

1- Le marché des actions :

L'évolution des indices de la Bourse MASI et MADEX

Les deux indices boursiers ont continué leur trend haussier amorcé en 2003 pour clôturer l'année 2006 sur d'excellentes performances à +71,14% pour le MASI et +77,66% pour le MADEX. Le marché aura totalisé plus de 140% de performance ces quatre dernières années.

La capitalisation boursière

La capitalisation Boursière de la place Casablancaise, en intégrant dix nouvelles introductions (RISMA, DISTRISOFT MAROC, CARTIER SAADA, MEDIACO MAROC, ADDOHA, COLORADO, FENIE BROSETTE, INVOLYS, SRM et HPS), se monte à plus de 417 Milliards de DHS, soit plus de 65%. Cette euphorie est due à l'arrivée à échéance de la carotte fiscale et à l'anticipation positive des réalisations semestrielles des sociétés cotées.

Les volumes échangés

L'activité boursière a totalisé un chiffre d'affaires de 193 Milliards de DHS, soit un gain de plus de 67% par rapport à l'année précédente (115 Milliards de DHS).

Le marché central a drainé 61% de ce volume. Le volume moyen quotidien a été multiplié par 7 et pointe à plus d'un Milliard de DHS. Le nombre de titres est de 540 000 en moyenne journalière.

Cette progression est redevable à :

- la liquidité améliorée sur le marché central ;
- et à l'animation apportée par le titre Addoha .

Le marché de Blocs, quant à lui, a enregistré 20,4 Milliards de DHS contre 60,93 Milliards de DHS en 2005, soit une baisse de 66%. La moyenne quotidienne se situe à 603,7 MDH

Les faits marquants 2006 :

SONASID : Le 3 mars 2006, la SNI, ARCELOR et les principaux actionnaires de SONASID 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 de l'opérateur local au prix unitaire de 1350 DHS à une société Holding spécialement constituée à cet effet. Consécutivement à cette création, ARCELOR a procédé à une augmentation de capital en numéraire de la nouvelle entité, portant à 50% sa part dans le Holding. Ainsi, cette opération a permis à la société créée de détenir 64,86% du capital de la SONASID ;

CIH: 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%.

MCM est conjointement détenu par la CDG et la CNCE à hauteur de 65% et de 35% respectivement ;

IB MAROC: L'actionnaire de référence de la société IB MAROC, IB Group, s'est désengagé du tour de table de la filiale marocaine. Cette cession a porté sur 53,98% du capital, soit 225 274 actions en faveur de SOPHIA INVEST Holding, société appartenant à M. Abdellatif HADEF, PDG de la société marocaine et principal actionnaire marocain.

Le prix de la transaction s'est élevé à EUR 14 par action, valorisant ainsi l'entreprise à près de M EUR 6,0 (correspondant à plus de M MAD 65).

OULMES: La filiale du Groupe HOLMARCOM a procédé à une augmentation de son capital social pour M MAD 110 et ce, à travers l'incorporation de la prime d'émission et d'une partie des autres réserves. Le capital de la société est ainsi passé de 55 MDH à 165 MDH;

ONA: AXA et le Holding ONA ont conclu un partenariat stratégique portant sur le désengagement de l'ONA du tour de table de la compagnie d'assurance via la cession de la totalité de sa participation (soit 49% du capital) dans AXA-ONA, Holding de contrôle de AXA ASSURANCE MAROC. Cette opération a été réalisée sur la base d'une valorisation globale de AXA-ONA de près de 6 MMDH ;

ONEP- (future SODEP) met en vente 100% du capital de sa filiale spécialisée dans le dragage des ports -DRAPOR-. Exclusivement destinée à des opérateurs de la filière (dragage, travaux maritimes, extraction des sables, et cimentiers) et aux consortiums, cette opération porte sur un prix minimum de 280 MDH pour les 830 500 titres composant le capital de DRAPOR.

COMANAV : Evaluée à 2,2 MdDH, COMANAV devait faire l'objet début janvier d'un appel d'offre international pour sa privatisation en mars 2007. De nombreux opérateurs d'envergure s'intéressent au transporteur national, tel que le français CMA CGM, troisième groupe mondial de transport maritime présent au Maroc depuis 1981.;

SOMATHES : Le Groupe HOLMARCOM a racheté la SOCIETE MAROCAINE DE THE ET DE SUCRE mise en vente par l'Etat marocain dans le cadre du programme de privatisation. Le Groupe a présenté la meilleure offre parmi les neuf candidats qui étaient en lice, soit 539 MDH;

REGIE DES TABACS : Le groupe franco-espagnol ALTADIS, actionnaire à 80% de la Régie des Tabacs, a obtenu l'autorisation du Gouvernement marocain pour acquérir le reste du capital de la société. Le montant de la transaction s'est élevé à 4 MMDH, valorisant de ce fait l'entreprise marocaine à MAD 18 Md ;

ES SAADA : Le Groupe SAHAM, via la CNIA, a pris le contrôle de la compagnie d'assurance ES SAADA à travers le rachat des parts de la famille OUAZZANI, principal actionnaire de la compagnie d'assurance ;

ONCF : L'Office National des Chemins de Fer a lancé du 14 au 15 décembre 2006 deux emprunts simultanés portant sur une enveloppe globale de 1,3 MMDH. Le premier emprunt coté en bourse d'un montant de 800 MDH a pour objectif de financer le doublement de la voie ferrée entre Nouasseur et Jorf Lasfar afin de répondre à l'accroissement de la demande de transport de phosphates émanant de l'OCP. D'une valeur de 530 MDH, le second

emprunt non coté devrait servir à rembourser par anticipation le prêt de la Banque Africaine de Développement, contracté en 1997 pour le financement du projet de rectification de tracé de la voie entre Sidi Kacem et Meknès.

2- Le marché des taux :

le marché monétaire

Encore une fois, le marché monétaire en 2006 a été caractérisé par une sur liquidité structurelle du système bancaire. L'excédent de cash en moyenne quotidienne ressort à 5,5 Milliards de dirhams et le taux moyen pondéré interbancaire JJ à 2,49%.

Cette situation est expliquée par la continuité de l'expansion des avoirs extérieurs. En effet, en 2006 ces derniers ont connu une croissance de 14% soit 22 Milliards de dirhams de plus par rapport à fin 2005 : les recettes touristiques ont progressé de 29% à 53 Milliards de dirhams et les transferts MRE ont cru de 17% à 47 Milliards de dirhams.

Un autre facteur qui a contribué à la situation de sur liquidité du marché monétaire c'est celui du comportement du Trésor sur le marché primaire des adjudications des Bons du Trésor. Pour un remboursement global (intérêt+capital) en 2006 de 45,1 Milliards de dirhams, le Trésor n'a renouvelé que 38,8 Milliards de dirhams, ce qui correspond à une injection de liquidité de pratiquement 6 milliards de dirhams.

Bank Al Maghreb dont la mission est la régulation du marché monétaire est intervenue tout au long de l'année 2006 pour éponger les liquidités via les facilités de dépôt JJ à 2,25% ou les reprises hebdomadaires à 2,50%. Bank Al Maghreb a du aussi intervenir en 2006 pour contrer le risque de pression inflationniste à un moment où elle dépassait 3 en augmentant le taux des reprises hebdomadaires à 2,75% vers la fin de l'année.

**Les chiffres du Taux Moyen Pondéré
Interbancaire 2006**

Indicateur	TMP Interbancaire	Volume (KDH)
Min	2,19%	15
Max	4,28%	6 103
Moy	2,59%	2 444
Ecart type	0,42%	1 167

Le marché obligataire

Certainement l'année 2006 a été pour le marché obligataire une année exceptionnelle. Jamais la baisse des taux d'intérêt n'a été aussi brutale et importante. En effet, les rendements obligataires ont atteint des niveaux historiquement bas induisant ainsi un niveau important d'aplatissement de la courbe des taux d'intérêt.

Cette baisse générale des taux d'intérêt obligataires est expliquée par deux facteurs principaux :

- Tout d'abord, la situation de sur liquidité structurelle du marché induisant une forte demande de la part des investisseurs (OPCVM principalement) sur les titres souverains et particulièrement les Bons du Trésor long terme ;
- La faible présence du Trésor sur le marché primaire des Bons du Trésor due à un bon comportement des finances publiques. Les recettes ordinaires ont progressé de 10,10% contre 3,2% pour les dépenses ordinaires et le déficit budgétaire ressort à 1,7% du PIB contre 3% prévu dans la loi de finances 2006.

Concernant la situation de la dette intérieure à fin 2006, elle ressort comme suit :

- L'encours de la dette s'est établi à 265,84 Milliards de dirhams ;
- La dette intérieure représente 45,9% du PIB ;
- Les soumissions des investisseurs en 2006 ont représenté 11,3 fois le montant adjugé ;

- La structure des souscriptions aux adjudications en Bons du Trésor :
 - Court Terme : 18% (6,95 Milliards)
 - Moyen Terme : 21% (8 Milliards)
 - Long Terme : 61% (23,8 Milliards)

Evolution des taux d'intérêt en 2006 :

Maturités	2005	2006	Var (*)
13 semaines	2,55%	2,48%	-7
26 semaines	2,70%	2,57%	-13
52 semaines	2,96%	2,85%	-11
2 ans	3,29%	2,89%	-40
5 ans	3,95%	3,12%	-83
10 ans	4,74%	3,42%	-132
15 ans	5,28%	3,65%	-163
20 ans	5,95%	3,82%	-213
30 ans		3,97%	

(*) en point de base

**3- LES OPCVM gérés par
MAROGEST**

En 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 2006 à 2 847,93 dhs, terminant ainsi l'année sur une performance de 43,01%.

Date	VL	Perf VL	Perf MASI
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%
Sept-06	2 602,14	+6,45%	+12,49%
Déc-06	2 847,93	+17,67%	+17,46%

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

- Les actions représentent 49% du portefeuille,
- Les obligations représentent 49% du portefeuille.

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

FCP MAROC ACTIONS

Avec une valeur liquidative à fin 2006 de 1 869,27 dhs, le FCP MAROC ACTIONS a réalisé une performance annuelle de 57,73% contre 71,14% pour le MASI. Le FCP a participé aux opérations d'introduction en Bourse telle RISMA, Addoha, COLORADO et Fenie Brossete. La diversification sectorielle du Fonds repose notamment sur les Banques, les Cimenteries, l'énergie et les télécommunications.

Date	VL	Perf VL	Perf MASI
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%
Sept-06	1 620,00	+3,60%	+12,49%
Déc-06	1 869,27	+15,39%	+17,46%

FCP FAISAL INVESTMENT FUND (FIF)

La valeur liquidative s'est affichée à fin 2006 à 1 840,87 Dhs, soit une performance annuelle de 54,37%.

Date	VL	Perf VL	Perf MASI
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%
Sept-06	1 565,40	+6,64%	+12,49%
Déc-06	1 840,87	+17,60%	+17,46%

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

Après 9% en 2004 et 6,87% en 2005, le FCP MAROC OBLIGATIONS a réalisé une performance en 2006 de 14,36% avec une valeur liquidative de 1 986,49 DHS.

Cette performance est expliquée par :

- Le Positionnement dans le moyen et long terme par anticipation de la tendance baissière des taux d'intérêts

- Acquisition des BDT 30 ans pour améliorer la performance du FCP tout en maintenant un niveau de risque proche de celui du BENCHMARK;
- La Souscription à hauteur de 15% au maximum des actifs dans des DAT à 3,80%, l'objectif est double:
 - Rendement supérieur à celui d'un BDT 15ans
 - Risque taux nul
- L'Acquisition d'une ligne BDT 52 semaines à un niveau intéressant dans les moments de hausse de la partie courte des taux d'intérêt pour un montant de 80millions de dhs.
- La Continuité de la politique d'investissement axée sur la réduction du nombre de lignes et la consolidation des lignes.

Date	VL	Perf VL
Déc-05	1 738,28	+1,69%
Mars-06	1 810,93	+4,18%
Juin-06	1 864,20	+2,94%
Sept-06	1 918,88	+2,93%
Déc-06	1 986,49	+3,52%

FCP MAROC LIQUIDITE

La valeur liquidative du FCP MAROC LIQUIDITE s'est affichée à fin 2006 à 1 132,01 dhs, soit une performance depuis le début de l'année de 2,25%. 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.

Date	VL	Perf VL
Déc-05	1 107,00	+0,52%
Mars-06	1 112,76	+0,52%
Juin-06	1 119,68	+0,62%
Sept-06	1 126,16	+0,58%
Déc-06	1 132,01	+0,52%

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 dans des dépôts à terme.