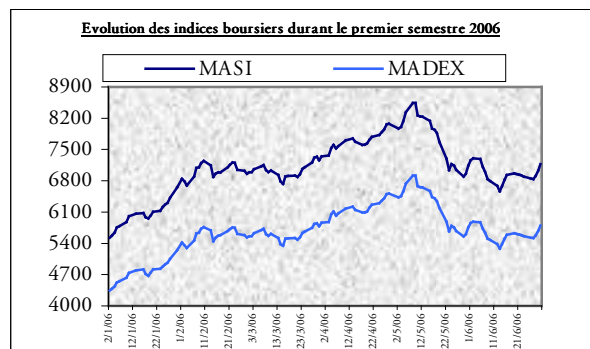


1- Le marché des actions :

L'évolution des indices de la Bourse MASI et MADEX



Durant le premier semestre 2006, la Bourse de Casablanca a inscrit au vert ses deux principaux baromètres et a connu l'introduction de nouvelles entreprises. Les transactions ont été dominées par les valeurs phares.

La capitalisation boursière

Elle s'est située à plus de 325 milliards de dirhams, notant une forte hausse à la fin de ce semestre soit +35% par rapport à la même période de l'année dernière. Cette évolution se doit essentiellement à la montée en régime du marché et l'introduction de trois nouvelles valeurs, Risma, Mediaco et Cartier Saada. La capitalisation boursière continue d'être dominée par le secteur des télécommunications (IAM) et par les Bancaires.

Les volumes échangés

L'activité boursière a totalisé, ce premier semestre, un chiffre d'affaires de 69 Milliards de DHS, soit une légère baisse de 1,34% par rapport à la même période de l'année précédente.

Le marché de Blocs a enregistré 6,25 milliards de DHS en forte baisse de 70% par rapport à la même période de l'année dernière. Ce volume a été drainé à hauteur de 20% par le CIH pour plus de 1,22 Milliards de DHS en mars 2006 lors de son augmentation de capital. Viennent ensuite les valeurs BMCE et Sonasid pour des volumes respectifs de 788 et 499 millions

de DHS. Le marché central a drainé 65% du volume global, ce qui représente 45,6 milliards de DHS. La moyenne quotidienne s'élève à 368 millions de DHS, soit une variation positive de 351% (par rapport au 1^{er} semestre 2005).

Les performances semestrielles

	Valeurs	Cours Au 30/12/05	Cours Au 30/06/06	Performance Semestrielle
fortes hausses	LGMC	261,00	485,00	85,82%
	SCE	209,00	379,80	81,71%
	SONASID	1085,00	1800,00	65,70%
	REBAB	388,55	629,00	61,36%
	CDM	425,00	680,00	60,60%
fortes baisses	ZELLIDJA	664,00	500,00	-24,71%
	CTM	264,90	204,90	-22,65%
	C. LAITIERE	6300,00	5000,00	-20,63%
	COSUMAR	1000,00	815,00	-18,50%
	LESIEUR	860,00	720,00	-16,28%

Les faits marquants du 1er semestre 2006 :

- L'Assemblée Générale Extraordinaire du 30 mars 2006 de la société ITISSALAT AL MAGHRIB a décidé, sur proposition du Directoire, de procéder à une réduction de capital de 8 790 953 400 DHS à 5 274 572 040 DHS, non motivée par des pertes, par voie de réduction de la valeur nominale de 10 DHS à 6 DHS et remboursement en numéraire d'une somme de 4 DHS sur chacune des 879 095 340 actions composant le capital social. Les 879 095 340 actions composant le capital, après réduction, seront cotées à la Bourse de Casablanca avec une valeur nominale de 6 DHS à partir du lundi 12 juin 2006.

- Le 3 mars dernier, la SNI, ARCELOR et les principaux actionnaires de SONASID (MAMDA/MCMA, AXA Assurances Maroc, RMA-Watanya, CIMR et ATTIJARIWABA BANK) ont procédé à la signature d'un accord de partenariat stratégique visant à regrouper leurs participations respectives dans le capital de

SONASID par transfert de titres au prix unitaire de MAD 1 350 à une société Holding spécialement constituée à cet effet. ARCELOR devrait ainsi, procéder à une augmentation de capital en numéraire de la nouvelle entité, au terme de laquelle elle détiendrait 50% du Holding. A l'issue de cette opération, la société créée détiendrait 64,86% du capital de la SONASID.

- Suite à l'acquisition de la participation de BANK AL MAGHRIB dans le CIH (12,96%), le Holding MASSIRA CAPITAL MANAGEMENT -MCM- porte sa part dans la Banque à 70%. A noter, par ailleurs, que MCM est conjointement détenu par la CDG et les Caisses d'Epargne Françaises à hauteur de 65% et de 35% respectivement;
- Introduction en bourse de 20,00% du capital de MEDIACO Maroc le 12 juin 2006 pour 35 000 titres au prix unitaire de 495 DHS. L'opération enregistrée sur le marché central a drainé plus de 620 Souscripteurs pour un montant de 17,3 MDHS.
- Introduction en bourse de 30,77% du capital de Cartier SAADA le 21 juin 2006 pour 120 000 titres au prix unitaire de 185 DHS. L'opération enregistrée sur le marché central a drainé plus de 743 Souscripteurs pour un montant de 22,2 MDHS.
- L'ONA a lancé une émission obligataire de 1,5 Milliards de DHS le 31 Mars 2006 d'une maturité de 10 ans au taux nominal de 5,45%. Cette émission obligataire répond à deux objectifs : -Rembourser la dette obligataire de 1 milliard de dirhams devant échoir en juillet 2006, et - Inscrire à nouveau la prime de risque « ONA » sur le marché dans un contexte de taux favorable.
- ENDESA: Dans le cadre du renforcement de la capacité de production énergétique du pays, le Groupe espagnol ENDESA, l'Office National d'Electricité - ONE-, le Groupe ONA et CIMENTS DU MAROC s'associent pour la construction d'une centrale à cycle combiné près du barrage d'Al Wahda, dans la région de Ouazzane. Nécessitant un investissement global de EUR 400 Millions, cette centrale sera dotée d'une capacité de 800 MW et comptera les participations d'ENDESA et

de l'ONE à hauteur de 20% et de 30% respectivement ;

- CEMENTOS LA UNION : Une nouvelle unité de production de ciments basée à Tanger devrait voir le jour, fruit du partenariat entre le cimentier espagnol CEMENTOS LA UNION et l'homme d'affaires marocain BENCHERKI. Opérationnelle en 2009 et d'un montant global de EUR 140 Millions, l'unité industrielle serait dotée d'une capacité de production estimée à 1,5 millions de tonnes, exclusivement dédiée à l'export.
- ALTADIS a annoncé qu'il allait acquérir auprès de l'Etat marocain les 20% restants du capital de la Régie des Tabacs qu'il ne détient pas encore pour un montant de 4,020 milliards de dirhams (environ 370 millions Euros). Altadis a ajouté que l'Etat marocain a adopté un décret de loi, prolongeant jusqu'à la fin 2010 le monopole d'Etat de l'importation et la distribution en gros des tabacs manufacturés détenu par la Régie des Tabacs du Maroc.

2- Le marché des taux :

le marché monétaire

le marché monétaire a été principalement caractérisé durant ce premier semestre 2006 par la sur liquidité du système bancaire et une quasi stagnation des taux JJ à un niveau de 2,50%, soit le niveau des reprises hebdomadaires de la banque centrale dans le cadre des appels d'offre sur une semaine.

Des éléments expansifs que restrictifs ont favorisé cette situation : A noter tout d'abord, le désendettement du trésor sur le marché domestique dont l'effet s'est traduit par une injection de 6,9 milliards de dirhams. Ensuite, c'est l'effet régulier des transferts MRE (+22,8% à fin mai 2006) et des recettes de voyages (+21,4% à fin mai 2006) qui sont venus améliorer la situation des avoirs extérieurs nets du pays. Concernant les sorties de liquidité, elles ont été principalement liées aux échéances fiscales, aux transferts des dividendes aux investisseurs étrangers et au

remboursement de la dette extérieure de Médi télécom pour 3 milliards de dirhams.

Les chiffres du Taux Moyen Pondéré Interbancaire 1S-2006

Indicateur	TMP Interbancaire	Volume (KDH)
Min	2,25%	15
Max	3,24%	4 057
Moy	2,46%	1 832
Ecart type	0,22%	737

La banque centrale a continué de jouer son rôle de régulateur du marché monétaire. En effet ; l'institut d'émission a épongé en continu les excédents de liquidité en moyenne quotidienne de 5,2 milliards de dirhams durant le premier trimestre contre 5 milliards de dirhams pour le deuxième trimestre. Cependant, et à partir de début mai 2006, la banque centrale a favorisé dans sa politique de régulation les reprises de liquidités via les appels d'offres sur une semaine (2,50%) au détriment des reprises quotidiennes (2,25%). L'explication avancée par la banque centrale est d'éviter le risque d'inflation à court terme devant le contexte de sur liquidité et la hausse des prix énergiques.

Le marché obligataire

Il a continué sur sa tendance baissière qui s'est accentuée durant le deuxième trimestre 2006. Les mêmes facteurs sont toujours à l'origine de cette baisse, à savoir un marché monétaire structurellement liquide et une année budgétaire largement maîtrisable par le trésor et donc un recours sur le marché primaire très limité. Devant cette situation, la demande a été de plus en plus grandissante de la part des investisseurs pour les titres souverains devant une faiblesse de l'offre. La conséquence était une baisse brutale et les taux ont atteint des niveaux historiquement bas.

Les maturités longues -les plus concernées par la baisse- ont concédé 96, 57 et 48 points de base respectivement pour le 20, 15 et 10 ans. La baisse a été moins prononcée sur les

maturités 52 semaines, 2ans et 5ans dont les rendements ont baissé de 16 points de base en moyenne. Quant aux maturités 13 et 26 semaines, elles ont gagné 4 points de base suite à la hausse momentanée des taux JJ.

Concernant l'intervention du trésor sur le marché primaire des bons du trésor, elle a porté sur 27 Milliards de dirhams sur un total demandé de 204 Milliards de dirhams, soit un taux de satisfaction de 13%. Les maturités longues ont représenté 61% des levées du trésor contre 21% pour le moyen terme et 18% pour le court terme.

Evolution des taux obligataires

Maturité	Juin 2006	Fin 2005	Var (*)
13 semaines	2,59%	2,55%	+4
26 semaines	2,74%	2,70%	+4
52 semaines	3,89%	3,01%	-12
2 ans	3,19%	3,31%	-12
5 ans	3,70%	3,96%	-26
10 ans	4,25%	4,73%	-48
15 ans	4,70%	5,27%	-57
20 ans	4,94%	5,90%	-96

3- LES OPCVM gérés par MAROGEST

Durant le premier semestre 2006, les OPCVM gérés par MAROGEST ont réalisé des performances intéressantes, profitant ainsi du bon comportement du marché des actions et d'un marché des taux caractérisé par la baisse des taux d'intérêt.

SICAV MAROC CROISSANCE

La valeur liquidative de la SICAV MAROC CROISSANCE s'est affichée à fin juin à 2 444,42 dhs, terminant ainsi le premier semestre 2006 sur une performance de 22,25%.

L'orientation des placements de la SICAV à fin juin 2006 était la suivante :

- Les actions représentent 46,7% du portefeuille au lieu de 50% au maximum,
- Les obligations représentent 53,3% du portefeuille.

La SICAV a profité durant ce premier semestre à la fois de la hausse des cours de la bourse de Casablanca et de la baisse continue des taux obligataires.

Date	VL	Perf VL	Perf MASI
Juin-05	1 808,26	+5,25%	+6,48%
Sept-05	1 868,49	+3,33%	+9,46%
Déc-05	1 991,41	+6,58%	+8,37%
Mars-06	2 383,23	+19,68%	+32,7%
Juin-06	2 444,42	+2,57%	-2,38%

FCP MAROC ACTIONS

Avec une valeur liquidative à fin juin de 1 571,85 dhs, le FCP MAROC ACTIONS a réalisé une performance semestrielle de 33,05% contre 30,32% pour le MASI. Le FCP a participé à l'opération d'introduction en Bourse de RISMA. Au deuxième trimestre 2006, la performance du FCP est légèrement négative de 1,2%. Ce qui a permis d'atteindre l'objectif en matière de gestion puisque la baisse était moins importante que celle de MASI (-2,38%)

Date	VL	Perf VL	Perf MASI
Juin-05	997,13	+11,21%	+6,48%
Sept-05	1 069,69	+7,28%	+9,46%
Déc-05	1 185,04	+10,78%	+8,37%
Mars-06	1 590,96	+34,25%	+32,7%
Juin-06	1 571,85	-1,20%	-2,38%

FCP FAISAL INVESTMENT FUND (FIF)

La valeur liquidative s'est affichée à fin juin 2006 à 1 467,95 Dhs, soit une baisse trimestrielle de 3,18% due à la correction qu'a connue le marché des actions durant le deuxième trimestre 2006.

Date	VL	Perf VL	Perf MASI
Juin-05	998,63	+8,41%	+6,48%
Sept-05	1 073,00	+7,45%	+9,46%
Déc-05	1 192,44	+11,13%	+8,37%
Mars-06	1 516,23	+27,15%	+32,7%
Juin-06	1 467,95	-3,18%	-2,38%

La politique d'investissement a cherché à se positionner principalement sur les secteurs des BTP (CIMAR, LAFARGE, HOLCIM, SONASID, ALUMINIUM), du Commerce et

Distribution (Auto Hall, Auto Nejma et Berlier). La sélection tient compte du rendement par les dividendes et des niveaux de valorisation.

FCP MAROC OBLIGATIONS

Le FCP MAROC OBLIGATIONS continue de profiter de la tendance baissière des taux d'intérêt enregistrée sur le marché secondaire des Bons du trésor, surtout pour les maturités long terme. Ainsi, le FCP a terminé le premier semestre 2006 sur une performance de 7,12% avec une valeur liquidative de 1 864,20 DHS.

Date	VL	Perf VL
Juin-05	1692,90	+1,69%
Sept-05	1 709,33	+0,97%
Déc-05	1 738,28	+1,69%
Mars-06	1 810,93	+4,18%
Juin-06	1 864,20	+2,94%

Le deuxième trimestre n'a pas connu de changements majeurs dans la structure du portefeuille du FCP. Pour rappel, les opérations réalisées dans le portefeuille durant le premier trimestre ont concerné le positionnement en février sur le 15ans et sur le 52semaines. Les actifs du fonds, hors liquidités, sont investis exclusivement en titres émis ou garantis par l'Etat. Le FCP a réalisé au titre de l'année 2005 une performance de 6,8% contre 9% en 2004.

FCP MAROC LIQUIDITE

La valeur liquidative du FCP MAROC LIQUIDITE s'est affichée à fin Juin 2006 à 1 119,68 dhs, soit une performance depuis le début de l'année de 1,14%. En effet, la politique d'investissement prudente du fonds cherche en premier lieu à garantir la sécurité du capital et donc l'investissement se fait sur les maturités les moins sensibles à l'évolution des taux d'intérêt.

Les opérations réalisées pour le compte du fonds visant l'augmentation de sa performance en gardant la même prudence se sont poursuivies en 2006. Il a été ainsi procédé au renforcement dans des lignes de BDT 52 semaines et à la souscription de quelques papiers privés.

Date	VL	Perf VL
Juin-05	1 095,42	+0,40%
Sep-05	1 101,27	+0,53%
Déc-05	1 107,00	+0,52%
Mars-06	1 112,76	+0,52%
Juin-06	1 119,68	+0,62%