

RESEARCH REPORT

FIXED INCOME

T1

T2 | MAROC | TRIMESTRIEL Politique Monétaire 2026

T3

T4

BAM : UNE **PAUSE MONÉTAIRE PROLONGÉE** DANS L'ATTENTE D'UNE MEILLEURE **VISIBILITÉ**

- 02 | Bank Al-Maghib : Prolongation du statu quo dans un contexte empreint d'incertitude élevée
- 03 | Une inflexion restrictive à l'international face au retour des risques inflationnistes
- 04 | Révision importante à la hausse des anticipations inflationnistes en 2026E et 2027E de +70 PBS
- 05 | BAM : Une marge de manœuvre de la politique monétaire désormais plus contrainte à MT



Attijari
Global Research

TAUX DIRECTEUR		RÉSERVE OBLIGATOIRE		CROISSANCE 2026E		INFLATION 2026E	
	<i>Statu Quo</i>		<i>Inchangée</i>		<i>-40 PBS</i>		<i>+70 PBS</i>
T2-26	2,25%	T1-26	0%	Nouvelle	+5,2%	Nouvelle	1,5%
T1-26	2,25%	T4-25	0%	Précédente	+5,6%	Précédente	0,8%

BANK AL-MAGHRIB : PROLONGATION DU STATU QUO DANS UN CONTEXTE EMPREINT D'INCERTITUDE ÉLEVÉE

Bank Al-Maghrif décide de prolonger son statu quo et maintient inchangé son TD à 2,25% lors de sa 2^{ème} réunion de politique monétaire de l'année 2026 en ligne avec le consensus du marché [Cf. [Sondage Taux Directeur Juin 2026](#)]. Il s'agit du 5^{ème} statu quo consécutif de BAM après un cycle accommodant d'une série de trois baisses de TD de -25 PBS chacune entre juin 2024 et mars 2025.

Cette pause intervient dans un contexte inflationniste mitigé mais qui demeure maîtrisé au Maroc. Après un creux à -0,8% en janvier 2026, l'IPC rebondit de +1,7% en avril 2026 avant de ralentir légèrement de +1,2% un mois après sous l'effet du choc énergétique induit par la guerre au Moyen-Orient. En revanche, l'inflation sous-jacente reste négative à -0,1% en glissement annuel, signal que la hausse actuelle de l'inflation demeure d'origine exogène plutôt que le résultat d'une surchauffe de la Demande intérieure.

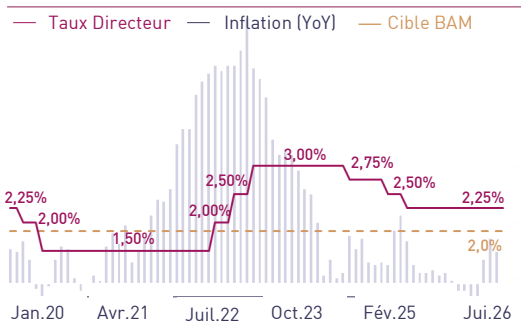
Lamyae Oudghiri

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

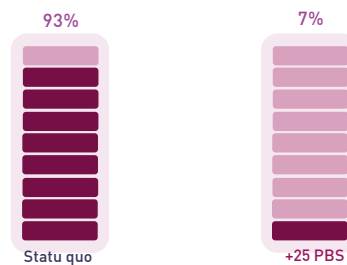
Meryeme Hadi

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

MAROC : INFLATION VS. TAUX DIRECTEUR



AGR : RÉSULTATS SONDAGE TD DU T2-2026



Nous relevons trois principaux facteurs qui confortent la décision de statu quo de Bank Al-Maghrif :

- Le Maroc devrait atteindre un nouveau palier de croissance à compter de 2026E.** En dépit de la légère révision à la baisse des prévisions de croissance économique pour l'année 2026E, celle-ci devrait dépasser les 5% à 5,2%. Il s'agit du niveau le plus élevé depuis 2021. Une telle situation ne justifierait pas d'actions accommodantes urgentes de la part de la Banque Centrale ;
- Révision à la hausse de la trajectoire d'inflation sous l'effet des tensions géopolitiques.** Le relèvement des perspectives d'inflation au Maroc à 1,5% en 2026E et à 2,1% en 2027E resserre mécaniquement le coussin des Taux réels (spread TD/inflation) et réduit significativement la marge de manœuvre accommodante ;
- Pivot restrictif de la BCE à compter de juin 2026.** La 1^{ère} hausse du TD de la BCE depuis septembre 2023 de +25 PBS en juin 2026, conjuguée à une probable hausse du TD de la FED d'ici fin 2026, conforte la posture de statu quo de BAM en évitant d'accroître le différentiel de Taux réels au détriment du MAD.

AVIS D'EXPERT

Avec le maintien du TD inchangé en juin 2026, BAM confirme sa gestion prudente face à un risque inflationniste de plus en plus élevé. La prolongation du choc énergétique, l'accélération de l'inflation à l'international et le pivot monétaire restrictif des grandes banques centrales constituent autant de facteurs susceptibles de porter l'inflation domestique au-delà de 1,5%, voire jusqu'à 2% en glissement annuel à horizon 2027E.

Néanmoins, nous restons convaincus que la campagne agricole exceptionnelle et le maintien de l'inflation sous-jacente à un niveau très contenu, soit de 0,2% en 2026E, constituent deux boucliers domestiques solides pour préserver l'inflation en dessous de la cible de 2%.

Dans ces conditions, nous anticipons une pause monétaire prolongée jusqu'à fin 2026, dans l'attente d'évaluer la portée du choc énergétique et son impact sur l'inflation importée. Une normalisation progressive du Brent à l'international, conjuguée à la reprise de la trajectoire désinflationniste à MT au Maroc, pourrait toutefois ouvrir la voie à un nouvel assouplissement à compter du S2-27.

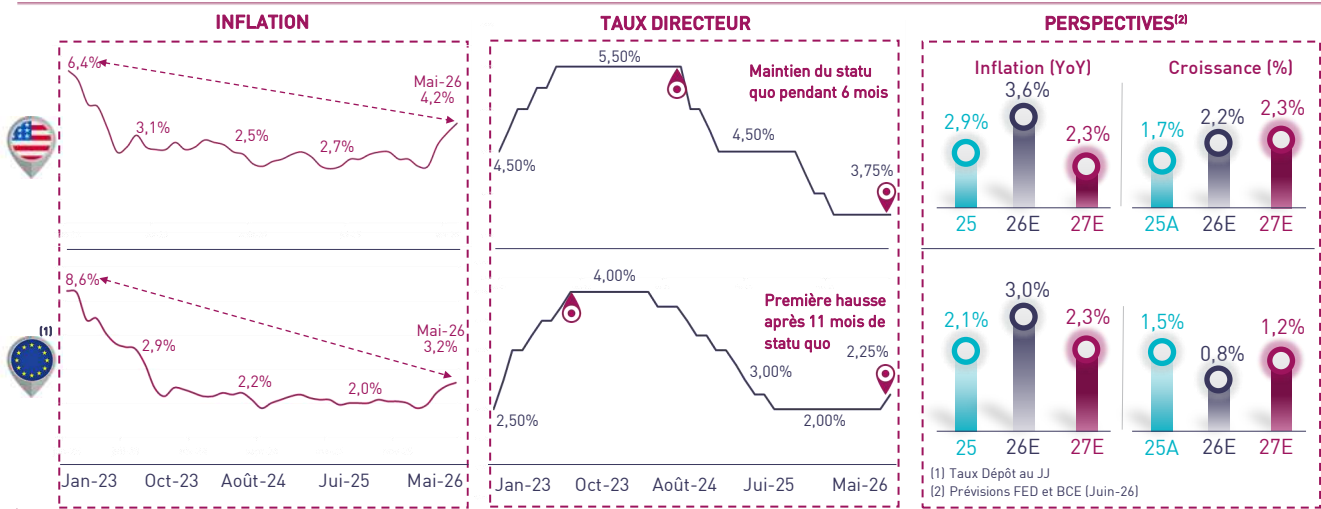
UNE INFLEXION RESTRICTIVE À L'INTERNATIONAL FACE AU RETOUR DES RISQUES INFLATIONNISTES

LA BCE MET FIN À SA PAUSE MONÉTAIRE, LA FED PROLONGE SON STATU QUO MONÉTAIRE

Après un cycle d'assouplissement cumulé de -200 PBS depuis juin 2024, la BCE décide de relever son Taux de dépôt de +25 PBS à 2,25% en juin 2026. Cette décision marque une inflexion restrictive après 11 mois de statu quo, dans un contexte marqué par une remontée visible des tensions inflationnistes en Zone Euro. À l'origine, l'inflation européenne a nettement rebondi pour atteindre 3,2% en mai 2026, soit un niveau largement supérieur à l'objectif de stabilité des prix de 2%. Cette évolution demeure principalement attribuable à la hausse des prix énergétiques, dans un environnement géopolitique encore incertain. À travers cette décision, la BCE privilégie la préservation de l'ancrage des anticipations inflationnistes, quitte à durcir ses conditions monétaires malgré une croissance toujours fragile. D'ailleurs, cette inflexion ne semble pas isolée à l'échelle internationale, plusieurs Banques Centrales ayant amorcé un durcissement de leur politique monétaire au T2-26, à l'instar de la République Tchèque (+25 PBS), des Philippines (+50 PBS) et de l'Indonésie (+100 PBS).

Aux États-Unis, la FED a décidé de maintenir inchangée sa fourchette cible des Fed Funds lors de sa réunion de juin 2026. Ce statu quo intervient dans un contexte d'arbitrage complexe entre, d'une part, une inflation toujours élevée à 4,2% en mai 2026 et, d'autre part, une activité économique qui reste relativement résiliente. L'institution préfère ainsi temporiser afin d'évaluer les effets retardés du choc énergétique, du resserrement des conditions financières et de la remontée des tensions géopolitiques sur l'économie du pays.

USA VS. ZE : INFLATION VS. TAUX DIRECTEUR

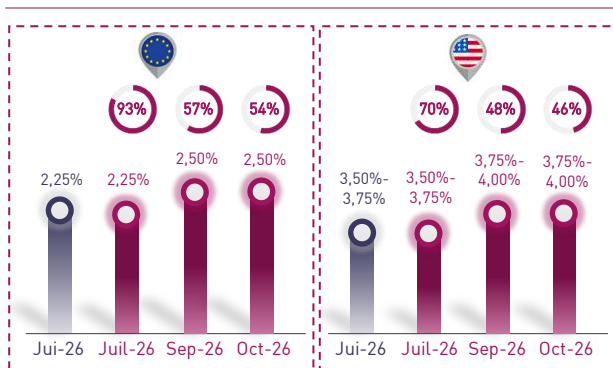


DES ANTICIPATIONS DE TAUX DIRECTEURS DE PLUS EN PLUS PRUDENTES À HORIZON CMT

Les nouvelles projections macroéconomiques de la BCE traduisent une détérioration du couple inflation-croissance en ZE. L'inflation devrait s'établir à 3,0% en 2026E avant de ralentir à 2,3% en 2027E, tandis que la croissance resterait modérée à 0,8% en 2026E et à 1,2% en 2027E. Dans ces conditions, les opérateurs de marché n'écartent plus le scénario d'un durcissement supplémentaire de la politique monétaire au T3-26, soit une hausse additionnelle de +25 PBS à 2,50%. Cette trajectoire reflète la volonté anticipée de la BCE de contenir les effets de second tour du choc énergétique et de préserver l'ancrage des anticipations inflationnistes autour de sa cible de 2%.

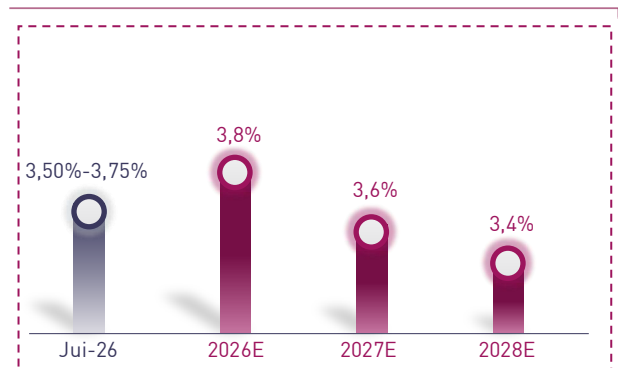
Côté FED, le statu quo de juin confirme l'absence d'urgence à assouplir la politique monétaire américaine. Les membres du comité de politique monétaire anticipent désormais une hausse du TD en 2026E avec une médiane de 3,8%, avant une normalisation plus marquée de sa politique monétaire durant la période 2027E-2028E vers 3,4%. Cette trajectoire confirme la priorité accordée par la FED à la stabilité des prix, dans un contexte où l'inflation resterait durablement au-dessus de la cible de 2% à CT. Les anticipations de marché confirment également cette prudence. Les opérateurs privilégient un maintien des Taux de la FED à leurs niveaux actuels à CT, tout en intégrant une probabilité croissante d'un relèvement supplémentaire en cas de persistance des tensions inflationnistes d'ici septembre 2026.

PRÉVISIONS TD : OUTIL CME FEDWATCH & BCE WATCH⁽⁴⁾



(4) Probabilités d'évolution des Taux Directeurs de la FED et de la BCE selon les courtiers en Taux d'intérêt

PRÉVISIONS FED FUNDS : FED'S DOT PLOT⁽⁵⁾



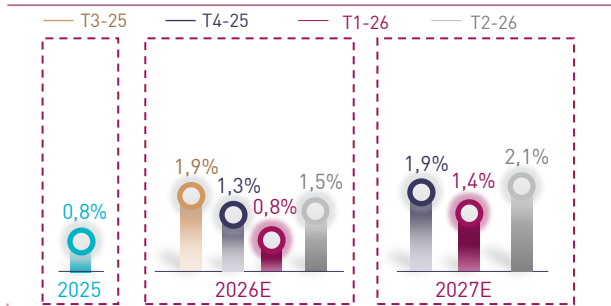
(5) Médiane des évaluations des participants du FOMC de la politique monétaire appropriée - Juin 2026

Sources : Sites officiels des Banques Centrales, CME FEDWATCH, BCE WATCH, Calculs & Estimations AGR

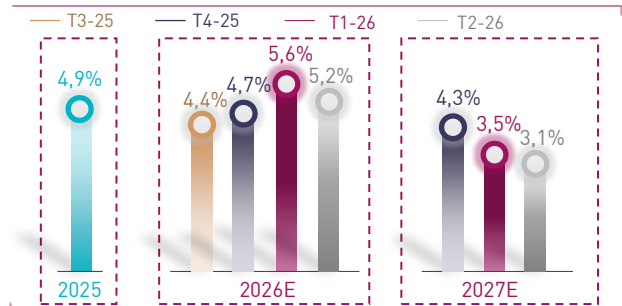
RÉVISION IMPORTANTE À LA HAUSSE DES ANTICIPATIONS INFLATIONNISTES EN 2026E ET 2027E DE +70 PBS

Les perspectives d'inflation au Maroc en 2026E ont été significativement relevées en juin 2026. En effet, l'inflation devrait atteindre 1,5% en 2026E contre 0,8% anticipé en mars, et 2,1% en 2027E, sous l'effet du renchérissement du Brent désormais projeté à 92,3 \$/bbl en 2026E (contre 79 \$/bbl précédemment). L'inflation sous-jacente devrait rester contenue à 0,2% en 2026E, mais devrait s'accélérer fortement à 2,9% en 2027E, réduisant considérablement la marge de manœuvre accommodante de BAM. Parallèlement, BAM révisé à la baisse sa prévision de croissance à 5,2% en 2026E, portée par un rebond agricole exceptionnel à 90 MQx, soit un plus haut depuis 5 ans, mais demeure limitée par des activités non agricoles légèrement moins dynamiques qu'anticipé (4,1% en 2026E contre 4,6% initialement).

MAROC : ÉVOLUTION DES PRÉVISIONS D'INFLATION



MAROC : ÉVOLUTION DES PRÉVISIONS DE CROISSANCE

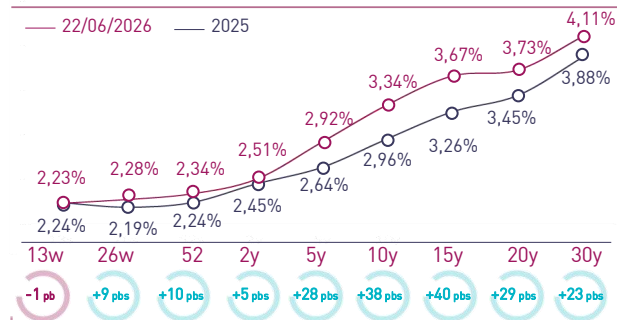


UNE TENDANCE HAUSSIÈRE DES TAUX GÉNÉRALISÉE AU MAROC ET À L'INTERNATIONAL

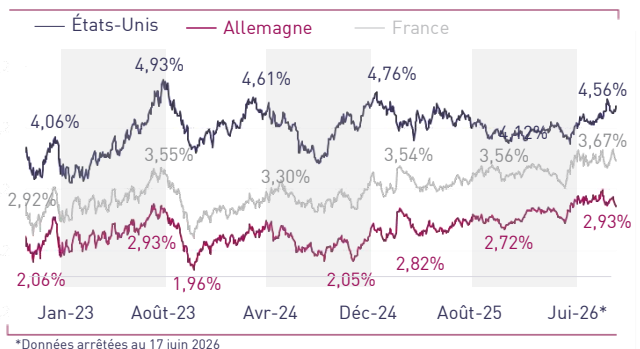
Les Taux obligataires poursuivent leur orientation haussière depuis le début de l'année 2026 avec une accentuation sur les maturités longues qui enregistrent les plus fortes variations atteignant près de +40 PBS pour les maturités 10 ans et 15 ans. Cette dynamique reflète la révision des anticipations inflationnistes des investisseurs dans un contexte marqué par la persistance des tensions sur les prix énergétiques liées au conflit en Iran ainsi que la hausse du recours du Trésor au marché intérieur des BDT, légèrement réduit par la dernière émission Eurobond de 2,25 MM€ en mai 2026.

À l'international, l'évolution des Taux 10 ans des principales économies avancées confirme cette tendance haussière dans le sillage du resserrement du TD de la BCE en juin 2026 et du maintien des TD de la FED à des niveaux élevés pour la quatrième réunion consécutive.

MAROC : COURBE OBLIGATAIRE SECONDAIRE



INTERNATIONAL : ÉVOLUTION DES TAUX BDT 10 ANS

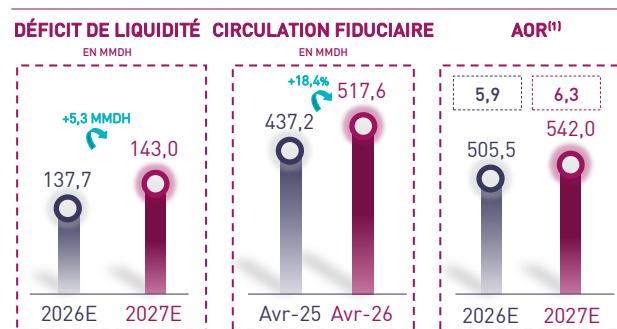


UNE TRANSMISSION DÉSORMAIS COMPLÈTE DE LA BAISSÉ DU TD VERS LES TAUX DÉBITEURS

Le déficit structurel de liquidité bancaire s'inscrit dans une trajectoire haussière confirmée à plus de 140,0 MMDH en 2027E, porté par la progression continue de la circulation fiduciaire. Celle-ci a dépassé le seuil des 510,0 MMDH en avril 2026, soit un nouveau plus haut historique. Les avoirs officiels de réserve poursuivraient en parallèle leur renforcement à 505,5 MMDH en 2026E, puis à 542,0 MMDH en 2027E, soit l'équivalent de 5,9 et de 6,3 mois d'importations de biens et services respectivement.

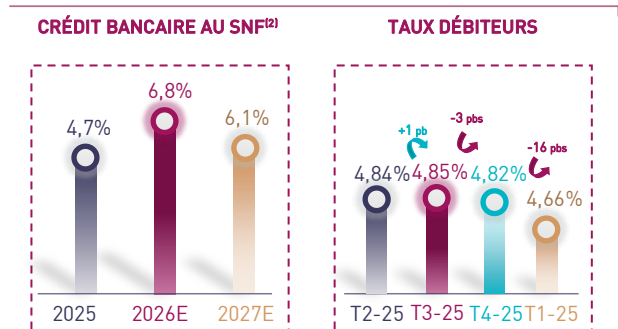
Parallèlement, la transmission des baisses du TD aux conditions de financement de l'économie est désormais complète. Les Taux débiteurs ont reculé de -77 PBS depuis le T3-2024, contre -75 PBS de baisse cumulée du TD sur la même période. Cette normalisation intervient alors que le crédit bancaire au secteur non financier devrait augmenter de 6,8% en 2026E (contre 4,7% en 2025).

MAROC : AGRÉGATS MONÉTAIRES 2026E-2027E



(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, Salle des marchés AWB, Calculs & Estimations AGR

BAM : UNE MARGE DE MANŒUVRE DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE DÉSORMAIS PLUS CONTRAÎNTE À MT

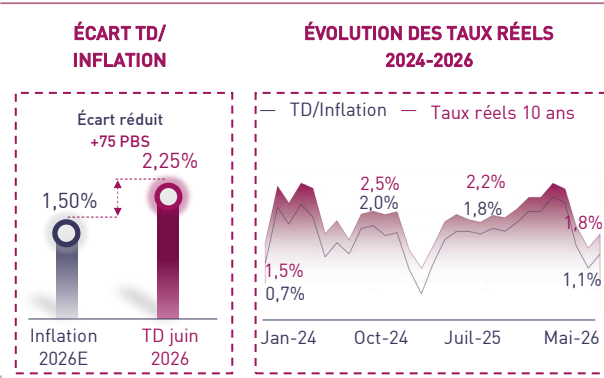
DES CONDITIONS MOINS FAVORABLES À LA BAISSSE DU TD DANS L'ATTENTE DE LA DISSIPATION DU CONFLIT EN IRAN

La révision à la hausse de la trajectoire d'inflation au Maroc réduit la marge de manœuvre de BAM pour baisser le TD, mais demeure rassurante dans la conduite de sa politique monétaire accommodante. Les prévisions d'inflation sont désormais relevées à 1,5% en 2026E et à 2,1% en 2027E, contre 0,8% et 1,4% initialement, des niveaux en ligne avec l'objectif de stabilité des prix de BAM fixé à 2,0%.

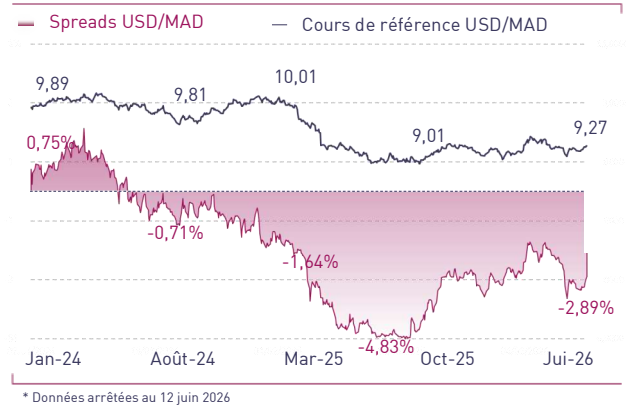
Ainsi, l'écart entre le TD et l'inflation se resserre à +75 PBS en 2026E, contre +145 PBS en mars dernier. Ce cadre plus contraint, conjugué aux chantiers structurants identifiés par BAM, à savoir le ciblage de l'inflation et la flexibilisation du MAD à MT, impose un calibrage plus fin des décisions de TD. Celui-ci devrait inciter BAM à prolonger son statu quo en 2026E, voire durant le S1-27, et ce, dans l'attente d'une dissipation effective des risques géopolitiques et d'une normalisation des prix énergétiques à l'international.

Par ailleurs, la stabilité du Dirham dans un environnement international moins accommodant demeure un enjeu majeur pour Bank Al-Maghrib. En effet, la 1^{ère} hausse du TD de la BCE depuis septembre 2023 de +25 PBS à 2,25% en juin 2026 resserre le différentiel de Taux réels avec BAM. Cette situation, conjuguée à l'alourdissement de la facture énergétique de plus de +25% en 2026E, pourrait accentuer la dépréciation du MAD à travers le canal du panier de référence (60% EUR / 40% USD). Pour leur part, les spreads de liquidité sur le marché des changes interbancaire se maintiennent en territoire négatif à -2,9% actuellement contre -3,5% en 2025. Une évolution rassurante dans un contexte qui appelle à une vigilance accrue de BAM vis-à-vis des indicateurs des échanges extérieurs du Maroc.

MAROC : TAUX DIRECTEUR & TAUX RÉELS



USD/MAD : FIXING VS. SPREAD DE LIQUIDITÉ



RISQUES INTERNATIONAUX : LA RÉSURGENCE DE L'INFLATION EN ZONE EURO ET AUX ÉTATS-UNIS

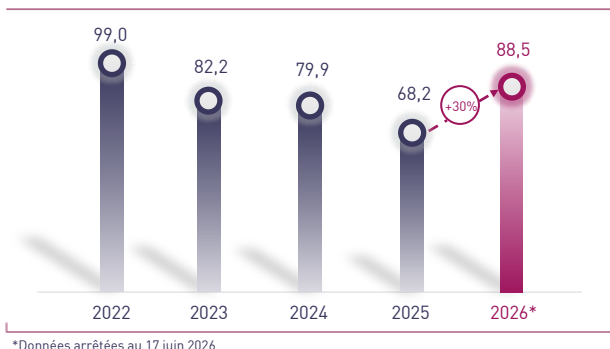
La guerre au Moyen-Orient constitue aujourd'hui le principal facteur de risque susceptible de modifier l'équilibre de la politique monétaire au Maroc. En effet, si le conflit au Moyen-Orient devait se prolonger au-delà de l'été 2026, la hausse des prix du pétrole, l'accélération conjointe de l'inflation en Zone Euro à 3,0% et aux États-Unis à 3,6% en 2026E, ainsi que la hausse cumulée du TD de la BCE de +50 PBS durant toute l'année 2026E, constitueraient un triple levier de transmission, *énergétique, importé et de change*, susceptible de porter l'inflation domestique au-dessus de l'objectif de stabilité des prix fixé à 2%.

Plus en détail, il s'agit : (1) d'une forte exposition de l'IPC aux chocs exogènes à travers la composante Alimentation & Transport qui représente un poids de près de 60% du panier marocain ; (2) d'une transmission de l'inflation importée via les prix des biens de consommation et les céréales dont le Maroc est importateur net ; et enfin, (3) d'une nouvelle hausse anticipée des TD de la BCE en septembre 2026 de +25 PBS, réduisant le différentiel de Taux réels BAM/BCE, source de pressions dépréciatives sur le MAD.

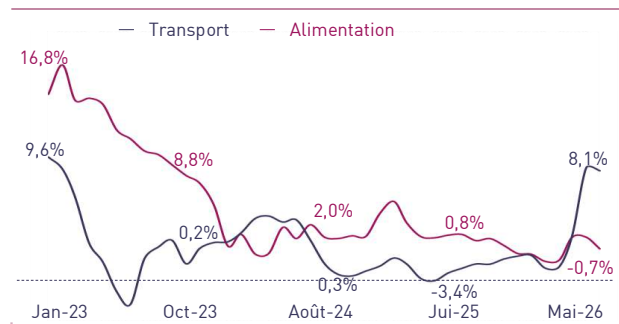
Néanmoins, trois facteurs d'assurance devraient permettre à BAM de défendre sa politique accommodante à MT. Il s'agit de :

- ⇒ *Campagne agricole 2025-2026 exceptionnelle* : Celle-ci maintient une pression baissière sur les prix alimentaires, amortissant partiellement le choc énergétique international sur le panier du consommateur marocain ;
- ⇒ *Prévisions d'inflation sous-jacente rassurantes de BAM* : Celle-ci est projetée à 0,2% en 2026E, confirmant l'absence de pression sur la Demande, ne nécessitant pas d'action monétaire restrictive de BAM à CT ;
- ⇒ *Réserves de change et ancrage du MAD* : Les AOR dépassent 500 MMDH (5,9 mois d'importations) en 2026E, conférant à BAM la capacité de défendre le corridor MAD sans sacrifier sa politique accommodante.

INTERNATIONAL : PRIX MOYEN DU BRENT



HCP : COMPOSANTES DE L'INFLATION



Sources : Bank Al-Maghrib, HCP, Salle des marchés AWB, Bloomberg, 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
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 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

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

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
+237 674 11 95 67
e.pouhe@attijarisecurities.com

Activités de marchés

MAROC

Mohamed Hassoun Fitali
+212 5 22 42 87 24
m.hassounfitali@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 ladite 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 différents 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.

