

RESEARCH REPORT

FIXED INCOME

| AFRIQUE | SEMESTRIEL AGR Africa Bond Index

2025, UNE FORTE DYNAMIQUE DU MARCHÉ DES EUROBONDS AFRICAINS

- 02 | Une dynamique toujours soutenue du marché des Eurobonds africain en 2025
- 03 | Facteurs impactant la dynamique du marché des Eurobonds
- 04 | Amélioration de la qualité de signature du Ghana : Analyse des facteurs 2025
- 05 | Synthèse des résultats au S2-25
- 06 | Présentation de l'AGR ABI



Attijari
Global Research

Calculated by

**S&P Dow Jones
Indices**

UNE DYNAMIQUE TOUJOURS SOUTENUE DU MARCHÉ DES EUROBONDS AFRICAIN EN 2025

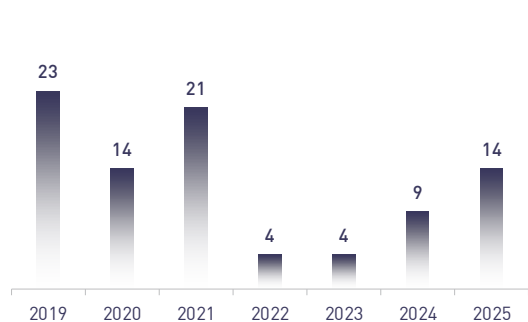
L'année 2025 a été marquée par la poursuite de la dynamique du marché des Eurobonds en Afrique, confirmant la tendance positive entamée en 2024. Après un volume total d'émissions de 13,7 MM\$ en 2024, l'année 2025 a enregistré 14 émissions souveraines réalisées par huit pays africains, pour un montant cumulé de 15,7 MM\$, soit une hausse de 15% par rapport à l'année précédente. Cette tendance reflète un appétit accru des investisseurs étrangers pour la dette africaine.

Parmi les opérations majeures, la Côte d'Ivoire a émis un Eurobond de 1,75 MM\$ destiné au refinancement de dettes arrivant à maturité et au développement des projets d'infrastructure. Pour sa part, le Bénin a réalisé 1 MM\$ avec comme objectifs le remboursement des emprunts existants et le financement de projets dans l'Énergie et les Transports. Le Kenya a émis 1,5 MM\$, destinés à honorer une échéance d'obligations et à renforcer la trésorerie publique. L'Angola est revenu sur le marché après plusieurs années d'absence à travers une émission structurée visant à refinancer sa dette extérieure et à préparer la liquidité pour des projets stratégiques dans les secteurs pétroliers et portuaires.

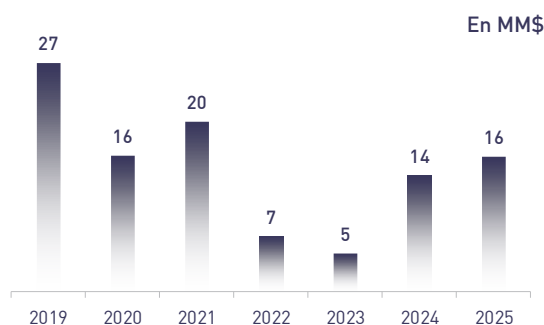
Le Maroc, acteur traditionnel du marché des Eurobonds, a renforcé sa présence en 2025 en levant 2 MM€. Une émission destinée à refinancer sa dette et à alimenter son programme d'investissement de 380 MMDH en 2026E. Cette opération a bénéficié d'une forte Demande des investisseurs.

D'autres pays, tels que le Nigeria, le Ghana et l'Afrique du Sud, ont également contribué à cette dynamique à travers des levées significatives. Globalement, l'objet des émissions réalisées en 2025 converge vers le *roll-out* d'obligations arrivant à échéance et la mobilisation de ressources destinées aux grands projets d'investissement public. Face à ces besoins, les bailleurs de fonds maintiennent leur confiance et alimentent les besoins des émetteurs en dépit des incertitudes, telles que la transparence budgétaire, la volatilité des prix des matières premières, les tensions géopolitiques et la persistance des pressions inflationnistes.

NOMBRE ANNUEL D'ÉMISSIONS EUROBONDS EN AFRIQUE



VOLUME ANNUEL DES ÉMISSIONS EUROBONDS AFRIQUE



Pour l'indice **AGR Africa Bond Index**, cette période d'activité soutenue sur le marché s'est traduite par l'intégration de nombreuses nouvelles émissions obligataires. La forte dynamique sur le marché des Eurobonds africains a permis d'ajouter plusieurs titres répondant aux critères d'inclusion de l'indice. Au total, 12 nouvelles lignes obligataires, représentant 13 MM\$, ont été intégrées à l'indice au cours de l'année 2025.

En revanche, 9 lignes obligataires ont été retirées de l'indice, en raison d'une maturité résiduelle inférieure à six mois, ce qui ne répond plus aux critères d'inclusion fixés pour l'AGR Africa Bond Index.

Sources : S&P Dow Jones Indices, Bloomberg, FMI, Calculs AGR

FACTEURS IMPACTANT LA DYNAMIQUE DU MARCHÉ DES EUROBONDS

La poursuite de la dynamique positive du marché des Eurobonds souverains africains en 2025 s'explique par plusieurs facteurs macro économiques et structurels, ayant renforcé l'attractivité de la dette africaine et amélioré l'accès des émetteurs aux marchés internationaux.

- **Assouplissement des politiques monétaires internationales** : L'orientation plus accommodante de la Réserve Fédérale Américaine (Fed) et de la Banque Centrale Européenne (BCE) a contribué à améliorer les conditions de financement. La stabilisation puis le début du cycle de détente des taux directeurs ont favorisé la baisse du coût de financement des pays africains, atteignant leurs niveaux les plus bas depuis 2019.
- **Renforcement de l'appétit des investisseurs internationaux** : Les émissions souveraines africaines ont enregistré une Demande soutenue en 2025, comme en témoigne l'Eurobond de 2,0 MM€ émis par le Maroc, largement souscrit, reflétant la confiance des investisseurs dans son cadre macroéconomique et budgétaire. De la même manière, la Côte d'Ivoire a levé 1,75 MM\$ en 2025 à des coûts de financement inférieurs à ceux observés lors de ses précédentes émissions.
- **Amélioration des notations souveraines** : Plusieurs pays africains ont renforcé la transparence budgétaire, clarifié leurs trajectoires de dette et, pour certains, mis en œuvre des programmes avec le FMI, réduisant ainsi la perception de risque et rassurant les investisseurs sur la soutenabilité de la dette à moyen terme. Ainsi, en 2025, plusieurs pays africains ont vu leurs notations souveraines relevées, reflétant des progrès macroéconomique et budgétaire et renforçant la confiance des investisseurs. L'Afrique du Sud est passée de BB- à BB, le Maroc de BB+ à BBB-, l'Égypte de B- à B, et le Ghana de CCC+ à B-, signalant une confiance dans la soutenabilité de la dette et facilitant l'accès aux marchés internationaux tout en réduisant les coûts d'emprunt. Cette dynamique se reflète dans le resserrement des spreads et CDS souverains entre 2023 et 2025 : Au Maroc, les spreads se sont contractés de 120-150 PBS et le CDS 5 ans est autour de 100 PBS. En Côte d'Ivoire, les spreads ont baissé de près de 200 PBS avec un CDS à 180-200 PBS. Au Ghana, le CDS passe de plus de 1.500 PBS à 700-800 PBS. En Afrique du Sud, les spreads se sont réduits de 150-200 PBS avec un CDS autour de 150-200 PBS, traduisant un regain de confiance des investisseurs.
- **Diversification des sources de financement** : Le recours croissant à de nouveaux instruments, notamment les sukuku islamiques, a élargi la base d'investisseurs offrant aux émetteurs africains des alternatives complémentaires aux Eurobonds classiques, en particulier auprès des investisseurs du Golfe et d'Asie.

BENCHMARK : CHANGEMENT DE NOTATION PAR S&P

Pays	Dernier rating en 2025	Rating précédent
MAROC	BBB- 26/09/2025	BB+ 29/03/2024
A. DU SUD	BB 14/11/2025	BB- 15/11/2024
ÉGYPTE	B 10/10/2025	B- 11/04/2025
KENYA	B 22/08/2025	B- 23/08/2024
GHANA	B- 07/11/2025	CCC+ 09/05/2025

AFRIQUE DU SUD : ÉVOLUTION DES PRIMES DE RISQUE⁽¹⁾



(1) Représente les spreads de crédit CDS 5Y pour l'Afrique du Sud

Sources : S&P Dow Jones Indices, Bloomberg, Calculs AGR

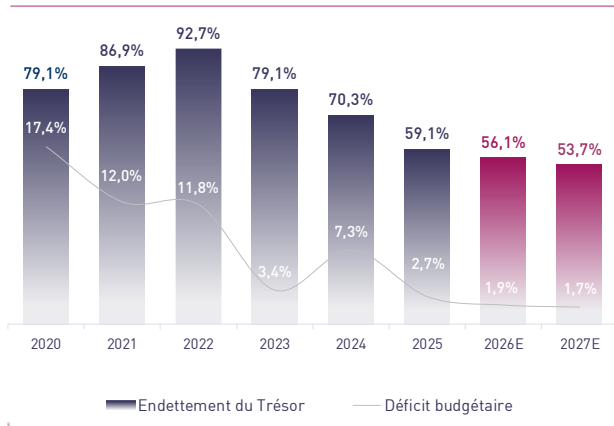
AMÉLIORATION DE LA QUALITÉ DE SIGNATURE DU GHANA : ANALYSE DES FACTEURS 2025

En date du 5 novembre 2025, l'agence de notation S&P a relevé la note du Ghana de CCC+ à B-, soulignant l'amélioration de sa liquidité et la réduction des risques financiers. Moody's a également ajusté sa notation de Caa2 à Caa1, tandis que Fitch, en juin 2025, a porté la note du pays de « défaut restreint » à B-, avec des perspectives stables.

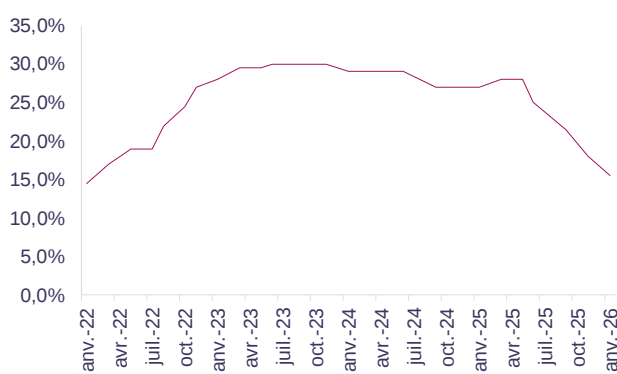
Trois principaux arguments seraient à l'origine de l'amélioration de la qualité de signature du Ghana :

- 1) Allègement significatif du profil de dette publique :** L'amélioration de la notation repose sur les avancées notables enregistrées dans le processus de restructuration de la dette publique. Après avoir dépassé 90% du PIB en 2022, le ratio de dette est engagé dans une trajectoire baissière, avec un niveau attendu autour de 55-60% du PIB à MT ;
- 2) Renforcement de la crédibilité budgétaire via le programme du FMI :** La mise en œuvre rigoureuse du programme de financement élargi conclu avec le FMI, d'un montant d'environ 3,0 MM\$, a constitué un facteur clé dans l'amélioration de la qualité de signature du Ghana. Ce cadre a favorisé une consolidation budgétaire progressive, avec un déficit public ramené de plus de 11% du PIB en 2022 à environ 3% du PIB en 2025, et une trajectoire visant un niveau inférieur à 2% du PIB à moyen terme, soutenue par une meilleure mobilisation des recettes et une rationalisation des dépenses ;

GHANA : DÉFICIT BUDGÉTAIRE VS. DETTE DU TRÉSOR

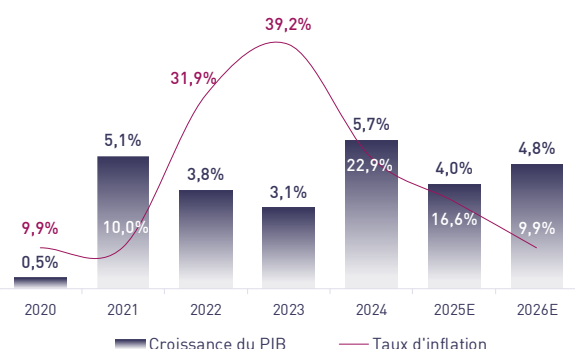


GHANA : ÉVOLUTION DU TAUX DIRECTEUR

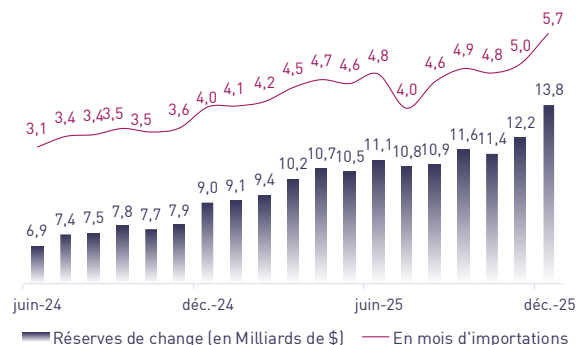


3) Amélioration des équilibres macroéconomiques et externes : La stabilisation des indicateurs macroéconomiques a renforcé la perception de la soutenabilité financière du pays. L'inflation, qui avait atteint un pic de 50% en 2023, a décéléré pour s'établir autour de 20% en 2024-2025, tandis que la volatilité du taux de change s'est atténuée. Par ailleurs, les réserves de change ont été reconstituées pour dépasser 5 mois d'importations, contre un niveau inférieur à 2 mois au plus fort de la crise, contribuant à réduire les vulnérabilités externes et à renforcer la confiance des investisseurs.

CROISSANCE PIB VS. TAUX D'INFLATION



RÉSERVES DE CHANGE EN MOIS D'IMPORTATIONS



Sources : S&P Dow Jones Indices, Bloomberg, FMI, Calculs AGR

SYNTHÈSE DES RÉSULTATS DURANT LE S2-25

Pour cette édition, nous avons choisi de retracer le comportement de l'indice **AGR Africa Bond Index (AGR ABI)** durant le S2-2025. Voici les principaux résultats issus de cette analyse :

- L'indice AGR ABI ressort en hausse de +6,0 points à 98,1 points au 1^{er} janvier 2026 contre 92,1 points au 1^{er} juillet 2025 ;
- La valeur de l'encours du gisement affiche une amélioration de +21,4% à 101,5 MM\$ contre 83,6 MM\$ au S1-2025. Le nombre de constituants ressort à 76 lignes obligataires au terme du S2-2025, contre 71 lignes un semestre auparavant ;
- L'intégration de 10 nouvelles lignes obligataires, émises respectivement par le Kenya, le Ghana, le Nigeria et l'Afrique du Sud, chacune composée de plusieurs lignes, ainsi que le retrait de cinq lignes obligataires présentant une maturité résiduelle strictement inférieure à six mois. Il convient de préciser que les lignes relatives au Ghana ne résultent pas d'émissions intervenues durant le S2-2025, mais d'Eurobonds émis en 2024. Ces lignes n'ont été intégrées à l'indice qu'au S2-2025, suite au passage de la notation souveraine du Ghana de CCC+ à B-, rendant ainsi le pays éligible aux critères d'inclusion de l'AGR Africa Bond Index, qui stipulent que seules les obligations notées au minimum B3 / B- par l'agence S&P peuvent être incluses ;
- L'indice AGR ABI est désormais représenté par 6 principaux pays suite à l'intégration du Ghana. Plus en détails, le Nigéria, l'Afrique du Sud, l'Égypte, le Maroc, le Kenya et le Ghana se partagent la représentativité dans l'indice ;
- L'analyse de la répartition actuelle de l'indice selon les notations S&P montre que les obligations notées BBB- représentent 15,0% de l'indice AGR ABI, tandis que les emprunts souverains notés BB, B et B- en constituent respectivement 20%, 32% et 32%. Par ailleurs, 70% de l'encours présente des maturités résiduelles supérieures à cinq ans.

Sources : S&P Dow Jones Indices, Calculs AGR

DÉTAILS DES RÉSULTATS AU TERME DU SECOND SEMESTRE 2025

Au cours du second semestre 2025, l'indice AGR Africa Bond Index a enregistré une progression de +6,0 points, passant de 92,1 points au 1^{er} juillet 2025 à 98,1 points au 1^{er} janvier 2026.

Par ailleurs, le semestre a été marqué par l'intégration de nouvelles émissions Eurobonds, émises respectivement par le Kenya, le Ghana, le Nigeria et l'Afrique du Sud, chacune composée de plusieurs lignes, ainsi que par le retrait de cinq lignes obligataires présentant une maturité résiduelle strictement inférieure à six mois.

• Poursuite de la hausse de la valeur de l'AGR ABI

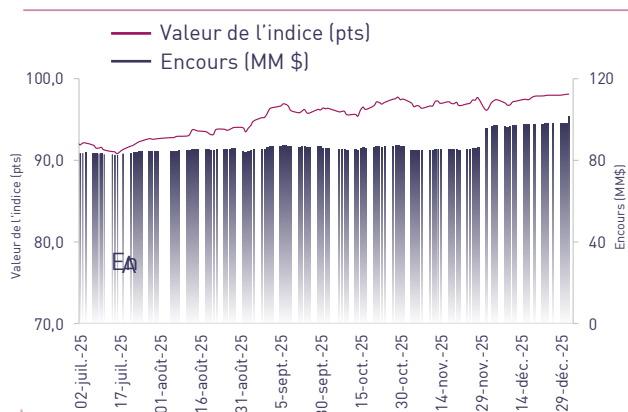
L'AGR Africa Bond Index a gagné +6,0 points, passant d'une valeur de 92,1 points au mois de juillet 2025 à 98,1 points à la fin du S2-2025. Cette évolution positive a été accompagnée par une amélioration de la taille totale de l'encours de +21,4%, dépassant les 100 MM\$. Le nombre de constituants ressort à 76 lignes obligataires au terme du S2-2025, contre 71 lignes un semestre auparavant.

• Une hausse de la maturité résiduelle

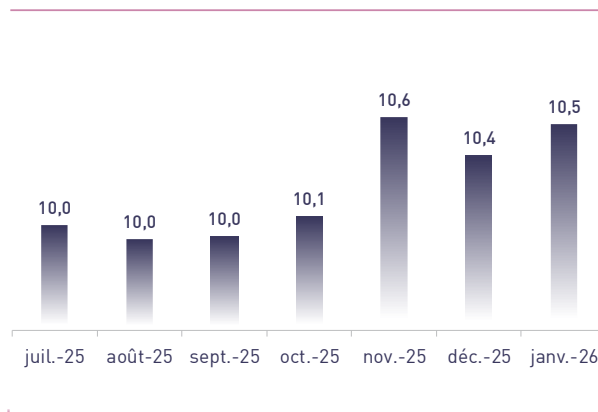
La maturité résiduelle pondérée de l'indice AGR ABI s'établit à 10,5 ans à l'issue des « rebalancements » mensuels opérés durant le S2-2025. Elle enregistre ainsi une progression de +0,5 pt par rapport au niveau observé à la fin du S1-2025.

Il convient de noter que l'indice AGR ABI est représenté à hauteur de 25% d'Eurobonds ayant une maturité résiduelle supérieure à 15 ans.

ÉVOLUTION DE L'AGR ABI (PTS) VS. ENCOURS (MM\$)



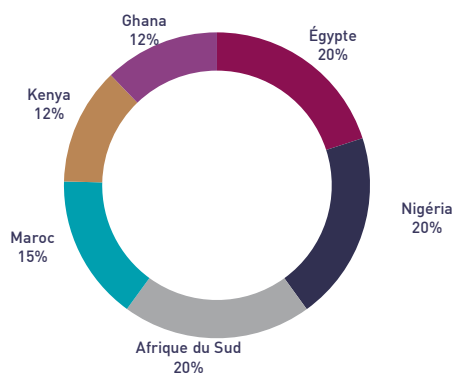
ÉVOLUTION DE LA MATURITÉ RÉSIDUELLE (ANS)



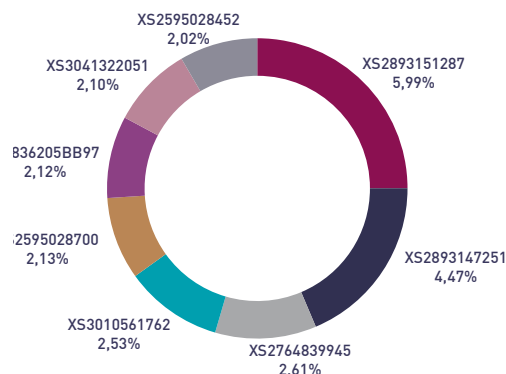
L'AGR Africa Bond Index continue d'être dominé par l'Égypte, l'Afrique du Sud et le Nigeria qui préservent une forte représentativité dans l'indice. En effet, ces 3 pays représentent près de 60% de l'encours tandis que le Maroc, le Kenya et le Ghana se partagent les 40% restants.

En nombre de lignes, parmi les 76 constituants actuels de l'AGR Africa Bond Index, l'Égypte compte à elle-seule 24 émissions obligataires, soit près de 34% de notre univers.

AGR ABI : VENTILATION PAR PAYS



AGR ABI : POIDS DES PRINCIPALES LIGNES⁽¹⁾ (ISIN)



(1) Représentant 24% de l'indice AGR ABI

Sources : S&P Dow Jones Indices, Calculs AGR

DÉTAILS DES RÉSULTATS AU TERME DU SECOND SEMESTRE 2025

Le nombre de lignes constituant l'indice AGR ABI ressort à 76 en janvier 2026. En marge des rebalancing mensuels de l'indice AGR ABI opérés durant le second semestre de l'année 2025, nous relevons :

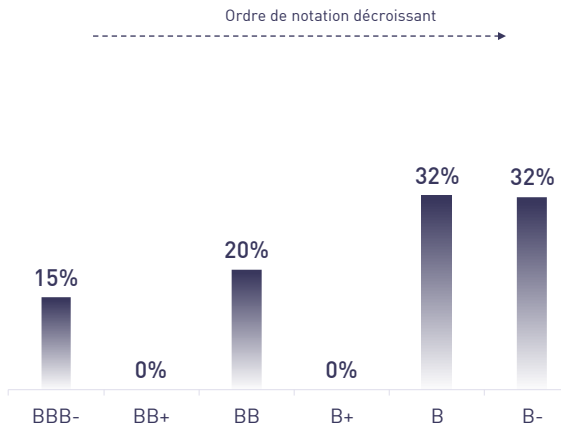
- L'intégration de 10 nouvelles lignes obligataires, émises respectivement par le Kenya, le Ghana, le Nigeria et l'Afrique du Sud, chacune composée de plusieurs lignes, ainsi que le retrait de cinq lignes obligataires (deux de l'Égypte, et une chacune du Maroc, de l'Afrique du Sud et du Kenya) présentant une maturité résiduelle strictement inférieure à six mois ;
- À la suite de l'amélioration des notations souveraines par S&P des pays représentés dans l'indice, plusieurs relèvements ont été observés : la note du Maroc a progressé de BB+ à BBB-, l'Afrique du Sud de BB- à BB, le Kenya de B- à B et l'Égypte de B- à B. Par ailleurs, le Ghana a été intégré à l'indice suite à l'amélioration de sa notation, passant de CCC+ à B-, lui permettant désormais de satisfaire le critère minimal d'éligibilité de l'indice AGR Africa Bond Index, qui inclut uniquement les obligations notées au minimum B3 / B- par l'agence S&P.

Dans ce contexte, les obligations notées BBB- représentent 15,0% de l'indice AGR ABI, tandis que les emprunts souverains notés BB, B et B- en constituent respectivement 20%, 32% et 32%.

ENTRÉES ET/OU SORTIES DE LIGNES DANS L'INDICE

Pays	Code ISIN	Description	Poids dans l'indice
Entrées			
Kenya	XS3196101201	KEGV 7.875 10/09/33	1,16%
	XS3196129632	KEGV 8.800 10/09/38	1,16%
Ghana	XS2893147251	GHGV 5.000 07/03/29	4,52%
	XS2893147681	GHGV 01/03/30	0,76%
	XS2893151287	GHGV 5.000 07/03/35	5,90%
	XS2893165584	GHGV 1.500 01/03/37	0,95%
Nigéria	XS3218072919	NGGV 8.631 01/13/36 MTN	1,37%
	XS3218073057	NGGV 9.130 01/13/46 MTN	1,22%
A. du Sud	XS3250317354	ZAGV 6.125 12/11/37	1,43%
	XS3250317867	ZAGV 7.250 12/11/55	1,43%
Sorties			
Egypte	XS2297220423	EGGV 3.875 02/16/26 MTN	0,50%
Maroc	XS2239830222	MAGV 1.375 03/30/26	1,11%
A. du Sud	XS2948511949	NGGV 9.625 06/09/31 MTN	0,95%
Kenya	XS1781710543	KEGV 7.250 02/28/28	2,87%
Egypte	XS1807306300	EGGV 4.750 04/16/26 MTN	0,79%

VENTILATION DE L'INDICE PAR NOTATION S&P



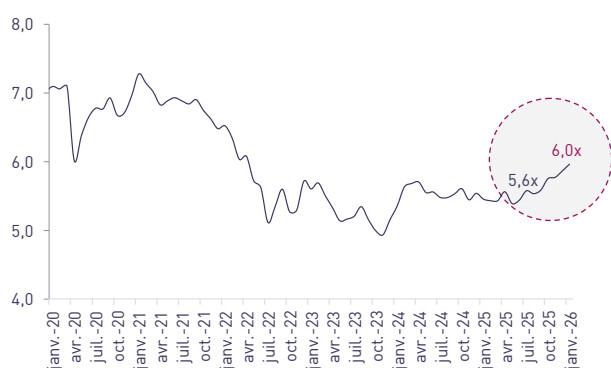
Sources : S&P Dow Jones Indices, Calculs AGR

DÉTAILS DES RÉSULTATS AU TERME DU SECOND SEMESTRE 2025

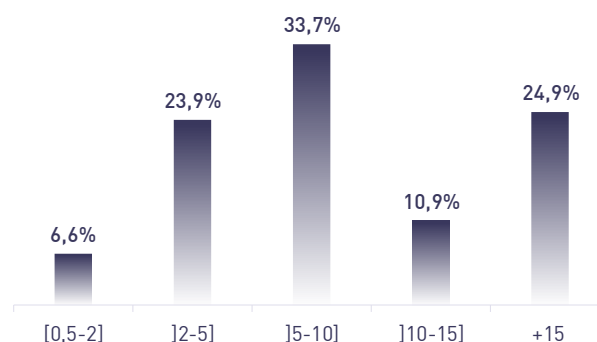
La sensibilité⁽¹⁾ de l'indice AGR ABI enregistre une hausse par rapport à son niveau observé en juillet 2025. Ce constat reflète l'allongement de la durée de vie résiduelle de l'indice suite au retrait de cinq lignes Eurobonds dont la maturité résiduelle était strictement inférieure à six mois. Étant composé majoritairement de titres à longue échéance, l'indice est devenu plus réactif aux variations des taux d'intérêt. Ainsi, les changements dans les anticipations de marché concernant les taux d'intérêt ont désormais un impact plus marqué sur la valeur totale de l'indice. Au final, la sensibilité de l'indice AGR ABI ressort à 6,0x, contre 5,6x en juillet.

Les titres obligataires éligibles à cet indice peuvent être répartis en cinq catégories associées à différents intervalles de maturités résiduelles (0,5-2 ans, 2-5 ans, 5-10 ans, 10-15 ans et plus de 15 ans). Dans cette édition, nous relevons que l'indice AGR ABI est composé à hauteur de 70% de maturités résiduelles strictement supérieures à 5 ans.

AGR ABI : ÉVOLUTION DE LA SENSIBILITÉ



AGR ABI : VENTILATION PAR MATURITÉ⁽²⁾ (ANS)



(1) Sensibilité : exprimée en multiple (x), elle représente la variation du prix d'une obligation consécutive à une variation de 1% du taux d'actualisation. Cette notion de sensibilité tient compte de la pondération des lignes par leurs valeurs de marché.

(2) Maturité résiduelle

Sources : S&P Dow Jones Indices, Calculs AGR

PRÉSENTATION DE L'AGR ABI

Dans le cadre de sa mission de représenter un centre de Recherche de forte notoriété basé en Afrique et dédié aux marchés africains, Attijari Global Research a lancé en mars 2019 un nouvel indice dénommé **AGR Africa Bond Index** « Code Bloomberg AGRAFBDT ».

Propriétaire intellectuel de l'indice, AGR s'est associé à S&P Dow Jones Indices, leader mondial dans le calcul et la conception d'indices.

AGR Africa Bond Index représente un indice Total Return libellé en USD. Son univers de base est le risque de crédit souverain en Afrique. Pour mieux se rapprocher de la réalité économique à l'échelle du Continent, une série de critères d'éligibilité a été retenue aux gisements notamment en matière de taille, de liquidité et de notation.

L'intérêt de cet indice est de suivre les encours d'émissions de dettes souveraines émises par les pays africains et libellées en devises. Il permet ainsi de :

- ◆ Analyser le comportement de la dette de manière générale dans le Continent ;
- ◆ Suivre un véhicule de financement avantageux en pleine expansion en Afrique ;
- ◆ Présenter un benchmark d'investissement qui pourrait être répliqué tout en respectant des standards de normes d'investissement, de taille et de diversification.

A travers cette publication, AGR renforce progressivement sa couverture des marchés africains dans un contexte particulier où les économies d'Afrique expriment un appétit plus prononcé pour les émissions de dette, notamment des Eurobonds (Cf. [Note Dette Afrique](#) parue le 15 mars 2019).

Le rôle de S&P Dow Jones Indices s'articule autour du calcul de l'indice selon les standards en la matière et conformément aux critères définis par AGR. Calculé sur une base quotidienne, cet indice est diffusé sur la plateforme Bloomberg. AGR procède à l'édition et à la publication du présent support selon une fréquence trimestrielle. Cette parution apporte une analyse détaillée de l'évolution de l'indice et de ses principales caractéristiques.

SPÉCIFICATIONS TECHNIQUES DE L'AGR ABI

CARACTÉRISTIQUES

Caractéristiques :

- **Type de rendement** : Total Return
- **Date de base** : 30 juin 2014
- **Devise de l'indice** : US Dollars
- **Valeur de base** : 100 pts

MÉTHODOLOGIE

- **Univers de base** : L'ensemble des pays d'Afrique auxquels nous appliquons les critères d'éligibilité de l'indice S&P AFRICA HARD CURRENCY SOVEREIGN BOND INDEX, et qui font ressortir 13 pays comprenant :
 - Botswana • Kenya • Namibie • Tanzanie • Zambie • Egypte • Maurice • Nigéria • Tunisie • Ghana
 - Maroc • Afrique du Sud • Ouganda.
- **Poids** : 20% par pays dans l'indice.
- **Critères d'éligibilité** :
 - ⇒ Maturité résiduelle de 6 mois signifie que toute ligne dont la maturité résiduelle est strictement inférieure ou égale à 6 mois est retirée de l'univers. De même, toute nouvelle ligne devrait justifier d'une maturité résiduelle strictement supérieure à 6 mois ;
 - ⇒ Inclut uniquement les obligations libellées en EUR et USD ;
 - ⇒ L'encours minimum est fixé à 500 M\$ pour les obligations émises en USD et à 500 M€ pour les obligations émises en EUR ;
 - ⇒ Inclut uniquement les obligations à taux fixe ;
 - ⇒ Inclut uniquement les obligations remboursables in fine ;
 - ⇒ Inclut uniquement les obligations au minimum notées B3 / B- par l'agence S&P ;
 - ⇒ Inclut uniquement les émissions de type 144A*.
- **Calcul** :

Suit la méthodologie « S&P Fixed Income Index Mathematics Methodology » et l'ensemble des approches standards de S&P. Précisément, le calcul tient en compte le fait que les paiements des coupons et du principal sont conservés en espèces jusqu'à la prochaine date de rebalancement. Les prix retenus pour le calcul sont ceux de l'Offre en titre figurant dans la physionomie du marché.

- **Rebalancement** : Le rebalancement de l'AGR ABI a lieu chaque mois après la clôture du dernier jour ouvrable.
- **Planning de rebalancement Proforma** : J-3 à J, J étant la séance de cotation précédant la date effective du rebalancement.
- **Sélection** : S&P procédera à l'application des filtres mentionnés après chaque rebalancement.
- **Fréquence de calcul** : Fin de chaque jour ouvrable (EOD).
- **Jours de calcul** : Du Lundi au Vendredi.
- **Historique** : A compter du 30 Juin 2014.

* Reg 144A : réglementation préconisée par la Securities and Exchange Commission régissant les conditions d'accès aux marchés financiers américains pour les émetteurs étrangers.

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.iraqui@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	ANALYST UEMOA Oussama Boutabaa +212 5 22 49 14 82 o.boutabaa@attijari.ma Casablanca
SENIOR ANALYST Inès Khouaja +216 31 34 13 10 khouaja.ines@attijaribourse.com.tn Tunis	FINANCIAL ANALYST Ulderich 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	Mehdi Benckekroun +212 5 29 03 68 14 m.benckekroun@attijari.ma
---	---	---	--

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.tn

CEMAC - CAMEROUN

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

Activités de marchés

MAROC				EUROPE
Mohammed 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 +225 22 42 87 07 d.tahoune@attijariwafa.com	Youssef Hansali +33 1 81 69 79 45 y.hansali@attijariwafa.net
ÉGYPTE	TUNISIE	MIDDLE EAST - DUBAÏ	UEMOA - CÔTE D'IVOIRE	CEMAC
Ahmed Darwish +20 127 755 90 13 ahmed.darwish@attijaribank.com.tn	Mehdi Belhabib +216 71 80 29 22 mehdi.belhabibi@attijaribank.com.tn	Sherif Reda +971 50 560 88 65 sreda@attijari-me.com	Abid Halim +225 20 20 01 55 abid.halim@sib.ci	Youssef Hansali (Gabon) +241 60 18 60 02 aref.gabsi@ugb-banque.com Elvira Nomo (Cameroun) +237 67 27 34 367 e.nomo@attijarisecurities.com

AVERTISSEMENT S&P DOW JONES INDICES

L'indice AGR Africa Bond est la propriété d'Attijari Global Research, qui a signé un contrat avec S&P Opco, LLC (une filiale de S & P Dow Jones Indices LLC) pour le calcul et la maintenance de l'Indice. L'indice n'est pas parrainé par S&P Dow Jones Indices, ses sociétés affiliées ou ses concédants de licence tiers (collectivement, S&P Dow Jones Indices®). S&P Dow Jones Indices ne pourra être tenu responsable d'erreurs ou d'omissions dans le calcul de l'indice. «Calculated by S & P Dow Jones Indices» et la (les) marque (s) stylisée (s) correspondante (s) sont des marques de service de S&P Dow Jones Indices et ont été concédés sous licence à Attijari Global Research. S&P® est une marque déposée de Standard & Poor's Financial Services LLC («SPFS») et Dow Jones® est une marque déposée de Dow Jones Trademark Holdings LLC («Dow Jones»).

AVERTISSEMENT AGR

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 Egypte. Toute personne acceptant la réception de ce document est liée par les termes ci-dessus.