

Repères

Indices boursiers

	Var. Jan 2012	Var. Année
MASI	1,28%	1,28% ↗
MADEX	1,32%	1,32% ↗

Marché monétaire

Pension 1 jour BAM	4,25%
Pension 7 jours BAM	3,25%
TMP janvier 2012	3,31%

Taux des Bons du Trésor

Maturités	30/12/11	27/01/12	Var. en pt de base
13 sem.	3,37%	3,41%	3 ↗
26 sem.	3,46%	3,49%	3 ↗
52 sem.	3,54%	3,60%	6 ↗
2 ans	3,72%	3,82%	11 ↗
5 ans	3,97%	3,99%	2 ↗
10 ans	4,23%	4,22%	-1 ↘
15 ans	4,44%	4,42%	-1 ↘
20 ans	4,54%	4,54%	-
30 ans	4,72%	4,72%	-

Indicateurs économiques*

Taux d'inflation	0,5%
Croissance 2010	4,0%
PIB 2010	779 MMAD

* Ministère des Finances

OPCVM au 27/01/2012

	Encours en dirhams	Moy. Perf. Mois	Moy. Perf. Année
AActions	22 582,84	1,65%	1,65%
Diversifiés	9 225,25	0,77%	0,77%
Obligations MLT	111 777,22	0,06%	0,06%
Obligations CT	24 870,85	0,21%	0,21%
Monétaires	62 471,88	0,24%	0,24%
Contractuels	1 653,79	0,20%	0,20%
Total	232 581,85		

* Source ASFIM

Devises Cours BAM

\$/MAD	8,5094
Euro/MAD	11,1660

Matières premières

Brent	111,25
Or	1739,40

La titrisation au Maroc, enjeux et perspectives

La titrisation constitue un instrument de financement novateur qui ouvre de nouvelles opportunités de financement et de développement pour l'économie nationale. Au Maroc, le marché de la titrisation est à ses balbutiements et devrait connaître une grande effervescence à court et moyen terme.



La titrisation est un montage financier qui consiste à émettre des titres adossés à un panier d'actifs, le plus souvent des créances. Les actifs sous-jacents sont transformés en titres, d'où l'expression « titrisation ».

Pour le cédant, le principal intérêt de la titrisation est l'allègement du bilan et par conséquent l'optimisation des fonds propres. En effet, cette technique permet aux banques d'améliorer mécaniquement leur taux de solvabilité, et par conséquent augmenter leur capacité d'intervention, dans un contexte difficile où les exigences en fonds propres sont grandissantes en raison des contraintes réglementaires imposées par les règles de Bâle II.

Du côté des investisseurs, cette technique constitue une opportunité d'investir sur des actifs liquides qui ne sont pas directement accessibles sur les marchés, avec une appréciation du risque de crédit selon la qualité des créanciers.

Née aux États-Unis dans les années 1960, la titrisation a connu une expansion importante également en Europe à partir de 2000, tandis que les produits et les structures devenaient de plus en plus complexes. En France, la titrisation a été introduite par la loi du 23 décembre 1988.

Toutefois, sur certains marchés, comme ceux des titres adossés à des hypothèques à risque aux États-Unis, la dégradation inattendue de la qualité de certains des actifs sous-jacents à partir du deuxième semestre de 2006 a miné la confiance des investisseurs. La crise des subprimes s'est déclenchée au deuxième semestre 2006 avec le krach des prêts immobiliers à risque aux États-Unis, que les emprunteurs, souvent de conditions modestes, n'étaient plus capables de rembourser. Révélée en février 2007, elle s'est transformée en crise ouverte lorsque les adjudications périodiques n'ont pas trouvé preneurs en juillet 2007. Compte tenu des règles comptables en cours, il est devenu impossible de donner une valeur à ces titres qui ont dû être provisionnés à une valeur proche de zéro.

Au Maroc, la titrisation a été lancée en 2002 suite à la promulgation de la loi 10-98 relative à la titrisation des créances hypothécaires, cette dernière a été introduite par les pouvoirs publics suite

aux recommandations de la Banque Mondiale et du FMI pour soutenir la politique des 200.000 logements.

Ainsi, ont été créés les fonds CREDILOG I en 2002, CREDILOG II en 2003 et CREDILOG III en 2008, pour des montants respectifs de 500 MDh, 1 milliard de Dh et 1,5 milliard de Dh.

En 2009, une nouvelle loi sur la titrisation a été votée, c'est la loi 33-06 qui a pour principal objectif d'adapter la titrisation aux spécificités de l'économie marocaine. La plus importante réforme de cette loi est l'élargissement du champ d'application de la titrisation à tout type de créances actuelles ou futures détenues par les entreprises publiques et privées y compris les établissements de crédits. Les fonds de titrisation peuvent, par ailleurs, être rechargeables, multi cédants et structurés en compartiments.

En 2012, le marché de la titrisation au Maroc devrait connaître un renouveau. En effet, après un calme qui a duré trois années, quatre entités devraient céder leurs créances pour un montant total de 6 milliards de Dh. La Banque Populaire a ouvert le bal avec une opération d'un milliard de Dh dont les souscriptions se sont achevées durant le mois de Janvier.

L'Office national de l'électricité (ONE) et Attijariwafa bank devraient suivre avec des opérations de 2 milliards de Dh chacune qui sont en phase de validation par le Conseil déontologique des valeurs mobilières (CDVM).

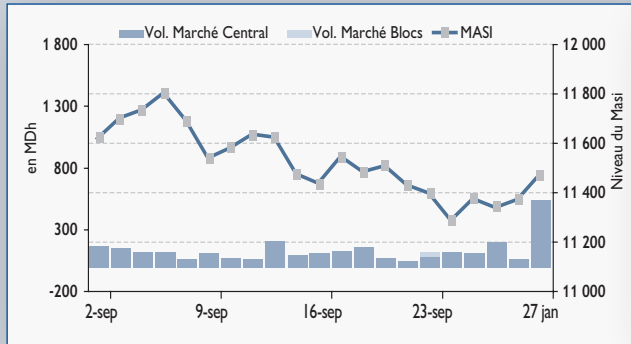
Ainsi, le marché de la titrisation devrait enregistrer pour la seule année 2012, un volume d'opérations deux fois plus important que ce qui a été réalisé sur les 11 dernières années au Maroc.

Toutefois, un retournement du marché immobilier peut avoir un effet dramatique sur les crédits structurés. Il est essentiel de faire évoluer cette technique dans un cadre réglementaire rigoureux et un cadre d'évaluation du risque des pools de crédit adéquat.

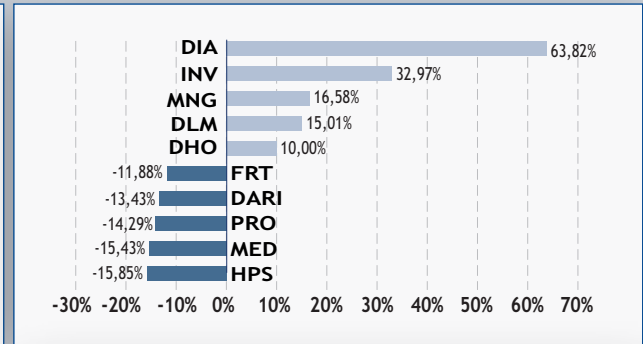
Ainsi, le risque systémique du produit nécessite une grande vigilance pour ne pas reproduire les dérives vécues à l'échelle internationale.

Marché actions

Evolution Mensuelle



Palmarès des Performances Mensuelles



	Niveau	Perf.	Perf. YTD
MASI	11 169,24	1,28%	1,28%
MADEX	9 130,45	1,32%	1,32%

En Mrd Dh	27/01/12	30/12/11	Var
Capitalisation	520,92	514,10	1,33%
Volume M.Central	1 545,65	8 714,97	-82,26%
Volume M.Blocs	581,38	1 459,94	-60,18%

Pour son premier mois, le marché a clôturé sur une performance positive, le MASI ayant affiché une performance de 1,28% à un niveau de 11169,24 points. Ce mois a été animé, en autres, par l'introduction en bourse d'Afric Industries, la restructuration de Diac Salaf et la signature par Involys d'un marché au Gabon.

Dans ce contexte, la capitalisation boursière s'établit à 520,92 Mrd Dh, en hausse de 1,33% par rapport au mois précédent.

Sur le plan sectoriel, au sommet du podium, le secteur des matières premières affiche une performance de 11,09%, tiré principalement par MNG qui a progressé de 16,58% pour clôturer à un cours de 1800 Dh.

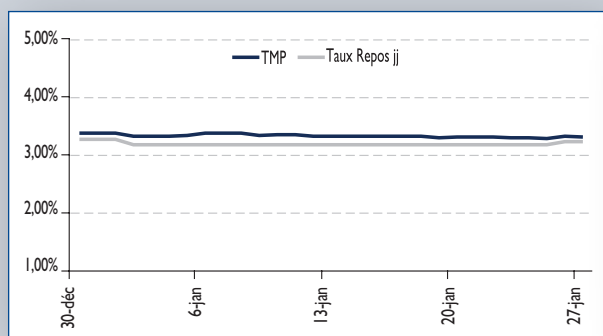
Du côté des baisses, le secteur pharmaceutique arrive en tête des contre-performances sectorielles à -12,31%, attribuable à PRO et

SOT qui ont respectivement cédé 14,29% pour s'établir à un cours de 990 Dh et 11,23% pour clôturer à un cours de 1036 Dh.

Sur le marché central, le flux transactionnel du mois s'est établi à 1546,65 MDh, en baisse de 82,26% par rapport au mois précédent.

Sur le marché de bloc, le flux transactionnel s'est établi à 581,38 MDh.

Marché monétaire



	TMP		Repos	
	Moyen	Ecart-type	Moyen	Ecart-type
2011	3,28%	0,09%	3,07%	0,32%
Décembre	3,28%	0,03%	3,04%	0,40%
Janvier	3,31%	0,02%	3,16%	0,03%
Var				
Déc/2011	2,1 pb	-6,7 pb	9,2 pb	-28,7 pb
Var				
Déc/Nov	2,6 pb	-0,5 pb	12,1 pb	-37,2 pb

Le marché monétaire a démarré l'année avec un resserrement des conditions de liquidités, sous l'effet des sorties de cash liées au paiement de l'échéance fiscale. Toutefois, cette situation a été atténuée par la poursuite du soutien de la Banque Centrale au marché monétaire avec une intervention moyenne de 40,7 Mrd Dh en Janvier 2012 contre 36,4 Mrd Dh sur le mois de décembre, et le placement par le trésor de ses excédents de trésorerie.

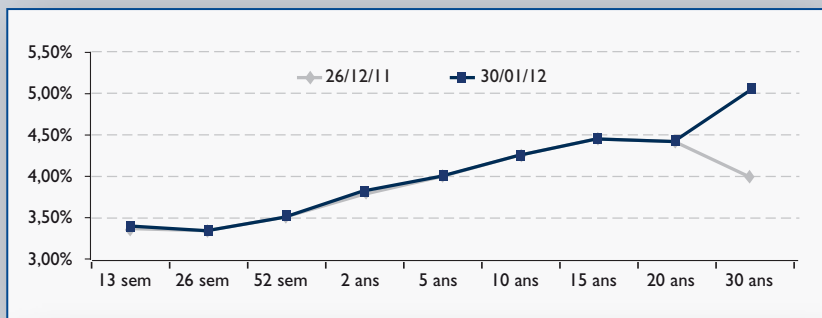
Ainsi, les taux repos ont oscillé autour de 3,16% en moyenne sur

le mois de Janvier contre 3,04% en décembre. Sur le marché inter-bancaire, le TMP a enregistré une moyenne de 3,31%, contre 3,28% le mois d'avant, reflétant la poursuite de la pression sur le cash.

L'assèchement de liquidité sur le marché monétaire s'est accru avec une liquidité réelle mensuelle moyenne négative à -18,9 Mrd Dh en Janvier, contre -14,7 Mrd Dh en Décembre. La moyenne d'intervention de la banque centrale s'est établie à 40,7 Mrd Dh avec un niveau maximum à 45 Mrd Dh contre une Réserve Moyenne Obligatoire mensuelle de 21,6 Mrd Dh pour la période.

Marché obligataire

Courbe du Marché Primaire



Maturité	13 sem	26 sem	52 sem	2 ans	5 ans	10 ans	15 ans	20 ans	30 ans
26/12/11	3,36%	3,33%	3,5%	3,77%	3,98%	4,24%	4,44%	4,41%	3,97%
30/01/12	3,39%	3,33%	3,5%	3,81%	3,99%	4,24%	4,44%	4,41%	5,05%

	Volume demandé		Volume retenu	Taux de satisfaction	Taux retenu
21 j	1 400	7,35%	1 400		3,28%
13 sem	1 300	6,83%	950	73,08%	3,39%
26 sem	720	3,78%	-	0,00%	3,33%
52 sem	70	0,37%	-	0,00%	3,50%
2 ans	8 952	47,02%	5 251	58,66%	3,81%
5 ans	3 915	20,57%	3 270	83,52%	3,99%
10 ans	1 400	7,35%	-	0,00%	4,24%
15 ans	1 080	5,67%	50	4,63%	4,44%
20 ans	-	0,00%	-	0,00%	4,41%
30 ans	200	1,05%	200	0,00%	5,05%
TOTAL	19 037		11 121	58,42%	

MDH	déc-11	janv-12	fév-12
Levée	12 956	11 121	4 000
Tombée InT	936	1 490	1 638
Tombée Pr	5 982	3 586	5 521
Levée Nette	6 974	7 535	-5 521
Besoin	11,5-12	9 - 9,5	-

Durant le mois de Janvier 2012, la demande sur le marché primaire a été caractérisée par un engouement sur le segment MT et LT, lesquels se sont accaparés 88% de la demande globale, qui s'est fixée à 19 Mrd Dh contre 23,6 Mrd Dh le mois précédent. La demande a été répartie à hauteur de 47%, 21% et 8% sur les maturités 2 ans, 5 ans et 10 ans respectivement.

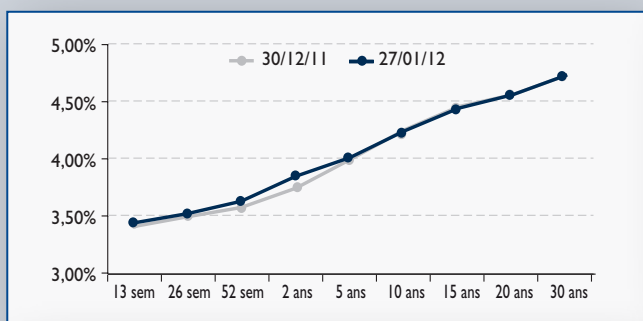
En terme de levées, le Trésor a retenu un montant de 11,1 Mrd Dh, soit un taux de satisfaction de 58%, contre 55% le mois d'avant. Les levées ont porté essentiellement sur les maturités 21j, 13s, 2 ans, 5 ans, 15 ans, et 30 ans à hauteur de 1,4 Mrd Dh, 950 MDh, 5,3 Mrd Dh, 3,3 Mrd Dh, 50 MDh, et 200 MDh respectivement.

L'évolution de la courbe des taux des adjudications fait apparaître des hausses respectives de 4 pb, 5 pb, 7 pb et 11 pb sur chacune des maturités 10 ans, 2 ans, 5 ans et 15 ans. Les autres maturités sont restées quasi-inchangées.

Les levées nettes du Trésor se sont établies à 7,5 Mrd Dh contre 6,9 Mrd Dh en Décembre. Les besoins annoncés ont été donc dépassés de 1,5 Mrd Dh.

Il est à noter que le Trésor avait annoncé des besoins variant entre 9 et 9,5 Mrd Dh pour le mois de Janvier.

Marché secondaire



Maturité	13 sem	26 sem	52 sem	2 ans	5 ans	10 ans	15 ans	20 ans	30 ans
30/12/11	3,37%	3,46%	3,54%	3,72%	3,97%	4,23%	4,44%	4,54%	4,71%
27/01/12	3,41%	3,49%	3,60%	3,82%	3,99%	4,22%	4,42%	4,54%	4,71%

	30/12/2011-27/01/2012			30/12/2011-27/01/2012		
	Var Pbs	Perf.	Annualisé	Var Pbs	Perf.	Annualisée
52 s	5,5	0,22%	2,89%	5,5	0,22%	2,89%
2 ans	10,6	0,08%	1,10%	10,6	0,08%	1,10%
5 ans	2,1	0,21%	2,72%	2,1	0,21%	2,72%
10 ans	-0,8	0,38%	5,08%	-0,8	0,38%	5,08%
15 ans	-1,4	0,49%	6,52%	-1,4	0,49%	6,52%
20 ans	0,0	0,34%	4,53%	0,0	0,34%	4,53%
30 ans	-0,0	0,35%	4,72%	-0,0	0,35%	4,72%

L'évolution de la courbe des taux sur le marché secondaire fait apparaître un mouvement d'aplatissement par le bas, avec une hausse sur les segments CT et MT. Les hausses sont comprises entre 2 pb sur la maturité 5 ans et 11 pb sur le 2 ans. Les maturités 10 ans et 15 ans ont enregistré une baisse de 1 pb chacune.

Dans ce contexte les performances annualisées se sont établies dans une fourchette allant de +1,10% pour le 2 ans à 6,52% sur le 15 ans.

Performances des OPCVM

Janvier 2012

MONETAIRES

OPCVM	Valeurs Liquidatives	2011	1 mois	3 mois	6 mois	1 an	2010
CAPITAL MONETAIRE	1223,9	3,14%	3,14%	3,07%	3,04%	3,13%	3,27%
IRAD	1886,66	3,12%	3,12%	3,03%	3,11%	3,26%	3,41%
Indice TMP	180,43	3,31%	3,31%	3,31%	3,28%	3,37%	3,45%

OBLIGATAIRES COURT TERME

OPCVM	Valeurs Liquidatives	2011	1 mois	3 mois	6 mois	1 an	2010
CAPITAL DYNAMIQUE	1597,25	2,99%	2,99%	3,16%	3,23%	3,45%	3,50%
CAPITAL IMTIYAZ LIQUIDITE	12069,33	3,80%	3,80%	3,64%	3,75%	3,99%	4,33%
Indice TMP	180,43	3,31%	3,31%	3,31%	3,28%	3,37%	3,45%

OBLIGATAIRES MOYEN LONG TERME

OPCVM	Valeurs Liquidatives	2011	1 mois	3 mois	6 mois	1 an	2010
SICAVENIR	3106,2	3,26%	3,26%	2,93%	3,17%	3,53%	4,12%
CAPITAL IMTIYAZ SECURITE	18668,11	3,13%	3,13%	2,75%	3,08%	3,45%	4,10%
CAPITAL INSTITUTIONS	1648,96	1,70%	1,70%	1,66%	2,30%	2,84%	3,12%
CAPITAL RENDEMENT	1658,23	2,95%	2,87%	3,13%	3,24%	3,49%	3,83%
CAPITAL OBLIGATIONS PLUS	1237,61	1,73%	1,70%	3,63%	3,64%	3,59%	4,09%
Indice MBI MT	160,37	2,49%	2,49%	2,53%	3,03%	3,47%	4,02%
Indice MBI	170,84	3,39%	3,39%	2,36%	3,00%	3,53%	4,26%
Indice MBI MLT	188,99	4,60%	4,60%	2,66%	3,01%	3,71%	4,32%

DIVERSIFIES

OPCVM	Valeurs Liquidatives	2011	1 mois	3 mois	6 mois	1 an	2010
CAPITAL BALANCE	3001,92	1,89%	1,89%	1,26%	1,39%	-3,67%	17,18%
CAPITAL IMTIYAZ CROISSANCE	33734,64	1,71%	1,71%	0,87%	1,66%	-3,22%	20,82%
FCP MEDERSAT.COM	492,5	1,84%	1,84%	0,47%	-0,07%	-7,17%	16,10%
CAPITAL MULTI-GESTION	322,64	1,18%	1,18%	3,22%	2,26%	0,69%	20,61%
Indice IC 50	184,36	0,75%	0,75%	-0,26%	0,56%	-5,13%	12,40%

ACTIONS

OPCVM	Valeurs Liquidatives	2011	1 mois	3 mois	6 mois	1 an	2010
MAROC VALEURS	4375,95	1,69%	1,69%	-2,22%	-2,49%	-13,03%	22,17%
CAPITAL INDICE	2636,59	3,76%	3,76%	1,22%	1,10%	-9,66%	22,02%
CAPITAL PARTICIPATIONS	3391,82	2,15%	2,15%	-0,20%	0,03%	-6,20%	18,93%
CAPITAL IMTIYAZ EXPANSION	40071,73	1,86%	1,86%	-0,24%	-1,18%	-11,70%	28,16%
CAPITAL MAGHREB	3008,93	2,02%	2,02%	0,99%	0,33%	-10,74%	26,24%
CAPITAL IMMOBILIER	1142,2	5,27%	5,27%	0,89%	0,43%	-6,05%	17,03%
CAPITAL SELECTION	140,02	1,83%	1,83%	-0,79%	-0,28%	-12,09%	25,21%
CAPITAL ACTIONS	128,75	1,23%	1,23%	-1,21%	-0,96%	-11,66%	22,12%
MASI	11169,24	1,28%	1,28%	-0,97%	-0,30%	-13,15%	21,37%
MADEX	9130,45	1,32%	1,32%	-0,92%	-0,31%	-13,17%	22,17%
BCEI 20	1222,36	1,35%	1,35%	-0,33%	1,63%	-8,82%	28,73%

www.bmcecapital.com

@ infobkg@bmcek.co.ma



05 20 36 43 00



05 22 47 10 97



140, Avenue Hassan II Casablanca 20000, Maroc