

1.1 LE MARCHÉ DES ACTIONS EN 2004**1. Les indices MASI et MADEX**

Les deux indices boursiers de référence MASI et MADEX ont continué leur trend haussier amorcé en 2003 pour clôturer l'année 2004 avec une performance annuelle positive respectivement de +14,67% et +10,96%, et ce malgré la forte baisse du marché en Novembre.

La Bourse de Casablanca a connu une hausse rapide en début d'année pour se stabiliser durant la période entre Avril et Septembre autour de 15,5% et a plafonné à +17,90% le 10 Septembre. En Novembre le marché est passé de +17,90% à -3,48% en terme de variation annuelle, un fort préalable à l'introduction en bourse de Maroc Telecom, les intervenants préparant les liquidités en prévision de cette importante introduction.

Le MASI et le MADEX ont connu une hausse significative après l'introduction en Bourse de Maroc Telecom et le passage de ces deux indices aux flottants. Ainsi Maroc Telecom représente plus du cinquième des deux indices et a affiché une performance annuelle de plus de 27%.

Les indices sectoriels ont connu des performances mitigées faisant la part belle aux distributeurs (+30,62%), aux boissons (+30,10%) aux sociétés de financement (+29,30%) et aux télécommunications (+27,05%). Les indices sectoriels les plus touchés sont la sylviculture et papier (Pappelera de Tetouan) avec (-44,44%), les mines avec (-34,26%) et les logiciels et services informatiques (IB Maroc) avec (-13,94%).

2. Les évolutions des Valeurs et de la Capitalisation Boursière**Volumes échangés**

Le fait marquant de cette année a été la forte participation du marché primaire au volume traité. A noter que le volume traité sur le marché central englobe plus d'un Milliards de DHS sur le marché obligataire. Ce chiffre se décline à plus de 500 Millions de DHS pour l'emprunt SNI,

à 283 Millions de DHS pour l'emprunt subordonné LYDEC.

Capitalisation Boursière

La capitalisation Boursière de la place Casablancaise, avec l'apport de la privatisation de Maroc Telecom se monte à 206,52 Milliards de DHS dont plus de 76 Milliards pour Maroc Telecom devenant ainsi la première plus grosse capitalisation représentant 36,91%, suivi par AttijariWafa Bank représentant 8,86% avec

<i>EN MILLION DE DHS</i>	Volume	Var 04/03	Moyenne Quotidienne
Marché Central	16 244,10	+24,35%	63,7
Marché de Blocs	19 463,70	-49,61%	76,3
Introductions, OPA et OPE, Emissions Obligataires	36 054,20	NS	

plus de 18 Milliards de DHS et par l'ONA avec plus de 15 Milliards de DHS représentant 7,66%.

3. Les Faits Marquants de l'année 2004

L'année 2004 a connu d'importantes introductions en bourse, des OPA, OPE ainsi que des émissions primaires d'emprunts.

- La BCM a lancé une offre publique mixte (OPA - OPE) sur l'ensemble des actions WAFABANK. L'OPA a été effectuée sur la base de 825 dhs par action WAFABANK, tandis que l'OPE est basée sur une parité de 7 actions BCM contre 8 WAFABANK; Le rapprochement entre les deux banques donnera naissance au premier groupe bancaire du royaume avec plus d'un million de clients et 460 agences; La radiation de la valeur WAFABANK de la cote s'est effectuée le 18 Octobre 2004

- La BCM et le Crédit Agricole ont signé un accord pour renforcer leurs partenariats stratégiques. Ainsi, le Crédit Agricole a cédé 9,8% du capital de WAFABANK à l'ONA et compte échanger le reliquat, soit 4,9% du capital à l'Offre Publique d'Echange. Cet accord prévoit également le maintien de la BCM de ses parts dans l'actionnariat du Crédit Du Maroc (33,67%);

- Le CDVM a visé en date du 14 Juin la note d'information concernant

l'introduction en bourse de 20% de son capital. La période de souscription s'étalait entre le 21 et le 25 juin. La première cotation de la BCP à la bourse de Casablanca s'est faite le 08 juillet 2004 au prix unitaire de 680 DHS;

- Filiale marocaine du groupe ACCOR, RISMA, a annoncé son introduction en bourse à partir du mois d'Octobre 2005. Rappelons que la société a atteint un taux d'occupation global de 67,2% durant le premier semestre 2004 en amélioration de 4,7 points par rapport à la même période de 2003. Son chiffre d'affaires a, cependant, accusé une légère baisse de 1% à 226MDHS suite au retrait des 3 unités MERCURE après la rupture du contrat de location ;

- SOMEPI TEXACO Lubrifiants a émis des obligations pour un montant de 50MDHS. Cette émission jouit d'une maturité de 7 ans et d'un taux d'intérêt de 3,96%, augmenté d'une prime de risque comprise entre 125 et 150 points de base ;

- Après l'acquisition de 86,81% du capital de CREDOR, WAFASALAF a soumis au CDVM un projet d'offre publique de retrait (OPR) portant sur le reste des actions en circulation, soit 13,19% du capital (197 808 titres). WAFASALAF a proposé un prix de 285,42 DHS l'action ;

- Le groupe ONA a franchi à la hausse le seuil de participation de 20% dans le capital de la BCM après l'échange de 4,7 millions de titres au prix unitaire de 950DHS ;

- NEXANS Participations a acquis en date du 19 Janvier 2004, 77 100 titres NEXANS sur le marché central et de blocs à 140 DHS franchissant ainsi le seuil de 66,67% ;

- Par le biais de F3I, l'ONA a franchi à la hausse le seuil de participation de 20% dans le capital de la BCM après l'opération d'échange de Wafabank contre BCM au prix unitaire de 950DHS ;

- FIPAR Holding filiale de la CDG a acquis sur le marché de blocs 144 867 titres

Carnaud à 369 DHS dépassant à la hausse ainsi le seuil de 20%, le 05/04/2004 ;

- Le C.I.C (Crédit industriel et Commercial) a acquis sur le marché de blocs 1 587 514 titres BMCE à 500 DHS le 24/06/2004 de chez Finance.com dépassant ainsi le seuil de 10% du capital.

- HAKAM Abdellatif Finance a acquis sur le marché central 2 039 titres Auto-Hall à 409,95 DHS dépassant ainsi le seuil de 5% le 20/07/2004.

- Renault Trucks SA a acquis 312 500 titres Berliet Maroc à 100 DHS par titres sur le marché de blocs dépassant ainsi le seuil de 67% le 25/10/2004.

- Le 21 Novembre 2004, le CDVM a visé la note d'information en vue de l'introduction en bourse par cession par l'état d'un maximum de 14,9% du capital de Ittissalat Al Maghrib SA au prix maximum de 68,25DHS par action et un nombre de titres offert de 130 985 210 titres. La valeur a été cotée sur le marché de Casablanca et Euronext Paris le 13 décembre 2004.

- Le titre CREDOR a été radié de la cote le 03 janvier 2005 suite à la demande faite par la société CREDOR, à la Bourse de Casablanca. La demande de l'émetteur est intervenue suite à l'offre publique de retrait, et au démarrage de l'offre publique de retrait obligatoire, visant la totalité des titres CREDOR, initiées par WAFASALAF. Cette initiative s'inscrit dans le cadre de la fusion des deux entités WAFASALAF et CREDOR.

1.2 LE MARCHE MONETAIRE EN 2004 :

Malgré les différentes mesures prises par Bank Al Maghrib (BAM) en 2003 (relèvement du taux de la réserve obligatoire de 14% à 16.50%, opérations de reprise des liquidités 24 heures à 3,25%, swaps de change) et celles de 2004 (la mise en place de la facilité de dépôt à 2,25% et les reprises de liquidités hebdomadaires à taux variable), le marché monétaire est

resté globalement en 2004 dominé par la sur liquidité de plus en plus persistante.

Aucun facteur n'est venu perturber durablement le contexte de sur liquidité de la place :

Maturités	Niveau fin 2003	Niveau fin 2004	Ecart (*)
3 mois	3.35%	2.27%	-108 pb
6 mois	3.50%	2.34%	-116 pb
1 an	3.80%	2.76%	-104 pb
2 Ans	4.10%	3.05%	-105 pb
5 Ans	5.00%	4.04%	-96 pb
10 Ans	5.30%	4.96%	-34 pb
15 Ans	5.92%	5.51%	-41 pb
20 Ans	7.70%	6.10%	-80 pb

- Effets prolongés de la cession de 80% du capital de la régie des tabacs en mai 2003.
- Les recettes touristiques et les transferts des MRE à l'étranger qui continuent de progresser. Au terme des dix premiers mois de l'année 2004, ils ont cru respectivement de 7.9% et de 6% pour atteindre 28.8 milliards et 31.2 milliards de Dhs.
- Les dépôts de banques continuent de croître d'une manière plus importante que les crédits distribués.

L'aisance relative des trésoreries bancaires observée durant l'année 2004 a amené la banque centrale à accroître le montant de ses interventions quotidiennes, principalement par le biais de la facilité de dépôt 24 heures. La sur-liquidité demeure toujours un facteur de baisse des taux monétaires. Les taux JJ sur le marché des repos n'ont dépassé 2,25% que rarement, soit le niveau des opérations de reprise des liquidités par BAM.

1.3 LE MARCHE OBLIGATAIRE EN 2004

- Chute des rendements obligataires
- Elargissement des gisements des lignes BDT moyen long terme
- Montée en force du marché des adjudications
- Désendettement vis-à-vis des marchés des capitaux internationaux

- Cession de 30,9% du capital de Maroc Télécom vers la fin de l'année

Le marché obligataire a été marqué encore une fois en 2004 par une baisse des rendements obligataires. La baisse a été moins importante que celle de 2003 et a dépassé les 100pb (points de base) pour le 13s, 26s, 52s et le 2 ans. Quant aux maturités, 5ans, 10ans, 15ans et 20ans elles ont baissé respectivement de 96pb, 34pb, 41pb et 80pb.

La baisse enregistrée durant toute l'année 2004 malgré des périodes de petites tensions à la hausse des taux est attribuable principalement à deux facteurs : la sur-liquidité du marché monétaire et le bon comportement des finances publiques.

Le Trésor a levé sur le marché des adjudications aux Bons du Trésor au titre de l'année 2004 un montant global de 75,20 Milliards de dhs en progression de 14% par rapport à 2003 et -0.80% par rapport à 2002.

Témoignant de la sur liquidité qui a persisté durant l'année 2004, les montants proposés au Trésor dans le cadre des adjudications BDT ont atteint un niveau record de 309,3 milliards de dhs contre 189 milliards de dhs en 2003. Le taux de satisfaction du Trésor ressort pour l'année 2004 à 24% contre 35% en 2003.

3- LES OPCVM GERES PAR MAROGEST

SICAV MAROC CROISSANCE

La valeur liquidative de la SICAV MAROC CROISSANCE s'est affichée à fin décembre 2004 à 1 745,99 dhs, soit une performance annuelle de 9,07%.

La performance annuelle moyenne 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 lui aussi est composé principalement de titres de maturités Courtes et Moyennes)

Date	VL	Perf VL	Perf MASI
Déc-03	1 606,20	+2,15%	+5,27%
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%

FCP MAROC ACTIONS

Avec une valeur liquidative de 935,99 dhs, le FCP MAROC ACTIONS a réalisé au titre de l'année 2004 une performance de 16,21% contre +43% en 2003. le MASI a quant à lui réalisé +14,67% .

Date	VL	Perf VL	Perf MASI
Déc-03	808,43	+7,87%	+5,27%
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%

Le portefeuille du FCP est investi dans différents secteurs notamment les plus rentables et liquides de la place. Le portefeuille du FCP a connu dans le même temps et dans le cadre de sa gestion dynamique quelques opérations de bourse notamment l'achat des titres BMCE et OULMES qui ont fait respectivement +29% et +27% au titre de l'année 2004.

FCP FAISAL INVESTMENT FUND

A fin 2004, la valeur liquidative s'est affichée à 941,50 dhs, soit une performance de 10,62% contre +43% en 2003.

Date	VL	Perf VL	Perf MASI
Déc-03	853,45	+4,87%	+5,27%
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%

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. La baisse boursière de septembre a fortement impacté le FCP FIF investi à hauteur de 35% de ses actifs en BTP, lequel secteur a baissé de 28% en octobre contre

-18% pour le MASI.

FCP MAROC OBLIGATIONS

Le FCP MAROC OBLIGATIONS a terminé l'année 2004 sur une performance réalisée de 9% contre 7,28% en 2003.

Cette performance a été rendue possible grâce à :

- L'anticipation de la tendance baissière des taux d'intérêt enregistrée durant cette année 2004.
- Positionnement davantage sur les maturités long terme (achat BDT 20 ans pour 110 Mdhs et BDT 10 ans pour 47 Mdhs).

Date	VL	Perf VL
Déc-03	1 490,68	+0,61%
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%

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

FCP MAROC LIQUIDITE

Au 31/12/2004, la valeur liquidative du FCP MAROC LIQUIDITE s'est affichée à 1085,83 dhs, soit une performance annuelle de 2,18%. 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
Déc-03	1 062,22	+0,55%
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%