

RESEARCH REPORT

FIXED INCOME

T1

T2

T3

T4

| MAROC | TRIMESTRIEL Politique Monétaire 2024

VERS UN MAINTIEN DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE ACCOMMODANTE ENGAGÉE EN 2024

- 02 | Bank Al-Maghrib va à l'encontre des anticipations du marché en optant pour le Statu Quo
- 03 | La FED emboîte le pas à la BCE et rattrape son retard de baisse de TD
- 04 | BAM révisé à la baisse pour la 6^{ème} fois consécutive ses prévisions d'inflation en 2024E
- 05 | Une pause ouvrant la voie à un nouvel assouplissement monétaire d'ici 2025E



Attijari
Global Research

| TAUX DIRECTEUR |

	- PBS
T3-24	2,75%
T2-24	2,75%

| RÉSERVE OBLIGATOIRE |

	Inchangée
T3-24	0%
T2-24	0%

| CROISSANCE 2024 |

	- PBS
Nouvelle	+2,8%
Précédente	+2,8%

| INFLATION 2024 |

	-20 PBS
Nouvelle	1,3%
Précédente	1,5%

BANK AL-MAGHRIB VA À L'ENCONTRE DES ANTICIPATIONS DU MARCHÉ EN OPTANT POUR LE STATU QUO

Bank Al-Maghrrib confirme l'abandon de son orientation monétaire restrictive en optant pour le statu quo lors de ce 3^{ème} comité de l'année 2024. Après avoir entamé une 1^{ère} baisse de son TD depuis la crise du Covid de -25 PBS en juin 2024, l'institution décide de marquer une pause dans le cadre de sa stratégie d'assouplissement et maintient stable son TD à 2,75%.

Néanmoins, cette pause monétaire demeure peu attendue par le marché financier. Ce dernier intègre déjà une 2^{ème} baisse successive du TD de -25 PBS en septembre 2024 [Cf. *Sondage Taux Directeur Septembre-24*]. À cet effet, l'ensemble des rendements obligataires des maturités courtes ont pratiquement franchi à la baisse le seuil des 2,60% à la veille de la décision de BAM, soit un niveau en dessous du TD actuel à 2,75%.

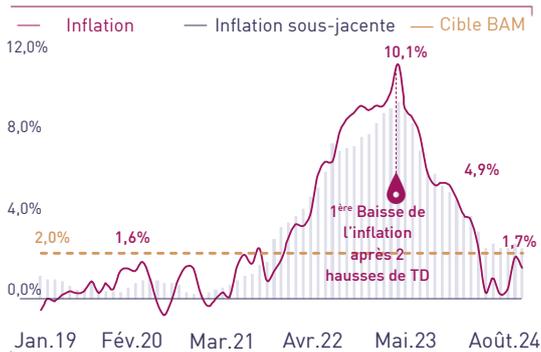
Lamyae Oudghiri

Directeur Activités de Marché
+212 529 03 68 18
l.oudghiri@attijari.ma

Meryeme Hadi

Senior Associate
+212 529 03 68 19
m.hadi@attijari.ma

MAROC : ÉVOLUTION DE L'INFLATION



MAROC : ÉVOLUTION DU TAUX DIRECTEUR



Nous croyons que Bank Al-Maghrrib devrait poursuivre son cap monétaire accommodant sur le MT. Un scénario soutenu par deux principaux constats :

- Une inflation moyenne en 2024 en dessous des 2%.** En dépit d'un léger sursaut de l'inflation en août 2024 à 1,7% en glissement annuel contre 1,3% en juillet, celle-ci reste à des niveaux modérés, soit moins de 2% depuis février 2024. Dans ces conditions, l'inflation moyenne durant ces 8 premiers mois de l'année ressort à seulement 1,1%, un niveau largement inférieur à l'objectif de stabilité des prix ;
- Poursuite de l'assouplissement monétaire à l'international.** La FED vient d'acter sa 1^{ère} baisse de TD post-Covid de -50 PBS en septembre 2024 s'alignant ainsi sur les baisses de TD de la BCE à hauteur de -25 PBS respectivement en juin et septembre 2024. La réserve fédérale anticipe de nouvelles baisses de TD d'ici fin 2024 et durant 2025. Ainsi, BAM pourrait suivre une trajectoire accommodante similaire, assurant la gestion optimale de l'ancrage du panier devise de référence du MAD (60% EUR - 40% USD).

AVIS D'EXPERT

En 2024, le Maroc démarre à son tour une phase d'assouplissement monétaire. Une orientation confortée par la nette décélération de l'inflation et ce, en dépit du démarrage de la décompensation du gaz butane en mai 2024. Bank Al-Maghrrib, 1^{ère} banque centrale d'Afrique du nord à amorcer un pivot monétaire en 2024 et dont le TD demeure le plus faible de sa région, semble toujours déterminée à doper la productivité, à stimuler l'emploi et à soutenir la nouvelle ère d'investissement au Maroc.

La tendance baissière des Taux contribuerait à réduire le coût de la dette de l'Etat et à favoriser une meilleure maîtrise de ses ratios budgétaires à l'avenir. **Selon nos propres estimations, chaque baisse supplémentaire de TD de -25 PBS permettrait au Trésor d'économiser une charge d'intérêt annuelle avoisinant les 300 MDH.**

Dans ces conditions, notre scénario anticipe une poursuite du cycle accommodant de Bank Al-Maghrrib à horizon 2025.

Sources : Bank Al-Maghrrib, HCP, Calculs & Estimations AGR

LA FED EMBOÎTE LE PAS À LA BCE ET RATTRAPE SON RETARD DE BAISSSE DE TD

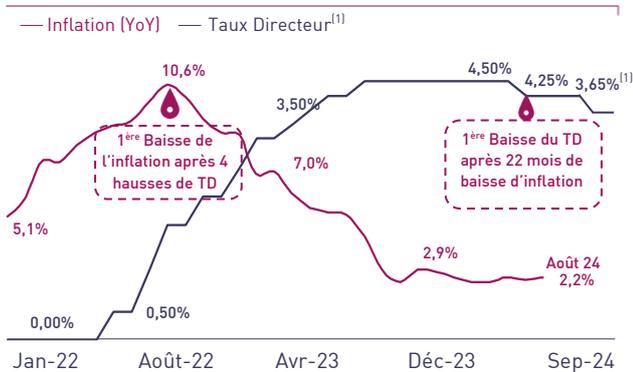
LA BCE PROCÈDE À UN DEUXIÈME PAS DANS SA STRATÉGIE D'ASSOULPISSEMENT MONÉTAIRE INITIÉE EN JUIN 24

Pour la 2^{ème} fois en l'espace de 3 mois, la BCE décide d'assouplir une nouvelle fois sa politique monétaire et d'abaisser son principal TD de -25 PBS, et ce après avoir atteint son niveau le plus élevé depuis la création de la Zone Euro en 1999. À l'origine, un long cycle de resserrement monétaire sans précédent de la Banque Centrale Européenne entre juillet 2022 et septembre 2023 d'une dizaine de hausses de TD et d'une phase de statu quo monétaire qui a duré 9 mois depuis le mois de septembre 2023.

La poursuite de la politique accommodante de la BCE demeure justifiée par le reflux important de l'inflation, soit plus de 22 mois de baisse de l'IPC en Zone Euro. En effet, l'inflation européenne s'est pratiquement divisée par cinq. Celle-ci s'est établie à 2,2% en août 2024, soit son plus bas niveau jamais atteint depuis son pic d'octobre 2022 à 10,6% au plus fort de la crise ukrainienne et des tensions sur les chaînes mondiales d'approvisionnement. Ainsi, dans un contexte de ralentissement des hausses de salaires en ZE et d'une inflation qui retombe sous les 2% dans les 2 principales économies européennes, en France et en Allemagne, la BCE a une nouvelle fois agi après avoir baissé pour la 1^{ère} fois depuis 5 ans ses Taux en juin 2024.

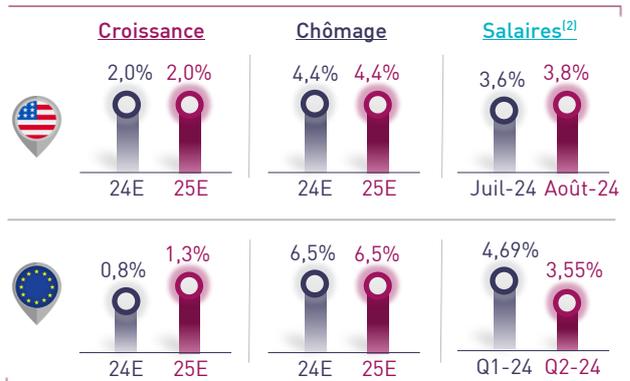
S'agissant des prochaines décisions de TD, les incertitudes restent élevées et dépendront davantage de la trajectoire de l'inflation, du marché de l'emploi, de la dynamique des salaires et dans une moindre mesure des perspectives de croissance, revues une nouvelle fois à la baisse compte tenu des pressions sur la Demande. Pour sa part, l'inflation devrait rester maîtrisée autour de 2,2% à horizon 2025, soit un niveau en ligne avec l'objectif de stabilité des prix de la Banque Centrale Européenne.

ZE : ÉVOLUTION DE L'INFLATION VS TD 22-24



(1) Taux de refinancement de la BCE. Notons que la BCE avait annoncé en mars 2024 un ancrage de 15 PBS du principal taux de refinancement au dessus du taux de dépôt ramené à 3,50% (-25 PBS), ce qui signifie techniquement une baisse de -60 PBS pour ce dernier à 3,65% et ce, à partir du 18 septembre dernier.

USA VS ZE: INDICATEURS DE CROISSANCE & EMPLOI



(2) USA : Gains horaires moyens publiés mensuellement par le Bureau des Statistiques du Travail
ZE : Taux de salaires négociés publiés trimestriellement par la BCE

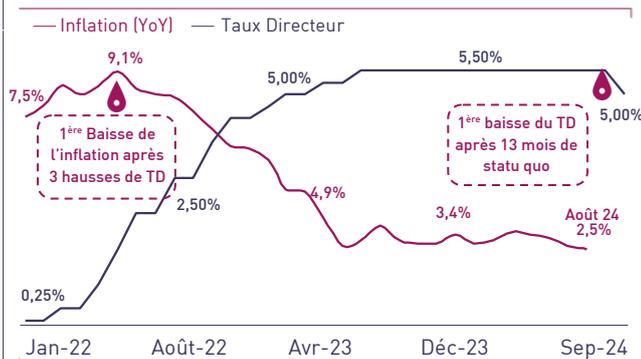
LA FED ANNONCE LA 1^{ÈRE} FORTE BAISSSE DE SON TD DEPUIS LA CRISE DU COVID-19

La FED acte la fin de son cycle monétaire restrictif au cours de ce mois de septembre 2024, et surprend les marchés avec une baisse de son principal TD de -50 PBS, rattrapant ainsi d'un seul coup les baisses successives opérées par la BCE de 50 PBS en cumulé depuis le mois de juin 2024. Désormais le principal Taux Directeur de la FED serait compris dans une fourchette [4,75% - 5,00%], après avoir atteint un intervalle de [5,25% - 5,50%], soit son plus haut niveau depuis 20 ans. Il s'agissait d'un resserrement monétaire du TD de la FED de 10 relèvements successifs entre mars 2022 et juillet 2023, et d'un statu quo de la politique monétaire qui a duré une année.

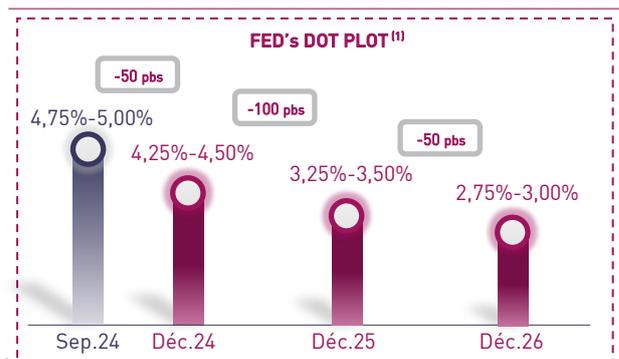
Ainsi et à l'approche des élections présidentielles aux Etats-Unis au mois de novembre et dans un contexte géopolitique perturbé au Moyen-Orient, la FED entame son cycle d'assouplissement et s'aligne sur la tendance accommodante des Banques Centrales des pays développés à l'international. Il faut dire que l'amélioration de l'environnement inflationniste ainsi que le resserrement des conditions de l'emploi aux Etats-Unis ont enfin encouragé la FED à entamer son cycle de baisse de TD, une 1^{ère} depuis la crise du covid-19.

Les anticipations de politique monétaire (Fed's Dot Plot⁽¹⁾) dévoilent un assouplissement supplémentaire de -50 PBS d'ici décembre 2024 et d'autres baisses à horizon 2026. Rappelons que les prévisions d'inflation sous jacente ont été revues à la baisse à 2,6% en 2024E contre 2,8% initialement et à 2,2% en 2025E alors que le taux de chômage devrait s'établir à 4,4% en 2025E contre 4,0% auparavant.

USA : ÉVOLUTION DE L'INFLATION VS TD 22-24



PRÉVISIONS DES FED FUNDS EN 2024E-2025E-2026E



(1) Évaluation par les participants du FOMC de la politique monétaire appropriée - Septembre 2024

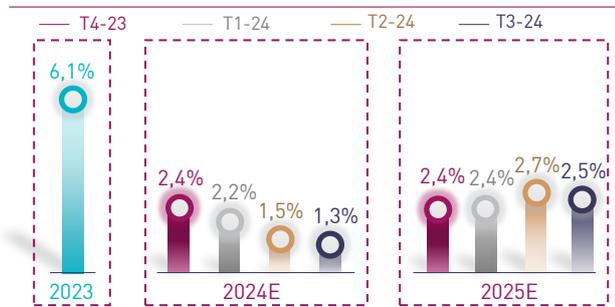
Sources : Sites officiels des Banques Centrales, Bureau des Statistiques du Travail, CME Group, Calculs & Estimations

BAM RÉVISE À LA BAISSÉ POUR LA 6^{ÈME} FOIS CONSÉCUTIVE SES PRÉVISIONS D'INFLATION EN 2024E

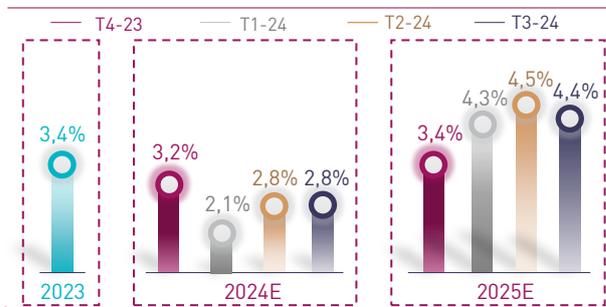
Les mesures budgétaires déflationnistes de l'Etat en faveur du soutien du pouvoir d'achat des ménages, la mise en place du soutien aux chaînes de production agricoles, les allocations et aides familiales ainsi que le début du ciblage des subventions des produits de base ont permis de maîtriser les prévisions d'inflation en 2024E. Ces dernières ressortent à 1,3% en 2024E contre 1,5% initialement.

La principale source de risque qui entoure les prévisions de croissance au Maroc demeure le stress hydrique et la succession des années de sécheresse. En 2024E, la croissance économique devrait afficher un rythme de progression de 2,8% avant d'accélérer à 4,4% en 2025E sous l'hypothèse d'un retour à une campagne agricole autour de 55 MQx contre un niveau très faible de 32 MQx une année auparavant.

MAROC : ÉVOLUTION DES PRÉVISIONS D'INFLATION



MAROC : ÉVOLUTION DES PRÉVISIONS DE CROISSANCE



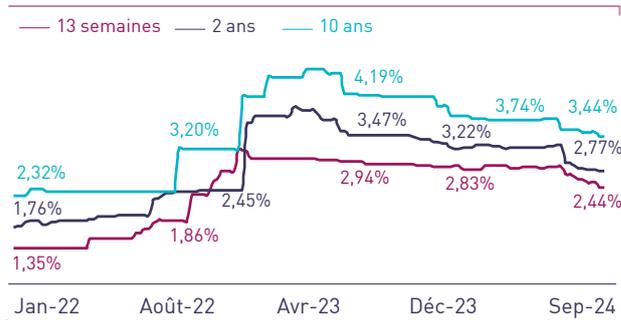
LE PIVOT MONÉTAIRE DE BAM SOUTIENT LA TENDANCE BAISSIÈRE DES TAUX OBLIGATAIRES EN 2024E

Le coût de financement du Trésor sur le marché intérieur a continué à baisser depuis le T2-24. En effet, l'évolution des Taux au Maroc demeure baissière confortée par plusieurs facteurs majeurs. Il s'agit principalement, de la baisse des exigences de rentabilité des investisseurs dans un contexte de reflux des pressions inflationnistes et de maîtrise des besoins de financement du Trésor. D'ailleurs, la tendance baissière a été plus prononcée suite au début du pivot monétaire de BAM en juin 2024 à travers une baisse du TD de -25 PBS. Par ailleurs, l'amélioration de la notation du Maroc, l'orientation baissière des Taux américains et européens et la détente des spreads de liquidité du Royaume rassurent les investisseurs quant à la capacité du Trésor à lever à l'international sans difficulté.

FACTEURS FAVORABLES À LA BAISSÉ DES TAUX BDT

Notation de la Dette LT BB+ Perspective positive	Placements du Trésor 21,6 MMDH Moyenne au S1-24
Besoin mensuel brut 2,8 MMDH À fin juillet 2024	Part de la Demande MLT 86% Au S1-24

MAROC : COURBES OBLIGATAIRES PRIMAIRES



UN DÉFICIT DE LIQUIDITÉ À DES RECORDS HISTORIQUES PÉNALISÉ PAR L'EXPANSION DU CASH

La problématique de l'expansion de la circulation fiduciaire devrait perdurer durant la période 2024E-2025E et devrait continuer à impacter négativement l'évolution du déficit de liquidité du secteur bancaire en 2024. Ce dernier devrait connaître une orientation haussière à compter de 2024E en raison de l'accroissement attendu du cash en circulation. De ce fait, le besoin en liquidité des banques devrait ainsi franchir la barre des 140 MMDH à horizon 2025E, soit un nouveau record historique au Maroc.

Néanmoins, on devrait assister à une évolution très favorable des réserves de change frôlant les 400 MMDH en 2025E sous l'effet de la concrétisation des financements extérieurs prévisionnels du Trésor ainsi que la dynamique favorable des indicateurs extérieurs.

PRÉVISIONS : DÉFICIT DE LIQUIDITÉ DES BANQUES



PRÉVISIONS : RÉSERVES DE CHANGE DE BAM



Sources : Bank Al-Maghrib, MEF, Salle des marchés AWB, Calculs & Estimations AGR

UNE PAUSE OUVRANT LA VOIE À UN NOUVEL ASSOUPLISSEMENT MONÉTAIRE D'ICI 2025E

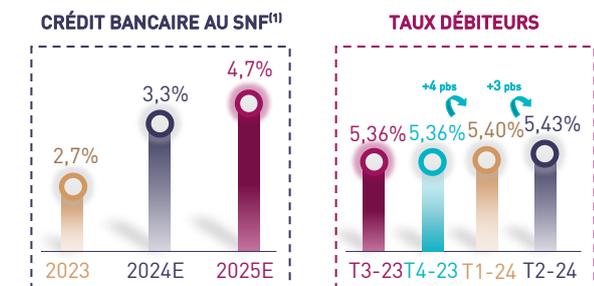
Si BAM semble en ligne avec la tendance d'assouplissement monétaire internationale principalement dans les pays avancés et dans une moindre mesure des pays émergents, elle demeure néanmoins à l'encontre de l'orientation monétaire des grandes économies africaines. En effet, la persistance de l'inflation en Afrique a laissé peu de marge de manœuvre pour entamer des baisses de TD en 2024. À cet effet, plus de 20 banques centrales africaines ont relevé leur TD depuis 2023, dont 6 pays figurant parmi le TOP-10 africain. Il s'agit de l'Egypte, du Kenya, du Nigeria, de la Tanzanie, de l'Angola et de la Côte d'Ivoire.

Ainsi, et dans l'attente des premières transmissions du pivot monétaire au Maroc vers l'économie réelle se reflétant à travers une détente des taux d'emprunt des acteurs économiques, BAM marque une pause monétaire en septembre 2024. En effet, l'évolution des Taux débiteurs révèle une légère progression au T2-2024, après avoir augmenté de +119 PBS depuis le début du cycle de resserrement initié en septembre 2022. Rappelons que Bank Al-Maghrib a entamé son tournant monétaire en abaissant son TD de -25 PBS en juin 2024 et ce, après avoir maintenu son TD à 3% depuis juin 2023, soit son niveau le plus élevé depuis 10 ans.

Néanmoins, et selon notre lecture des conditions de marché et de l'environnement macroéconomique, nous restons convaincus que BAM devrait poursuivre son cap monétaire accommodant à l'avenir. À l'origine, trois grandes orientations majeures. Il s'agit de :

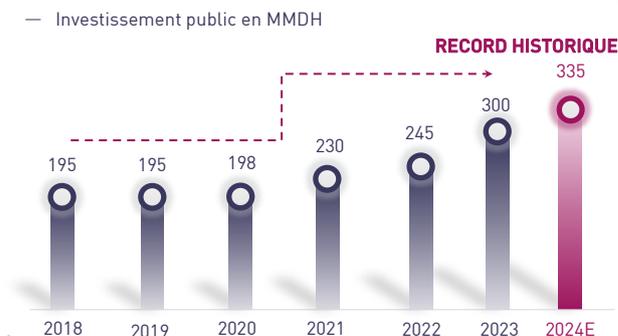
- **La maîtrise de l'inflation en dessous du TD octroie à BAM plus de marge de manœuvre dans la conduite de sa politique monétaire.** Les prévisions d'inflation demeurent rassurantes à horizon 2025, en dépit des incertitudes liées aux conditions climatiques au Maroc, des prix des matières premières à l'international ainsi que de l'impact du démarrage du processus de décompensation du gaz et de la poursuite du dialogue social dans le cadre de la LF-25, sur le niveau des prix. Ainsi, l'inflation a été révisée une nouvelle fois à la baisse à 2,5% en 2025E contre 2,7% auparavant, soit un niveau en dessous de -25 PBS par rapport au TD actuel.
- **Dans un contexte de baisse des tensions sur l'épargne nationale au Maroc suite au retour à des taux réels positifs, les impératifs de soutien de l'économie reviennent sur le devant de la scène.** Alors que les taux réels au Maroc devraient rester maîtrisés en territoire positif à horizon 2025, BAM serait ainsi en mesure de soutenir davantage la dynamique de la croissance économique et les efforts d'investissement futurs. La composante publique s'établit à des niveaux records à hauteur de 335 MMDH en 2024E. De plus, nous devrions assister à la poursuite de l'opérationnalisation du Fonds Mohammed VI pour l'investissement, le déploiement du programme de réhabilitation de la région du Sud pour 120 MMDH ainsi que l'échéance majeure de la co-organisation de la coupe du Monde 2030.
- **BAM devrait rester vigilante aux orientations de la FED et de la BCE.** Alors que la BCE n'a pas donné de calendrier clair quant à ses décisions futures de TD, la Fed quant à elle, l'une des dernières banques centrales des pays développés du TOP-35 mondial à opérer le pivot monétaire en 2024, dévoile sa ferme volonté de poursuivre ses baisses de TD à horizon 2026E. À cet effet, les inquiétudes quant à la divergence de politique monétaire entre la FED et la BCE, les tensions politiques en Europe et l'approche des élections présidentielles aux Etats-Unis, pourraient induire des mouvements de volatilité sur la paire EUR/USD.

MAROC : CRÉDIT BANCAIRE VS. TAUX DÉBITEURS



[1] Secteur non financier

MAROC : UNE NOUVELLE ÈRE D'INVESTISSEMENT



Sources : Bank Al-Maghrib, MEF, Calculs & Estimations AGR

ATTIJARI GLOBAL RESEARCH

DIRECTEUR STRATÉGIE

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

DIRECTEUR ÉCONOMIE

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

DIRECTEUR ACTIVITÉS DE MARCHÉ

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

SENIOR MANAGER

Maria Iraqi
+212 5 29 03 68 01
m.iraqi@attijari.ma
Casablanca

SENIOR ASSOCIATE

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

SENIOR ASSOCIATE

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

SENIOR ASSOCIATE

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

Inès 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

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

Mehdi Benckroun
+212 5 29 03 68 14
m.benckroun@attijari.ma

AIS- MAROC

Tarik Loudiyi
+212 5 22 28 28 28
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.tn

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

EUROPE

Youssef Hansali
+33 1 81 69 79 45
y.hansali@attijariwafa.net

ÉGYPTE

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

TUNISIE

Mehdi Belhabib
+216 71 80 29 22
mehdi.belhabib@attijaribank.com.tn

MIDDLE EAST - DUBAÏ

Sherif Reda
+971 50 560 8865
sreda@attijari-me.com

UEMOA - CÔTE D'IVOIRE

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

CEMAC - GABON

Atef Gabsi (Gabon)
+241 60 18 60 02
atef.gabsi@ugb-banque.com
Elvira Nomo (Cameroun)
+237 67 27 34 367
e.nomo@attijarisecurities.com

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, reposer 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.

