



WEEKLY MAD INSIGHTS

CURRENCIES

20 DÉCEMBRE
2023

Semaine du 11/12/2023 au 15/12/2023

PRINCIPALES VARIATIONS HEBDOMADAIRES

| | | | | | |
|---------|--|---------|---------|--|---------|
| | | -0,47% | | | +0,92% |
| USD/MAD | | 10,1029 | CAD/MAD | | 7,5507 |
| | | +1,19% | | | +1,06% |
| EUR/MAD | | 11,0778 | GBP/MAD | | 12,9070 |
| | | +1,57% | | | +0,51% |
| JPY/MAD | | 7,1308 | CHF/MAD | | 11,6630 |

FAITS MARQUANTS À L'INTERNATIONAL



| | | | | |
|--|---------|--------|---------|--------|
| | USD/MAD | -1,00% | EUR/MAD | +0,66% |
| | | +0,53% | | +0,53% |

(1) Impact de la variation de la parité EUR/USD
(2) Impact de la variation du spread de liquidité (Offre / Demande)

| | | |
|--|---|------------|
| | Position de change des banques ⁽³⁾ S | +747 MDH |
| | Position de change des banques S-1 | +1.953 MDH |

(3) Calculée sur la période allant du 23/12/2022 au 30/12/2022

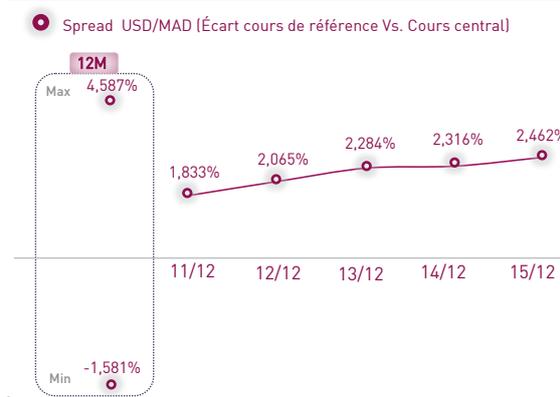
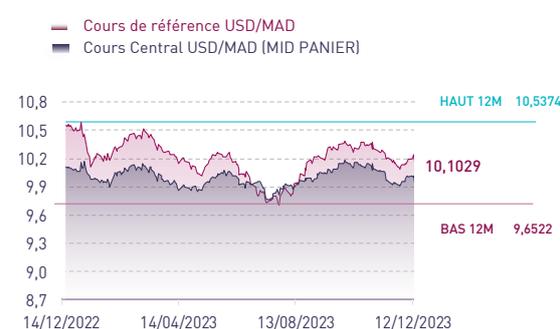
Vers un pivot monétaire de la Fed en 2024

Après un creux de trois semaines, l'EUR/USD s'est fortement apprécié cette semaine de +1,23% à 1,0895.

Lors de sa dernière réunion de l'année, le FOMC a décidé de maintenir ses taux d'intérêt inchangés comme largement anticipé. Cependant, le Président de la Fed a ouvert la voie à des baisses de taux dès le mois de mars 2024. Les nouvelles projections prévoient désormais une poursuite de la baisse de l'inflation aux Etats-Unis, avec une atteinte de la cible d'inflation à 2% à MT. Ce changement de ton de la Fed signale un pivot très accommodant qui a profité à l'Euro cette semaine.

De son côté, la BCE a aussi décidé une pause mais n'a pas signalé de baisse prochaine de taux d'intérêt.

ÉVOLUTION DU MAD ET INDICATEURS DE LIQUIDITÉ DU MARCHÉ DES CHANGES



Un effet panier en faveur du Dirham cette semaine

L'USD/MAD se déprécie cette semaine de -0,47% passant de 10,15 à 10,10.

Cette évolution s'explique principalement par un *effet panier* négatif de -1,00% suite à la baisse du Dollar à l'international cette semaine. L'*effet liquidité*, quant à lui, ressort positif à +0,53% en défaveur du MAD.

A l'origine, l'augmentation des spreads de liquidité de +54 PBS passant de 1,92% à 2,46%. Cette situation s'expliquerait par un resserrement des conditions de liquidité sur le marché interbancaire des changes au Maroc. Selon nos échanges avec les SDM, les flux imports étaient relativement plus importants que les flux exports cette semaine.

ÉVOLUTION DES INDICATEURS DE VOLATILITÉ

| 1 MOIS | 5,41% | 5,41% | 14,48% | 5,25% | 5,48% | 6,18% |
|---------------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|
| 2 MOIS | 5,74% | 5,20% | 11,90% | 5,77% | 5,49% | 6,49% |
| 3 MOIS | 5,64% | 4,90% | 10,50% | 5,91% | 5,77% | 6,63% |

Une forte volatilité suite au pivot Dovish de la Fed

Les marchés ont connu une très forte volatilité en fin de semaine suite aux déclarations de la Fed quant au début du pivot monétaire à travers des baisses de taux des Fed Funds dès le T1-24. Les prévisions des brokers sont en faveur d'une appréciation du Dollar par rapport à l'Euro sur le CT.

À cet effet, nous conseillons aux investisseurs de couvrir leurs opérations en Dollar sur 1 à 3 mois.

Attijari Global Research

Walid Kabbaj

Associate
+212 5 22 49 14 82
w.kabbaj@attijari.ma

Lamyae Oudghiri

Manager
+212 529 03 68 18
l.oudghiri@attijari.ma

Salle des Marchés - Trading

Yassine Rafa

05 22 42 87 72 / 06 47 47 48 23
y.rafa@attijariwafa.com

Amine Elhajli

05 22 42 87 09
a.elhajli@attijariwafa.com

Salle des Marchés - Sales

Loubaba Alaoui Mdaghri

06 47 47 48 34
l.alauim@attijariwafa.com



Attijari
Global Research



WEEKLY MAD INSIGHTS

CURRENCIES

20 DÉCEMBRE
2023

Semaine du 11/12/2023 au 15/12/2023

PERSPECTIVES D'ÉVOLUTION EUR/USD – BLOOMBERG

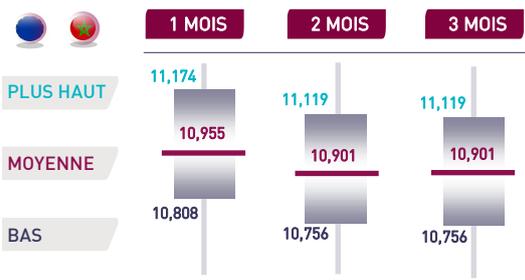
| | SPOT | T1-24 | T2-24 | T3-24 | T4-24 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 |
|----------------|------------|-------|-------|-------|-------|------|------|------|------|
| MÉDIANE | | 1,09 | 1,10 | 1,11 | 1,12 | 1,14 | 1,16 | 1,15 | 1,15 |
| MOYENNE | 1,0895 | 1,08 | 1,10 | 1,11 | 1,12 | 1,15 | 1,17 | 1,16 | 1,14 |
| +HAUT | 15/12/2023 | 1,13 | 1,16 | 1,17 | 1,18 | 1,24 | 1,22 | 1,20 | 1,15 |
| +BAS | | 1,00 | 1,03 | 1,04 | 1,05 | 1,10 | 1,11 | 1,11 | 1,11 |
| FORWARD | | 1,10 | 1,10 | 1,11 | 1,11 | 1,13 | 1,15 | 1,16 | 1,18 |

Les prévisions de la paire EUR/USD des brokers ont été revues à la hausse cette semaine. La paire évoluerait à 1,08 au T1-24 puis à 1,10 au T2-24 contre 1,09 la semaine précédente. Celle-ci progresserait à 1,11 au T3-24 puis 1,12 au T4-24. Sur une base annuelle, la cible est de 1,15 en 2025. À LT, la paire ressort à 1,17 en 2026 et à 1,16 en 2027 contre 1,18 initialement pour ces deux années. En 2028, elle ressort à 1,14 contre 1,17 précédemment.

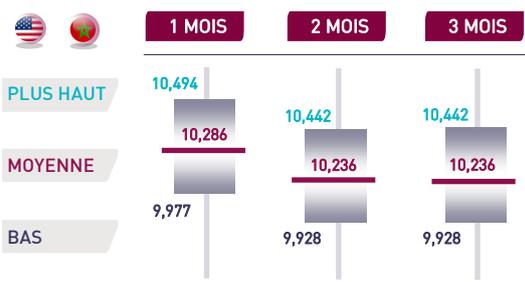
L'inflation américaine ressort à 3,1% en novembre après 3,2% en octobre. Lors de sa dernière réunion de l'année, le FOMC a décidé pour la 3^{ème} fois de maintenir les taux Fed Funds inchangés, soit dans la fourchette [5,25%-5,50%]. Cependant, la Fed a ouvert à la voie à des baisses de taux en 2024 et ses nouvelles projections économiques indiquent désormais 3 baisses de taux en 2024 avec une première baisse dès mars 2024. Côté Zone Euro, malgré une inflation à 2,4% en novembre après 2,9% en octobre, la BCE, quant à elle, s'est abstenue de mener des discussions sur des baisses de taux d'intérêts lors de ses prochaines décisions sur le taux directeur.

Le signalement du pivot accommodant de la Fed et le Statu Quo actuel de la BCE permettent d'anticiper une réduction de la divergence des taux d'intérêt entre la Zone Euro et les Etats-Unis, ce qui devrait profiter à l'Euro sur le MLT.

RÉVISION À LA HAUSSE DE NOS PRÉVISIONS A HORIZON 1 MOIS, 2 MOIS ET 3 MOIS



Sur la base du consensus EUR/USD moyen des principaux brokers pour le T1-24



Sur la base du consensus EUR/USD moyen des principaux brokers pour le T1-24

Compte tenu des prévisions de la parité EUR/USD et des conditions de liquidité sur le marché des changes, nous avons revu à la hausse nos prévisions de la paire USD/MAD à horizon 1, 2 et 3 mois.

Les prévisions EUR/USD des brokers ressortent en faveur d'une appréciation du Dollar à horizon 3 mois par rapport aux niveaux spots.

Les spreads de liquidité du MAD devraient se stabiliser à horizon 1 mois par rapport aux niveaux spots en raison de flux imports relativement importants avant de se détendre légèrement à horizon 2 et 3 mois.

Dans ces conditions, les niveaux cibles de la parité USD/MAD ressortent à 10,29, 10,24 et 10,24 sur des horizons de 1, 2 et 3 mois contre un cours spot de 10,10.

Les niveaux cibles de la parité EUR/MAD ressortent à 10,95, 10,90 et 10,90 à horizons 1, 2 et 3 mois contre un cours spot de 11,08.

TABLEAU DE BORD DES PERFORMANCES YTD DU MAD FACE À UN PANIER DE RÉFÉRENCE

| | USD/MAD | EUR/MAD | JPY/MAD | CAD/MAD | GBP/MAD | CHF/MAD |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 1 WEEK | -0,47% | +1,19% | +1,57% | +0,92% | +1,06% | +0,51% |
| 1 MONTH | -0,42% | +0,57% | +5,72% | +1,92% | +2,10% | +2,10% |
| YTD 2023 | -3,30% | -0,73% | -10,06% | -2,22% | +2,53% | +2,89% |

Cours arrêtés au 15/12/2023



ANNEXES

DONNÉES ARRÊTÉES AU 18 DÉCEMBRE 2023

ANNEXE 1 : PRÉVISIONS BLOOMBERG DES PARITÉS DEVISES TENOR

| | | T1-24 | T2-24 | T3-24 | T4-24 | 2025 | 2026 | 2027 |
|-----------------|---------|-------|-------|-------|-------|------|------|------|
| FORECAST | USD/JPY | 145 | 141 | 138 | 135 | 130 | 123 | 112 |
| FORWARD | 1,42 | 140 | 138 | 136 | 134 | 130 | 125 | 121 |
| FORECAST | USD/CAD | 1,35 | 1,34 | 1,33 | 1,31 | 1,28 | 1,28 | 1,3 |
| FORWARD | 1,34 | 1,34 | 1,33 | 1,33 | 1,33 | 1,33 | 1,32 | 1,31 |
| FORECAST | USD/CHF | 0,89 | 0,89 | 0,89 | 0,89 | 0,87 | 0,88 | 0,89 |
| FORWARD | 0,87 | 0,86 | 0,85 | 0,84 | 0,83 | 0,81 | 0,79 | 0,77 |
| FORECAST | GBP/USD | 1,25 | 1,26 | 1,27 | 1,29 | 1,32 | 1,34 | 1,37 |
| FORWARD | 1,27 | 1,27 | 1,27 | 1,27 | 1,27 | 1,27 | 1,27 | 1,27 |

ANNEXE 2 : PRÉVISIONS DES PRINCIPAUX BROKERS DE LA PARITÉ EUR/USD

| | Date | T1-2024 | T2-2024 | T3-2024 | T4-2024 | 2025 |
|------------------------------|----------|---------|---------|---------|---------|------|
| BNP Paribas | 12/15/23 | 1,1 | 1,12 | 1,14 | 1,15 | 1,18 |
| Commerzbank | 12/15/23 | 1,12 | 1,15 | 1,14 | 1,12 | 1,1 |
| Wells Fargo | 12/15/23 | 1,07 | 1,07 | 1,09 | 1,1 | -- |
| Standard Chartered | 12/13/23 | 1,04 | 1,05 | 1,07 | 1,09 | 1,11 |
| RBC Capital Markets | 11/09/23 | 1,03 | 1,02 | 1,05 | 1,08 | -- |
| JPMorgan Chase | 10/20/23 | 1,03 | 1,05 | 1,1 | -- | -- |
| Kshitij Consultancy Services | 12/18/23 | 1,06 | 1,05 | 1,08 | 1,1 | -- |
| Oversea-Chinese Banking Corp | 12/18/23 | 1,09 | 1,1 | 1,1 | 1,12 | 1,15 |
| AFEX | 12/15/23 | 1,1 | 1,1 | 1,07 | -- | -- |
| Danske Bank | 12/15/23 | 1,1 | 1,07 | 1,06 | -- | -- |
| Jyske Bank | 12/15/23 | 1,05 | 1,09 | 1,1 | 1,1 | -- |
| Nomura Bank International | 12/14/23 | 1,12 | 1,13 | 1,14 | 1,15 | 1,18 |
| Rabobank | 12/14/23 | 1,05 | 1,07 | 1,08 | 1,09 | 1,2 |
| TD Securities | 12/14/23 | 1,09 | 1,1 | 1,11 | 1,12 | 1,15 |
| Sumitomo Mitsui Trust Bank | 12/13/23 | 1,08 | 1,09 | 1,08 | 1,09 | -- |
| Axis Bank | 12/12/23 | 1,06 | 1,07 | 1,08 | 1,09 | 1,1 |
| CIMB | 12/12/23 | 1,09 | 1,1 | 1,11 | 1,12 | -- |

En Gris, les principaux brokers retenus pour calculer la moyenne du consensus EURUSD au T1-24
Données arrêtées au 18/12/2023

ATTIJARI GLOBAL RESEARCH

DIRECTEUR STRATÉGIE

Taha Jaidi
+212 5 29 03 68 23
t.jaidi@attijari.ma
Casablanca

MANAGER

Lamyae Oudghiri
+212 5 29 03 68 18
l.oudghiri@attijari.ma
Casablanca

SENIOR ASSOCIATE

Mahat Zerhouni
+212 5 29 03 68 16
m.zerhouni@attijari.ma
Casablanca

ASSOCIATE

Walid Kabbaj
+212 5 22 49 14 82
w.kabbaj@attijari.ma
Casablanca

DIRECTEUR ÉCONOMIE

Abdelaziz Lahlou
+212 5 29 03 68 37
ab.lahlou@attijari.ma
Casablanca

MANAGER

Maria Iraqui
+212 5 29 03 68 01
m.iraqui@attijari.ma
Casablanca

ASSOCIATE

Meryeme Hadi
+212 5 22 49 14 82
m.hadi@attijari.ma
Casablanca

INVESTOR RELATIONS ANALYST

Nisrine Jamali
+212 5 22 49 14 82
n.jamali@attijari.ma
Casablanca

FINANCIAL ANALYST

Anass Drif
+212 5 22 49 14 82
a.drif@attijari.ma
Casablanca

SENIOR ANALYST

Ines Khouaja
+216 31 34 13 10
khouaja.ines@attijaribourse.com.tn
Tunis

FINANCIAL ANALYST

Ulderic Djado
+237 681 77 89 40
u.djado@attijarisecurities.com
Douala

FINANCIAL ANALYST

Yves André Angaman
+225 07 49 24 60 35
yves.angaman@sib.ci
Abidjan

Bourse / Gestion d'Actifs / Conseil

BROKERAGE - MAROC

Abdellah Alaoui
+212 5 29 03 68 27
a.alaoui@attijari.ma

Rachid Zakaria
+212 5 29 03 68 48
r.zakaria@attijari.ma

Anis Hares
+212 5 29 03 68 34
a.hares@attijari.ma

Alae Yahya
+212 5 29 03 68 15
a.yahya@attijari.ma

Sofia Mohcine
+212 5 22 49 59 52
s.mohcine@wafabourse.com

CUSTODY - MAROC

Tarik Loudiyi
+212 5 22 54 42 98
t.loudiyi@attijariwafa.com

UEMOA - CÔTE D'IVOIRE

Mohamed Lemridi
+225 20 21 98 26
mohamed.lemridi@sib.ci

BROKERAGE - TUNISIE

Hichem Ben Romdhane
+225 29 318 965
h.benromdhane@attijaribank.com.tns

CEMAC - CAMEROUN

Ernest Pouhe
+237 651 23 51 15
e.pouhe@attijarisecurities.com

Activités de marchés

MAROC

Mohamed Hassoun Filali
+212 5 22 42 87 24
m.hassounfilali@attijariwafa.com

Amine Elhajli
+212 5 22 42 87 09
a.elhajli@attijariwafa.com

Loubaba Alaoui Mdaghri
+212 6 47 47 48 34
l.alaouim@attijariwafa.com

Dalal Tahoune
+212 5 22 42 87 07
d.tahoune@attijariwafa.com

ÉGYPTE

Ahmed Darwish
+20 127 755 90 13
ahmed.mdarwish@attijariwafa.com.eg

TUNISIE

Atef Gabsi
+216 71 80 29 22
gabsi.atef@attijaribank.com.tn

MIDDLE EAST - DUBAÏ

Serge Bahaderian
+971 0 43 77 03 00
sbahaderian@attijari-me.com

UEMOA - CÔTE D'IVOIRE

Abid Halim
+225 20 20 01 55
abid.halim@sib.ci

CEMAC - GABON

Youssef Hansali
+33 6 19 92 44 09
y.hansali@attijariwafa.net

AVERTISSEMENT

RISQUES
L'investissement en valeurs mobilières est une opération à risques. Ce document s'adresse à des investisseurs avertis. La valeur et le rendement d'un placement peuvent être influencés par plusieurs aléas à la fois économiques et techniques. Les performances antérieures des différentes classes d'actifs n'assurent pas une garantie pour les réalisations postérieures. Les estimations futures pourraient être basées sur des hypothèses qui pourraient ne pas se concrétiser.

LIMITES DE RESPONSABILITÉ
L'investisseur admet que ces opinions constituent un élément d'aide à la prise de décision. Celui-ci endosse la totale responsabilité de ses choix d'investissement. Attijari Global Research ne peut être considérée comme étant à l'origine de ses choix d'investissement. Ce document ne peut en aucune circonstance être considéré comme une confirmation officielle d'une transaction adressée à une personne ou à une entité et aucune garantie ne peut être formulée sur le fait que cette transaction sera conclue sur la base des termes et conditions qui figurent dans ce document ou sur la base d'autres conditions.

Attijari Global Research n'a ni vérifié ni conduit une analyse indépendante des informations figurant dans ce document. Par conséquent, Attijari Global Research ne fait aucune déclaration ou garantie et ne prend aucun engagement envers les lecteurs de ce document, de quelque manière que ce soit au titre de la pertinence, de l'exactitude ou de l'exhaustivité des informations qui y figurent. En tout état de cause, il appartient aux lecteurs de recueillir les avis internes et externes qu'ils estiment nécessaires, y compris de la part de juristes, fiscalistes, comptables, conseillers financiers, ou tout autre spécialiste, pour vérifier l'adéquation des transactions qui leur sont présentées. La décision finale est la seule responsabilité de l'investisseur. Attijari Global Research ne saurait être tenue pour responsable des pertes financières ou d'une quelconque décision prise sur le fondement des informations figurant dans ses présentations.

SOURCES D'INFORMATION
Nos publications se basent sur une information publique. Attijari Global Research œuvre pour la fiabilité de l'information fournie. Néanmoins, elle n'est en mesure de garantir ni sa véracité ni son exhaustivité. Les opinions formulées émanent uniquement des analystes rédacteurs. Ce document et toutes les pièces jointes sont fondés sur des informations publiques et ne peuvent en aucune circonstance être utilisés ou considérés comme un engagement de Attijari Global Research.

CHANGEMENT D'OPINION
Les recommandations formulées reflètent une opinion constituée d'éléments disponibles et publics pendant la période de préparation de la dite note. Les avis, opinions et toute autre information figurant dans ce document sont indicatifs et peuvent être modifiés ou retirés à tout moment sans préavis.

INDÉPENDANCE D'OPINION
Attijari Global Research préserve une indépendance totale par rapport aux opinions et recommandations émises. Par conséquent, les décisions d'investissement du Groupe Attijariwafa bank ou de ses filiales peuvent être en contradiction avec les recommandations et/ou les stratégies publiées dans les notes de Recherche.

RÉMUNÉRATION ET COURANT D'AFFAIRES
Les analystes financiers responsables de la préparation de ce rapport reçoivent des rémunérations basées sur des facteurs divers, dont principalement le niveau de compétence, la régularité des publications, la qualité de la Recherche et la pertinence des sujets abordés. Le Groupe Attijariwafa bank pourrait entretenir un courant d'affaires avec les sociétés couvertes dans les publications de Attijari Global Research.

ADÉQUATION DES OBJECTIFS
Les différentes publications de Attijari Global Research sont préparées abstraction faite des circonstances financières individuelles et des objectifs des personnes qui les reçoivent. Les classes d'actifs et les stratégies traitées pourraient ne pas convenir aux différents profils des investisseurs. Pour cette raison, repouser une décision d'investissement uniquement sur ces opinions pourrait ne pas mener vers les objectifs escomptés.

PROPRIÉTÉ ET DIFFUSION
Ce document est la propriété de Attijari Global Research. Ce support ne peut être dupliqué, copié en partie ou en globalité sans l'accord écrit de la Direction de Attijari Global Research. Ce document ne peut être distribué que par Attijari Global Research ou une des filiales du Groupe Attijariwafa bank.

AUTORITÉS DE TUTELLE
Les activités d'investissement et de conseil sont régies par l'organe de contrôle relatif aux différents pays de présence. Il s'agit plus précisément de l'AMMC au Maroc, de la CMF en Tunisie, de la CREPMF à l'UEMOA, de la COSUMAF à la CEMAC et de la CMA en Egypt. Toute personne acceptant la réception de ce document est liée par les termes ci-dessus.

