



1- Le marché des actions :

L'évolution des indices de la Bourse MASI et MADEX

Au courant du 1^{er} trimestre 2007, le marché boursier a poursuivi sa tendance haussière. Le MASI s'est affiché à 11 497,87 points, soit une hausse de 21,29% par rapport à fin 2006 alors que le MADEX a clôturé à 9 408,91 points, soit une hausse de 21,50% par rapport à fin 2006. En effet, la sur liquidité du système financier combinée à la baisse des taux obligataires, semble profiter au marché boursier qui devient plus attractif aux yeux des investisseurs, tant institutionnels que particuliers.

La capitalisation boursière

Parallèlement, la capitalisation boursière est passée de 340,24 Milliards MAD fin mars 2006 à 500,11 Milliards MAD fin mars 2007, soit une hausse de 47%. Cette forte appréciation est attribuable à la valorisation des cours des sociétés cotées, due notamment aux résultats très satisfaisants enregistrés durant l'exercice 2006.

Les volumes échangés

Pour sa part, le volume global sur le marché central au titre du premier trimestre 2007 a continué à évoluer favorablement, enregistrant une forte hausse de 70,68% par rapport au premier trimestre 2006 pour atteindre, environ 42,3 Milliards MAD. Le volume mensuel moyen sur le marché est d'environ 16 Milliards MAD. Le volume quotidien moyen s'est établi à 767 Millions MAD sur le premier trimestre 2007.

2- Le marché des taux :

Le marché monétaire

L'année 2007 a démarré sous l'influence de la décision de la banque centrale prise le 19 décembre 2006. Cette décision consistait à hausser les taux des reprises de liquidité à 7 jours à 2,75% contre 2,50% tout en maintenant une conduite vigilante de la politique monétaire. Cette hausse de 25 points de base était directement liée à la pression inflationniste ; en effet, cette dernière est ressortie à 3,3% en 2006.

L'impact sur le marché monétaire a été immédiat et a consisté en une hausse du coût du loyer de l'argent sur le marché. Le taux moyen pondéré TMP interbancaire illustre clairement cette tendance : il est ressorti à 2,98% en moyenne sur le premier trimestre 2007 contre 2,45% pour le dernier trimestre 2006.

Evolution du marché interbancaire T1-07

	TMP	Volume
Min	2,52%	647
Max	3,41%	5 700
Moy	2,98%	3 014
Vol	0,24%	1 144

La tension monétaire a également été impactée par le niveau de liquidité du marché. Cette dernière a diminué progressivement tout au long du premier trimestre passant d'un excédent moyen de 3,01 Milliards de dirhams en janvier à un déficit moyen de 747 millions de dirhams à fin mars 2007 ;

Les ponctions du système monétaire ont été les conséquences des éléments suivants :

- Levées nettes importantes du Trésor sur le marché des adjudications : sur les trois premiers mois de l'année ont



été adjudgés 19,6 milliards de dhs, soit 4,4 milliards de dhs de levées nettes. Le compte courant du Trésor auprès de la banque centrale est passé de 675 Millions de dhs à fin 2006 à 4,6 Milliards de dhs à fin mars 2007 contribuant au déficit du marché monétaire;

- Hausse de la moyenne requise au titre de la réserve monétaire obligatoire. Liée directement à la hausse des dépôts à vue des banques, la moyenne requise est passée de 41,8 Milliards à 44,6 Milliards de dirhams ;
- Sorties de la monnaie fiduciaire liées à la période de l'Aid en début d'année et l'échéance fiscale de fin mars. Ces sorties ont accentué temporairement les tensions sur le marché monétaire ;
- Aussi, les avoirs extérieurs nets ont connu une quasi stagnation (+0,06%) ;

Dans cet environnement, les interventions de la banque centrale étaient fortement liées à la situation de liquidité du marché.

Dans un premier temps (janvier et février), la banque centrale est intervenue pour éponger les excédents de liquidités (moyenne quotidienne de 3,95 Milliards de dhs).

C'est au courant du mois de mars que les trésoreries bancaires passent déficitaires et que le système bancaire fait appel à la monnaie centrale. A travers les avances à 7 jours au taux de 3,25%, la banque centrale a injecté en moyenne quotidienne 2,5 Milliards de dhs. Egalement, et pour la première fois, la banque centrale a utilisé les opérations de pensions livrées pour réguler le marché monétaire : le 6 mars

la banque centrale a injecté 2,5 Milliards de dhs sur 2 jours au taux de 3,25%.

Le marché obligataire

La chute historique des taux d'intérêt enregistrée en 2006 laissait envisager une correction des taux en 2007. Tout a commencé avec la hausse des taux des reprises de liquidité de 25 points de base opérée par la banque centrale en décembre 2006. Cette décision a entraîné une correction technique immédiate des maturités courtes et moyennes. Cette tendance a été par la suite accentuée par le resserrement du loyer de l'argent qui est ressorti en moyenne à 2,98% sur le premier trimestre de l'année. Au total, les maturités court terme ont été ajustées de 36 points de base et les maturités moyen terme de 10 points de base. La maturité 15 ans n'a pas dérogé à la règle et a connu une correction de 1 point de base. Seules exceptions : les maturités 10 ans, 20 ans et 30 ans; les deux premières ont concédé respectivement 2 et 3 points de base alors que le 30 ans a consolidé son niveau de fin 2006 ;

Maturité	2006	Mars -07	Var (*)
13 semaines	2,48%	2,73%	25
26 semaines	2,57%	2,85%	28
52 semaines	2,85%	2,92%	7
2 ans	2,89%	3,03%	14
5 ans	3,12%	3,16%	4
10 ans	3,42%	3,40%	-2
15 ans	3,65%	3,66%	1
20 ans	3,82%	3,79%	-3
30 ans	3,97%	3,97%	-

(*) en points de base

Dans ce contexte, le Trésor est intervenu pour lever 19,55 milliards de dhs sur les quatre premiers mois de l'année pour



une offre globale dépassant 85 Milliards de dhs. Le marché primaire des bons du trésor a été caractérisé par les éléments suivants :

- Le taux de satisfaction au niveau du marché primaire s'est amélioré passant de 21% au premier trimestre 2006 à 26,2% au premier trimestre 2007.
- L'offre des investisseurs a baissé de 17% par rapport à la même période de l'année précédente. Egalement la structure de l'offre a changé : plus de 57,7% de l'offre des investisseurs a concerné les maturités courtes contre 18% pour la même période de l'année dernière.
- Les levées du Trésor ont été réparties entre les différentes maturités : 37,3% sur le court terme, 27,4% sur le moyen terme et 35,3% sur le long terme. Pour la même période, le trésor avait favorisé les maturités longues (74,2%).

3- LES OPCVM gérés par MAROGEST

Les OPCVM de MAROGEST ont été gérés durant le premier trimestre de l'année 2007 dans un contexte marqué par la poursuite de la hausse des cours de la bourse de Casablanca et par le ralentissement du rythme des performances obligataires.

SICAV MAROC CROISSANCE

La valeur liquidative de la SICAV MAROC CROISSANCE s'est affichée à fin mars 2007 à 3 313,52 dhs, soit une performance de 16,35%.

L'orientation des placements de la SICAV à fin mars 2007 était la suivante :

- Les actions représentent 49% du portefeuille,

- Les obligations représentent 48% du portefeuille.

La SICAV a tiré profit de son portefeuille actions qui a contribué à

Date	VL	Perf VL	Perf MASI
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%
Mars-07	3 313,52	+16,35%	+21,29%

plus de 90% à la performance. Parmi les opérations réalisées sur le portefeuille actions :

- Souscription à l'introduction en Bourse de MATEL,
- L'allégement du titre ADDOHA qui ne représente plus que 1% du portefeuille global contre 3,6% à fin 2006

FCP MAROC ACTIONS

Avec une valeur liquidative à fin mars 2007 de 2329,02 dhs, le FCP MAROC ACTIONS a réalisé une performance trimestrielle de +24,6% contre +21,29% pour le MASI.

Parmi les opérations réalisées pour le compte du fonds :

L'entrée en portefeuille des valeurs Afriquia Gaz et BMCE représentant respectivement des pourcentages de 4,5% et 5%.

Date	VL	Perf VL	Perf MASI
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%
Mars-07	2 329,02	+24,60%	+21,29%

Le renforcement de la valeur BCP. Son pourcentage dans le portefeuille est passé de 5,93% à 9,10% ;

Le FCP a participé à l'opération d'introduction en Bourse de MATEL.

Le portefeuille garde une diversification sectorielle reposant notamment sur les



Date	VL	Perf VL
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%
Mars-07	1 998,59	+ 0,61%

Banques, les Cimenteries, l'énergie et les télécommunications.

FCP FAISAL INVESTMENT FUND (FIF)

La valeur liquidative s'est affichée à fin mars 2007 à 2308,20 Dhs, soit une performance trimestrielle de 25,39% contre 21,29% pour le MASI. La politique d'investissement continue à reposer principalement sur les secteurs des BTP, des mines, de l'immobilier et

Date	VL	Perf VL	Perf MASI
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%
Mars-07	2 308,20	+25,39%	+21,29%

de l'agroalimentaire. La sélection tient compte du rendement par les dividendes et des niveaux de valorisation. Le FCP a participé à l'opération d'introduction en Bourse de MATEL.

FCP MAROC OBLIGATIONS

La valeur liquidative du FCP MAROC OBLIGATIONS s'est affichée à fin mars 2007 à 1 998,59 Dhs, soit une performance depuis le début de l'année 2007 de 0,61%. Ce ralentissement de performance est du principalement à l'état baissier historique de la courbe des taux d'intérêt. La politique d'investissement du FCP a cherché à créer de la performance dans un contexte d'accalmie du marché

obligataire tout en respectant la politique d'investissement en vigueur.

FCP MAROC LIQUIDITE

La valeur liquidative du FCP MAROC LIQUIDITE s'est affichée à fin Mars 2007 à 1132,01 dhs, soit une performance depuis le début de l'année de 0,52%. 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 durant le premier trimestre de l'année 2007. Ainsi, il a été procédé au renforcement dans la maturité 52 semaines à travers des certificats de dépôt et aussi la souscription dans des dépôts à terme.

Date	VL	Perf VL
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%
Mars-07	1 132,01	+0,52%