vs DY du marché



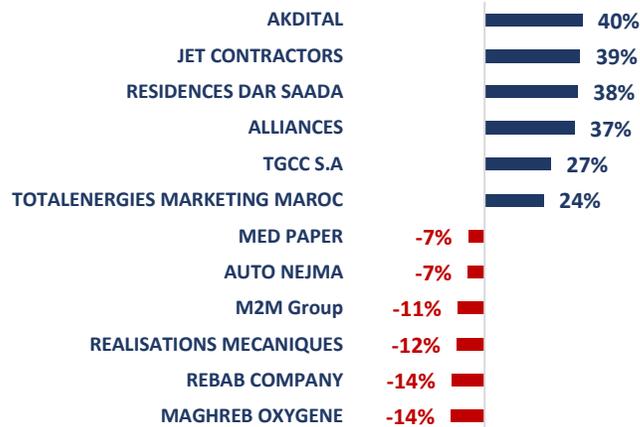
Volume sur le marché central par mois



Repartition du volume par valeur



Palmares des performances

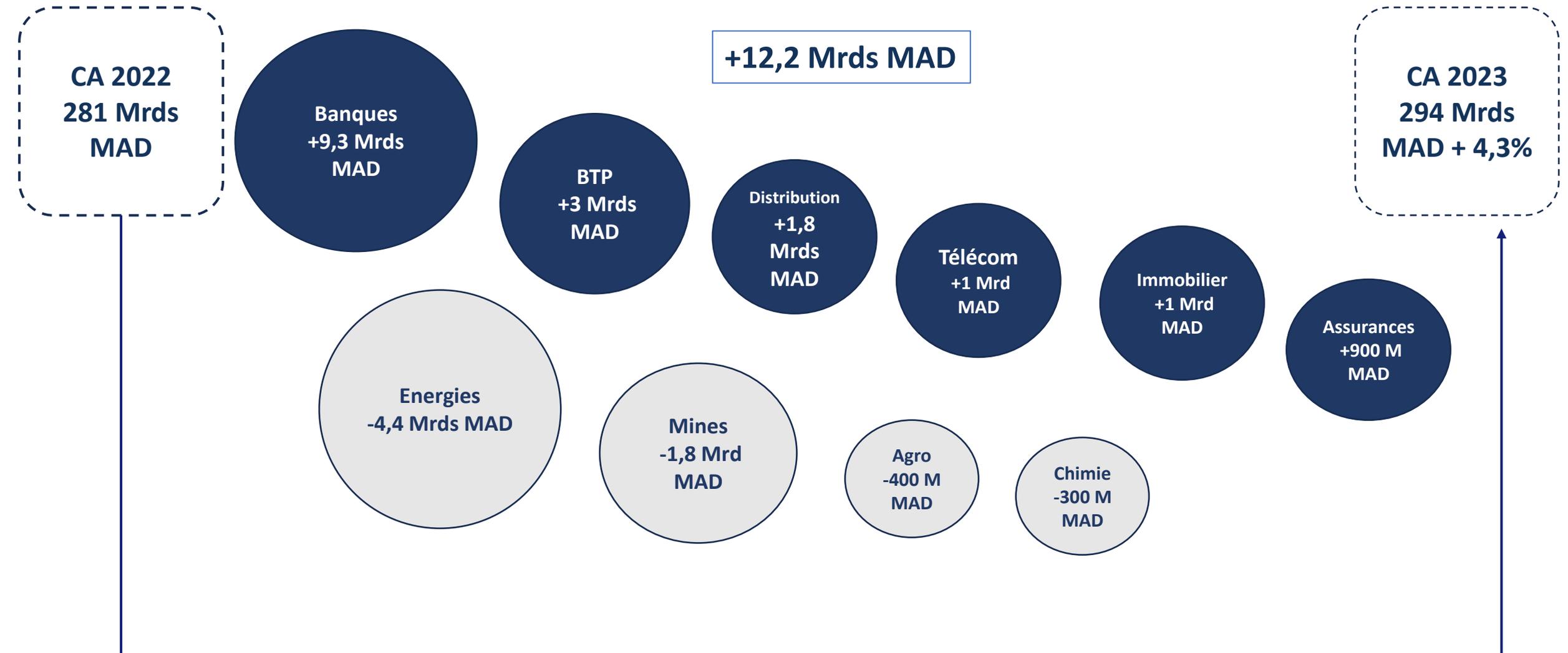


Palmares des contributions

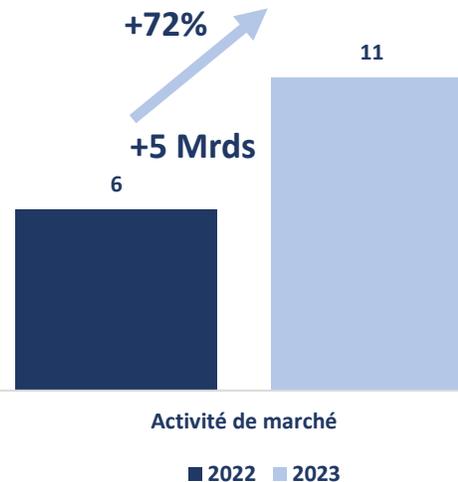
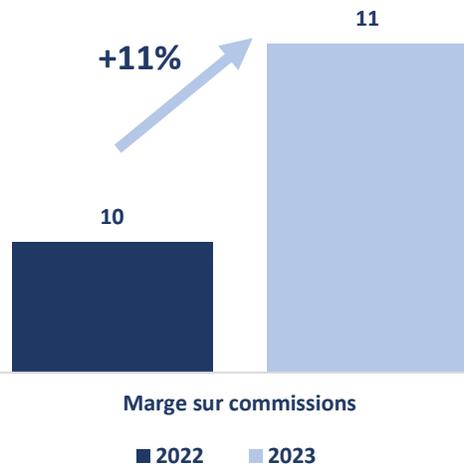
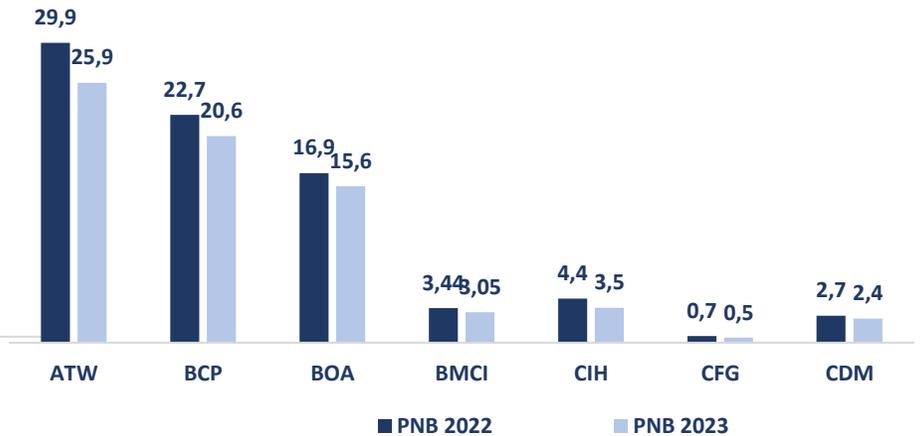
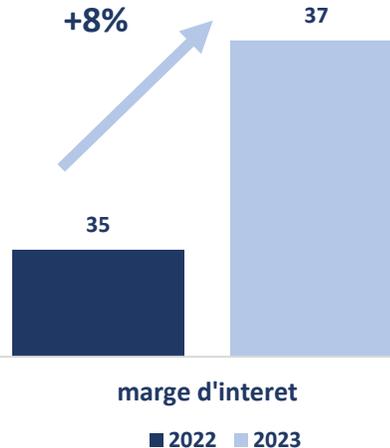
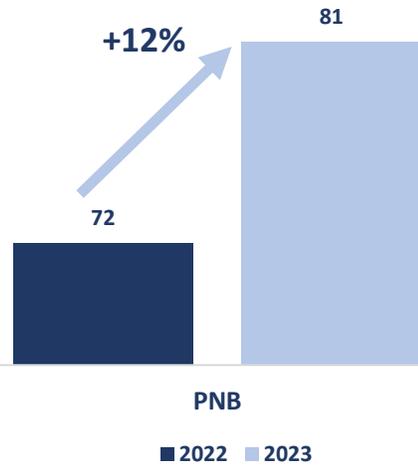


- Au 29 Mars 2024, le marché central a traité un volume de 7Mrds MAD. 6 valeurs s'accaparent plus de 50% des transactions qui ont transité sur le marché central depuis le début de l'année 2023: AWB (20%), BCP (15%), IAM (14%), CFG (10%), ADI (8%) et Akdital (7%).
- En termes de performance, AKDITAL, Jet Contractors et RDS sont en tête en YTD avec 40%, 39% et 38% respectivement. En ce qui concerne les contreperformances, en bas du tableau on trouve MOX avec -14%





Evolution du Produit Net bancaire

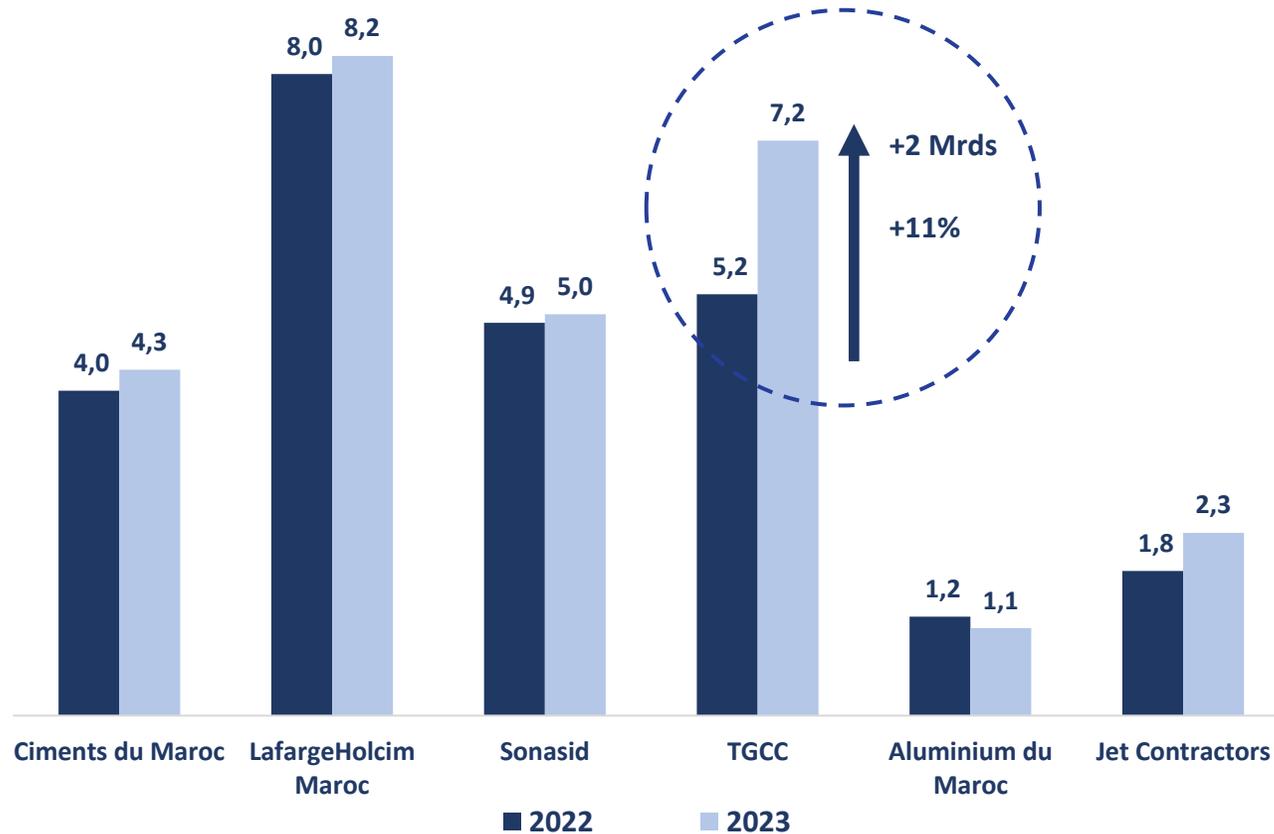


Le produit net bancaire a Progressé de +12% sur l'année 2023, soit 9 Mrds MAD, grâce à la bonne performance des activités de marché en hausse de 5 Mrds MAD soit 72% ainsi qu'à la bonne tenue de la marge sur Intérêt et sur commissions en hausse respectivement de 2 et 1 Mrds MAD.

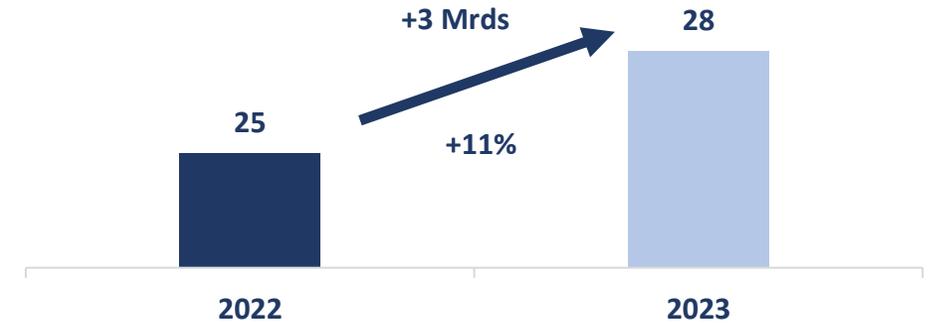


Porté par la hausse importante du chiffre d'affaires de TGCC, le CA du secteur du BTP progresse de 11% en 2023:

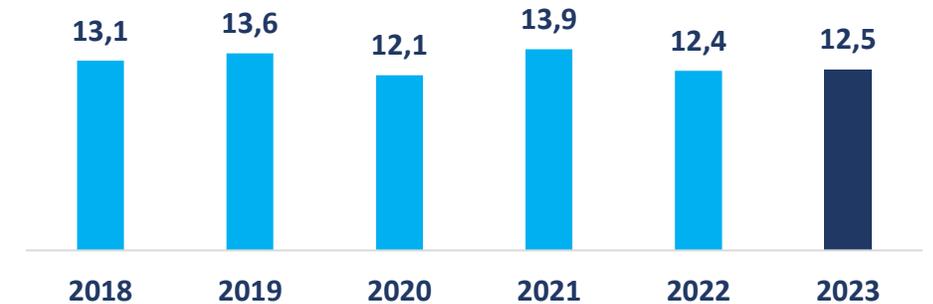
Evolution du CA en Mrds MAD



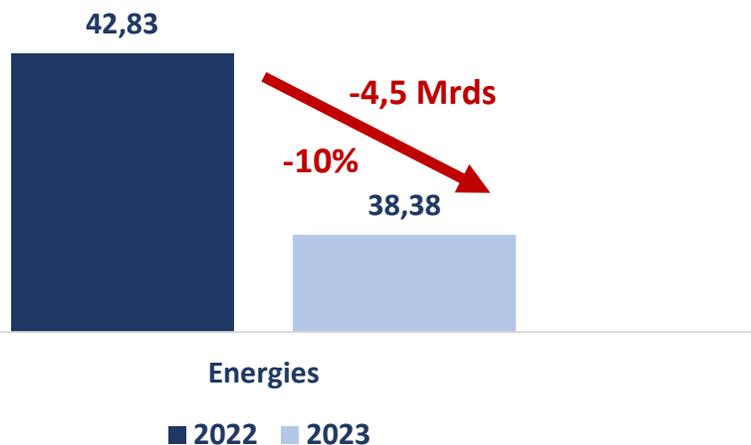
Evolution du CA du secteur BTP



Evolution de la consommation de ciment en MT



Evolution CA secteur

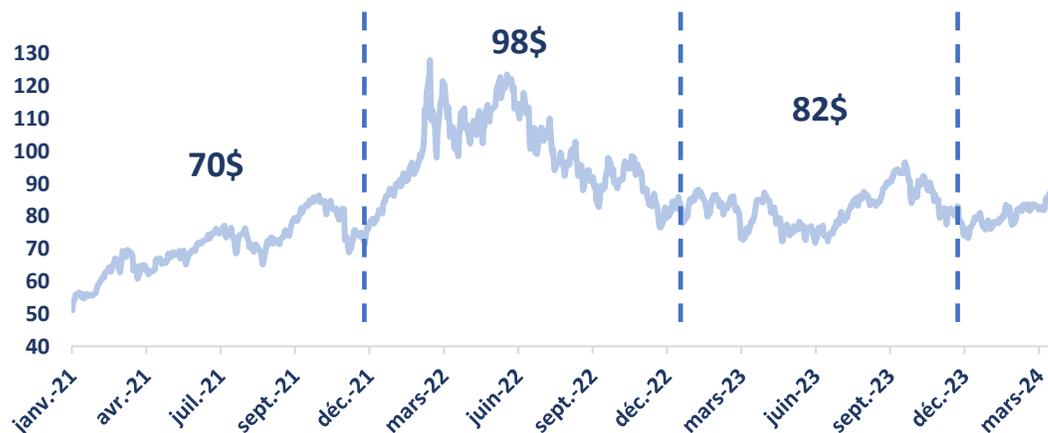


Evolution CA par valeur

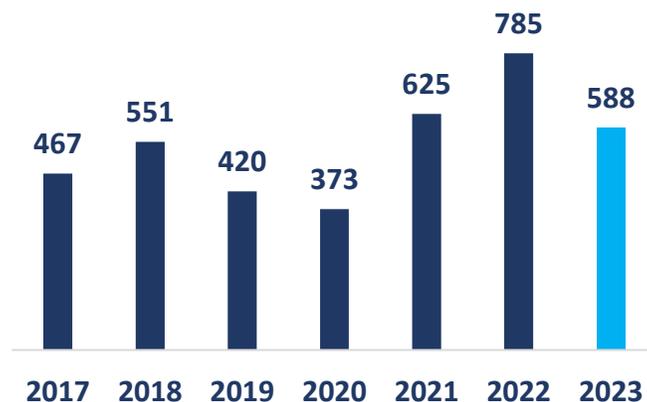


Malgré la stabilité des ventes en volume à 1,7 millions de Tonne, Total Maroc a connu une baisse de 2,8 Mrds MAD au niveau de son chiffre d'affaire, impacté par la baisse du cours du baril à l'international.

Evolution Prix baril de Petrole Brent en \$



Evolution du prix moyen du GAZ Butane en \$/T



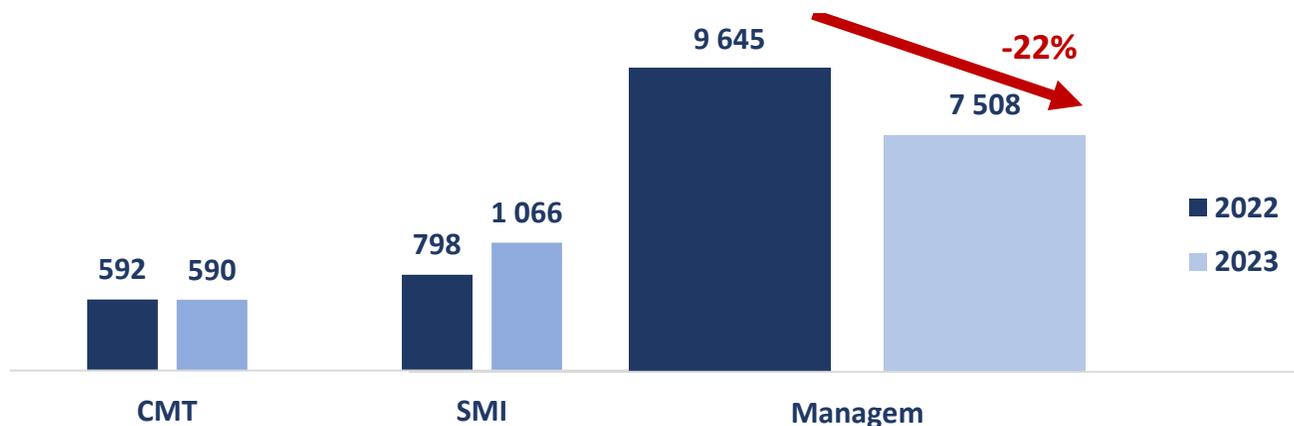
Afriquia GAZ a connu une progression de ses ventes en volume de 2,2% à 1,2 millions de tonnes sur l'année 2023, toutefois, la baisse du prix moyen du gaz butane sur l'année a impacté négativement son chiffre d'affaire qui ressort en baisse de 1,2 Mrd MAD soit une baisse de 13%



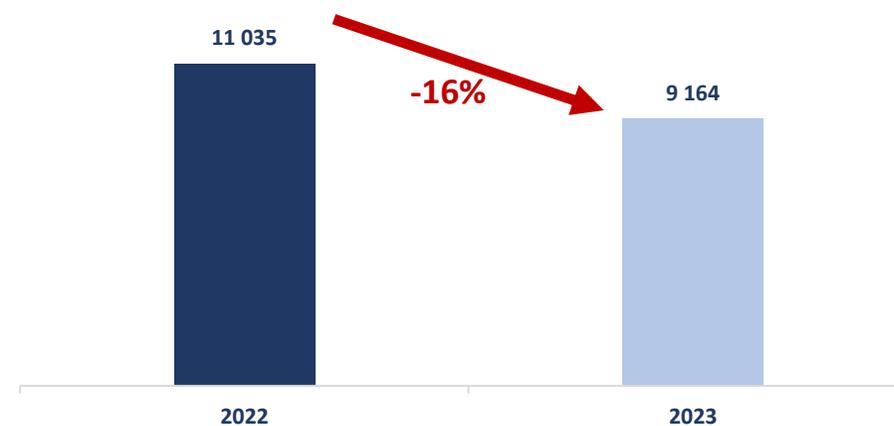
Secteur Minier: Baisse des cours des métaux et conflits géopolitiques

Deuxième contributeur à la baisse du Chiffre d'affaire de la place, avec une baisse 1,8 Mrds MAD par rapport au CA 2022, le secteur minier subi la correction baissière des cours des métaux de base à l'international.

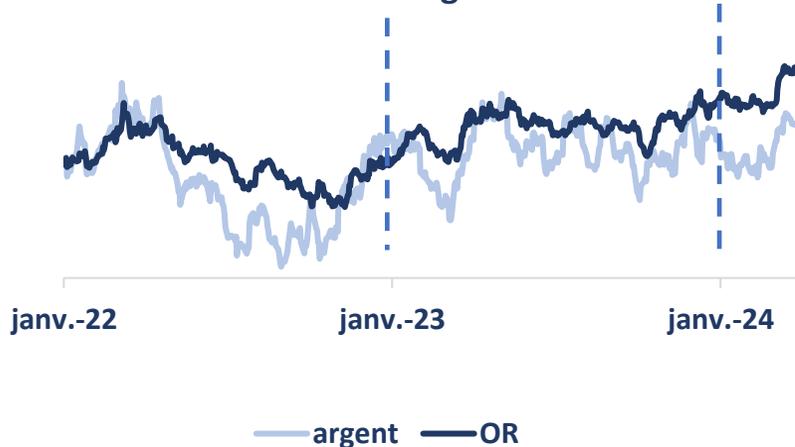
Evolution CA par Valeur



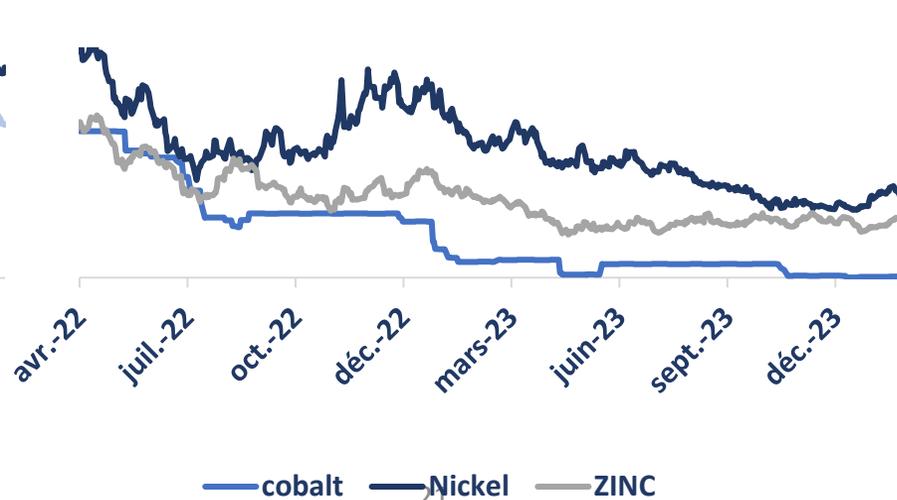
Evolution CA secteur minier



Evolution cours argent vs OR



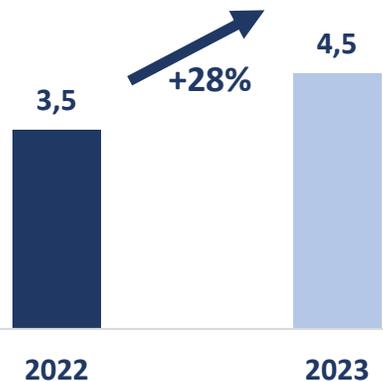
Cobalt vs Zinc vs Nickel



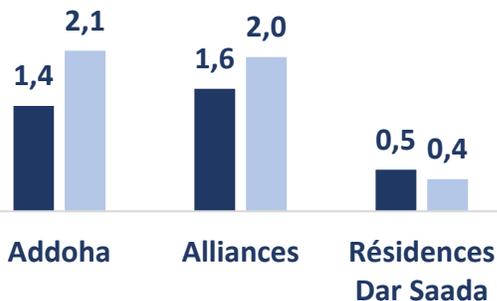
Le Chiffre d'affaires de MANAGEM s'établit à 7 508 MDH en baisse de 22% par rapport à l'année écoulée. Cette évolution s'explique par le fort impact négatif de la baisse des cours de vente des métaux : le Cobalt (-40%) -le Zinc (-24%) et -le Cuivre (-8%) ainsi que le repli des volumes vendus en Or à cause de la suspension de l'activité au Soudan et des perturbations externes des opérations de la mine Tri-K en Guinée.



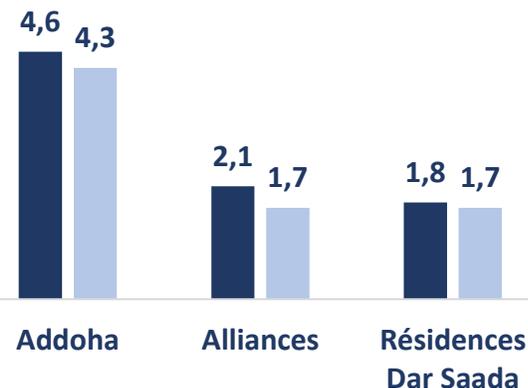
Evolution du CA du secteur



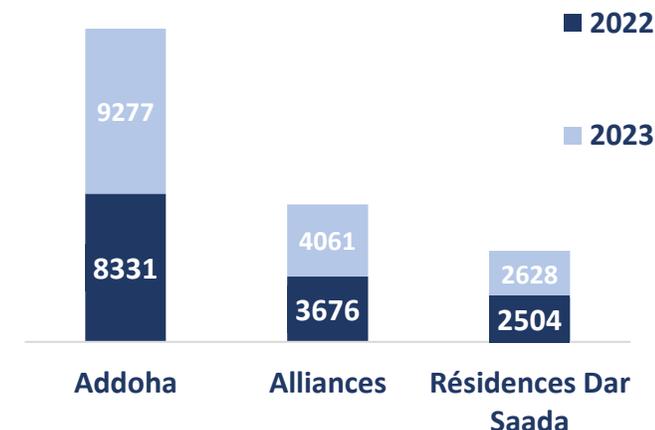
Evolution du CA par valeur



Endettement en Mrds MAD



Evolution préventes en unités



Le cumul des préventes de l'année 2023 s'élève à 9277 unités, en hausse de 11% par rapport à l'année 2022. Les filiales en Afrique de l'Ouest ont contribué à hauteur de 30% à ces préventes.

L'endettement du groupe demeure stable à 4,3 Mrds LAD dont 850 au Maroc.



Le groupe Alliances montre des progrès par rapport aux périodes précédentes, avec une activité dynamique marquée par une augmentation des réceptions et des livraisons au cours du dernier trimestre de 2023. Ainsi qu'une diminution significative de son endettement pendant cette période. Une réduction qui se poursuit en 2024 avec le remboursement en Janvier d'une échéance obligatoire de 313 Millions MAD.

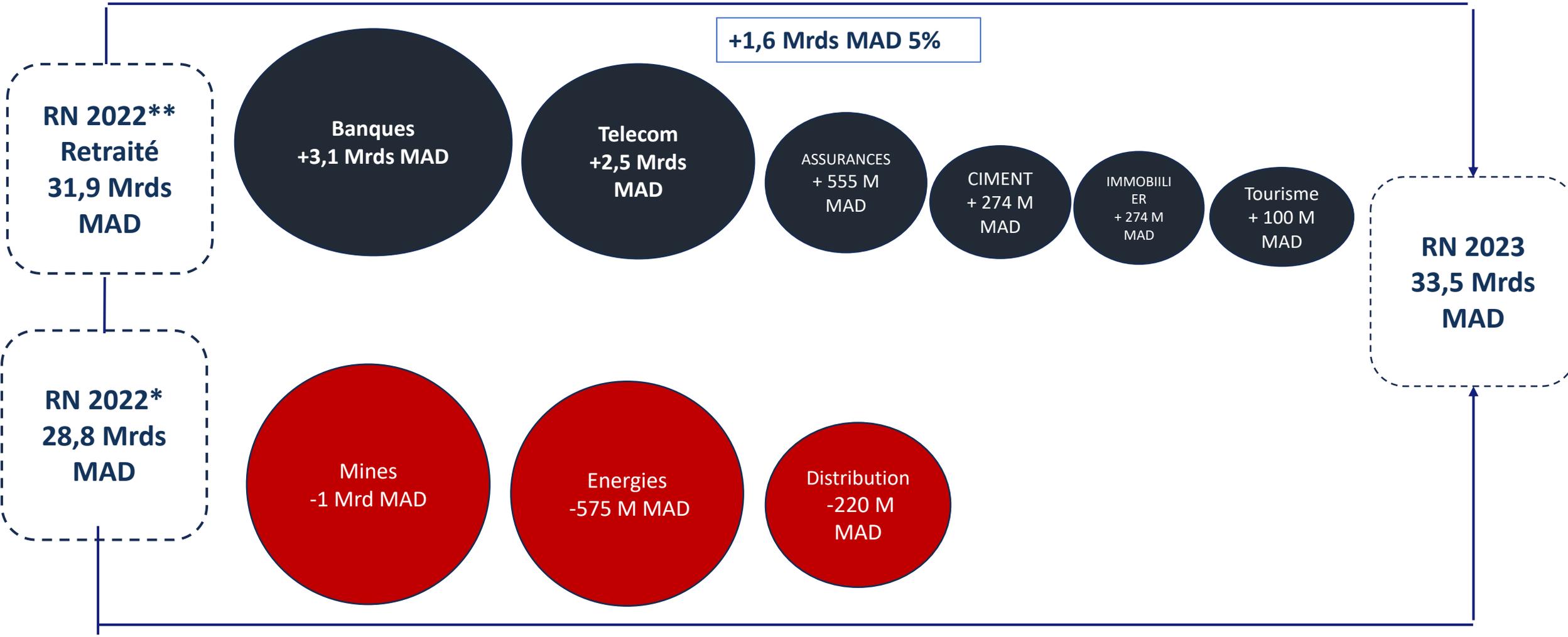


Le groupe a axé sa stratégie commerciale sur la liquidation du stock de produits finis, et termine l'année sur une légère baisse de son CA malgré l'amélioration de 5% de ses ventes en unités.



Actions –: Amélioration de la masse bénéficiaire en 2023

La bonne performance du secteur bancaire atténue l'impact de la baisse du Résultat Net du secteur minier:

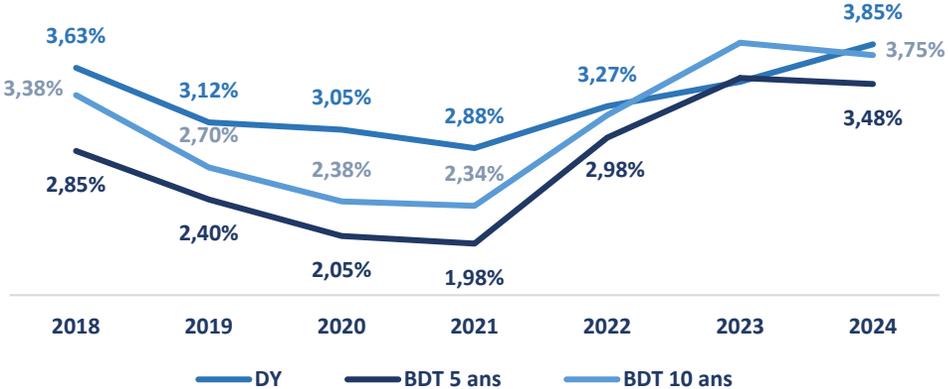


** retraits de l'astreinte de 2,5 Mrds MAD payée par IAM en 2022

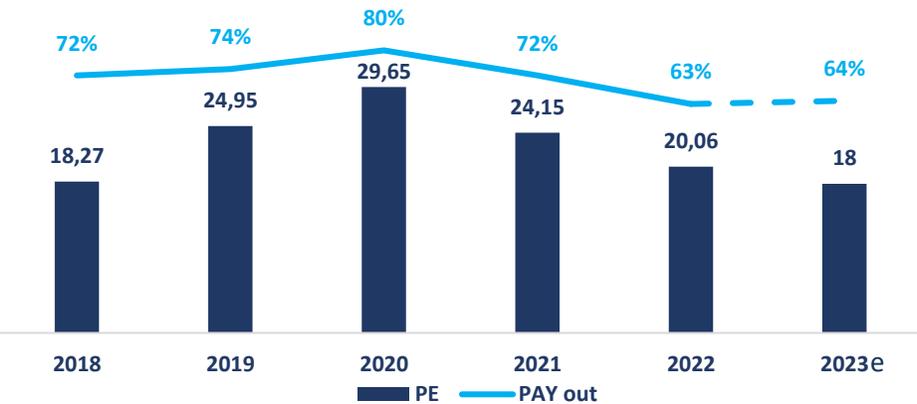


Des niveaux de valorisation et prime de risque de plus en plus attractifs

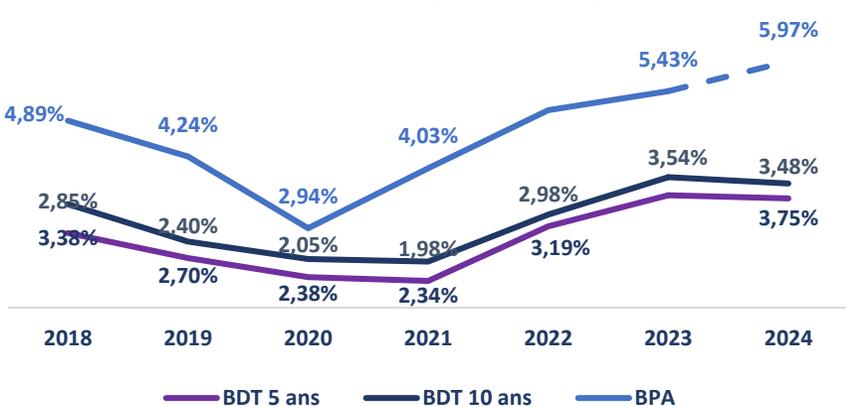
Evolution du DY / BDT 5 ans / BDT 10 ans



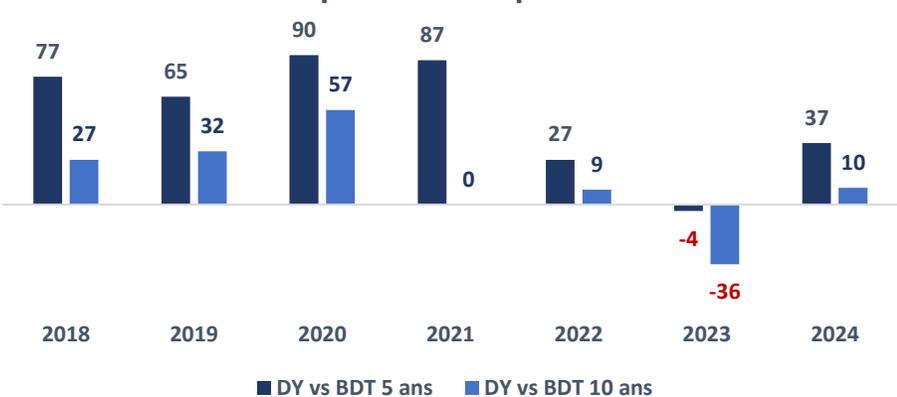
Evolution PE vs PAY OUT



Evolution du BPA / BDT 5 ans / BDT 10 ans



Evolution prime de risque du marché

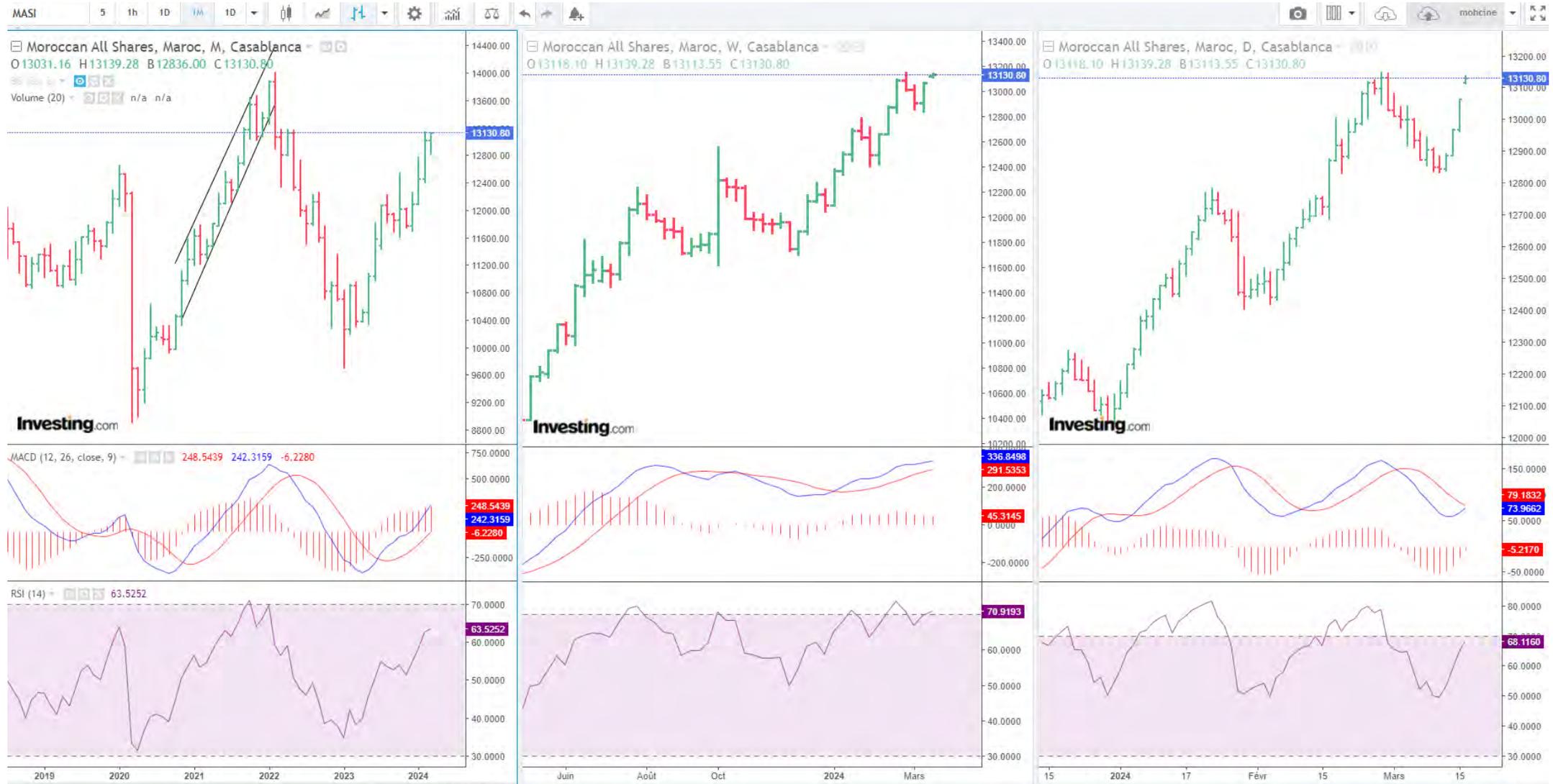


La correction baissière des taux obligataires moyens & longs en début d'année 2024 a significativement amélioré la prime de risque du marché actions. En attendant la confirmation de la hausse du DY 3,85% au titre des réalisations 2023.

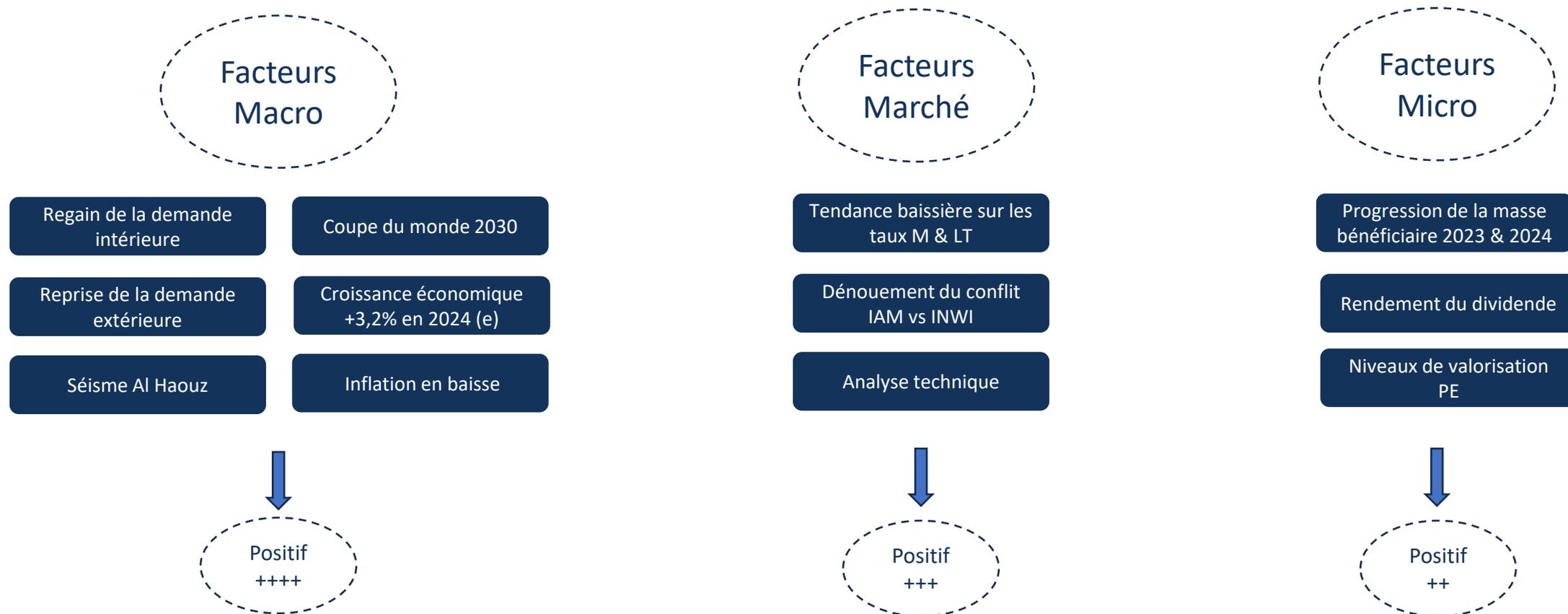


L'analyse technique plaide pour une consolidation de la tendance haussière

L'indice MACD fait ressortir une tendance haussière pour l'indice MASI sur le long terme, attention toutefois aux périodes de surachat.



Contexte favorable marqué par :



■ Positif ■ Neutre



Le marché boursier devrait poursuivre sa progression positive grâce notamment à un contexte macro-économique et de marché favorables caractérisés par deux tendances principales :

- Une nouvelle dynamique de croissance initiée grâce à plusieurs grands projets d'investissement structurants dans le pays, notamment en relation avec l'organisation de la Coupe du Monde en 2030 et les divers partenariats récemment conclus par Sa Majesté
- Une stabilisation voire baisse des taux d'intérêt sur le T2-2024, justifié par un apaisement des tensions inflationnistes et une politique monétaire de plus en plus accommodante ainsi que par des finances publiques sous contrôle.

➡ Dans ce contexte, la poursuite de la croissance des bénéfices en 2024 (après des réalisations en hausse au titre des résultats de 2023) combinée à un environnement où le marché actions bénéficie d'un arbitrage de plus en plus favorable (baisse des taux et augmentation du rendement des dividendes), devrait **consolider une demande croissante pour les actions**, à la recherche de rendements plus élevés. Cela contribuera à confirmer la hausse observée au cours du premier trimestre 2024.



MERCI

