

RESEARCH REPORT

FIXED INCOME



T1

T2 | **MAROC** | TRIMESTRIEL
Politique Monétaire 2025

T3

T4

BANK AL-MAGHRIB : UNE PAUSE MONÉTAIRE À LA FOIS JUSTIFIÉE ET ANTICIPÉE

- 02 | Bank al-Maghrif : Un statu quo anticipé après deux baisses successives de TD
- 03 | Une divergence actée des politiques monétaires des deux côtés de l'Atlantique
- 04 | En dépit de l'instabilité géopolitique, BAM revoit à la baisse l'inflation à 1,0%
- 04 | Une marge de manœuvre visible pour poursuivre le cap accommodant en 2025E



Attijari
Global Research

| TAUX DIRECTEUR |



Statu Quo

| | |
|-------|-------|
| T2-25 | 2,25% |
| T1-25 | 2,25% |

| RÉSERVE OBLIGATOIRE |



Inchangée

| | |
|-------|----|
| T2-25 | 0% |
| T1-25 | 0% |

| CROISSANCE 2025E |



+70 PBS

| | |
|------------|-------|
| Nouvelle | +4,6% |
| Précédente | +3,9% |

| INFLATION 2025E |



-100 PBS

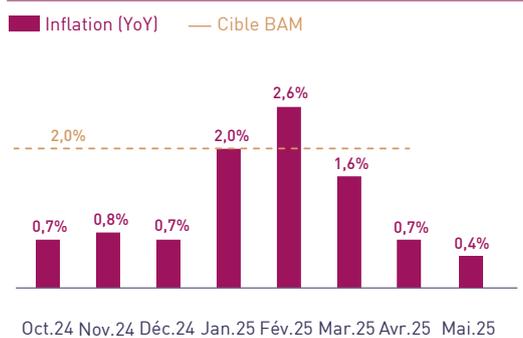
| | |
|------------|------|
| Nouvelle | 1,0% |
| Précédente | 2,0% |

BANK AL-MAGHRIB : UN STATU QUO ANTICIPÉ APRÈS DEUX BAISSSES SUCCESSIVES DE TAUX DIRECTEUR

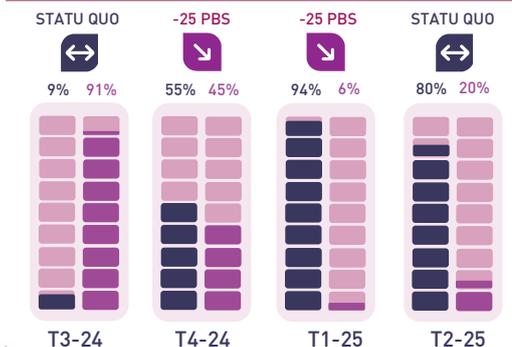
En ligne avec le consensus du marché [\(Cf. Sondage Taux Directeur Juin 2025\)](#) et tenant compte des récentes évolutions géopolitiques, Bank Al-Maghrib décide de maintenir inchangé son TD à 2,25% lors de sa 2^{ème} réunion de politique monétaire de l'année 2025. Il s'agit du 1^{er} statu quo de l'année 2025 après 2 baisses successives en décembre 2024 et en mars 2025 de -25 PBS chacune.

Cette pause monétaire de BAM s'inscrit toujours dans le cadre d'une politique de fond accommodante visant à soutenir prioritairement la croissance économique. Une orientation soutenue par un contexte désinflationniste au Maroc. En effet, les prix à la consommation poursuivent leur détente à +0,7% en avril et +0,4% en mai bien en dessous de l'objectif de stabilité des prix fixé à 2%. Parallèlement, l'inflation sous jacente confirme à son tour cette tendance en s'établissant en dessous des 1,1% en mai 2025.

MAROC : ÉVOLUTION INFLATION (SEPT-24)



MAROC : ÉVOLUTION DU TD VS. SONDAGE TD



Sur la base de notre propre analyse, et au-delà de l'attente de la transmission des deux dernières baisses de TD vers les taux débiteurs, nous relevons deux grandes tendances qui justifient le statu quo de BAM :

- **Au niveau local:** Une révision à la hausse des prévisions de croissance. L'économie marocaine, soutenue par le redressement de la composante agricole à 44 MQx en 2025E et le raffermissement du segment non agricole sous l'impulsion des dépenses publiques, montre des signes de robustesse. Une telle situation ne semble pas nécessiter des actions immédiates de la part de BAM. En 2025E, la croissance économique ressort à 4,6% contre 3,9% initialement. Sous l'hypothèse d'une campagne normative de 50 MQx en 2026E, la croissance rebondirait à 4,4% au lieu de 4,2% initialement ;
- **Au niveau international:** Un manque de visibilité par rapport aux conséquences de la guerre commerciale et des tensions géopolitiques au Moyen Orient. En effet, BAM préfère adopter une posture attentiste à l'instar de la FED face à l'approche de la date butoir du 9 juillet pour la fin de la suspension des 90 jours des droits douaniers américains.

AVIS D'EXPERT

Bank Al-Maghrib mène une politique monétaire « proactive » dans un contexte mondial instable marqué à la fois par : la montée des risques géopolitiques, une désinflation qui se confirme et, des révisions à la baisse des perspectives de croissance des partenaires économiques.

Les divergences de politiques monétaires resurgissent à l'international. La BCE s'oriente vers la fin de son cycle accommodant après plusieurs baisses de TD. En 2025, la FED prévoit une 1^{ère} baisse de TD en septembre, mais à un rythme plus modéré que prévu. La Banque Centrale Suisse revient à des Taux Zéros en juin 2025.

Sur la base des nouvelles prévisions d'inflation, en dessous de l'objectif de stabilité des prix à 2%, et tenant compte des impératifs de soutien du super-cycle d'investissement au Maroc, nous anticipons une baisse du TD de BAM vers un Taux d'équilibre à 2% en 2025.

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

UNE DIVERGENCE ACTÉE DES POLITIQUES MONÉTAIRES DES DEUX CÔTÉS DE L'ATLANTIQUE

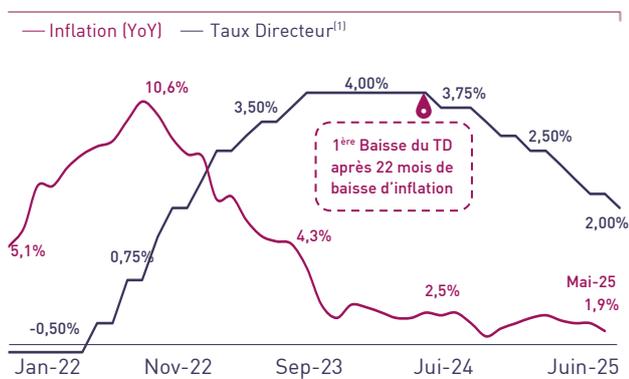
DES PRÉVISIONS D'INFLATION ET DE CROISSANCE EN FAVEUR DE LA BAISSSE DES TAUX EN ZONE EURO

Comme attendu par les opérateurs de marché, la BCE reste fidèle à sa ligne de conduite prônant une politique monétaire accommodante en 2025 et décide d'abaisser pour la 2^{ème} fois successive son principal TD de -25 PBS à 2,0% en juin 2025, soit sa 8^{ème} baisse depuis juin 2024 et sa 4^{ème} baisse depuis le début de l'année 2025 avec un cumul de -200 PBS. Rappelons que la BCE avait relevé plus d'une dizaine de fois son TD entre septembre 2022 et septembre 2023 pour contrer la flambée inflationniste, soit son niveau le plus élevé depuis la création de la Zone Euro en 1999 à 4,0%. Le maintien de l'assouplissement de la BCE en dépit d'un contexte international mouvementé marqué par une escalade des tensions géopolitiques au Moyen Orient et des pressions commerciales intenses dévoile la ferme volonté de l'institution de soutenir la croissance européenne et le pouvoir d'achat des ménages en Zone Euro.

D'ailleurs, l'évolution de l'inflation et des prévisions d'inflation soutiennent les décisions de la BCE. L'indice des prix à la consommation est même retombé à 1,9% en mai 2025, en dessous de la cible des 2% en marge de la baisse des salaires, de la devise européenne et enfin des prix de l'énergie. Pour sa part, l'inflation sous jacente continue sa décrue à 2,3% en mai contre 2,7% en avril dernier. Pour l'année 2025E, la BCE révisé sa prévision d'inflation à la baisse vers sa cible de 2%, contre 2,3% précédemment. Cet indicateur devrait revenir à 1,6% en 2026E avant de rebondir légèrement vers 2% en 2027E.

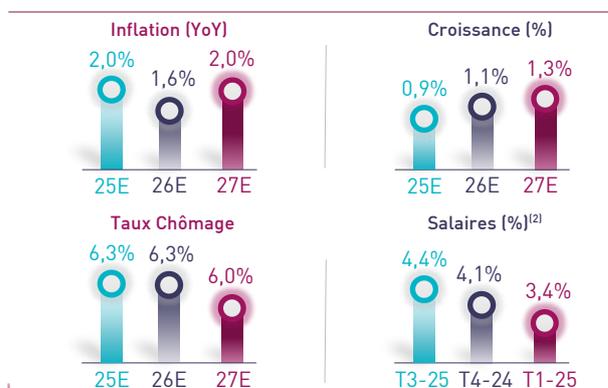
Si la BCE s'oriente vers une interruption du cycle baissier de TD durant les prochaines réunions de politique monétaire compte tenu du degré d'incertitude très élevé, les dernières prévisions de croissance moroses à 0,9% en 2025E et 1,1% en 2026E pourraient justifier une reprise du cycle accommodant d'ici la fin de l'année 2025 avec une éventuelle baisse en décembre vers un TD autour de 1,75%.

ZE : ÉVOLUTION DE L'INFLATION VS. TAUX DIRECTEUR BCE



(1) Taux de dépôt au jour le jour de la BCE.

ZE : PROJECTIONS MACROÉCONOMIQUES DE LA BCE (JUN 25)



(2) Salaires interannuels Eurostat

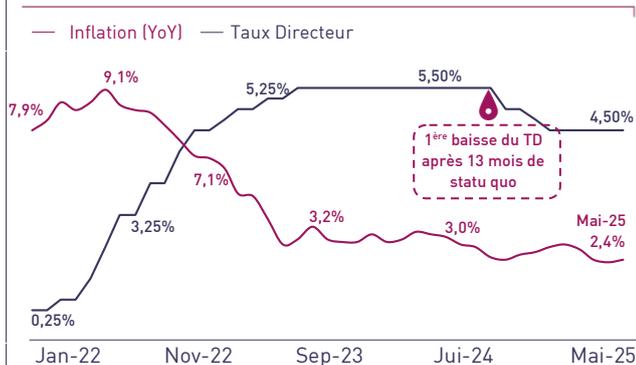
LA FED ATTENTISTE FACE À L'ÉVOLUTION INCERTAINE DE L'INFLATION ET DE LA GUERRE COMMERCIALE

L'évolution de l'inflation aux États-Unis demeure un indicateur déterminant dans les décisions de politique monétaire de la FED. Ainsi, et en dépit de l'insistance de Donald Trump de baisser les Taux Directeurs américains afin d'alléger le déficit public plombé par la hausse des charges d'intérêt et de déprécier le Dollar dans une optique de soutenir sa nouvelle politique sur les droits de douane, Jerome Powell, président de la FED, décide de maintenir stable pour la 4^{ème} fois successive son TD en 2025. Ce dernier évolue au sein d'une fourchette oscillant entre [4,25% - 4,50%], et ce après avoir atteint [5,25% - 5,50%] en juillet 2023, soit son plus haut niveau depuis 20 ans, soit une baisse cumulée de -100 PBS en 2024.

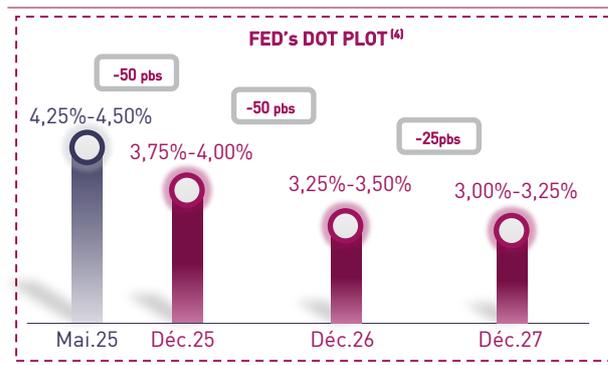
Ainsi et à l'approche de la date butoir du 9 juillet prochain de la fin de la suspension des droits de douane par Donald Trump de 90 jours, la trajectoire de l'inflation reste mitigée et les impacts très incertains. Ainsi, la FED vient de réviser à la hausse ses prévisions d'inflation à 3% en 2025E contre 2,7% en mars et une cible de 2,0%. Les effets négatifs des anticipations de la mise en place des tarifs douaniers se font déjà sentir au niveau de la croissance, revue à son tour à la baisse à 1,4% en 2025E contre 1,7% précédemment.

Néanmoins, la FED devrait reprendre son cycle de baisse des Taux. Celle-ci pourrait maintenir une projection de 2 réductions de Taux cumulées de -50 PBS en 2025E dès septembre prochain au lieu de 4 initialement vers une fourchette cible [3,75% - 4,00%].

USA : ÉVOLUTION DE L'INFLATION VS. TD 22-25



PRÉVISIONS DES FED FUNDS EN 2025E-2027E



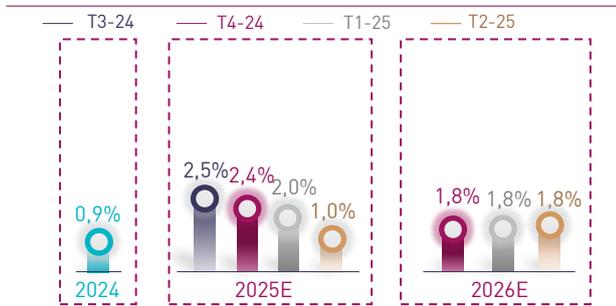
(4) Évaluation par les participants du FOMC de la politique monétaire appropriée - Mars 2025

Sources : Sites officiels des Banques Centrales, Calculs & Estimations AGR

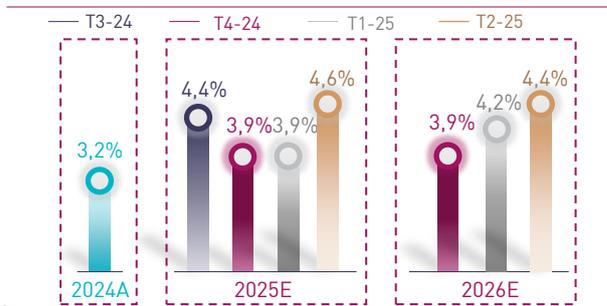
EN DÉPIT DE L'INSTABILITÉ GÉOPOLITIQUE, BAM REVOIT À LA BAISSÉ L'INFLATION À 1%

La désinflation au Maroc se confirme confortant davantage BAM dans son pivot monétaire accommodant initié en juin 2024 et actant la transmission des mesures désinflationnistes de l'Etat et la politique monétaire restrictive menée par BAM jusqu'en mars 2024 pour mieux contrôler la flambée des prix au niveau national. L'inflation a été revue à la baisse pour la 5^{ème} fois consécutive pour 2025 à 1,0% contre 2,0% précédemment dans un contexte international chahuté qui demeure marqué par de très fortes incertitudes. L'inflation poursuivrait son chemin baissier vers 1,8% en 2026E, soit un niveau en ligne avec l'objectif de stabilité des prix de Bank Al-Maghrib.

MAROC : ÉVOLUTION DES PRÉVISIONS D'INFLATION



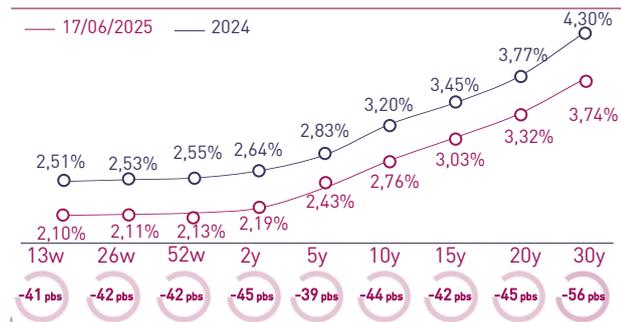
MAROC : ÉVOLUTION DES PRÉVISIONS DE CROISSANCE



LE MOUVEMENT D'APPLATISSEMENT DE LA COURBE OBLIGATAIRE DEVRAIT S'ACCÉLÉRER EN 2025

Les conditions de financement de l'économie, principalement celles afférentes au Trésor demeurent très avantageuses. La baisse des Taux obligataires se poursuit durant cette première période de l'année 2025. Le mouvement d'aplatissement de la courbe obligataire depuis le début de l'année pourrait s'accélérer davantage durant le second semestre en raison de l'ajustement mécanique des taux courts face aux anticipations de baisse de TD et de la relative inertie des taux longs dans un contexte de faible inflation anticipée. Selon nous, cette évolution reste attribuée à : (1) La baisse des exigences de rentabilité des investisseurs dans un contexte de reflux des pressions inflationnistes, (2) Une bonne maîtrise de l'Offre du Trésor sur le marché intérieur tenant compte de la sortie à l'international et d'une situation confortable des finances publiques et enfin, (3) Une anticipation de la poursuite de la politique accommodante en 2025.

MAROC: COURBE OBLIGATAIRE SECONDAIRE



SPREADS : ÉCART ENTRE LE 13 SEMAINES ET LE 10 ANS (PBS)

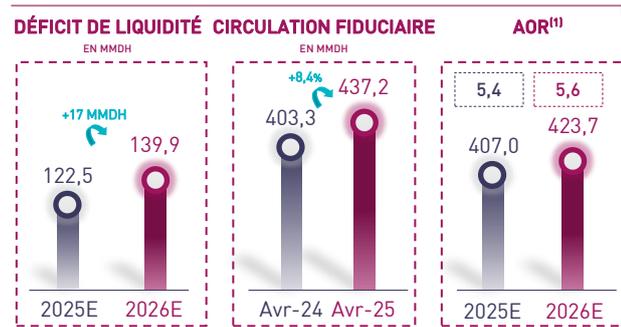


DES RÉSERVES DE CHANGE CONFORTABLES SOUTENUES PAR L'AMÉLIORATION DU COMPTE COURANT

Bank Al-Maghrib continue son soutien inconditionnel au financement du secteur bancaire en satisfaisant la totalité de la Demande lors des appels d'offre de BAM. Ainsi, l'institution demeure engagée à soutenir l'économie à travers la mise en place d'un programme spécifique aux TPE qui constitue 88% du tissu productif national. Ainsi, les Taux débiteurs continuent d'intégrer la baisse cumulée du TD de -75 PBS depuis juin 2024. Ces derniers se sont repliés de seulement -45 PBS depuis le début de la baisse du TD à 4,98%. Ainsi, les crédits bancaires⁽²⁾ devraient afficher une nette accélération à +6,2% et +6,1% respectivement en 2025E et 2026E.

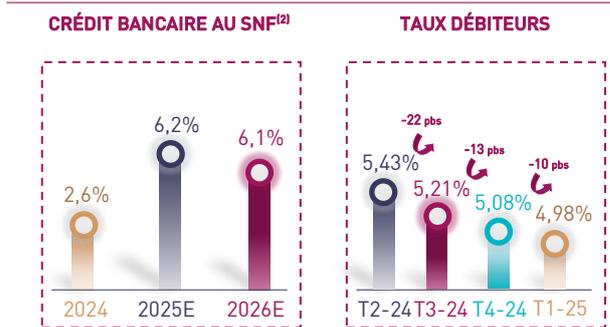
Le déficit de liquidité qui devrait rester pénalisé par l'accroissement de la circulation fiduciaire à MT malgré une entrée de liquidité nette de 35 MMDH liée à la régularisation fiscale, serait soutenu en partie par une bonne dynamique des réserves de change qui se maintiennent à des niveaux records en 2025E à plus de 400 MMDH et devraient frôler les 425 MMDH en 2026E.

MAROC : AGRÉGATS MONÉTAIRES 2025E-2026E



(1) Avoirs Officiels de Réserve en MMDH et en mois d'importation de B&S

MAROC : CRÉDIT BANCAIRE VS. TAUX DÉBITEURS



(2) Secteur non financier

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

BAM : UNE MARGE DE MANŒUVRE VISIBLE POUR POURSUIVRE LE CAP ACCOMMODANT EN 2025E

Au vu des anticipations inflationnistes rassurantes, de la soutenabilité des finances publiques et de la bonne tenue des principaux indicateurs d'échange extérieurs, BAM marquerait davantage son soutien à l'économie lors de ses prochaines réunions en 2025E. Rappelons que BAM a ramené son TD d'un plus bas historique de 1,5% en août 2022 à un plus haut historique de 3% jusqu'en mars 2023 avant de démarrer son pivot monétaire en juin 2024 pour le ramener à 2,25% depuis mars 2025. *Nous croyons que BAM possède toujours une marge de manœuvre intéressante lui permettant de procéder à une nouvelle baisse de son Taux Directeur à 2% d'ici la fin de l'année 2025E:*

- (1) *L'inflation globale et sous jacente devraient rester modérées en 2025E.* En dépit d'un contexte international très mouvementé, les dernières projections font ressortir une évolution maîtrisée de l'inflation au Maroc. Celle-ci a même été revue à la baisse par BAM à 1% en 2025E contre 2% précédemment.

⇒ *Inflation domestique*: Tenant compte de l'amélioration relative des conditions climatiques suite aux dernières précipitations et des mesures budgétaires en faveur du secteur agricole, l'inflation alimentaire devrait rester modérée en 2025E. Rappelons que cette dernière représente plus de 1/3 du panier du consommateur marocain ;

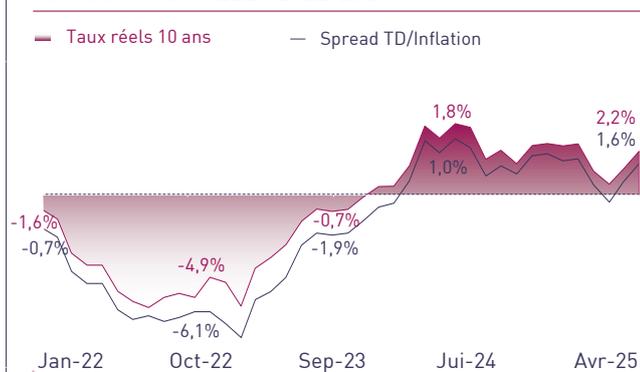
⇒ *Inflation importée*: Les prévisions des Brokers à l'international⁽¹⁾ affichent une tendance baissière des cours des produits énergétiques à l'international. En dépit de tensions géopolitiques au Proche Orient, les cours du Brent s'établiraient autour des 70 \$/bbl en 2025E contre 80 \$/bbl en 2026E. À l'origine : (1) Un affaiblissement de la Demande pétrolière en raison des révisions à la baisse des projections de croissance mondiale, (2) Une hausse attendue de la production pétrolière de l'OPEP+ et, (3) Un renforcement des stocks pétroliers aux Etats-Unis.

Au final, nous pensons que les risques inflationnistes au Maroc liés à un choc d'Offre restent modérés sur le MT. Par conséquent, celles-ci ne devraient pas constituer un frein à une nouvelle action accommodante de BAM.

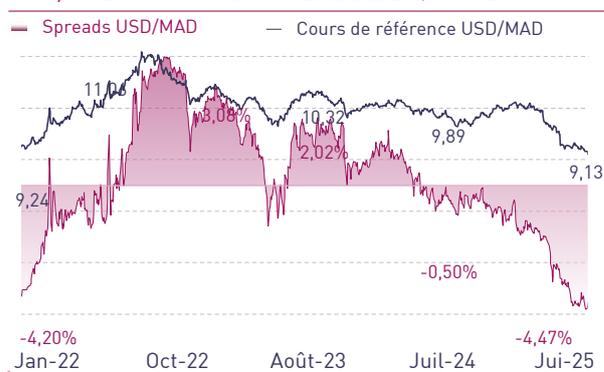
- (2) *Le creusement du spread entre le Taux Directeur et l'inflation octroie une réelle marge de manœuvre à BAM pour baisser davantage son TD en 2025E.* Avec la décreue de l'inflation à +0,4% en mai et les prévisions modérées sur la période 2025E-2026E, soit à la fois en dessous du TD et des rendements Obligataires, les taux réels devraient se maintenir en territoire positif à MT, soit des spreads au-dessus de +40 PBS à horizon 2026E. Ainsi, nous assistons à une détente visible des pressions sur la rémunération de l'épargne nationale à MT.

- (3) *Les mouvements sur le marché des changes sont à surveiller.* Dans un contexte où les divergences de politique monétaire entre la FED et la BCE sont de plus en plus visibles et le glissement du Dollar se confirme, nous ne relevons pas de pressions majeures sur le Dirham. Les spreads de liquidité demeurent à des plus bas de 3 ans près de la bande inférieure de fluctuation du MAD à -5%. Néanmoins, la vigilance reste de mise face à une éventuelle appréciation de l'Euro à l'international tenant compte de la fin du cycle d'assouplissement monétaire en Zone Euro qui a duré 12 mois. Rappelons que l'UE s'accapare près de la moitié des importations et 2/3 des exportations du Maroc.

MAROC : TAUX RÉELS 2022-2025



USD/MAD : FIXING VS. SPREAD DE LIQUIDITÉ*



*Données arrêtées au 13 juin 2025

(1) Principales prévisions des Brokers à l'international Bloomberg en date du 24 Juin 2025

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
Loudghiri@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 29 03 68 19
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 Djadjo
+237 681 77 89 40
u.djadjo@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 29 03 68 21
s.mohcine@attijari.ma

Mehdi Benckekroun
+212 5 29 03 68 14
m.benckekroun@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.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

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'exhaustivité 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.

