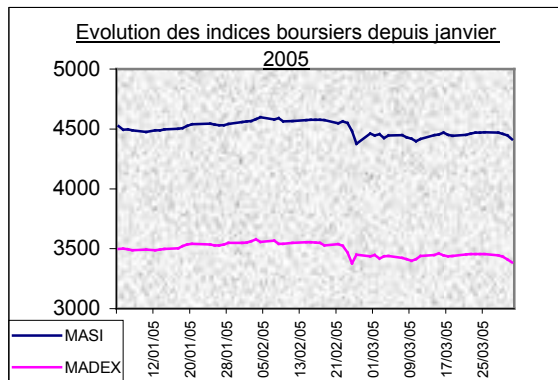


1- LE MARCHÉ DES ACTIONS

Evolution des indices de la Bourse MASI et MADEX



Le premier trimestre de l'année 2005 clôture sur une contre performance des deux principaux indicateurs du Marché Casablancais. En effet, ce dernier a entamé un trend baissier dès la mi-février affecté par une anticipation à la baisse des résultats 2004.

La publication de performances 2004 en régression de CIMENTS DU MAROC et de HOLCIM MAROC a constitué le déclencheur d'une évolution négative du marché.

L'indice général de la place, le MASI, a accusé un repli de 3,01% à 4 385,68 points. Sur cette même lignée, le MADEX s'établit à 3 386,22 points, soit une régression de 3,87%.

La capitalisation boursière

La capitalisation boursière s'inscrit sur la même tendance du marché, affichant un recul de 3% par rapport au début de l'année. A la fin de ce premier trimestre la capitalisation s'est établie à 200 milliards Dhs environ, soit une progression de 54% par rapport à la même période de l'année 2004.

Les volumes échangés

L'activité boursière a totalisé, ce premier trimestre, un volume de 8,06 milliards de Dhs, soit un recul de 25% par rapport à la même période de l'année précédente.

Le marché central a drainé 64% de ce volume, ce qui représente 5,2 milliards de Dhs. La moyenne quotidienne s'élève à 85 millions Dhs, soit une variation positive de 40% (par rapport au 1^{er} trimestre 2004).

Le marché de Blocs, quant à lui, a enregistré une variation négative de 86% à 639,14 millions de Dhs contre 4,55 MMDH durant la même période de l'année 2004. Ce volume a été drainé à hauteur de 80 % par la BMCE (510 millions de Dhs).

Par ailleurs, le marché obligataire a représenté 25% du volume global de ce trimestre suite à la cession, le 15 mars, de 10 500 obligations LYDEC pour un montant total de 2,18 milliards Dhs.

Les faits marquants du 1^{er} trimestre 2005 :

- La Société de Thérapeutique Marocaine (SOTHEMA) a procédé à l'introduction en bourse de 15% de son capital au mois de Février soit 150 000 actions au prix unitaire de 680 Dhs ;
- Le groupe SAHAM a racheté les 67% du capital de la Compagnie Nord Africaine d'assurance « CNIA » détenus auparavant par le groupe Bahreïni ARIG ;
- La Centrale laitière a cédé en date du 18 février 2005 au Holding MOBIGEN sa participation de 99,8% dans le capital de la société PINGOUIN. Le prix de la transaction n'a pas encore été dévoilé ;

- AKWA GROUP a racheté 100% du capital de la filiale du groupe OISMINE « SOMIRGY ». A noter que cette transaction a été précédée par la cession par SAMIR de 40% dans SOMIRGY à OISMINE group pour un montant de 315 millions de dirhams ;
- LESIEUR CRISTAL a acquis 34% du capital de la société tunisienne RAFFINERIE AFRICAINE laquelle détient 11% du marché de l'huile de table en Tunisie ;
- Le cimentier Holcim a annoncé la réalisation d'un investissement de 2,5 milliards de Dhs pour la construction d'une nouvelle cimenterie à Settat d'une capacité de production globale de 1,7 millions de tonnes ;
- PAPELERA DE TETOUAN compte procéder à une augmentation de capital par l'émission d'actions nouvelles en numéraire, suivie d'une réduction du capital par absorption des pertes cumulées. Le but de cette opération est de financer les besoins d'exploitation de la société .

Les résultats des sociétés cotées pour l'exercice 2004

La publication des résultats des sociétés cotées fait ressortir une évolution positive du résultat net agrégé du marché de près de 17 %.

A noter que cette croissance du marché a été essentiellement favorisée par les réalisations du secteur bancaire et celui des assurances.

Après une perte de plus de 700 millions de dirhams en 2003 , le secteur bancaire enregistre un bénéfice net supérieur à 2 milliards de dirhams au titre de 2004. Ce chiffre est la résultante , d'une part, des contributions significatives de ATTIJARIWAFI BANK et de BMCE BANK et d'autre part de la performance

positive du CIH qui a renoué avec les bénéfiques en réalisant 80 Millions De dhs en 2004 contre - 2, 25 Milliards de Dhs en 2003.

Du côté des assurances, les trois compagnies ont affiché des performances positives. WAFI ASSURANCE et la MAROCAINE VIE retrouvent en 2004 des résultats en vert à, respectivement , 282 millions de Dhs et 16 millions de Dhs.

De même, le secteur des sociétés de financement a affiché une importante amélioration des comptes à l'exclusion des deux entités appartenant au groupe Diac.

Par ailleurs, l'application de la taxe parafiscale au ciment et non répercutée sur le consommateur a légèrement freiné la croissance des cimenteries malgré l'amélioration des tonnages vendus.

2- LE MARCHE DES TAUX :

Au niveau du **marché monétaire** et au cours du mois de janvier, la sur liquidité du système a persisté, à l'exception de la dernière semaine où un resserrement au niveau du cash a été constaté en raison de la sortie de la monnaie fiduciaire au titre de Aid El Adha.

Le mois de février a été marqué par une resserrement au niveau du cash avec le déficit de la réserve obligatoire des banques qui a été accentuée par l'opération obligatoire de la Société Financière Internationale.

Cependant au cours du mois de Mars, un renversement de tendance a été constaté, le système est repassé excédentaire.

Le marché obligataire a continué sur sa tendance baissière des taux d'intérêt durant le premier trimestre. La baisse a été importante pour les maturités moyen et long terme. Ainsi, la maturité 5ans a baissé de 7pb, la maturité 10ans a reculé de 11pb et la maturité 15ans a diminué de 10pb.

L'offre cumulée du premier trimestre 2005 sur le marché primaire des Bons du Trésor s'élève à 63,8 milliards de dhs en baisse de 38% par rapport au premier trimestre 2004. Sur le court terme, l'offre est inférieure de 63% et sur le moyen et long terme, le montant de l'offre est de -4%. Le taux de satisfaction du trésor ressort à 27,8% avec 17,7 milliards de dhs.

Le trésor s'est orienté durant ce premier trimestre vers les maturités longues pour l'optimisation de la gestion de sa dette. En effet ; il a rejeté toutes les offres baissières relatives à la partie courte de la courbe, refusant par là, le financement par le court terme. Le profil des levées a permis de rallonger sensiblement la durée résiduelle de la dette à 5 années et 1,5 mois contre 4 ans et 10 mois à fin 2004.

En résumé, l'offre de ce premier trimestre de l'année s'est concentrée sur les maturités longues puisque le marché tablait sur une stabilité voir une baisse des taux longs.

3- LES OPCVM GERES PAR MAROGEST

Au cours du premier trimestre 2005, les fonds de MAROGEST ont été gérés dans un contexte marqué d'une part ; par un marché actions piétinant, voire baissier et ne favorisant pas les mouvements de portefeuilles, et par un marché des taux baissier confortant notre position dans les maturités moyen et long terme d'autre part.

SICAV MAROC CROISSANCE

La valeur liquidative de la SICAV MAROC CROISSANCE s'est affichée à fin Mars 2005 à 1 717,99 dhs, soit une performance depuis le début de l'année de -1,62%.

La moyenne de la performance de la SICAV depuis sa création (8ans) est de

9,32%. La politique de placement actuelle de la SICAV est prudente (45% du portefeuille en actions au lieu de 50% au maximum), le portefeuille obligations est composé de façon équilibré entre différentes maturités (Courtes, Moyennes et longues)

Au titre du 4ième trimestre 2004, la SICAV a réalisé une performance négative alors que le MASI a progressé. Cela est due au titre ITTISSALAT AL MAGHRIB qui a augmenté significativement après son introduction et qui représente un poids important dans la composition de l'indice.

Date	VL	Perf VL	Perf MASI
Mars-04	1 725,09	+7,40%	+13,43%
Juin -04	1 765,58	+2,35%	+0,57%
Sept-04	1 773,33	+0,44%	+0,25%
Déc-04	1 745,99	-1,54%	+0,26%
Mars-05	1 717,99	-1,62%	-3,01%

Au premier trimestre 2005, la contre performance de la SICAV était de -1,62% atténuant ainsi celle du marché de presque la moitié . Cela dénote de la spécificité de la SICAV qui permet de profiter des moments positifs de la Bourse et d'atténuer la contre performance en période de baisse .

FCP MAROC ACTIONS

Avec une valeur liquidative de 896,58 dhs à fin mars 2005, le FCP MAROC ACTIONS a réalisé une performance trimestrielle négative de 4,21% contre -3,01% pour le MASI. En effet ; le portefeuille du FCP a été impacté par la baisse des principales valeurs qui le composent et notamment, LAFARGE, CIMAR, l'ONA et la SNI. Cette baisse est intervenue en particulier lors de la dernière semaine du trimestre .

Le fonds a démarré le deuxième trimestre 2005 avec des perspectives d'effacer ses

pertes grâce notamment à la période des dividendes.

Date	VL	Perf VL	Perf MASI
Mars-04	938,56	+16,09%	+13,43%
Juin -04	957,05	+1,97%	+0,57%
Sept-04	971,03	+1,46%	+0,25%
Déc-04	935,99	-3,61%	+0,26%
Mars-05	896,58	-4,21%	-3,01%

FCP FAISAL INVESTMENT FUND (FIF)

A fin mars 2005, la valeur liquidative s'est affichée à 921,19 dhs, soit une performance négative depuis le début de l'année de 2,16% contre -3,01% pour le MASI, indice général de la Bourse des Valeurs de Casablanca.

Date	VL	Perf VL	Perf MASI
Mars-04	980,12	+14,84%	+13,43%
Juin -04	993,41	+1,36%	+0,57%
Sept-04	1 004,20	+1,09%	+0,25%
Déc-04	941,50	-6,24%	+0,26%
Mars-05	921,19	-2,16%	-3,01%

La baisse du fonds a été moins importante que la marché. Cela est due à sa composition et notamment dans l'agroalimentaire (Lesieur, Cosumar) et le commerce (AUTO HALL et AUTO NEJMA). Ces valeurs ont enregistré des performances positives.

Le portefeuille du FIF bénéficie d'une structure diversifiée basée sur les cimenteries, l'agroalimentaire et le commerce. Les secteurs des banques, du crédit à la consommation et des assurances ne sont pas intégrés dans son portefeuille.

FCP MAROC OBLIGATIONS

Le FCP MAROC OBLIGATIONS a terminé le premier trimestre avec une valeur liquidative de 1 664,69 dhs, soit une performance de 2,35%. Le FCP continue toujours de surperformer le rendement du marché obligataire.

Cette surperformance a été rendue possible grâce à :

- L'anticipation de la tendance baissière des taux d'intérêt enregistrée durant l'année 2004 et ce premier trimestre de 2005.
- Positionnement davantage sur les maturités long terme.

Le fonds a profité aussi de sa composition (nombre réduit de lignes avec des montants importants et uniquement des titres émis ou garantis par l'Etat) pour faire des opérations d'arbitrage à chaque fois que l'opportunité se présentait.

Le FCP a réalisé au titre de l'année 2004 une performance de 9% contre 7,28% en 2003.

Date	VL	Perf VL
Mars-04	1 524,31	+2,25%
Juin -04	1 562,64	+2,51%
Sept-04	1 605,43	+2,74%
Déc-04	1 626,48	+1,31%
Mars-05	1 664,69	+2,35%

FCP MAROC LIQUIDITE

Au 31/03/2005, la valeur liquidative du FCP MAROC LIQUIDITE s'est affichée à 1 091,11 dhs, soit une performance trimestrielle de 0,49%. la politique d'investissement prudente du fonds cherche en premier lieu à garantir la sécurité du capital.

L'investissement se fait sur les maturités les moins sensibles à l'évolution des taux d'intérêt.

Date	VL	Perf VL
Mars-04	1 068,13	+0,55%
Juin -04	1 075,33	+0,67%
Sept-04	1 080,20	+0,45%
Déc-04	1 085,83	+0,52%
Mars-05	1 091,11	+0,49%