

RESEARCH REPORT

FIXED INCOME

T1

T2

T3

| AFRIQUE | TRIMESTRIEL AGR Africa Bond Index

T4

SPECIAL EDITION

- 02 | Crise covid-19: une opportunité de croissance du marché des Eurobonds
- 03 | AGR-ABI: un parcours attractif en temps de choc
- 05 | Synthèse des résultats au T4-20
- 06 | Détail des résultats au T4-20
- 08 | Présentation de l'AGR Africa Bond Index



Attijari
Global Research

Calculated by

**S&P Dow Jones
Indices**

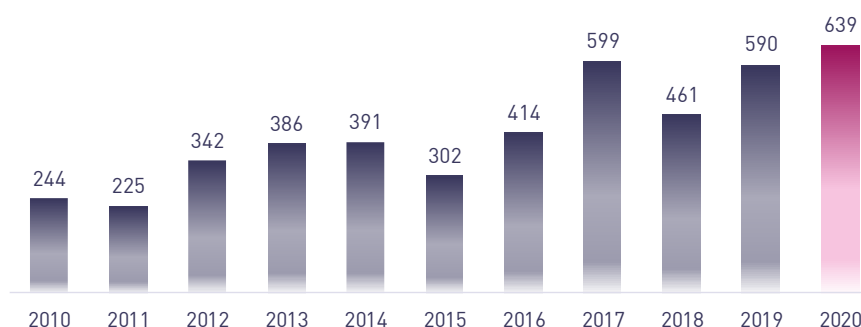
CRISE COVID-19: UNE OPPORTUNITÉ DE CROISSANCE DU MARCHÉ DES EUROBONDS

A l'instar des précédentes crises, la pandémie Covid-19 n'a pas été complètement désavantageuse au Monde économique. En effet, les sphères économiques réelle et financière ont connu des fortunes diverses :

- ⇒ L'économie réelle mondiale a connu un net ralentissement, ou même des arrêts complets parallèlement aux phases de confinement instaurées pour endiguer la propagation du virus. Face aux incertitudes de la situation sanitaire à l'échelle mondiale, la reprise s'installera dans le temps ;
- ⇒ Le monde de la Finance a connu, pour sa part, un rehaussement palpable de l'activité. Le double choc Offre/Demande a nécessité la mobilisation de nouvelles ressources pour combler des besoins émanant aussi bien du secteur public que des opérateurs privés. Par ailleurs, les volumes des marchés financiers ont été ravivés par une volatilité inouïe.

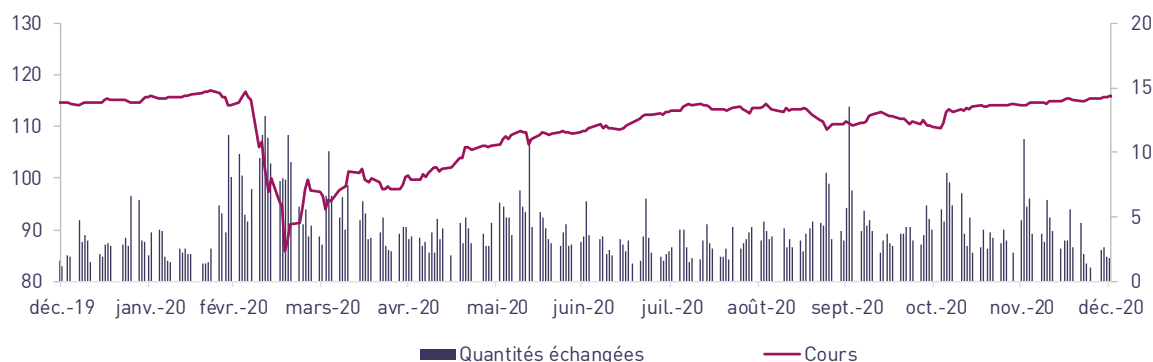
Dans ce contexte, le marché primaire des émissions des Eurobonds, déjà en expansion avant la crise Covid-19, accélère sa croissance. Il faudrait préciser que le contexte y est propice. En attestent, l'abondance de liquidités alimentée par des plans de relance de taille conséquente et la recherche de rentabilité face à « l'insuffisance » des rendements traditionnels offerts.

ÉVOLUTION DES ÉMISSIONS EUROBONDS SUR LES MARCHÉS ÉMERGENTS 2010-2020 (MM \$)



Quant au marché secondaire, ce compartiment n'a pas dérogé à la tendance globale des marchés financiers où la volatilité domine. Après que la panique ait atteint son paroxysme vers la fin du T1-20, les indices se redressent en fin d'année, laissant même place à des mouvements d'euphorie passagère.

ÉVOLUTION DE L'EMB ETF⁽¹⁾ VS. QUANTITÉ DE TITRES ÉCHANGÉE (EN MILLIONS)



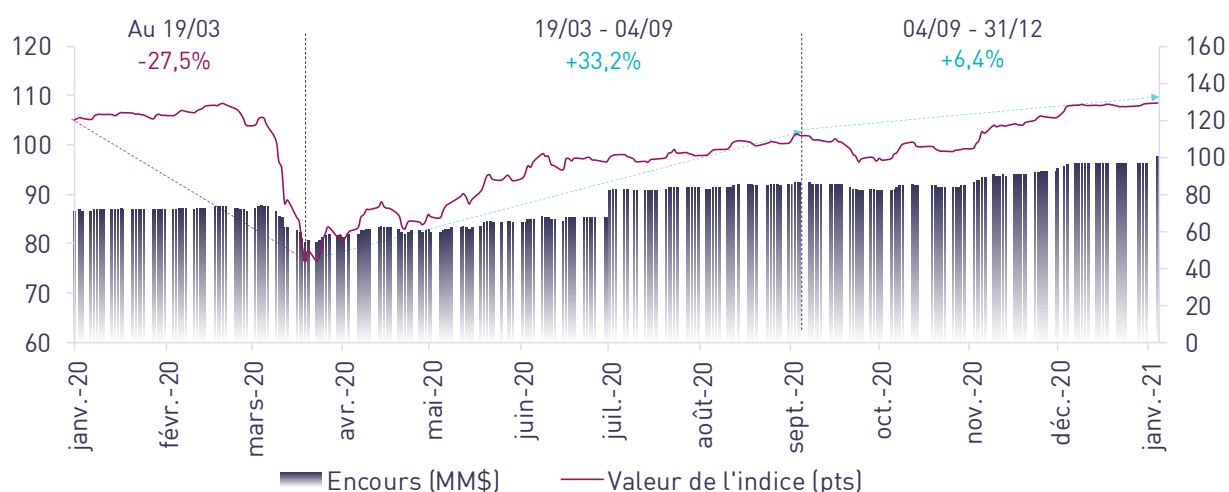
(1) EMB ETF est un fonds indiciel coté qui vise à répliquer le plus fidèlement possible les performances de l'indice Emerging Markets Bond Index (EMBI). Ce dernier couvre des emprunts souverains et quasi-souverains libellés en dollar américain émis par des pays émergents.

AGR-ABI: UN PARCOURS ATTRACTIF EN TEMPS DE CHOC

1. Indice AGR-ABI: Une performance annuelle de 2,8%

Pour l'année écoulée, l'indice AGR - ABI a connu une évolution en dents de scie qui a abouti à une performance annuelle de 2,8% à 108,5 points. Celle-ci succède à une hausse de 14,3% en 2019. Pour sa part, l'encours a atteint un niveau de 100 MM\$ profitant aussi bien de l'élargissement du gisement que de la performance positive globale des constituants. Plus en détails, l'évolution de l'AGR -ABI sur l'ensemble de l'année 2020 peut être scindée en 3 phases principales :

ÉVOLUTION DE L'AGR - ABI (PTS) VS. ENCOURS (MM\$) EN 2020



Phase 1 : du 1^{er} janvier au 19 mars

Durant le premier trimestre, l'indice AGR - ABI a subi une forte correction de -27,5% pour atteindre un plus bas historique soit 76,5 points (au 19 mars). A l'origine de cette contre-performance, la montée en flèche de l'aversion au risque des investisseurs relative aux difficultés budgétaires de certains pays émetteurs exposés à l'évolution des matières premières. Nous citons à titre d'exemple, le Kenya, le Nigéria ou le Ghana dont la solvabilité est sujette à débats en raison de la baisse des revenus pétroliers qui subissent une situation de déséquilibre entre l'Offre et la Demande mondiales.

Phase 2 : du 19 mars au 4 septembre

En l'espace de 6 mois, l'indice AGR - ABI a effacé ses pertes du T1-20, en réalisant une performance cumulée de 33,2% pour s'établir à 101,9 points. La taille globale du gisement s'est élevée à 85 MM\$ contre 54MM\$ initialement. Cette amélioration des indicateurs pourrait être expliquée, rappelons le, par un regain d'appétit pour le risque des investisseurs dans un contexte marqué par une abondance de liquidité sur le marché financier mondial couplée à une raréfaction croissante des rendements attractifs.

Phase 3 : du 4 septembre au 31 décembre

Durant cette période, l'évolution de l'indice AGR-ABI a connu une décélération, sans pour autant se délaisser de ses acquis. Ainsi, la valeur de l'indice a atteint 108,5 points, son plus haut depuis sa création. Aussi, la taille totale du gisement de l'indice a dépassé le seuil psychologique des 100 MM\$. L'intérêt demeure principalement alimenté par les avancées en matière sanitaire, avec l'imminence du lancement d'une série de vaccins aux résultats prometteurs. *(Cette phase fera l'objet d'une analyse plus détaillée en pages 5 à 7).*

AGR-ABI: UN PARCOURS ATTRACTIF EN TEMPS DE CHOC

2. Encours AGR-ABI: Une visibilité accrue

Parallèlement à la performance de l'indice, l'indice AGR Africa Bond Index a gagné en représentativité. En effet, le nombre de constituants a enregistré en 2020 une hausse inédite passant de 57 à 74 lignes en l'espace d'une année. Cette évolution provient d'une nette progression des lignes répondant aux critères d'éligibilité de l'indice en matière de taille, de rating et de maturité résiduelle. Ceci est aussi une conséquence de l'engouement d'un certain nombre de pays africains pour le financement extérieur.

Plus en détails, une série de 20 nouvelles lignes obligataires ont intégré l'AGR - ABI durant l'année 2020, pour une levée globale de près de 13 MM\$. Parallèlement, nous avons assisté au retrait de 3 lignes obligataires. Le tableau ci-dessous illustre les caractéristiques des principales lignes obligataires qui ont intégré l'indice AGR - ABI durant l'année 2020.

Pays	Date d'émission	Montant émis (Millions \$)	Maturité (ans)	Coupon (%)	Taux de souscription
Ghana	Février 2020	1 250	7	6,375	5,0x
		1 000	15	7,875	
		750	41	8,750	
Égypte	Mai 2020	1 250	4	5,750	4,0x
		1 750	12	7,625	
		2 000	30	8,875	
Maroc ⁽¹⁾	Septembre 2020	500	5,5	1,375	2,5x
		500	10	2,0	
Maroc	Décembre 2020	750	7	2,375	4,0x
		1 000	12	3,0	
		1 250	30	4,0	

Force est de constater que l'expansion de l'indice demeure cantonnée à un nombre limité d'intervenants. Les critères de taille et de notation demeurent des facteurs restrictifs pour l'éligibilité à l'AGR-ABI.

[1] Eurobond libellé en Euro

SYNTHÈSE DES RÉSULTATS AU T4-20

Lors de cette huitième édition, nous avons retracé l'évolution de l'indice **AGR Africa Bond Index** durant le T4-20. Durant cette période, l'indice a connu une progression significative tant en termes de valeur qu'en termes d'encours:

- Actuellement, la valeur de l'indice AGR - ABI ressort à un plus haut historique de 108,5 pts contre 97,3 pts lors de la dernière édition, soit une reprise significative de 11,5% ;
- La valeur de l'encours du gisement s'est améliorée passant de 82 MM\$ à plus de 100 MM\$. Ceci résulte de l'augmentation du nombre de lignes répondant aux critères de notre indice passant de 66 au T3-20 à 74 au T4-20. Cette évolution provient essentiellement d'un effet périmètre avec l'intégration de 8 lignes Eurobonds dans l'indice. Plus en détails:
 - ⇒ Il s'agit d'une part, de deux émissions pour l'Égypte : la première est composée de deux lignes pour un montant agrégé de 2,64 MM\$ dont la date d'émission est antérieure au T3-20 (novembre 2016) et qui vient de satisfaire les critères d'éligibilité de l'indice AGR ABI en termes de rating S&P. La seconde émission égyptienne, réalisée en octobre 2020, est constituée d'une ligne pour un montant de 750 M\$.
 - ⇒ Les deux autres émissions d'Eurobonds concernent le Maroc : deux lignes émises en septembre 2020 pour un montant agrégé de 1,0 MM€ et trois autres lignes émises en décembre 2020 pour un montant record de 3,0 MM\$;
- L'indice 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 58% du gisement. Le Ghana, le Maroc et le Kenya se partagent, ainsi, les 42% restants ;
- 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 près de 37% de l'indice AGR ABI. Par ailleurs, une quote-part de près de 80% du gisement présente des maturités résiduelles supérieures à 5 ans.

Mahat Zerhouni

Sénior Associate
+212 529 03 68 16
m.zerhouni@attijari.ma

Abdelaziz Lahlou

Directeur Économie
+212 529 03 68 37
ab.lahlou@attijari.ma

Sources : Bloomberg, Calculs AGR

DÉTAIL DES RÉSULTATS AU T4-20

Depuis notre dernière publication du T3-20, nous assistons à un changement de périmètre en raison de trois « rebalancing » de l'indice AGR Africa Bond Index opérés à la fin des mois d'octobre, de novembre et de décembre 2020. Depuis, nous relevons l'intégration de 4 nouvelles émissions Eurobonds émises par deux pays. Il s'agit de deux émissions pour l'Égypte et deux autres relatives au Maroc. Les résultantes de ce nouveau périmètre se déclinent comme suit :

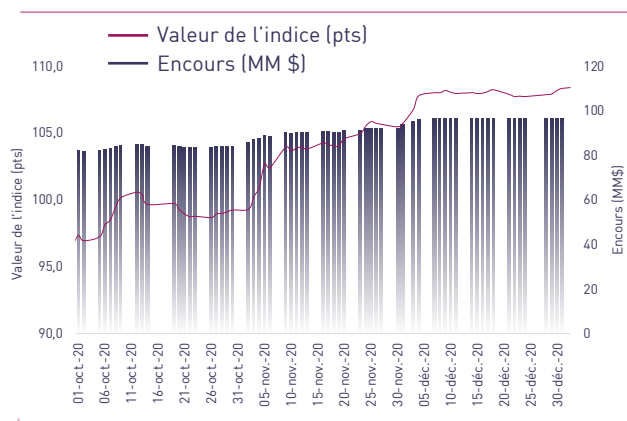
- **Une progression significative de la valeur de l'AGR ABI**

L'AGR Africa Bond Index a emprunté une tendance haussière de fond depuis fin septembre 2020, le propulsant à un plus haut niveau depuis sa création, soit 108,5 points. Cette évolution positive a été accompagnée par une hausse significative du nombre de constituants de l'AGR Africa Bond Index atteignant désormais 74 lignes obligataires à la fin du T4-20 contre 66 un trimestre auparavant. Ceci a contribué à une amélioration sensible de la taille totale du gisement de l'indice dépassant désormais les 100 MM\$.

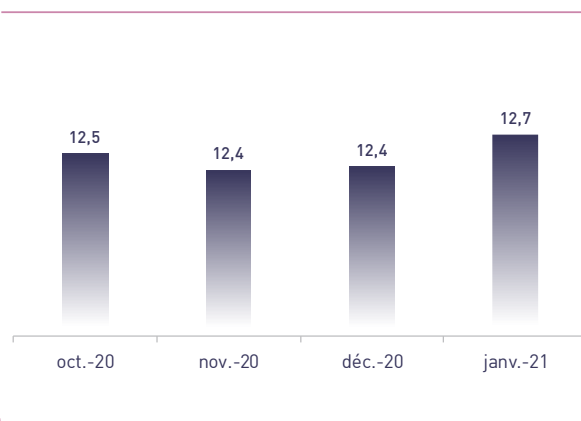
- **Une hausse de la maturité résiduelle**

La maturité résiduelle pondérée de l'indice AGR Africa Bond Index s'établit à 12,7 ans à l'issue du dernier « rebalancing ». Celle-ci ressort en légère hausse par rapport au niveau observé au T3-20, soit 12,5 ans. Force est de constater que les maturités relatives aux dernières émissions Eurobonds intégrées à l'indice durant le T4-20 sont relativement longues. Nous citons le Maroc qui a émis un emprunt obligataire record de 3,0 MM\$ dont 1,25 MM\$ sur une maturité de 30 ans.

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



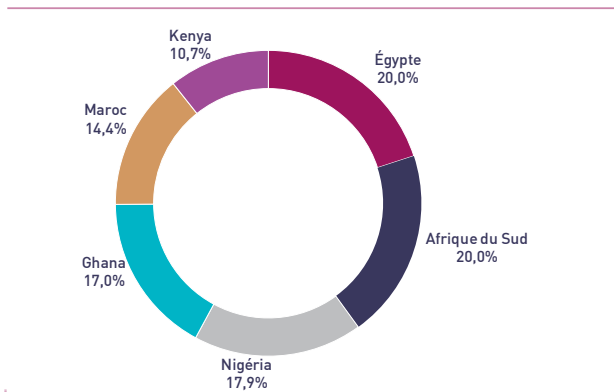
ÉVOLUTION DE LA MATURITÉ RÉSIDUELLE (ANS)



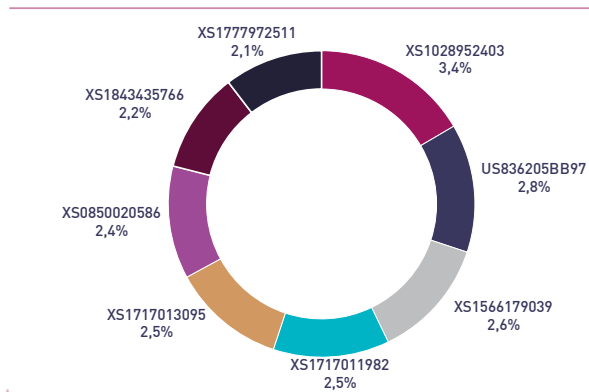
L'AGR Africa Bond Index continue d'être dominé par l'Égypte, l'Afrique du Sud et le Nigéria qui préservent une forte représentativité dans ce benchmark. En effet, ces 3 pays pèsent près de 58% dans l'encours tandis que le Ghana, le Maroc et le Kenya se partagent les 42% restants.

En nombre de lignes, parmi les 74 constituants actuels de l'AGR ABI, ces trois premiers pays comptent de manière groupée 50 émissions, soit près de 68% de notre univers.

AGR ABI : VENTILATION PAR PAYS



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



[1] Représentant 20,5% de l'indice AGR ABI

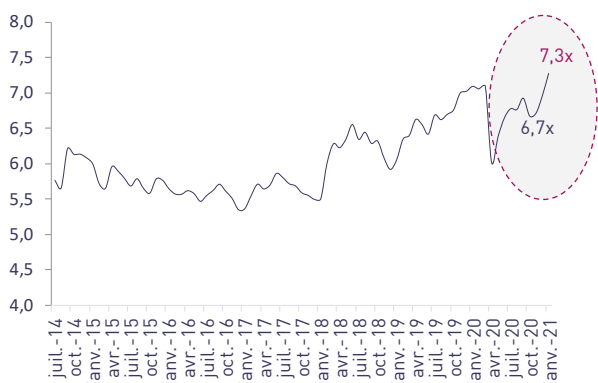
Sources : S&P Dow Jones Indices, Calculs AGR

DÉTAIL DES RÉSULTATS AU T4-20

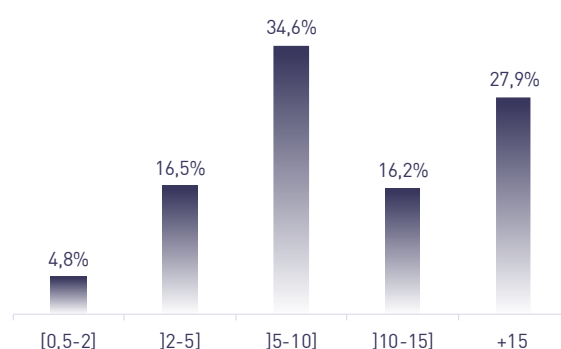
La sensibilité⁽¹⁾ de l'indice AGR ABI enregistre une hausse notable par rapport à son niveau observé le trimestre précédent en raison de deux facteurs. D'une part, l'allongement de la maturité résiduelle et d'autre part, la hausse des valorisations des lignes obligataires en ligne avec la baisse des primes de risque. Dans ce contexte, la sensibilité de l'indice ressort à 7,3x contre 6,7x au mois d'octobre 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 78,7% de maturités résiduelles supérieures à 5 ans.

AGR ABI : ÉVOLUTION DE LA SENSIBILITÉ



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



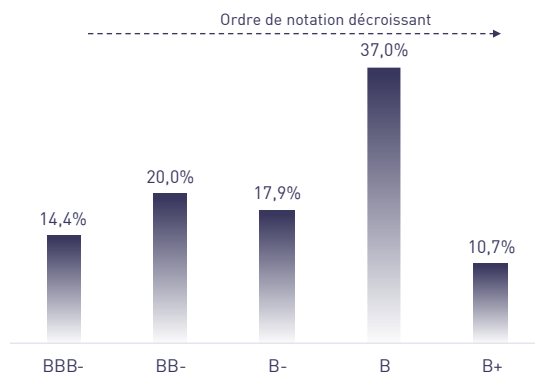
Le nombre de lignes constituant l'indice AGR Africa Bond Index est passé de 66 en octobre 2020 à 74 actuellement. A noter que lors des « rebalancing » mensuels de l'indice AGR Africa Bond Index opérés durant le T4-20, nous relevons :

- L'intégration de 4 nouvelles émissions Eurobonds en provenance de deux pays. Il s'agit, de deux émissions pour l'Égypte : la première est composée de deux lignes pour un montant agrégé de 2,64 MM\$ dont la date d'émission est antérieure au T3-20 (novembre 2016) et qui viennent de satisfaire les critères d'éligibilité de l'indice AGR ABI en termes de rating S&P. La seconde émission égyptienne, réalisée en octobre 2020, est constituée d'une ligne pour un montant de 750 M\$. Les deux autres émissions obligataires concernent le Maroc : (1) deux lignes émises en septembre 2020 pour un montant agrégé de 1,0 MM€ et (2) trois lignes émises en décembre 2020 pour un montant record de 3,0 MM\$. Le Maroc compte dorénavant un encours de 9 lignes Eurobonds ;
- La forte contribution des obligations notées B+, B et B- qui concentrent 65,6% de l'indice AGR ABI. Parallèlement, les emprunts souverains notés BB- représentent 20,0% de l'indice. A noter que les lignes représentant 'l'Investment Grade' pèsent désormais 14,4% de l'indice contre 9,7% lors de l'édition précédente.

ENTRÉES ET/OU SORTIES DE LIGNES DANS L'INDICE

Pays	Code ISIN	Description	Poids dans l'indice
Entrées			
Égypte	XS2241075014	EGGV 5.250 10/06/25	0,41%
	XS1504948693	EGGV 6.750 11/10/24	0,73%
	XS1504948776	EGGV 7.000 11/10/28	0,75%
Maroc	XS2239829216	MAGV 2.000 09/30/30	0,96%
	XS2239830222	MAGV 1.375 03/30/26	0,95%
	XS2270576619	MAGV 2.375 12/15/27	1,16%
	XS2270576965	MAGV 3.000 12/15/32	1,57%
	XS2270577344	MAGV 4.000 12/15/50	1,99%

VENTILATION DE L'INDICE PAR NOTATION S&P



(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 AGRABDT ».

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 ECONOMIE

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

MANAGER

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

SENIOR 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

DIRECTEUR STRATÉGIE

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

MANAGER

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

INVESTOR RELATIONS ANALYST

Nisrine Jamali
+212 5 22 49 14 82
n.jamali@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

Alae Yahya
+212 5 29 03 68 15
a.yahya@attijari.ma

Sofia Mohcine
+237 5 22 49 59 52
s.mohcine@wafabourse.com

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

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

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

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