

# TWIN CAPITAL

Gestion



## Comité d'investissement

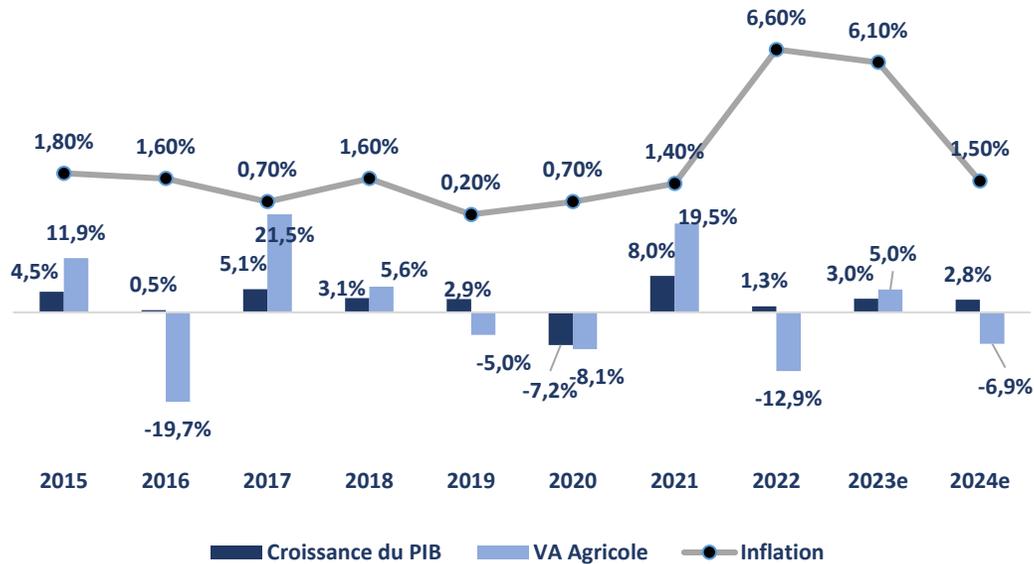
10-07-2024



# Evolution des Indicateurs Macro



### Evolution du PIB et de l'Inflation



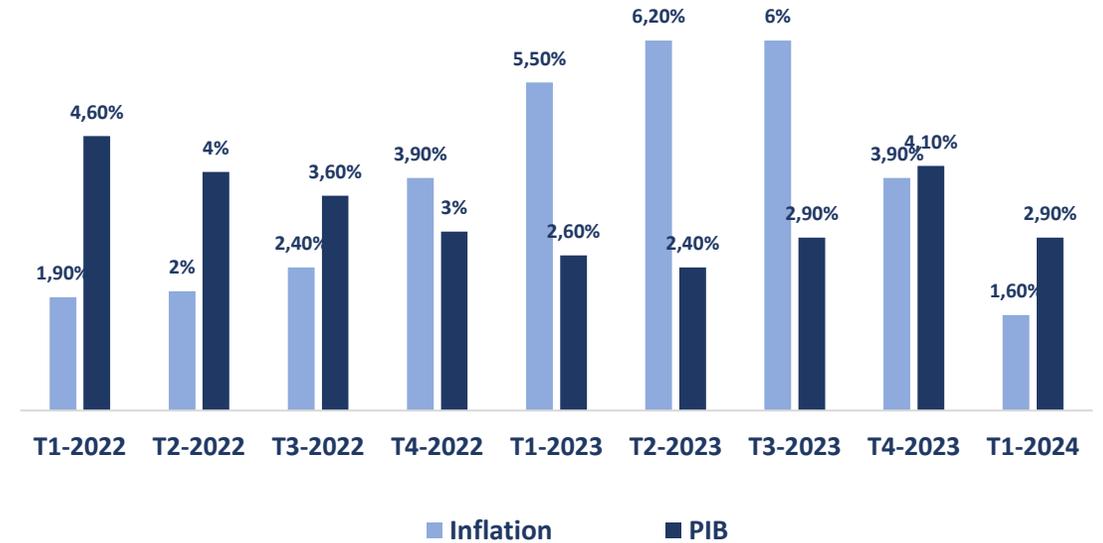
### Evolution du PIB et de inflation:

Suite aux rythmes des conditions climatiques, la croissance de la **valeur ajoutée agricole reculerait de 6,9% en 2024** après une amélioration de 5% un an auparavant, tandis que les activités non agricoles devraient voir leur croissance s'accélérer à **3,8 %** cette année.

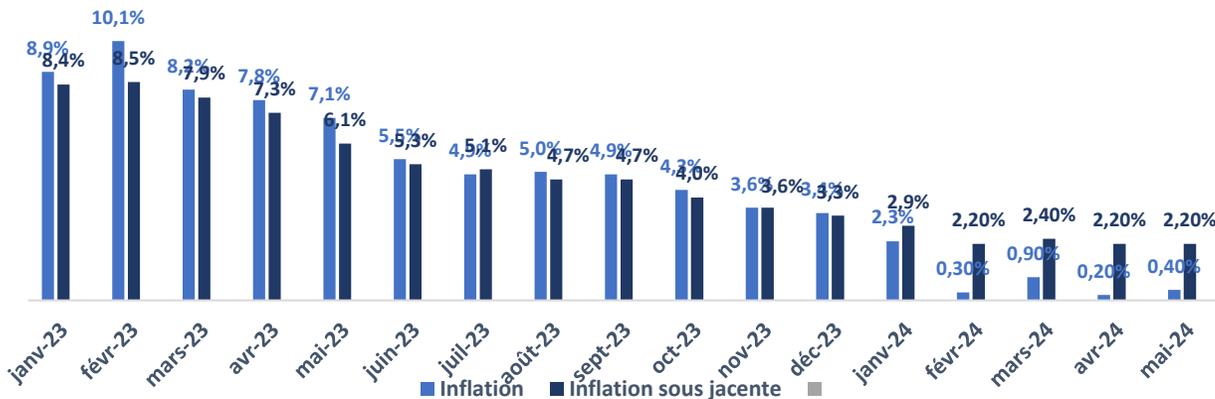
Selon BAM, la croissance du PIB s'établirait à **2,8 %** en 2024, comparé à 3 % en 2023, tandis que le LF-2024 prévoit une croissance de **3,7 %**.

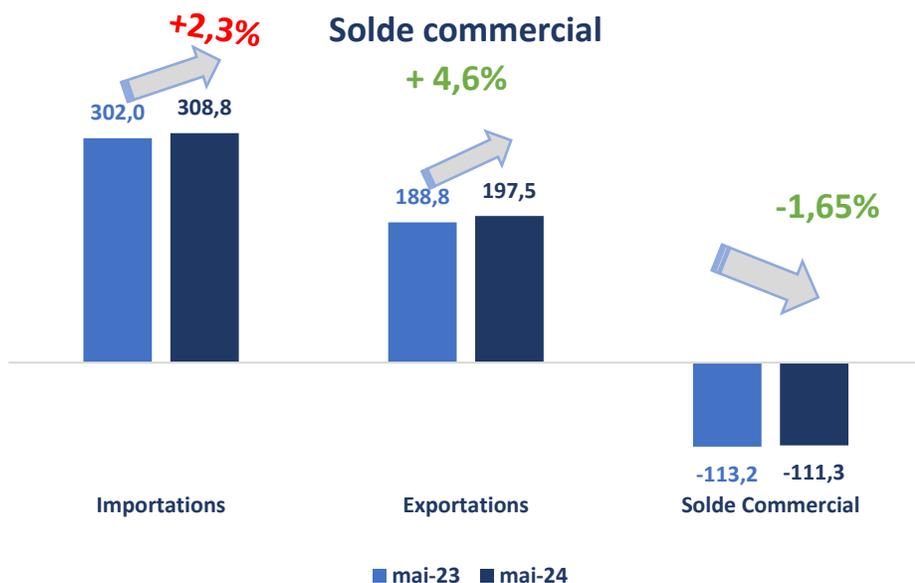
**L'inflation s'est inscrite en nette baisse depuis le début de l'année 2024, atteignant 0,4% en mai 2024, comparé à 7,1% au même mois de l'année précédente.**

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



### Evolution de l'inflation en 2023





→ Hausse des exportations et des importations:

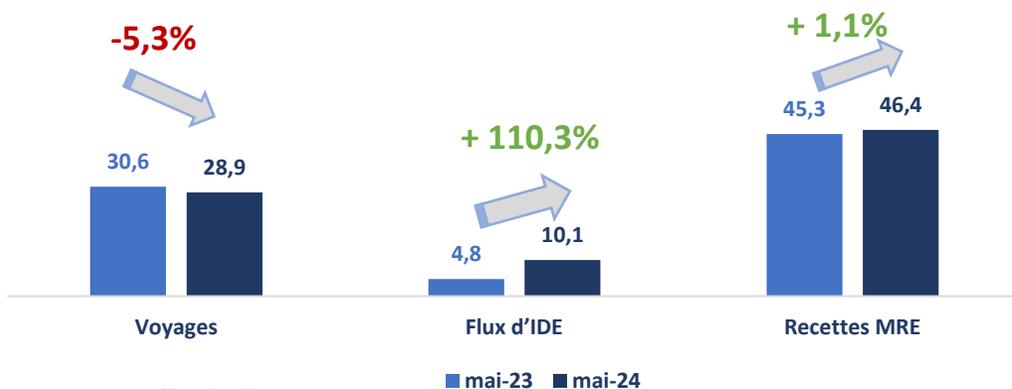
- Baisse des importations des produits énergétiques de 5%.
- Hausse des exportations du secteur de l'automobile de 12%.

→ Ralentissement du creusement du déficit commercial à -1,65% passant de 113 MrdDh à fin mai 2023 à 111 MrdDh à fin mai 2024.

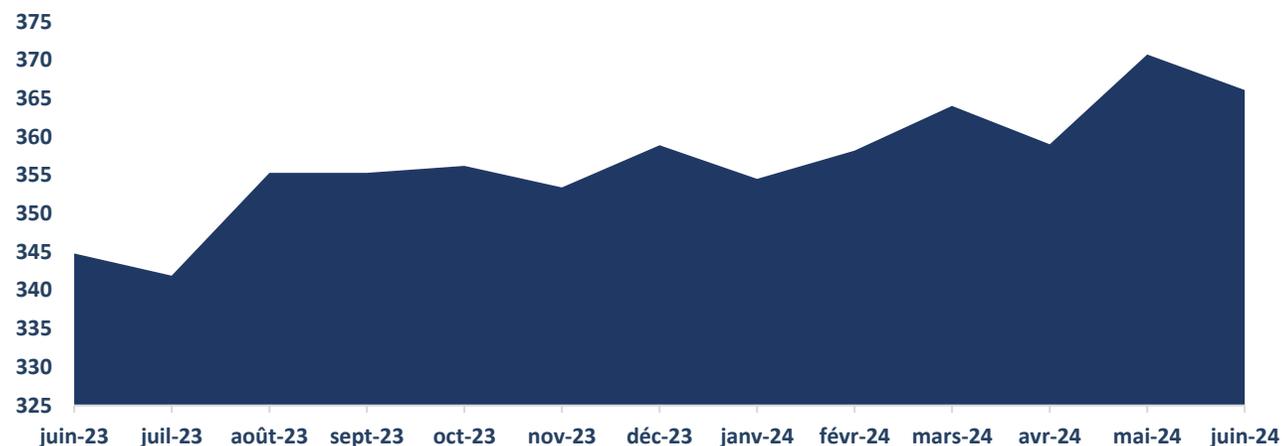
→ Baisse des recettes voyages de 1,7 MrdDh par rapport à mai 2023 et amélioration des IDE qui sont passés de 4,8 MrdDh en 2023 à 10,1 MrdDh à fin mai 2024 soit une hausse de 110%;

→ Les recettes MRE ont progressé à 1,1 Mrds MAD à fin mai 2024, soit une évolution de 1,1%.

### Flux financiers récurrents et IDE



### Evolution des avoirs officiels de réserve (AOR) en Mrds MAD



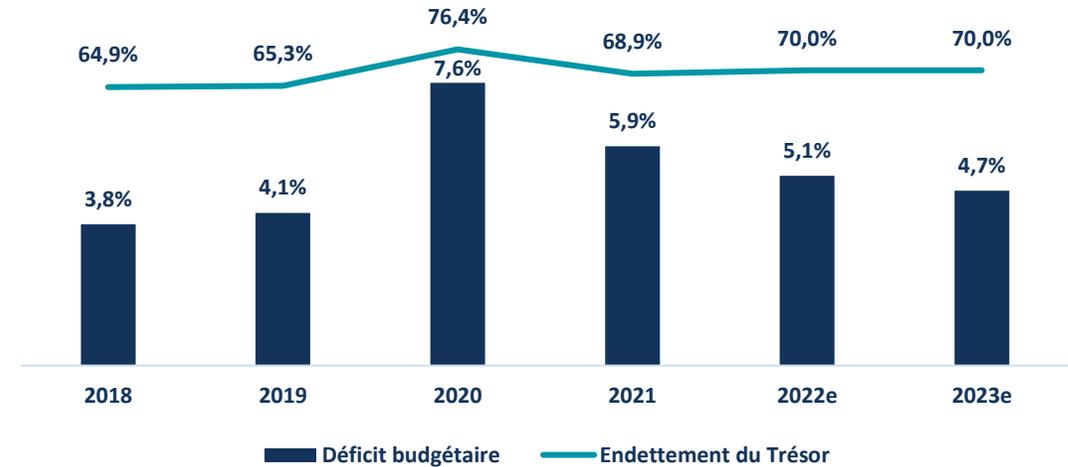
Stabilité des AOR depuis le début de l'année à 366,1 Mrd Dh à fin juin 2024, (+10%) sur une année glissante

Source : Office des changes



Mrd Dh	Mai-23	Mai-24	Var %	LF 2023	% de Réal.
<b>Recettes ordinaires</b>	<b>123,0</b>	<b>135,3</b>	<b>10%</b>	<b>339,5</b>	<b>40%</b>
Recettes fiscales	108,9	123,7	14%	270,7	46%
Recettes non fiscales	12,4	9,5	-23%	65,2	15%
Recettes de certains CST	1,7	2,2	27%	3,4	63%
<b>Dépenses ordinaires</b>	<b>126,0</b>	<b>127,7</b>	<b>1%</b>	<b>307,03</b>	<b>32%</b>
Personnel	63,5	65,7	3%	161,6	41%
Autres biens et services	35,8	36,6	2%	91,2	40%
Service de la dette	12,5	12,4	-1%	37,2	33%
Caisse de compensation	14,2	12,9	-9%	17,0	76%
<b>Solde ordinaire</b>	<b>-3,0</b>	<b>7,7</b>	<b>-354%</b>	<b>32,5</b>	<b>24%</b>
Investissement	38,2	36,1	-5%	100,4	36%
Comptes spéciaux du Trésor	16,2	10,8	-33%	6,0	181%
<b>Solde budgétaire</b>	<b>-24,9</b>	<b>-17,6</b>	<b>-29%</b>	<b>-61,9</b>	<b>28%</b>
Variation des instances	-1,7	-5,2	205%	0	
<b>Besoin de Financement</b>	<b>-26,6</b>	<b>-22,8</b>	<b>-14%</b>	<b>-61,9</b>	<b>37%</b>
Financement intérieur	-0,5	15,1	-2842%	10,8	139%
Financement extérieur	27,2	7,8	-71%	51,1	15%

### Déficit budgétaire vs endettement du Trésor



#### ☐ hausse des recettes ordinaires :

- Hausse des recettes fiscales et de certaines CST respectivement de +14% et +27%

#### ☐ Stabilité des dépenses ordinaires :

- Légère Hausse des dépenses du personnel et en biens et services, respectivement de +3% et +2%
- Baisse de dépenses de service de la dette et caisse de compensation respectivement de 1% et 9%.

**Le solde ordinaire ressort positif à 7,7 MrdDh vs -3 MrdDH à la même période en 2023.**

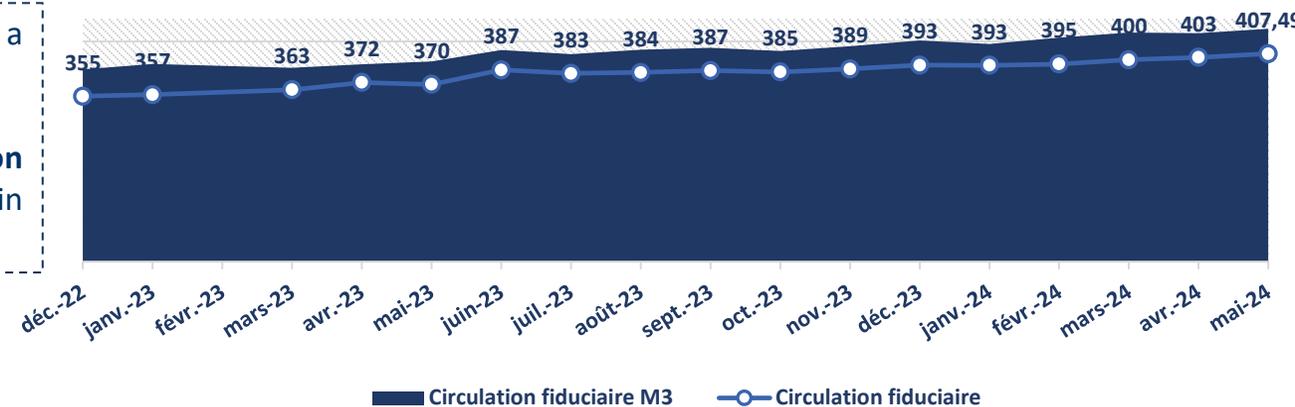


## Evolution de la masse monétaire:

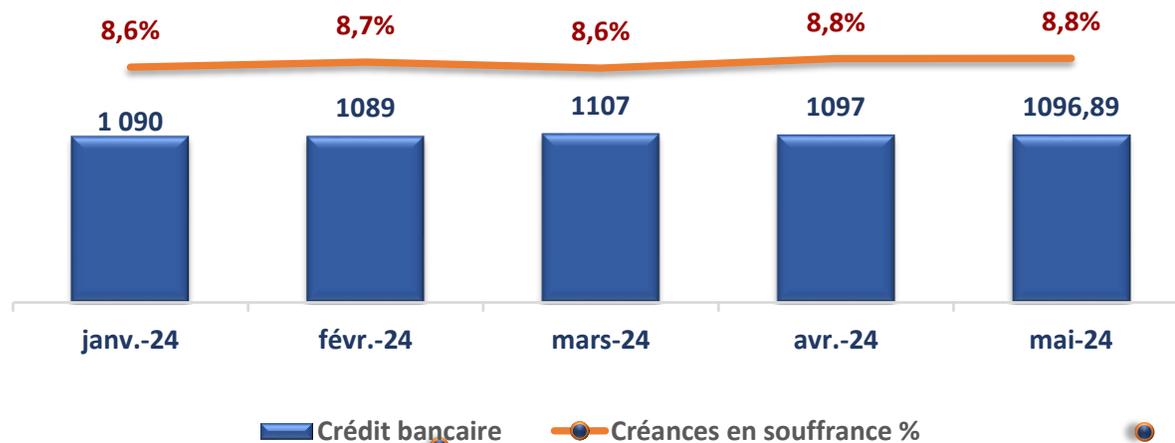
En glissement annuel, le rythme d'accroissement de la **masse monétaire** a augmenté à +4,3% à fin mai 2024.

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 mai 2024.

## Evolution de la masse monétaire en MDh



## Evolution des crédits et des Créances en souffrance en MDh



## Evolution du Crédit bancaire

Evolution mensuelle stable des crédits bancaires à 1097 Milliards MAD, avec une évolution des **créances en souffrances** de 8,8% en année glissante à fin mai 2024.

La hausse des crédits immobiliers a atteint **1,3 %** à fin mai 2024. Les crédits accordés aux promoteurs immobiliers ont progressé de **3,8 %**, tandis que les crédits à l'équipement ont enregistré une amélioration de **12,6 %**.

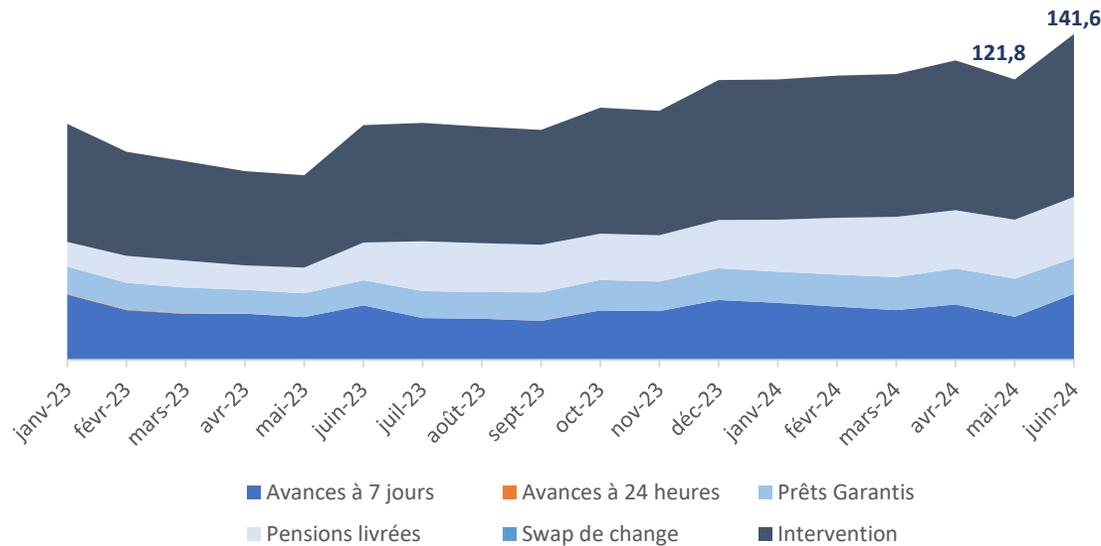


# Evolution et Perspectives du Marché des TAUX

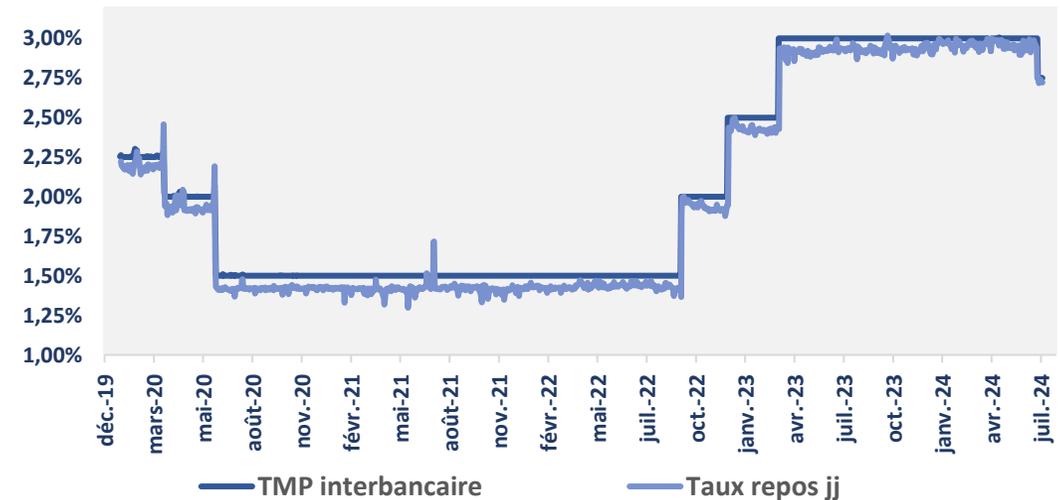


- Les interventions de Bank Al-Maghrib (BAM) sur le marché monétaire ont augmenté en juin 2024 pour atteindre 141,6 milliards de dirhams (MrdDh), contre 121,8 MrdDh le mois précédent. L'encours des interventions de BAM comprend 57,16 MrdDh sous forme d'avances à 7 jours, 53,15 MrdDh via des pensions à long terme (LT) et 31,27 MrdDh de prêts garantis.  
 → Ces interventions ont permis de garder le TMP à un niveau proche du taux directeur (2,75%).

### Interventions de BAM en Mrds de MAD



### Evolution du marché monétaire



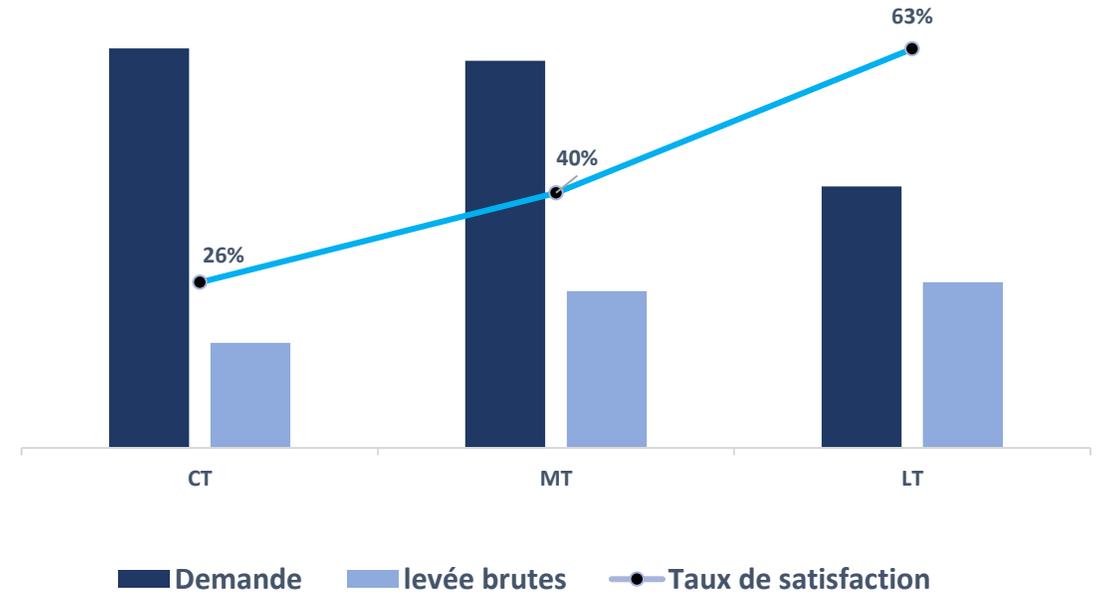
YTD-2024

Demande : Une demande totale de 149,6 milliards de MAD, dont 83 milliards sur le segment moyen et long terme, représentant ainsi 56% de la demande globale.

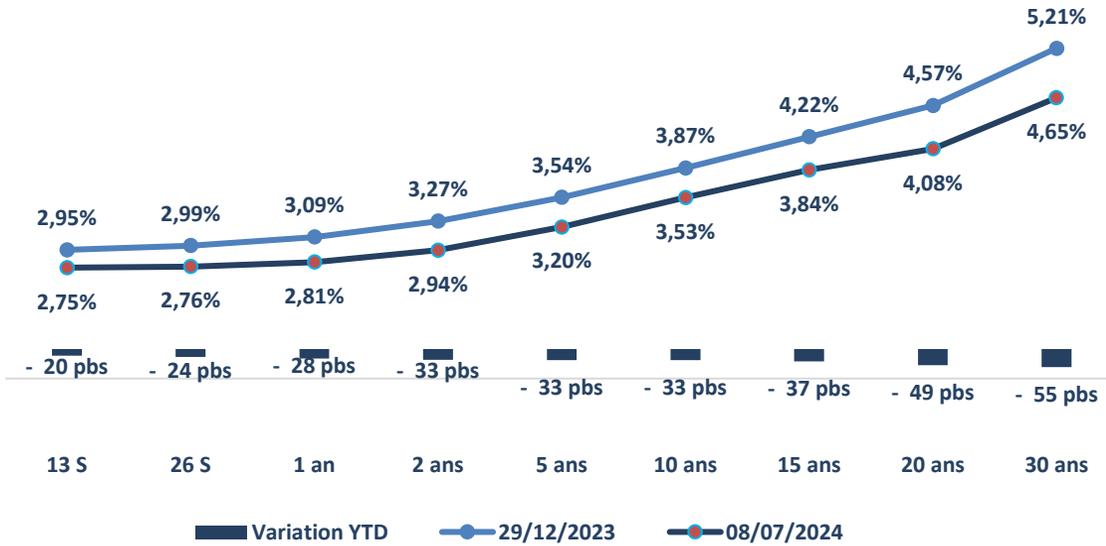
Levées du Trésor : Le trésor lève un total de 72 Mrds MAD sur les 6 premiers mois de l'année 2024, réparti essentiellement sur le segment moyen et long.

## Répartition de la demande vs levée par segment YTD 2024

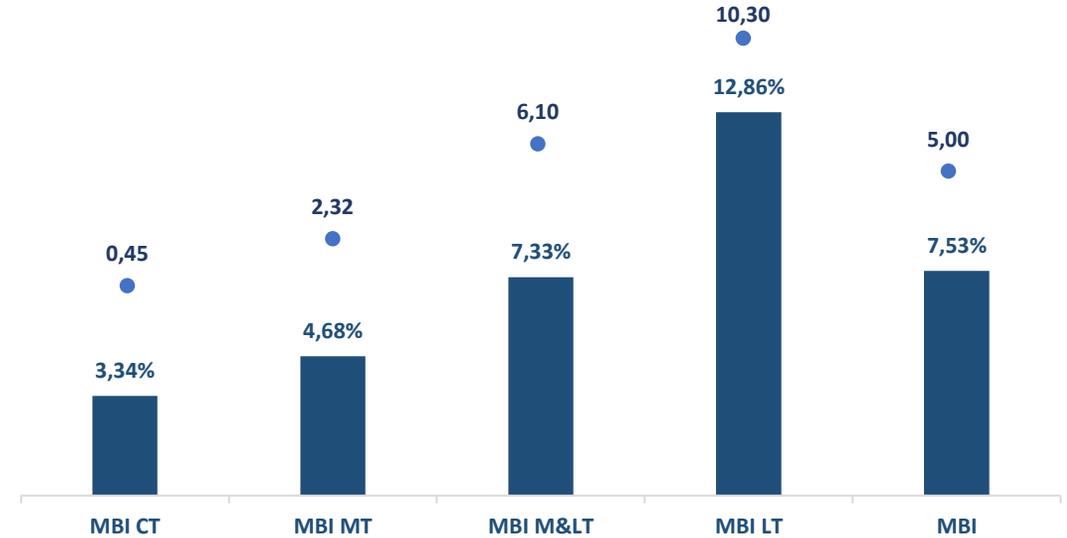
### Taux de satisfaction de la demande primaire



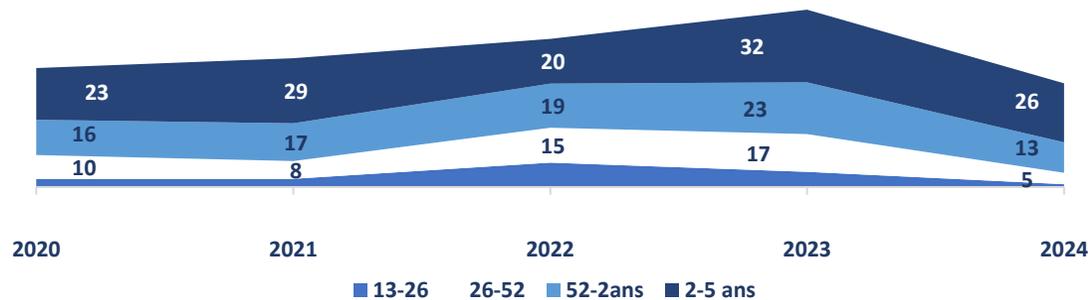
### Evolution des Taux secondaires YTD 2024



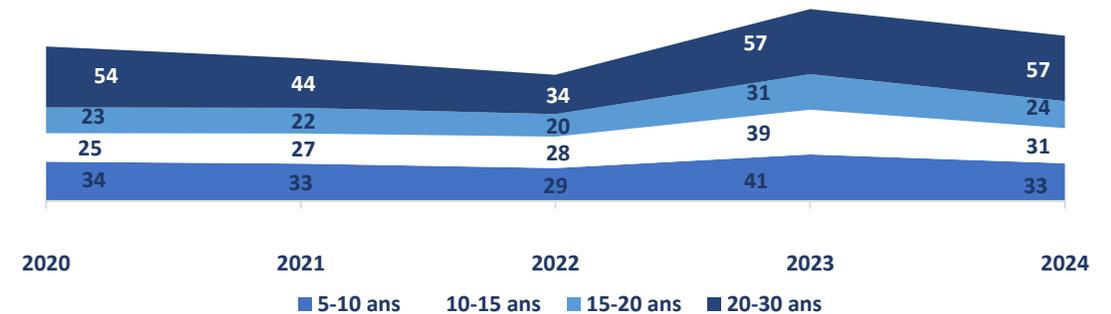
### Performances annualisées & sensibilité Benchmarks



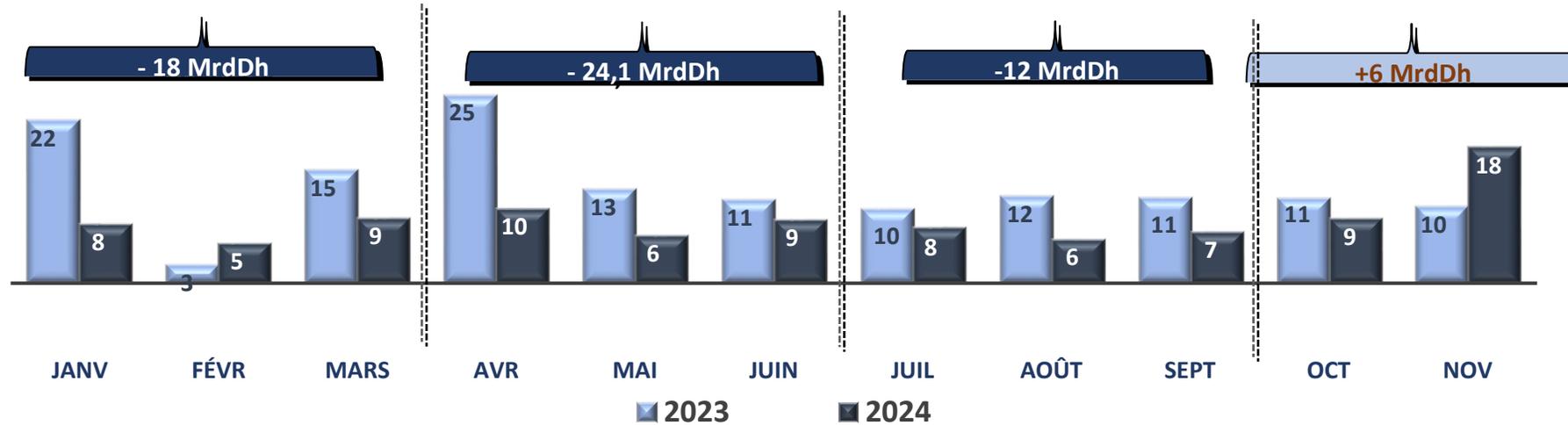
### Evolution des Spread entre maturités Courtes & moyennes



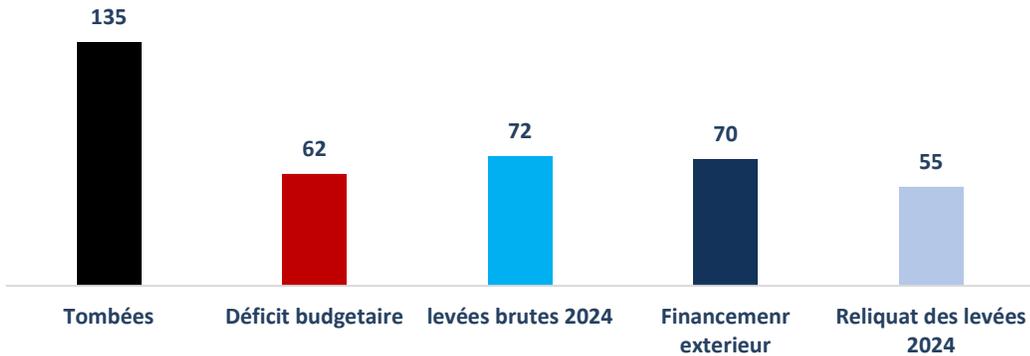
### Evolution des Spread entre maturités Courtes & moyennes



**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 55 MrdDh durant le reste de l'année 2024, soit 9,1 MrdDh de levées brutes en moyenne par mois.



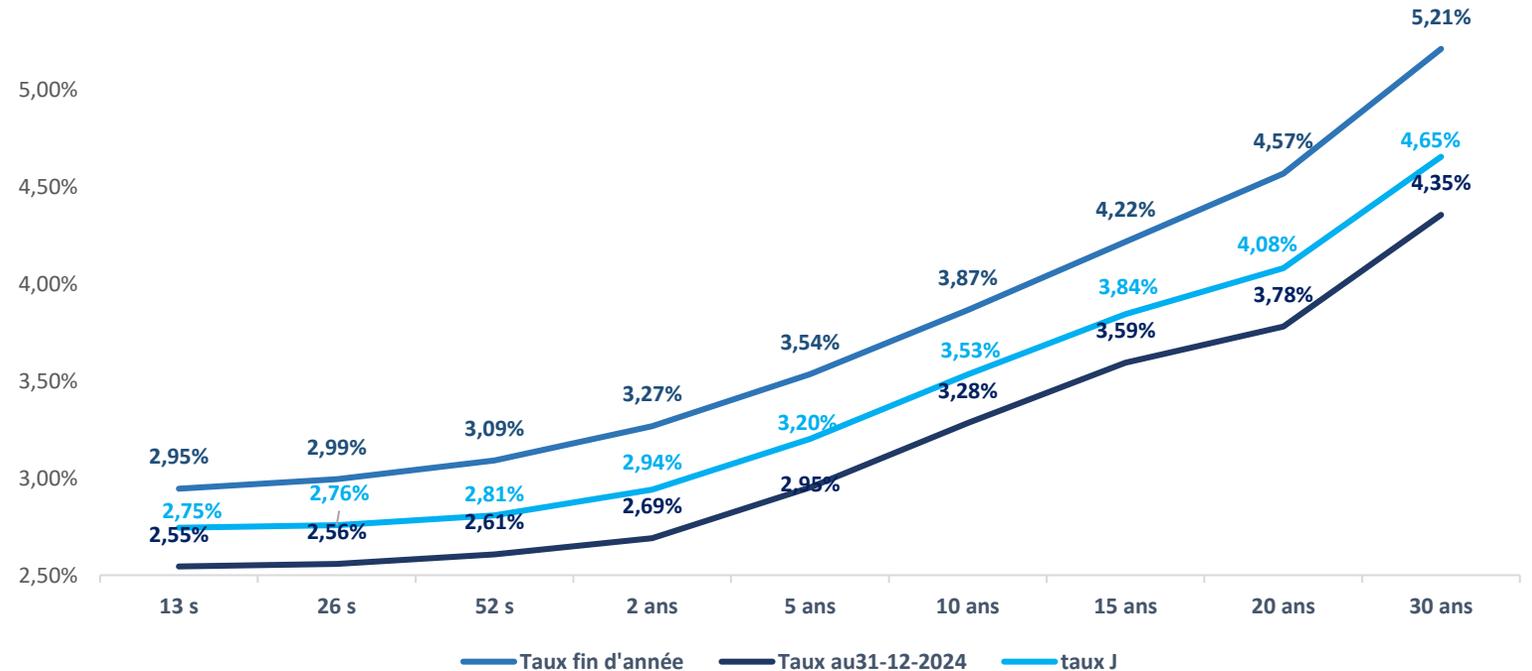
Dans un environnement macroéconomique marqué d'une part, par un apaisement au niveau inflationniste et d'autre part une baisse du taux directeur, les taux d'intérêt devraient poursuivre une tendance globalement baissière sur le S2-2024, et ce en raison de :

- Politique monétaire accommodante compte tenu des dernières évolutions de l'inflation et de la baisse du taux directeur, marquant ainsi le début d'une éventuelle politique monétaire expansionniste compte tenu des perspectives de relance économique pour les prochaines années.
- Des finances publiques sous contrôle vu le niveau du déficit public à fin Mai 2024 ainsi que des marges de manœuvres dont bénéficie le Trésor (levée à l'international et financements innovants...);



- Au cours du premier semestre, 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, depuis la baisse du taux directeur, les taux de toutes les maturités ont corrigé à la baisse, une baisse plus accentuée sur le segment court, laissant ainsi un potentiel baissier plus intéressant sur les maturités moyennes et longues.

Scénarios d'évolution de la courbe des taux en 2024



# Evolution et Perspectives du Marché Actions



### Evolution de l'indice MASI

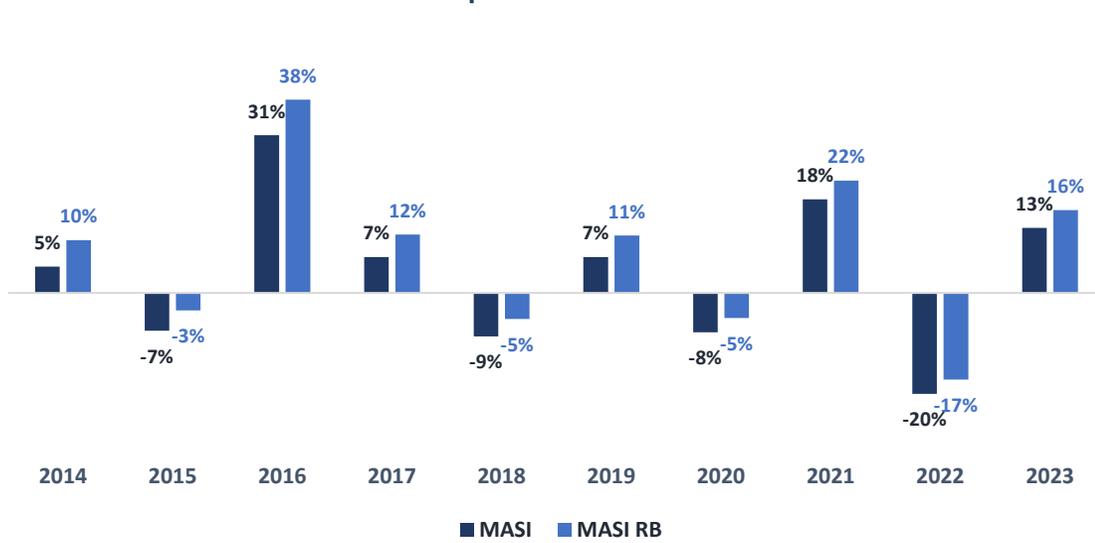


Au début de l'année, le marché des actions a été stimulé par l'annonce de résultats annuels en augmentation, ce qui a posé les bases d'une performance solide au cours du premier trimestre de 2024.

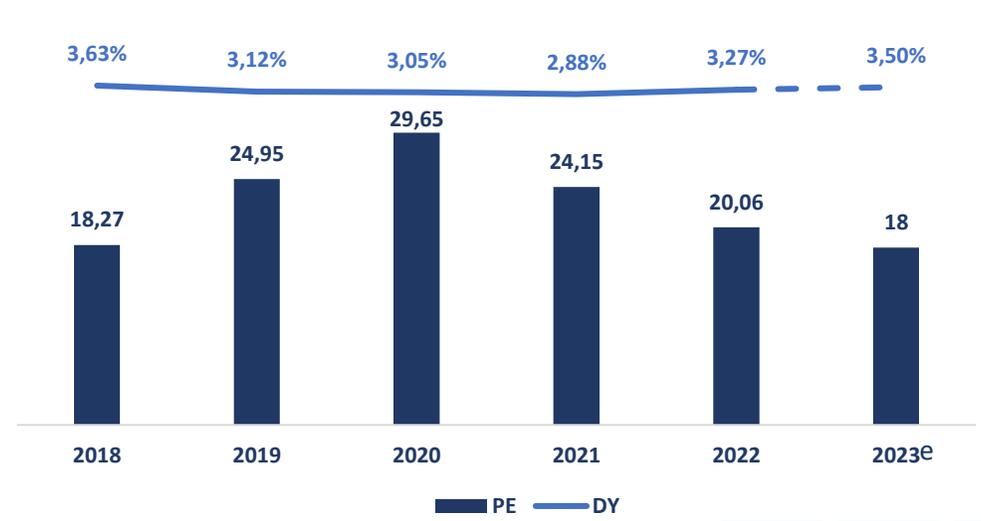
Cette tendance favorable a été renforcée au deuxième trimestre par la décision de la Banque Centrale de baisser son taux directeur de 25 points de base, entraînant une augmentation de 2,75% sur cette période.

Ainsi, la performance cumulée depuis le début de l'année de l'indice MASI s'établit à 10,54%, atteignant un niveau de 13 367 points.

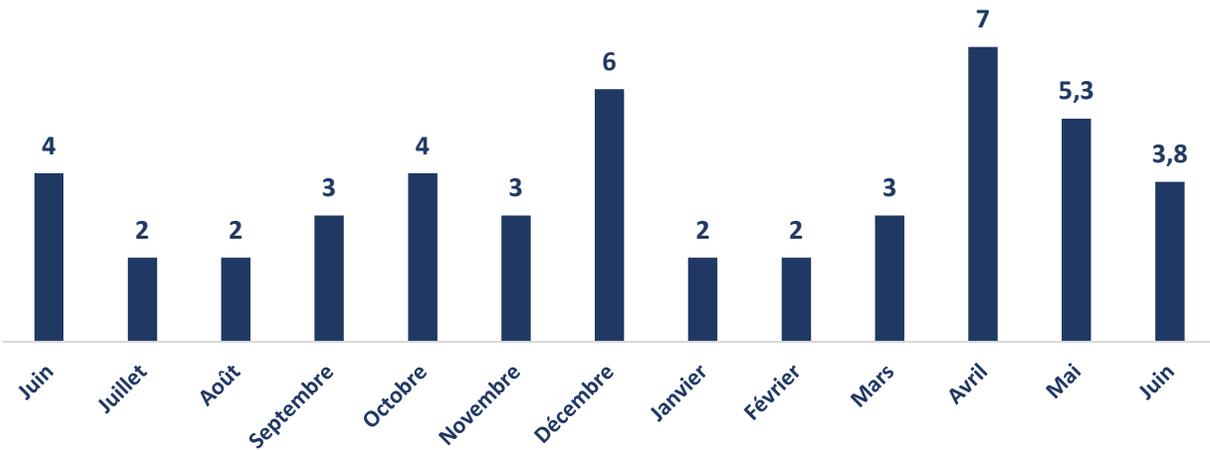
### Historique MASI vs MASI RB



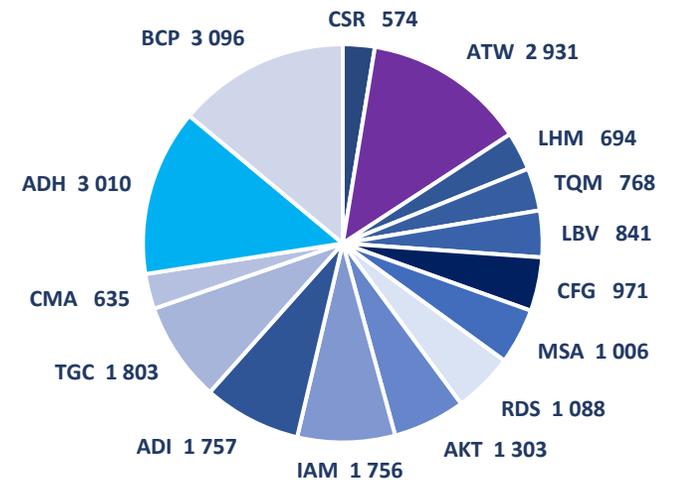
### Evolution PE vs DY du marché



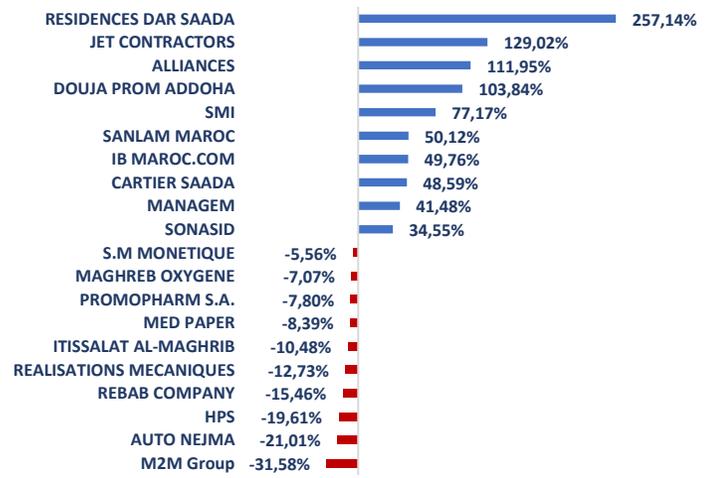
## Volume sur le marché central par mois



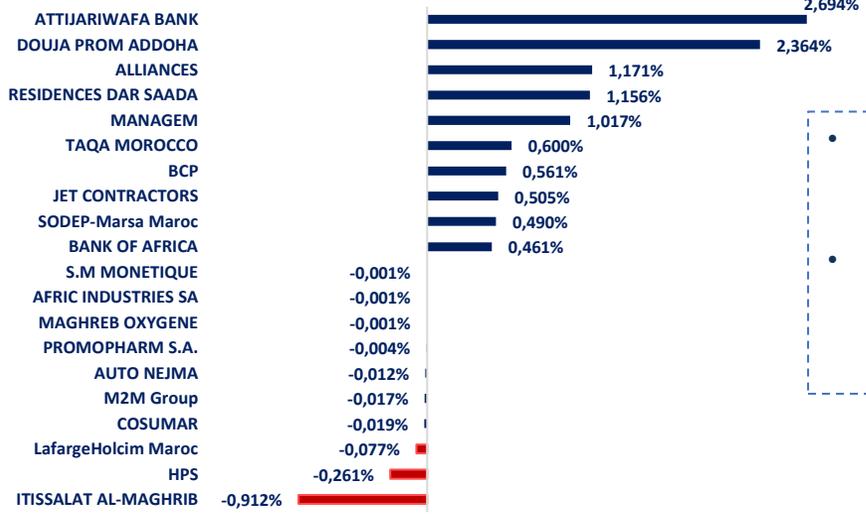
## Répartition du volume par valeur en M MAD



## Palmarés des performances



## Palmarés des contributions



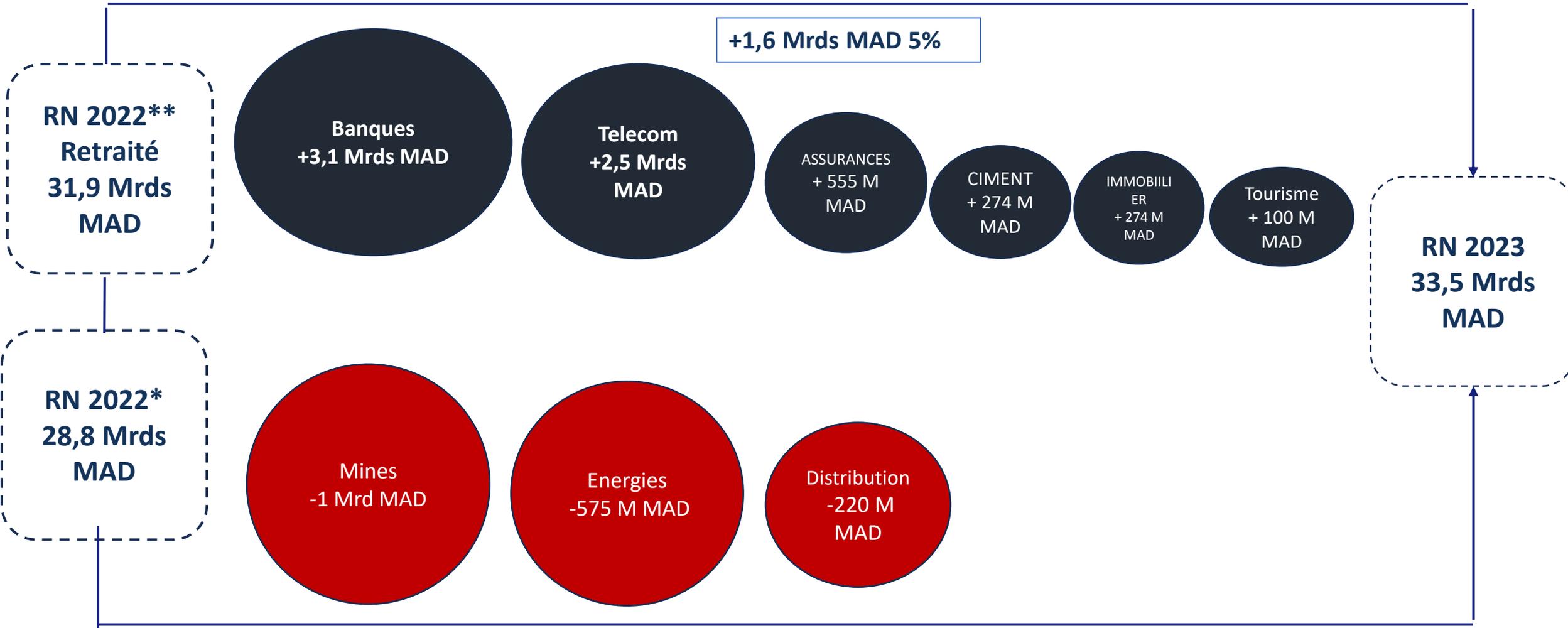
• Au 28 Juin 2024, le marché central a traité un volume de 28 Mrds MAD, réparti principalement sur les secteurs Banques, Immobilier, telecom et BTP

• En termes de performance, RDS, JET et ADI sont en tête en YTD avec 257%, 129% et 111% respectivement. En ce qui concerne les contreperformances, en bas du tableau on trouve auto nejma et M2M avec -21% et -31%



# Actions –: Amélioration de la masse bénéficiaire en 2023

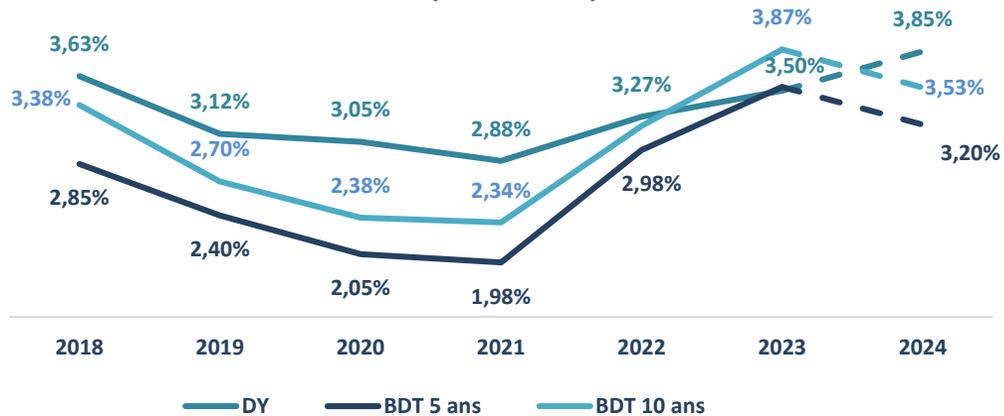
La bonne performance du secteur bancaire atténue l'impact de la baisse du Résultat Net du secteur minier:



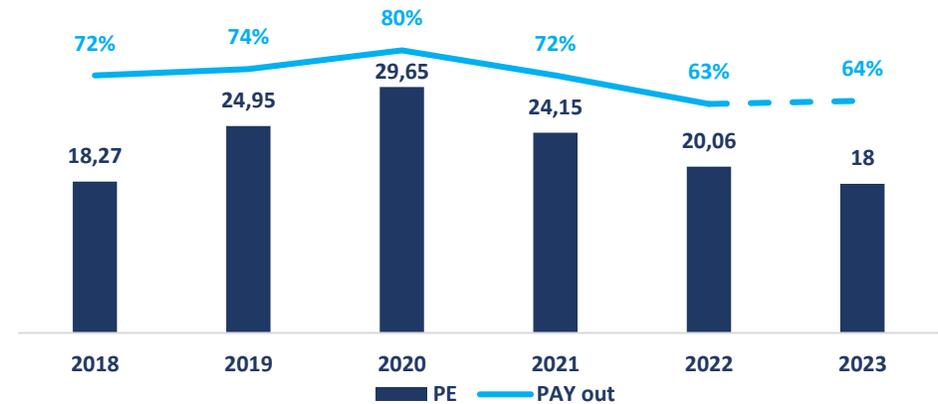
\*\* retraits de l'astreinte de 2,5 Mrds MAD payée par IAM en 2022



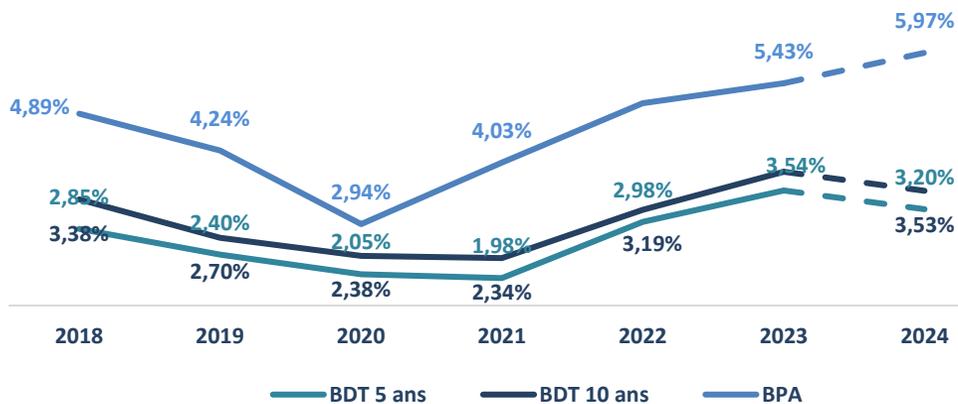
### Evolution du DY / BDT 5 ans / BDT 10 ans



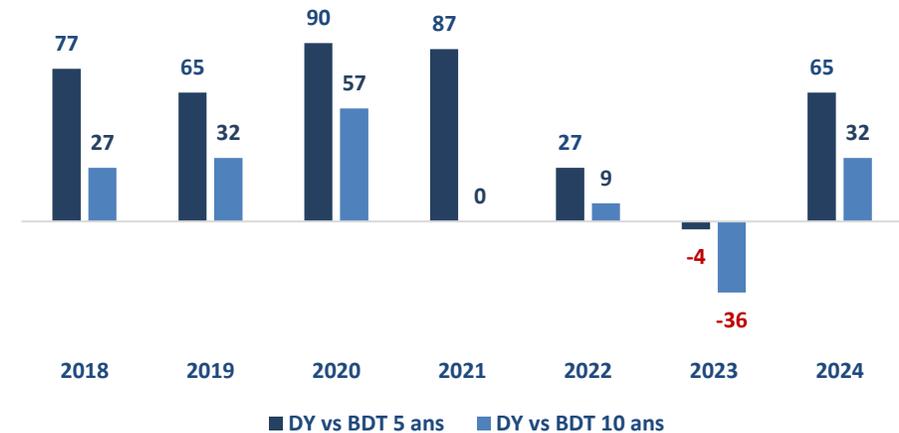
### Evolution PE vs PAY OUT



### Evolution du BPA / BDT 5 ans / BDT 10 ans



### Evolution prime de risque du marché

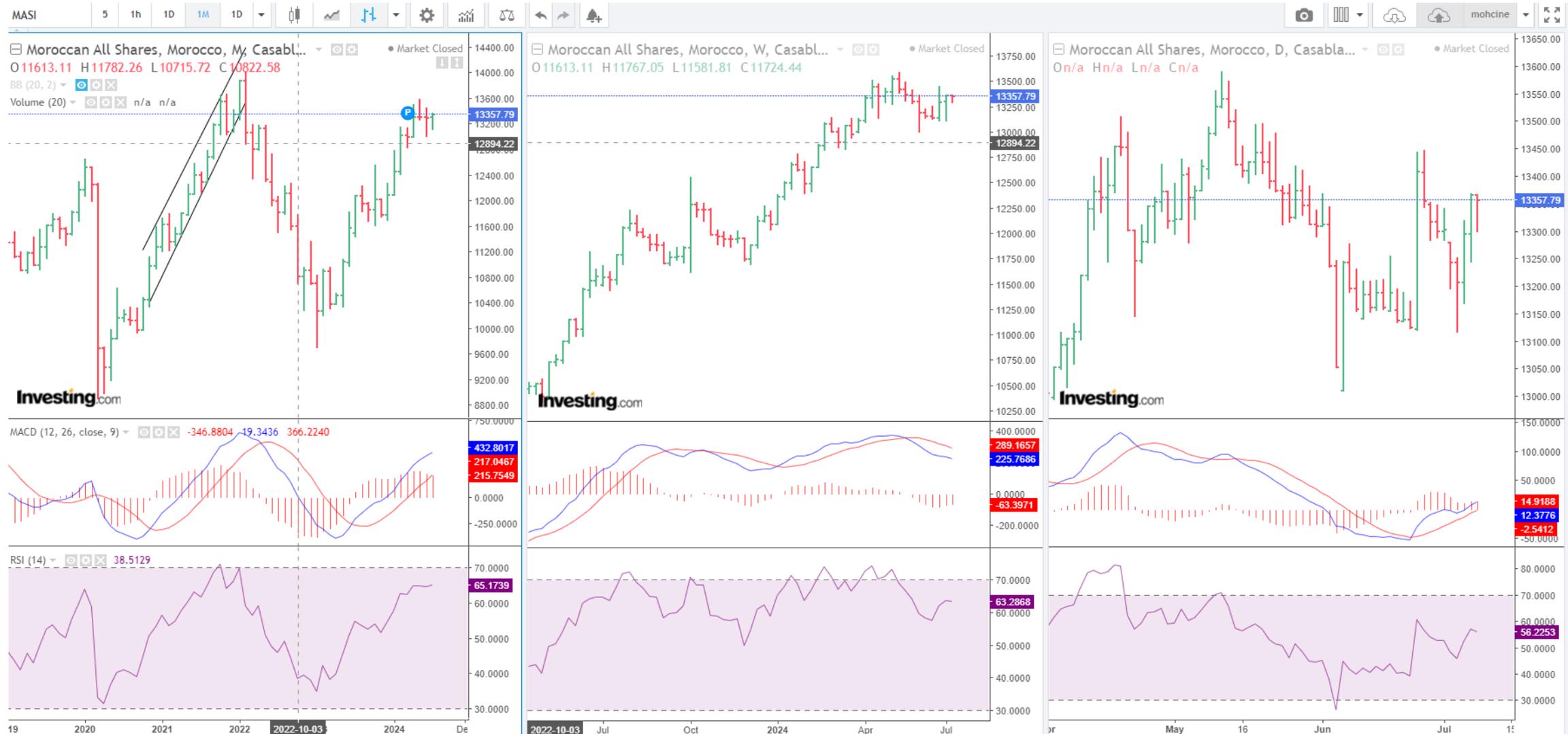


La correction baissière des taux obligataires moyens & longs en début d'année 2024 a significativement amélioré la prime de risque du marché actions. Accentuée par la baisse du taux directeur et le maintien du dividende Yield à un niveau proche de 3,85%.

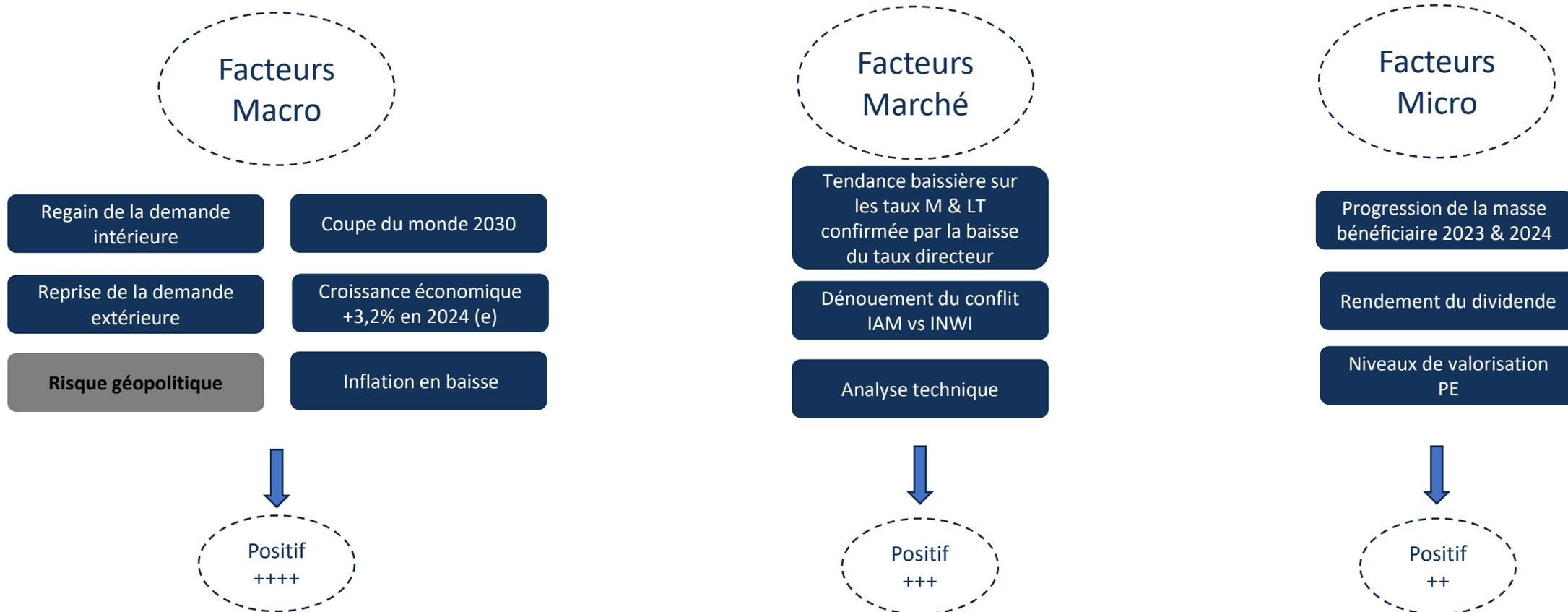


# L'analyse technique plaide pour une consolidation de la tendance haussière

L'indice MACD fait ressortir une tendance haussière pour l'indice MASI sur le long terme.



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 baisse des taux d'intérêt sur le T2-2024 confirmée par la baisse du taux directeur, 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

