

# LA LETTRE PATRIMONIALE

BMCE CAPITAL GESTION

---



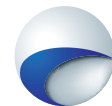
**ÉDITORIAL** 01

**SOUTENABILITÉ DES BÉNÉFICES DES SOCIÉTÉS** 02  
FACE À LA DÉGRADATION DU POUVOIR D'ACHAT DES CONSOMMATEURS

**LES MARCHÉS FINANCIERS** 07

JINVESTIS.MA 

**BMCE CAPITAL**  
GESTION



# NOUVELLE PLATEFORME POUR FACILITER VOS INVESTISSEMENTS EN **OPCVM**

CONSEILS



EXPERTISE



ACCOMPAGNEMENT



SIMULATEUR



# ÉDITORIAL



Chers lecteurs,

Pâtissant toujours des séquelles de la pandémie du COVID-19, le Monde a connu en date du 24 février 2022 l'invasion de l'Ukraine par la Russie, un drame qui n'a fait qu'empirer la conjoncture actuelle et entraîner une asphyxie économique mondiale.

Selon le FMI, l'inflation mondiale s'est établie à +8,8% en 2022, poussant ainsi la quasi-totalité des Banques Centrales à relever leurs taux d'intérêt à des niveaux historiquement élevés. Cette hausse fulgurante du niveau général des prix résulte d'une succession d'événements. En effet, les différentes mesures mises en place pour limiter la propagation du virus conjuguées au déclenchement du conflit opposant la Russie à l'Ukraine, deux pays représentant indéniablement un maillon incontournable dans les « *supply chain* » des secteurs de l'énergie, de l'agroalimentaire et de l'industrie, a conduit les grandes économies mondiales à revoir leur politique d'approvisionnement et à diversifier leurs fournisseurs. Dans ce contexte, la flambée des cours des matières premières et la diminution des volumes vendus sur le marché international en représailles des sanctions économiques imposées par l'Europe et les États-Unis à la Russie n'ont pas été sans conséquences sur les entreprises.

Dans le but de maintenir leurs marges, voire engranger des bénéfices records, certaines d'entre-elles ont choisi de restructurer leurs activités via des opérations de croissance externe, notamment à travers des M&A leur permettant ainsi de capter un potentiel de création de valeurs.

D'autres ont plutôt recouru à des licenciements massifs et ont drastiquement réduit leurs effectifs (ou réduit considérablement les heures de travail), en particulier dans le monde de la Tech aux États-Unis.

Le Maroc n'a pas été épargné par cette conjoncture morose et a enregistré à son tour un taux d'inflation de +6,6% en moyenne en 2022 avec une augmentation à +8,3% sur le seul mois de décembre, soit le niveau le plus élevé depuis plus de trente ans. Cette évolution résulte de la hausse de l'indice des produits alimentaires de +11% et celui des produits non alimentaires de +3,9% (+12,2% pour le transport). Il a fallu quelques mois seulement pour qu'une inflation initialement importée, se propage et touche les biens non échangeables, notamment les produits alimentaires.

Impactés par (i) la hausse des coûts des intrants, (ii) les difficultés d'accès aux crédits bancaires et (iii) la baisse des revenus, les ménages et les entreprises éprouvent davantage de difficultés, fragilisant ainsi le tissu économique marocain. En dépit de ce contexte, certains secteurs ont fait preuve d'une forte résilience notamment le secteur minier, l'agro-industrie et la santé. En revanche, les secteurs du BTP et de l'immobilier ont en fortement ressenti les effets.

Bonne lecture à tous.

**MYRIEM BOUAZZAOU**  
MEMBRE DU DIRECTOIRE EN CHARGE  
DU PÔLE ASSET AND WEALTH MANAGEMENT

# SOUTENABILITÉ DES BÉNÉFICES

## DES SOCIÉTÉS FACE À LA DÉGRADATION DU POUVOIR D'ACHAT DES CONSOMMATEURS

### UN POUVOIR D'ACHAT FORTEMENT IMPACTÉ PAR LA CONJONCTURE ÉCONOMIQUE

Selon le HCP, le pouvoir d'achat des ménages aurait baissé de -1,9% en 2022 contre une amélioration de +5,5% comparativement à l'année précédente s'expliquant par un accroissement des prix à la consommation plus prononcé que celui du revenu disponible brut. Dans ce cadre, l'indice de confiance des ménages atteint son niveau le plus bas depuis le début de cette enquête, (menée en 2008) à 46,6 pts au quatrième trimestre de 2022, soit une contraction de -24% en glissement annuel.

Ainsi, 83,1% des ménages déclarent une dégradation de leur pouvoir d'achat, les poussant ainsi à reporter leurs achats de biens durables et prolonger la durée de vie des biens dont ils disposent déjà.

Essentiellement tirée par la hausse des prix des produits et services du quotidien (le transport et l'alimentaire), cette poussée inflationniste aurait conduit à une recomposition de la structure de consommation

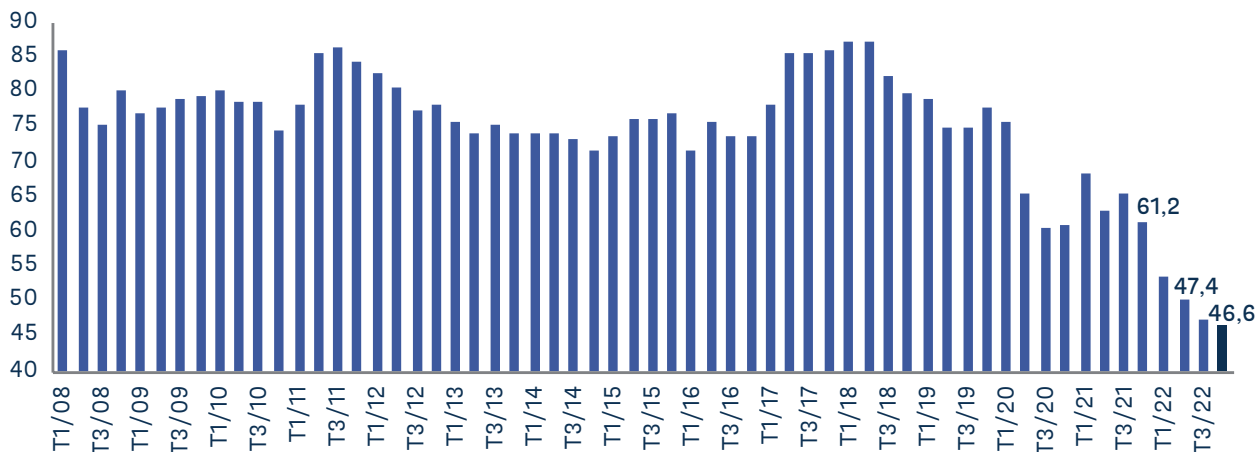
des ménages favorisant la hausse des dépenses relatives aux biens et services de première nécessité au détriment des dépenses attribuées aux activités de loisirs et d'équipements. L'épargne a également été fragilisée à partir de la période de propagation du virus et l'est davantage aujourd'hui compte tenu de la poursuite de la hausse des cours. De surcroît, les ménages peinent aujourd'hui à s'endetter en raison de leurs niveaux d'endettement déjà extrêmement élevés, engendrant un repli des crédits à la consommation de -0,4% en janvier 2023 comparativement à fin décembre 2022 et une quasi-stagnation des crédits à l'habitat (+0,2%) durant la même période, une tendance qui devrait se poursuivre en 2023 et peser sur la demande interne, notamment avec le relèvement prévu des taux débiteurs. Il convient de noter que les ménages ayant contracté des crédits immobiliers à taux variables devraient davantage être pénalisés par la révision à la hausse de leur traite.



# SOUTENABILITÉ DES BÉNÉFICES

## DES SOCIÉTÉS FACE À LA DÉGRADATION DU POUVOIR D'ACHAT DES CONSOMMATEURS

### ÉVOLUTION DE L'INDICE DE CONFIANCE DES MÉNAGES

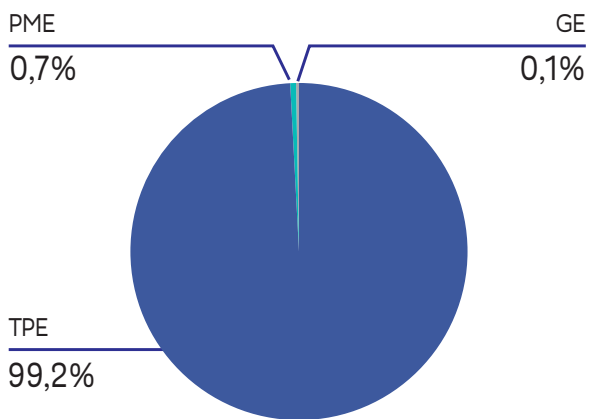


Source : HCP

### UNE SITUATION MITIGÉE POUR LES ENTREPRISES

Les entreprises n'ont pas toutes connu les mêmes répercussions de cette conjoncture économique morose sur leurs activités. En effet, certaines subissent les pressions inflationnistes tandis que d'autres en profitent.

### ENTREPRISES DÉFAILLANTES EN 2022 PAR CATÉGORIE



Source : INFORISK



Après un effondrement du chiffre d'affaires des entreprises en 2020, ce sont aujourd'hui les marges qui sont touchées, compte tenu de la hausse des cours des intrants. Il s'agit d'une situation inédite affectant simultanément les revenus et les charges opérationnelles. *In fine*, les trésoreries des entreprises peinent à retrouver la forme surtout avec le resserrement des politiques monétaires.

# SOUTENABILITÉ DES BÉNÉFICES

## DES SOCIÉTÉS FACE À LA DÉGRADATION DU POUVOIR D'ACHAT DES CONSOMMATEURS



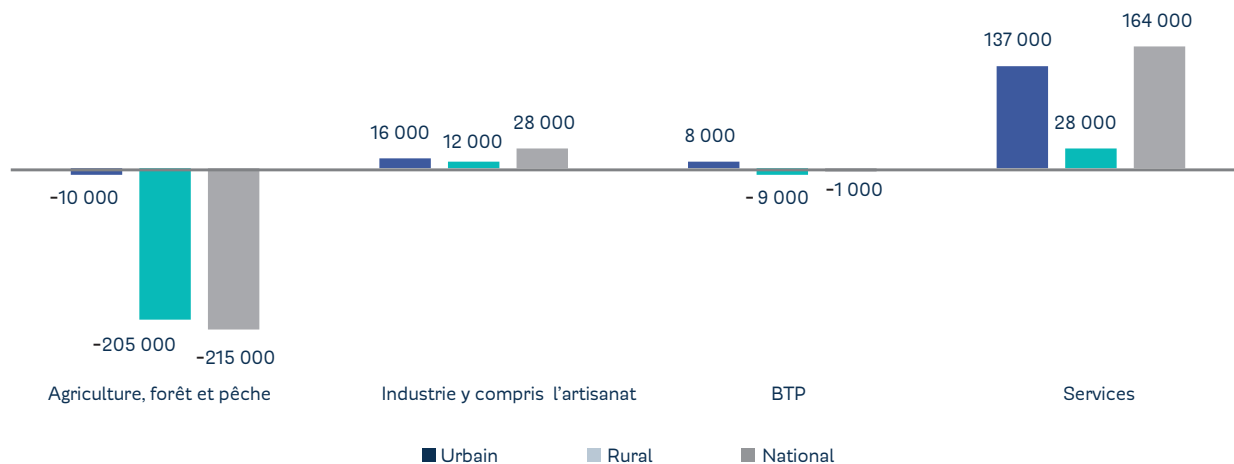
À ce titre et selon INFORISK, le nombre de défaillances des entreprises s'est établi à 12 392 en 2022, soit un bond de +17,4% comparativement à l'année précédente.

En revanche, les entreprises ayant un *Pricing Power* ont pu engranger des résultats satisfaisants suite à la répercussion de la flambée des cours des matières premières, voire un accroissement des volumes pour certaines d'entre-elles. Néanmoins, la capacité des entreprises à impacter la hausse des coûts des intrants sur les prix de vente dépend en grande partie du maintien de la demande des ménages. En

parallèle, celles ayant déjà une marge brute élevée ont bénéficié d'un coussin pour absorber l'inflation. En sus de cela, d'autres marques maintiennent les mêmes prix de leurs produits commercialisés en diminuant les quantités de ces derniers, donnant ainsi l'impression au consommateur de ne pas avoir augmenté les prix. Cette stratégie commerciale est connue sous le nom de « réduflation » ou « *Shrinkflation* ».

Certains secteurs ont fait preuve d'une forte résilience notamment le secteur minier, l'agro-industrie et la santé. Dans ce sillage, les minières ont réalisé de bons résultats s'expliquant par un effet prix favorable. En effet, l'appréciation du Dollar conjuguée à une envolée des prix des matériaux a fortement été bénéfique pour les entreprises exportatrices, profitant également d'un regain de l'activité économique suite à la reprise de l'activité industrielle en Chine et la levée progressive des mesures de lutte contre la propagation de la Covid-19. La mutation en cours des économies développées vers une transition énergétique et la hausse des ventes des véhicules électriques ont également tiré vers le haut les ventes enregistrées pour le cuivre et le

### VARIATION NETTE DU NOMBRE DE POSTES ENTRE 2021 ET 2022 PAR SECTEUR D'ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE ET MILIEU DE RÉSIDENCE



Source : HCP



## SOUTENABILITÉ DES BÉNÉFICES

### DES SOCIÉTÉS FACE À LA DÉGRADATION DU POUVOIR D'ACHAT DES CONSOMMATEURS



cobalt. De ce fait, le secteur des mines coté affiche des revenus en bond de +28,7% en 2022 comparativement à 2021 et de +86,5% par rapport à 2019. À leur tour, les exportations de phosphates et dérivés ont affiché une appréciation de +43,9% à fin 2022 pour atteindre MAD 115,5 Md (en dépit d'un repli des volumes de -11,8%) et ce, après une hausse de +57,8% en 2021.

#### UN ENSEMBLE DE MESURES MISES EN PLACE PAR LES POUVOIRS PUBLICS

Plusieurs mesures ont été déployées par le Gouvernement afin de réduire les répercussions de l'inflation sur la capacité d'achat des ménages. Celles-ci concernent principalement l'augmentation des charges de compensation suite à la subvention additionnelle de certains produits de base, notamment le butane, la farine et le sucre, le maintien des prix de l'électricité et la suspension des droits de douane sur l'importation des graines oléagineuses de tournesol, soja et colza visant à limiter la hausse des prix de vente des huiles de table. Les dépenses de compensation se sont ainsi alourdies de +3,4x à MAD 45,2 Md à fin décembre 2022 contre MAD 13,4 Md une année auparavant. Dans ce

sillage, le Maroc compte parmi les rares pays ayant maintenu le prix d'électricité inchangé grâce aux subventions accordées à l'ONEE.

En parallèle, le pouvoir exécutif a lancé un plan d'urgence de MAD 10 Md afin de venir en aide aux agriculteurs et faire face à la pénurie des ressources hydriques. Au volet du secteur de transport, un soutien exceptionnel a été apporté aux professionnels du transport routier à travers la mobilisation d'une enveloppe de MAD 4,4 Md visant à accorder des subventions directes aux transporteurs (taxis, autocars, professionnels du transport touristique, de marchandises et de personnel et camions) concernant environ 180 000 véhicules.

De surcroît, parmi les dispositions issues du dialogue social, figure la revalorisation, qui avait été annoncée pour le mois de septembre du SMIG et du SMAG. Il en a résulté une hausse du SMIG de +5% à MAD 2 970,05 pour les professions libérales et les secteurs de l'industrie et du commerce et à MAD 3 500 au niveau du secteur public. Le SMAG quant à lui a connu une augmentation de +10% à MAD 2 193,62 par mois.

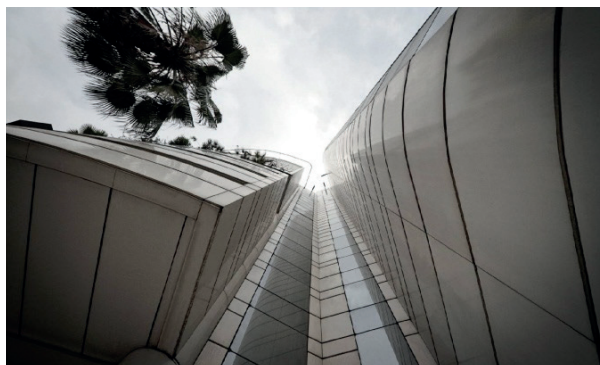
# LES MARCHÉS FINANCIERS

Dans un contexte marqué par (i) la persistance de la crise en Ukraine, (ii) la ténacité des pressions inflationnistes et (iii) la poursuite du durcissement des politiques monétaires des grandes Banques Centrales, le premier trimestre de l'année en cours s'est soldé sur une quasi-stagnation de la croissance économique mondiale, notamment dans la Zone-Euro, aux Etats-Unis et au Royaume-Uni. Dans ce sillage, le FMI a revu légèrement à la hausse ses prévisions de croissance mondiale à +2,9% pour 2023 (vs. +3,1% précédemment) et à +3,1% en 2024.

En revanche et contre toute attente, les principaux indices mondiaux parviennent à clôturer le 1<sup>er</sup> trimestre 2023 sur une tendance y-t-d positive avec notamment +13,11% pour le CAC 40, +7,75% pour le STOXX 600 et +7,03% pour le S&P 500, rattrapant, de ce fait, une partie des pertes encaissées en 2022.

Au niveau national et sans surprise, l'activité économique a connu un net ralentissement au T4 2022 avec un PIB en progression de +0,5% seulement (vs. +7,6% au T4 2021). Cet affaiblissement du profil de croissance est imputable à (i) la contraction de la valeur ajoutée du secteur primaire de -15% (vs. +9,1% au T4 2021) compte tenu de la sécheresse qu'a connu le Royaume, (ii) le repli de la valeur ajoutée du secteur secondaire de -2,4% (vs. +5,4% au T4 2021) et (iii) l'amélioration de la valeur ajoutée du secteur tertiaire à +6,9% (vs. +5,1% T4 2021).

En parallèle, l'inflation continue de grimper pour enregistrer, à fin février, son plus haut niveau depuis plus de 40 ans avec une augmentation de +10,1% (vs. +8,9% m-o-m), drivée par sa composante alimentaire (+20%). Face à ce contexte et à l'instar de ses homologues, BANK AL-MAGHRIB a décidé de poursuivre le resserrement de

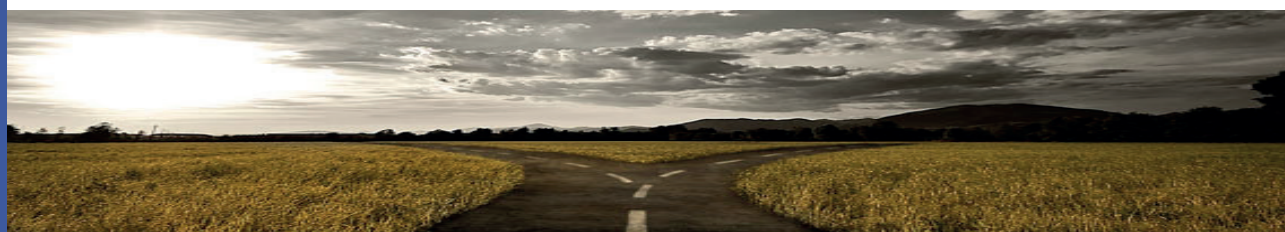


sa politique monétaire en augmentant son taux directeur de +50 pbs à 3,0% à l'issue de son dernier Conseil. En dépit d'une pluviométrie plutôt encourageante, la Banque Centrale a également procédé à la révision à la baisse de ses anticipations de croissance pour cette année à +2,6% (contre +3% précédemment).

S'agissant des comptes extérieurs, le déficit commercial continue de se creuser (+17,8% à MAD -37,1 Md à fin janvier 2023 pour un taux de couverture de 62,5% vs. 60,5% une année auparavant).

Ainsi, le déficit budgétaire s'allège de -50% à MAD -5,7 Md profitant de la contraction de -92,6% des dépenses de compensation de l'amélioration des recettes fiscales et non fiscales dans un contexte inflationniste.

Dans ces conditions et en dépit de la hausse historique des taux, le Maroc a réussi pour la première fois depuis 2020 à concrétiser sa sortie sur les marchés internationaux via le lancement d'un EUROBOND d'un montant d'USD 2,5 Md équiréparties sur 2 lignes de 5 ans et 10 ans.



## QU'ATTENDRE DU MARCHÉ ACTIONS MAROCAIN ?

Après un mois de février bien orienté où la Bourse de Casablanca aurait profité d'un regain de confiance des investisseurs suite aux fortes précipitations enregistrées durant le mois, le Marché boursier marocain replonge en mars pâtissant vraisemblablement de la stratégie de prise de bénéfice des investisseurs ainsi que de la persistance d'anticipations sur une poursuite de la hausse des taux. Les craintes quant à l'orientation des réalisations 2022 des sociétés cotées, alimentées par la publication de plusieurs profit warnings, ont également accentué le mouvement baissier, rebasculant ainsi le MASI au T1 en zone négative avec des pertes y-t-d de -3,07% pour se fixer à 10 391,39 pts au moment où la volumétrie des échanges s'est fortement contractée.

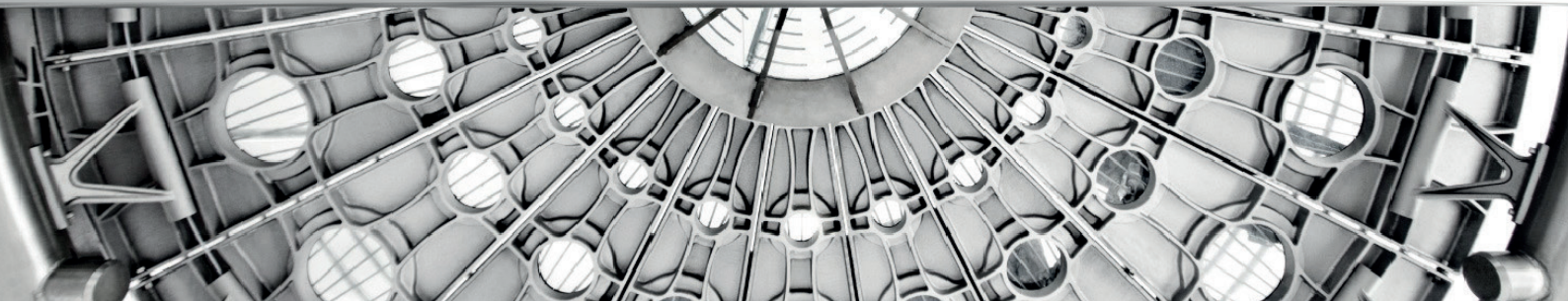
## ET DU MARCHÉ OBLIGATAIRE MAROCAIN ?

Le Marché obligataire continue d'encaisser les chocs en 2023, notamment avec l'augmentation brutale des taux du BDT en début d'année ayant abouti à une baisse drastique de la valorisation des obligations.

Ce marquage des taux d'intérêt à néanmoins permis de réajuster la courbe primaire qui était, jusque-là, complètement décorrélée de la réalité de Marché.

La dernière hausse du taux directeur de +50 pbs décidée par BANK AL-MAGHRIB a, semble-t-il, été mieux acceptée par le Marché. Cela étant, le confort du Trésor, induit par sa levée à l'international, pèse sur la courbe des taux, aboutissant à une nouvelle inadéquation entre l'offre et la demande illustrée par une inactivité du Marché primaire.







BMCE Capital Gestion, filiale du Groupe BMCE Bank Of Africa, est une Société de gestion d'OPCVM de droit marocain soumise au contrôle de l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux.

BMCE Capital Gestion propose une gamme diversifiée d'OPCVM et accompagne ses clients institutionnels, entreprises et particuliers dans leurs choix d'investissement. L'expertise de BMCE Capital Gestion couvre l'ensemble des catégories d'OPCVM monétaires, obligataires, diversifiés et actions.

BMCE Capital Gestion est notée Excellent (mar) par Fitch Ratings, certifiée ISO 9001 version 2015 et Engagements de Services par le Bureau Veritas Maroc pour son Système de Management de Qualité ainsi que la qualité de ses services et conforme à la norme ISAE 3402 Type II par Mazars.



ISAE  
3402



**Amal MOUCHAFI**

**Responsable Clientèle Privée & Réseau de Distribution**

e.mail : [a.mouchafi@bmcek.co.ma](mailto:a.mouchafi@bmcek.co.ma)

Tél. : +(212) 5 20 36 43 05

**Yasmine KHATTABI**

**Conseiller en Investissement Clientèle Privée**

**& Réseau de Distribution**

e.mail : [y.elkhattabi@bmcek.co.ma](mailto:y.elkhattabi@bmcek.co.ma)

Tél. : +(212) 5 20 36 43 01