

RESEARCH REPORT

FIXED INCOME

T1

T2

T3

T4

I AFRIQUE | TRIMESTRIEL AGR Africa Bond Index

- 02 | Présentation de l'AGR Africa Bond Index
- 03 | Synthèse des résultats
- 04 | Détail des résultats
- 06 | Focus Ghana



Attijari
Global Research

Calculated by

S&P Dow Jones
Indices

PRÉSENTATION DE L'AGR AFRICA BOND INDEX

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.

Pour cette cinquième édition, nous analysons le comportement de l'AGR ABI durant le T1-2020, et mettons en exergue les caractéristiques des nouvelles émissions Eurobonds qui ont intégré l'indice.

Mahat Zerhouni

Associate

+212 529 03 68 16

m.zerhouni@attijari.ma

Abdelaziz Lahlou

Directeur Économie

+212 529 03 68 37

ab.lahlou@attijari.ma

SYNTHÈSE DES RÉSULTATS

Lors de cette cinquième édition, nous avons retracé l'évolution de l'indice **AGR Africa Bond Index** durant le T1-2020. Actuellement, la valeur de l'indice ressort à 80,7 pts contre 105,6 pts lors de la dernière édition, soit un repli significatif de 23,6%. De même, la valeur de l'encours du gisement s'est dégradée passant de 71 MM\$ à moins de 57 MM\$. Nous relevons qu'à la fin du T1-2020 et plus particulièrement durant le mois de mars 2020, les primes de risque des Eurobonds pour plusieurs pays africains à l'image du Kenya, du Nigeria ou du Ghana ont fortement augmenté engendrant une baisse des prix des obligations. Cela reflète l'inquiétude croissante des investisseurs concernant les risques de défaut de ces pays émetteurs. Pour rappel, ces pays africains sont fortement dépendants des prix des matières premières, à l'image des produits pétroliers dont les cours à l'international s'inscrivent dans une tendance baissière. A l'origine de cette baisse, deux facteurs: d'une part, une guerre commerciale qui a opposé la Russie et l'Arabie Saoudite et qui s'est matérialisée par une Offre abondante. D'autre part, une Demande mondiale freinée par la crise économique compte tenu de la crise sanitaire provoquée par la pandémie du Covid-19.

Par ailleurs, nous relevons une augmentation du nombre de lignes répondant aux critères de notre indice qui passent de 57 au T4-2019 à 59 au T1-2020. Cette évolution provient de l'intégration d'une nouvelle émission Eurobonds dans l'indice, composée de plusieurs lignes. Il s'agit du Ghana qui a émis pour un montant de 3,0 MM\$ ventilé en trois tranches avec des maturités différentes : 7 ans, 15 ans et 41 ans. Parallèlement, nous constatons le retrait d'une ligne du même pays dont l'encours a baissé sous la barre des 500 M\$. A cet effet, nous mettrons en exergue dans le présent document, les principales caractéristiques de cette nouvelle émission Eurobonds du Ghana.

Parallèlement, nous relevons que l'AGR Africa Bond Index continue d'être représenté par 6 pays africains à l'image de l'édition précédente. En effet, l'Égypte, l'Afrique du Sud et le Nigéria disposent d'une forte représentativité dans ce benchmark avec près de 57% du gisement. Alors que le Ghana, le Kenya et le Maroc se partagent les 43% restants.

Enfin, l'observation de la ventilation actuelle de l'indice par l'agence de notation S&P montre la forte représentativité en poids des obligations notées B qui concentrent plus de la moitié (52,3%) de l'indice AGR ABI. Par ailleurs, plus des trois-quarts du gisement (78,6%) présentent des maturités résiduelles supérieures à 5 ans.

Sources : S&P Dow Jones Indices, Calculs AGR

DÉTAIL DES RÉSULTATS

Depuis notre dernière publication relative au T4-2019, nous assistons à un repli significatif de 23,6% de la valeur de l'indice passant de 105,6 pts à 80,7 pts au 1^{er} avril 2020. De même, la valeur de l'encours du gisement s'est dégradée passant de 71 MM\$ à moins de 57 MM\$. Par ailleurs, nous relevons un changement de périmètre à l'issue des deux « rebalancing » de l'indice AGR Africa Bond Index opérés à la fin des mois de février et de mars 2020. Depuis, nous avons constaté l'intégration d'une nouvelle émission Eurobonds dans l'indice, composée de trois lignes de différentes maturités. Il s'agit du Ghana qui a émis un montant de 3,0 MM\$ ventilé en trois tranches de maturités 7 ans, 15 ans et 41 ans. Parallèlement, nous constatons le retrait d'une ligne de ce même pays dont l'encours a baissé sous le seuil de 500 M\$. Les résultantes de ce nouveau périmètre se déclinent comme suit :

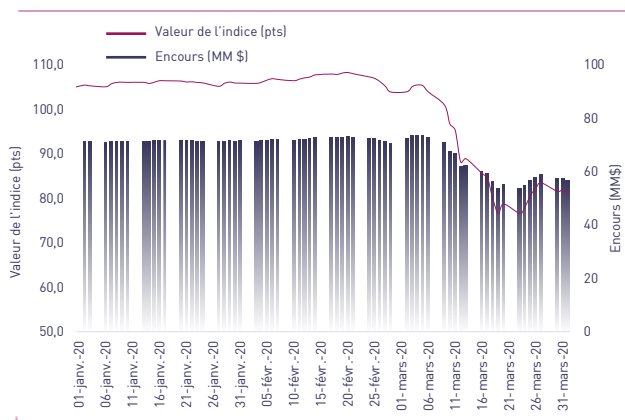
- **Un repli significatif de la valeur de l'AGR ABI**

L'AGR Africa Bond Index a reculé de 23,6%, passant d'une valeur de 105,6 points au mois de janvier 2020 à 80,7 points au mois d'avril 2020. Cette évolution négative a été accompagnée par un repli de la taille totale de l'encours à moins de 57 MM\$ contre 71 MM\$ un trimestre auparavant.

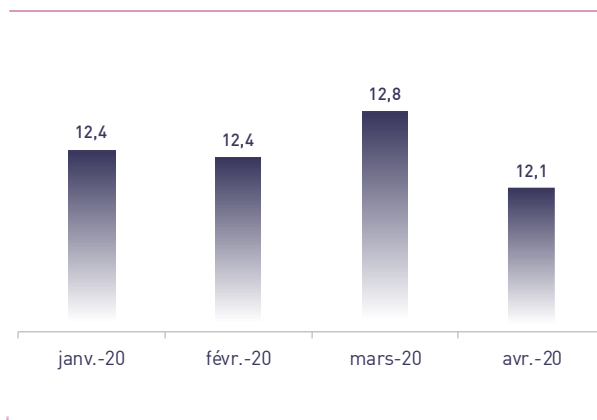
- **Une baisse de la maturité résiduelle**

La maturité résiduelle pondérée de l'indice AGR Africa Bond Index s'établit à 12,1 ans à l'issue du dernier rebalancing. Celle-ci ressort en baisse par rapport au niveau observé au T4-2019, soit 12,4 ans. A cette date, l'indice AGR ABI était composé à hauteur de 21,7% d'Eurobonds ayant une maturité résiduelle comprise entre 10 et 15 ans contre 19,8% actuellement.

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



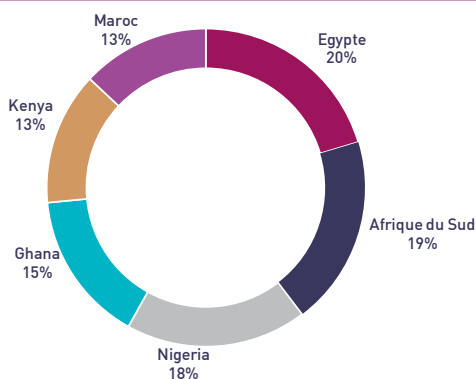
ÉVOLUTION DE LA MATURITÉ RÉSIDUELLE (ANS)



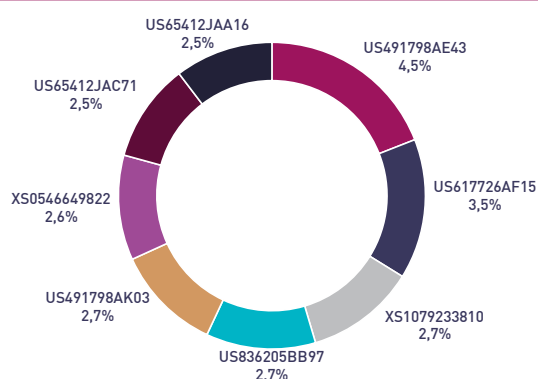
L'AGR Africa Bond Index continue d'être dominé par l'Égypte, l'Afrique du Sud et le Nigéria qui préservent une forte représentativité dans ce benchmark. En effet, ces 3 pays représentent près de 57% de l'encours tandis que le Ghana, le Kenya et le Maroc se partagent les 43% restants.

En nombre de lignes, parmi les 59 constituants actuels de l'AGR ABI, ces trois premiers pays comptent de manière groupée 40 émissions, soit plus des deux tiers de notre univers.

AGR ABI : VENTILATION PAR PAYS



AGR ABI : POIDS DES PRINCIPALES LIGNES* (ISIN)



* Représentant 23,7% de l'indice AGR ABI

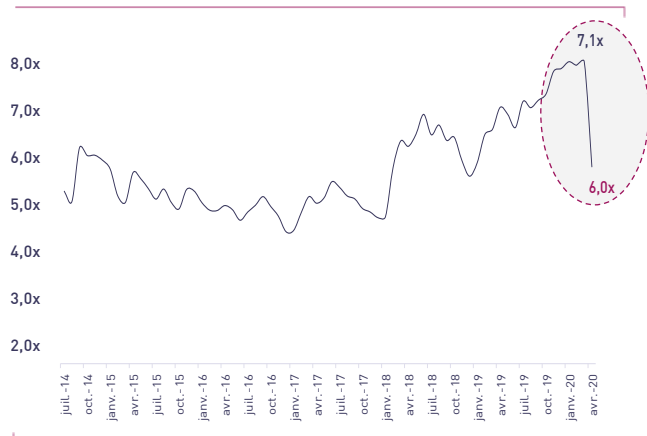
Sources : S&P Dow Jones Indices, Calculs AGR

DÉTAIL DES RÉSULTATS

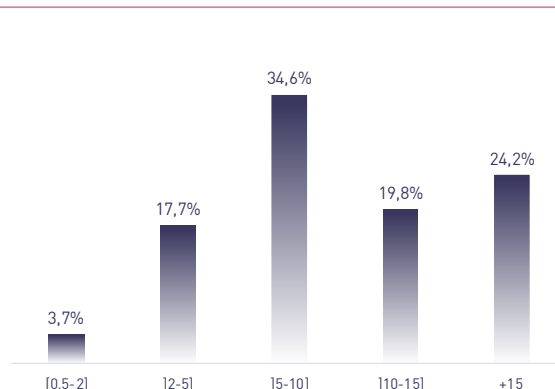
La sensibilité* de l'indice AGR ABI enregistre une baisse notable par rapport à son niveau observé le trimestre dernier en raison de deux facteurs. Il s'agit tout d'abord, de la baisse de la maturité résiduelle qui contribue à la baisse de la sensibilité du portefeuille. Parallèlement, la baisse des valorisations des lignes obligataires engendrée par la hausse des primes de risque a réduit naturellement la sensibilité du portefeuille. Dans ce contexte, la sensibilité de l'indice ressort à 6,0x contre 7,1x au mois de janvier dernier.

Les titres obligataires éligibles à cet indice peuvent être répartis en cinq catégories associées à cinq 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 78,6% de maturités résiduelles supérieures à 5 ans, quasi-stable par rapport à un poids de 78,5% au T4-2019.

AGR ABI : ÉVOLUTION DE LA SENSIBILITÉ



AGR ABI : VENTILATION PAR MATURITÉS**(ANS)



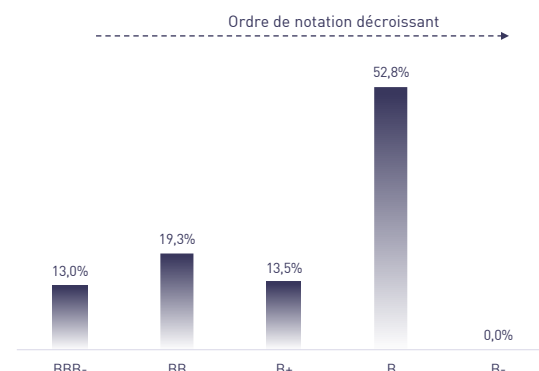
Le nombre de lignes constituant l'indice AGR Africa Bond Index est passé de 52 en octobre 2019 à 59 actuellement. A noter que lors des « rebalancing » mensuels de l'indice AGR Africa Bond Index opérés durant le T1-2020, nous relevons :

- D'une part, l'intégration d'une nouvelle émission Eurobonds composée de trois lignes. Il s'agit du Ghana qui a émis pour un montant de 3,0 MM\$ ventilé en trois tranches avec des maturités différentes: 7 ans, 15 ans et 41 ans. Par ailleurs, nous observons le retrait d'une ligne appartenant aussi au Ghana dont l'encours a franchi à la baisse la barre des 500 M\$;
- D'autre part, l'observation de la ventilation actuelle de l'indice par l'agence de notation S&P montre la forte contribution des obligations notées B et B+ qui concentrent 66,3% de l'indice AGR ABI. En deuxième lieu, nous retrouvons les emprunts souverains notés BB qui représentent 19,3% de l'indice. A noter que les lignes représentant l'Investment Grade (au minimum BBB-) pèsent désormais 13,0% de l'indice contre 12,3% lors de l'édition précédente.

ENTRÉES ET/OU SORTIES DE LIGNES DANS L'INDICE

Pays	Code ISIN	Description	Poids dans l'indice
Entrées			
Ghana	US37443GAG64	GHGV 6.375 02/11/27 MTN	2,35%
	US37443GAH48	GHGV 7.875 02/11/35 MTN	1,81%
	US37443GAJ04	GHGV 8.750 03/11/61 MTN	1,36%
Sortie			
Ghana	US374422AB97	GHGV 7.875 08/07/23	1,66%

VENTILATION DE L'INDICE PAR NOTATION S&P



* 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.

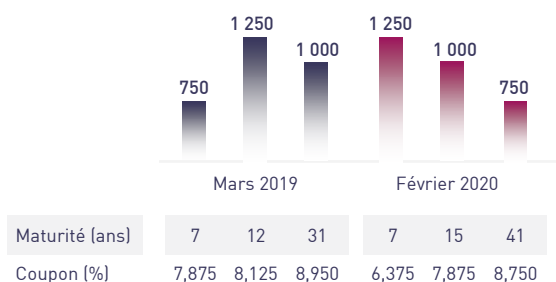
** Maturité résiduelle

Sources : S&P Dow Jones Indices, Calculs AGR

FOCUS GHANA

En février dernier, le Ghana a émis son huitième emprunt obligataire sous forme d'Eurobonds où il a levé un montant global de 3,0 MM\$ réparti en trois tranches. La première tranche porte sur un montant de 1,25 MM\$ d'une maturité de 7 ans et un taux d'intérêt de 6,375%. La deuxième tranche est assortie d'une maturité de 15 ans avec un taux d'intérêt de 7,875% pour un montant de 1,0 MM\$. Enfin, la troisième et dernière tranche émise concerne un montant de 0,75 MM\$ sur 41 ans et offre un taux d'intérêt de 8,75%, bien meilleur que celui de l'année dernière négocié à 8,95% sur 31 ans. Il s'agit aussi de l'une des maturités les plus longues jamais réalisées par un pays subsaharien. Cette opération, qui rappelons-le a eu lieu avant la crise sanitaire Covid 19, a suscité un fort engouement de la part des investisseurs. En effet, celle-ci a attiré une demande totale de 15,0 MM\$, soit près de 5,0x le montant émis.

COMPARATIF DES DERNIERS EUROBONDS (EN MN \$)



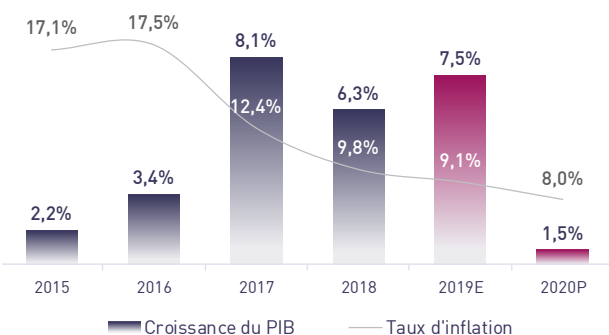
RÉSULTATS TECHNIQUES DE L'ÉMISSION FÉV-2020

Date d'émission	Février 2020		
Montant émis (Millions \$)	1 250	1 000	750
Maturité (ans)	7	15	41
Coupon (%)	6,375	7,875	8,750
S&P Rating	B		
Taux de souscription	5,0x		

De ce fait, la forte Demande des investisseurs dénote de la confiance des marchés financiers dans les fondamentaux de l'économie ghanéenne suite à l'excellente performance économique enregistrée sur la période 2017-2019E. En effet, la croissance a fortement rebondi de 3,4% en 2016 à 8,1% en 2017 avant de ralentir à 6,3% en 2018. Selon les prévisions du FMI, celle-ci devrait atteindre 7,5% en 2019E. L'évolution positive des cours des matières premières à l'international à savoir l'Or, le Cacao ou encore les hydrocarbures durant la période 2017-2019, l'exploitation de nouveaux gisements pétroliers, une nouvelle dynamique industrielle et agricole, la mise en place de plusieurs projets d'infrastructure d'envergure ainsi qu'une inclusion numérique élargie sont autant d'éléments qui justifient cette performance. Parallèlement, cette embellie économique a été accompagnée par un taux d'inflation réduit à 7,9% en décembre 2019 contre 15,4% en décembre 2016. Cette situation a engendré plusieurs baisses du taux directeur de la Banque Centrale ghanéenne à 16% à fin décembre 2019 contre 26% en 2016. Par ailleurs, le pays jouit depuis deux décennies d'une stabilité politique (alternance démocratique) et sécuritaire le propulsant comme un exemple de démocratie en Afrique. Autant d'éléments qui ont contribué à la réussite de la dernière émission Eurobonds du pays pour un montant de 3,0 MM\$.

Toutefois, l'économie ghanéenne est peu diversifiée et demeure tributaire des cours des hydrocarbures à l'international. A cet effet, les cours du baril ont accusé un repli significatif de -48,0% depuis le début de l'année en cours. Une baisse qui est due en partie à la récente crise sanitaire provoquée par la pandémie du Covid 19. Dans ce contexte, les pertes cumulées des recettes pétrolières s'élèveront cette année à près de 1,0 MM\$, selon le gouvernement ghanéen. Par conséquent, le ministère des Finances a réduit sa prévision de la croissance du PIB pour 2020 de 6,8% à 1,5%, soit sa pire croissance économique depuis près de 40 ans. Pour pallier au ralentissement économique, la Banque Centrale du Ghana a décidé en mars de réduire son taux directeur de 150 PBS, passant de 16,0% à 14,5%.

ÉVOLUTION DE LA CROISSANCE DU PIB VS. INFLATION



ÉVOLUTION DU COURS DU BRENT (\$/BARIL)



Sources : FMI, Bloomberg, Calculs AGR

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 ECONOMIE Abdelaziz Lahlou +212 5 29 03 68 37 ab.lahlou@attijari.ma Casablanca	SENIOR ASSOCIATE Lamyae Oudghiri +212 5 29 03 68 18 l.oudghiri@attijari.ma Casablanca	ASSOCIATE Mahat Zerhouni +212 5 29 03 68 16 m.zerhouni@attijari.ma Casablanca	ASSOCIATE Omar Cherkaoui +212 5 22 49 14 82 o.cherkaoui@attijari.ma Casablanca	INVESTOR RELATIONS ANALYST Nisrine Jamali +212 5 22 49 14 82 n.jamali@attijari.ma Casablanca
DIRECTEUR STRATÉGIE Taha Jaidi +212 5 29 03 68 23 t.jaidi@attijari.ma Casablanca	SENIOR ASSOCIATE Maria Iraqui +212 5 29 03 68 01 m.iraqui@attijari.ma Casablanca	ASSOCIATE Meryeme Hadi +212 5 22 49 14 82 m.hadi@attijari.ma Casablanca	FINANCIAL ANALYST Asmaa Lamich +212 5 22 49 14 82 a.lamich@attijari.ma Casablanca	
SENIOR ANALYST Ines Khouaja +216 31 34 13 10 khouaja.ines@attijaribourse.com.tn Tunis	FINANCIAL ANALYST Josiane Ouakam +237 233 43 14 46 j.ouakam@attijarisecurities.com Douala	FINANCIAL ANALYST Jean-Jacques Birba +225 20 21 98 26 jean-jacques.birba@sib.ci Abidjan		

Bourse / Gestion d'Actifs / Conseil

BROKERAGE - MAROC

Abdellah Alaoui +212 5 29 03 68 27 a.alaoui@attijari.ma	Rachid Zakaria +212 5 29 03 68 48 r.zakaria@attijari.ma	Anis Hares +212 5 29 03 68 34 a.hares@attijari.ma	Kaoutar Sbiyaa +212 5 29 03 68 21 k.sbiyaa@attijari.ma	Alae Yahya +212 5 29 03 68 15 a.yahya@attijari.ma
---	---	---	--	---

BOURSE EN LIGNE - MAROC

Nawfal Drari +212 5 22 49 59 57 n.drari@wafabourse.com	Sofia Mohcine +212 5 22 49 59 52 s.mohcine@wafabourse.com
--	---

UEMOA - CÔTE D'IVOIRE

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

BROKERAGE - TUNISIE

Abdelkader Trad +225 20 21 98 26 trad.abdelkader@attijaribank.com.tn
--

CEMAC - CAMEROUN

Yves Ntchoumou +237 2 33 43 14 46 n.ntchoumou@attijarisecurities.com
--

Activités de marchés

SDM - MAROC

Mehdi Mabkhout +212 5 22 42 87 22 m.mabkhout@attijariwafa.com	Mohammed Hassoun Filali +212 5 22 42 87 09 m.hassounfilali@attijariwafa.com	Amine Elhajli +212 5 22 42 87 09 a.elhajli@attijariwafa.com	Btissam Dakkouni +212 5 22 42 87 74 b.dakkouni@attijariwafa.com	Dalal Tahoune +225 22 42 87 07 d.tahoune@attijariwafa.com
---	---	---	---	---

ÉGYPTE

Mahmoud Bahaa +202 27 97 04 80 mahmoud.bahaa@barclays.com

TUNISIE

Abdelkader Trad +216 71 80 29 22 trad.abdelkader@attijaribank.com.tn
--

MIDDLE EAST - DUBAÏ

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

UEMOA - CÔTE D'IVOIRE

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

CEMAC - GABON

Youssef Hansali +241 01 77 72 42 youssef.hansali@ugb-banque.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 ces 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.