

RESEARCH REPORT

FIXED INCOME

T1

T2

T3

T4

I AFRIQUE | TRIMESTRIEL AGR Africa Bond Index

- 02 | Égypte : Les émissions se multiplient... sans pour autant perdre en attractivité
- 04 | Synthèse des résultats au T1-21
- 05 | Détail des résultats au T1-21
- 07 | Présentation de l'AGR Africa Bond Index



Attijari
Global Research

Calculated by

S&P Dow Jones
Indices

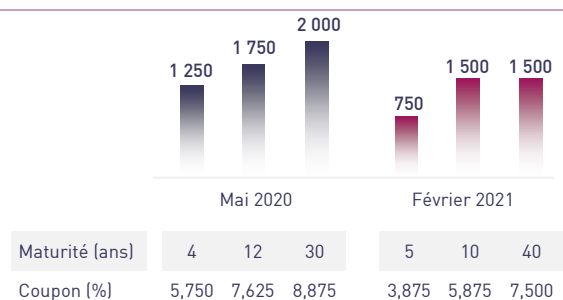
ÉGYPTE : LES ÉMISSIONS SE MULTIPLIENT...SANS POUR AUTANT PERDRE EN ATTRACTIVITÉ

L'Égypte vient de réaliser avec succès sa 1^{ère} émission Eurobond de l'année 2021. Habitué à ce canal pour ses levées de dettes, l'Égypte réalise ainsi sa 13^{ème} sortie depuis l'année 2010. En cumulé, ses émissions auraient atteint 38,9 MM\$ sur cette période. Il s'agit du 1^{er} émetteur en Afrique loin devant l'Afrique du Sud avec un montant global de 21,7 MM\$.

Cette dernière émission du mois de février est singulière. En effet, c'est la deuxième fois de son histoire que l'Égypte émet des obligations sur les marchés internationaux d'une maturité aussi longue, soit une échéance de 40 ans. Dans sa globalité, l'opération porte sur un montant de 3,75 MM\$ ventilée en 3 tranches de maturités de 5 ans, 10 ans et 40 ans.

La haute fréquence des émissions d'Égypte n'affecte pas pour autant son attractivité. La Demande des investisseurs a dépassé 15 MM\$, soit un taux de sursouscription qui ressort à 4,0x. Cette forte Demande a permis à l'Égypte de revoir à la baisse ses taux de rendements proposés initialement à 4,25%, 6,25% et 7,875% à des seuils plus bas de 3,875%, 5,875% et 7,500% pour les maturités 5 ans, 10 ans et 40 ans respectivement. Il faudrait rappeler tout de même, qu'en absolu, ces taux de rémunération sont nettement inférieurs à ceux de la précédente émission de mai 2020 bien que les maturités soient plus longues dénotant ainsi de la confiance des bailleurs de fonds dans la signature égyptienne.

COMPARATIF DES DERNIERS EUROBONDS (EN MN \$)



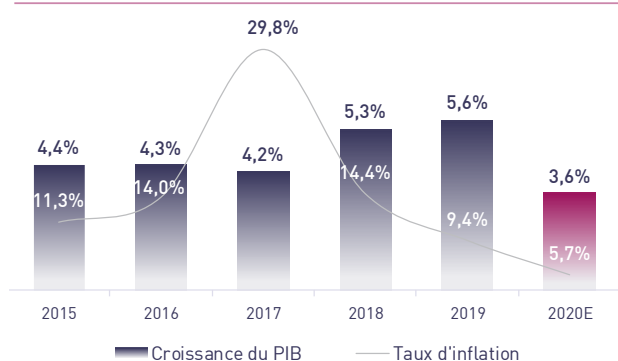
RÉSULTATS TECHNIQUES DE L'ÉMISSION FÉV-2021

Date d'émission	Février 2021		
Montant émis (Millions \$)	750	1 500	1 500
Maturité (ans)	5	10	40
Coupon (%)	3,875	5,875	7,500
S&P Rating	B		
Montant des demandes (Millions \$)	15.000		
Taux de sursouscription	4,0x		

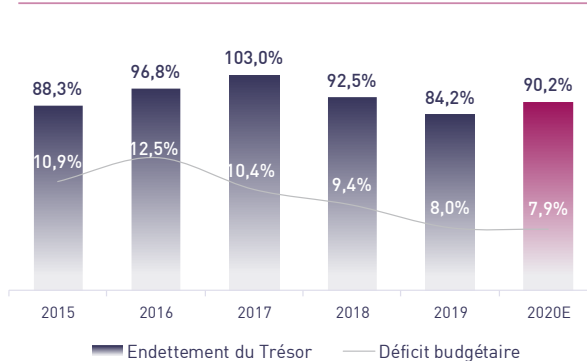
L'intérêt persistant pour les obligations souveraines égyptiennes pourrait s'expliquer à notre sens par trois facteurs :

- ⇒ La liquidité persistante chez les investisseurs allouée en titres de créances souverains ;
- ⇒ La taille des émissions d'Égypte qui demeure l'une des plus importantes dans la région ;
- ⇒ Un profil Risque/Rendement correct du pays. Ce dernier affiche une résilience avérée dans un contexte de crise sanitaire.

CROISSANCE DU PIB Vs. INFLATION



DÉFICIT BUDGÉTAIRE Vs. ENDETTEMENT DU TRÉSOR



Sources : FMI, Bloomberg, Calculs AGR

ÉGYPTE : LES ÉMISSIONS SE MULTIPLIENT...SANS POUR AUTANT PERDRE EN ATTRACTIVITÉ (SUITE)

En matière de croissance économique, l'Égypte se distingue de ses pairs avec une croissance du PIB pour l'année fiscale 2020/2021 estimée à 3,6% contre 5,6% une année auparavant. Le pays est l'un des rares pays du continent africains exposés à la fois au secteur touristique et aux matières premières à réaliser une croissance positive en 2020/2021.

Sur le registre budgétaire, le déficit, certes ne poursuivrait pas sa trajectoire fortement baissière planifiée mais devrait, tout de même, se stabiliser autour de 8% du PIB en 2021. Une réalisation qualifiée de « performance » en raison des dépenses exceptionnelles engendrées en cette période de pandémie et de la pression exercée sur les recettes touristiques et celles du Canal de Suez.

Il n'en demeure pas moins que cette stratégie de recours à la dette pour maintenir à flot la croissance économique a un coût. Le taux d'endettement du pays devrait ainsi rompre avec sa trajectoire baissière observée depuis 2018 en affichant une hausse sensible de 600 PBS à 90,2%. Ce rebond est alimenté par l'augmentation de l'encours de la dette, quoique légèrement atténué par la croissance économique de 3,6% qui devrait être affichée pour l'exercice 2020/2021.

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 FMI, Bloomberg, Calculs AGR

SYNTHÈSE DES RÉSULTATS AU T1-21

Lors de cette 9^{ème} édition, nous avons retracé l'évolution de l'indice **AGR Africa Bond Index** durant le T1-21. Il en ressort les constats suivants :

- La valeur de l'indice AGR ABI ressort à 101,9 pts après avoir atteint un plus haut historique de 108,5 pts lors de la dernière édition, soit un repli de -6,1 pts ;
- La valeur de l'encours du gisement s'est rétrécie, pour sa part, passant de 100,4 MM\$ à 97,5 MM\$. A l'origine de cette baisse, l'augmentation de la prime de risque des Eurobonds pour plusieurs pays africains dans un contexte général d'abaissement des notations. A titre d'exemple, le Kenya a vu sa notation S&P passer de B+ à B ;
- Le nombre de lignes répondant aux critères de notre indice passe de 74 au T4-20 à 77 au T1-21. Cette évolution provient de l'intégration d'une nouvelle émission Eurobonds dans l'indice, composée de plusieurs lignes. Il s'agit de l'Égypte qui a émis pour un montant de 3,75 MM\$ ventilé en trois tranches avec des maturités différentes : 5 ans, 10 ans et 40 ans ;
- 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 35% de l'indice AGR ABI. Par ailleurs, une quote-part de près de 75% du gisement présente des maturités résiduelles strictement supérieures à 5 ans.

DÉTAIL DES RÉSULTATS AU T1-21

Depuis notre dernière publication du T4-20, nous assistons à un repli de -6,1% de la valeur de l'indice passant de 108,5 pts à 101,9 pts au 1^{er} avril 2021. De même, la valeur de l'encours du gisement s'est dégradée passant de 100,4 MM\$ à 97,5 MM\$. Par ailleurs, nous relevons un unique changement de périmètre à l'issue du « rebalancing » de l'indice AGR Africa Bond Index opéré à la fin du mois de février 2021. Depuis, nous avons constaté l'intégration d'une nouvelle émission Eurobonds dans l'indice, composée de trois lignes de différentes maturités. Il s'agit de l'Égypte qui a émis pour un montant de 3,75 MM\$ ventilé en trois tranches avec des maturités différentes : 5 ans, 10 ans et 40 ans. Les résultantes de ce nouveau périmètre se déclinent comme suit :

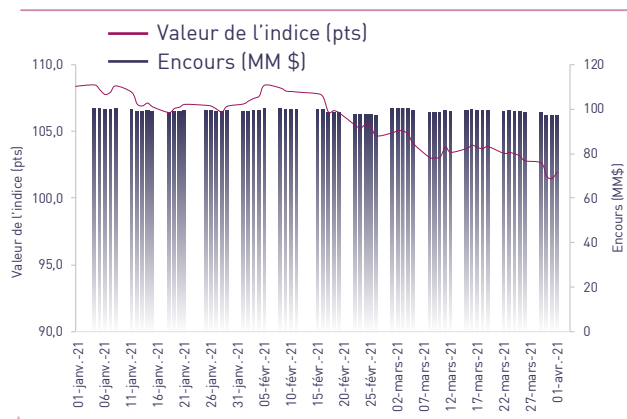
- **Un repli de la valeur de l'AGR ABI**

L'AGR Africa Bond Index a reculé de -6,1%, passant d'une valeur de 108,5 pts au mois de janvier 2021 à 101,9 pts au mois d'avril 2021. Cette évolution négative a été accompagnée par un repli de la taille totale de l'encours à 97,5 MM\$ contre 100,4 MM\$ un trimestre auparavant malgré la progression du nombre de constituants qui s'établit à 77 lignes à la fin du T1-21 contre 74 un trimestre auparavant.

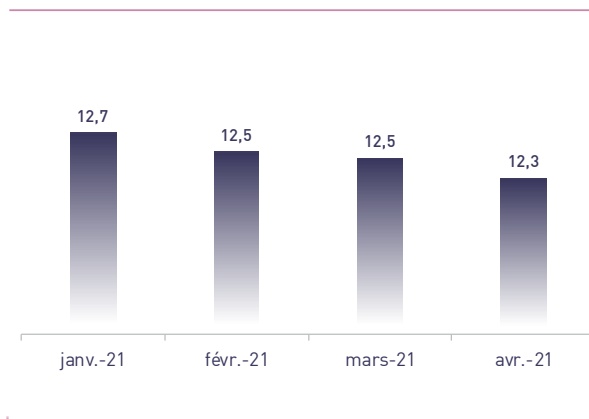
- **Une baisse de la maturité résiduelle**

La maturité résiduelle pondérée de l'indice AGR Africa Bond Index s'établit à 12,3 ans à l'issue du dernier rebalancing. Celle-ci ressort en baisse par rapport au niveau observé au T4-20, soit 12,7 ans. A cette date, l'indice AGR ABI était composé à hauteur de 16,2% d'Eurobonds ayant une maturité résiduelle comprise entre 10 et 15 ans contre 13,9% actuellement.

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



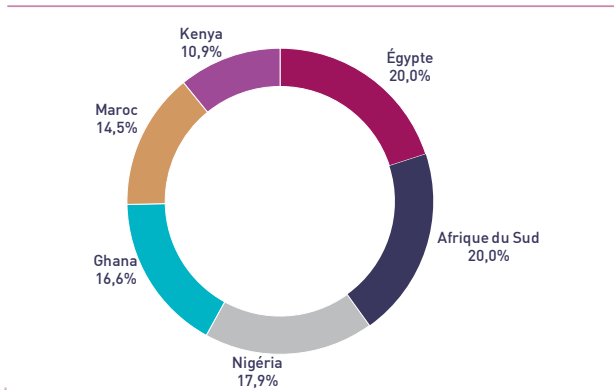
ÉVOLUTION DE LA MATURITÉ RÉSIDUELLE (ANS)



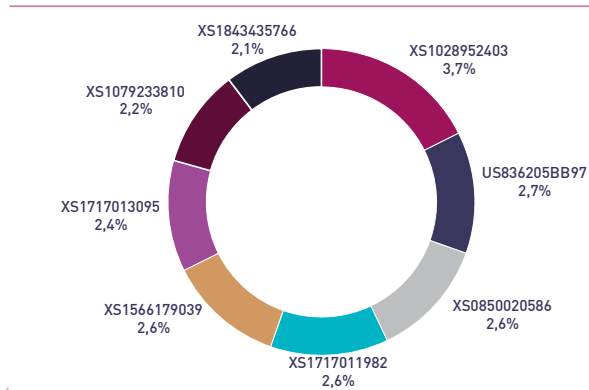
L'AGR Africa Bond Index continue d'être dominé par l'Égypte, l'Afrique du Sud et le Nigéria qui préservent une forte représentativité dans ce benchmark. En effet, ces 3 pays pèsent près de 58% dans l'encours tandis que le Ghana, le Maroc et le Kenya se partagent les 42% restants.

En nombre de lignes, parmi les 77 constituants actuels de l'AGR ABI, ces trois premiers pays comptent de manière groupée 53 émissions, soit près de 69% de notre univers.

AGR ABI : VENTILATION PAR PAYS



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



[1] Représentant 20,8% de l'indice AGR ABI

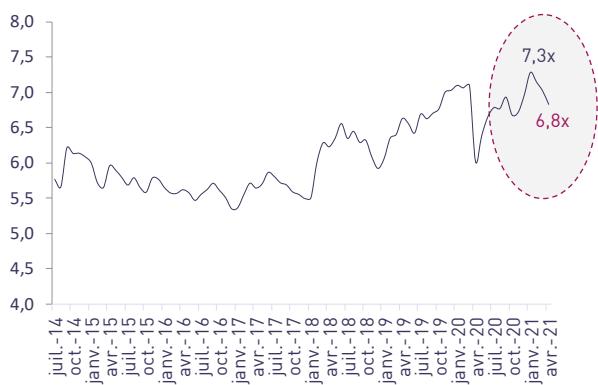
Sources : S&P Dow Jones Indices, Calculs AGR

DÉTAIL DES RÉSULTATS AU T1-21

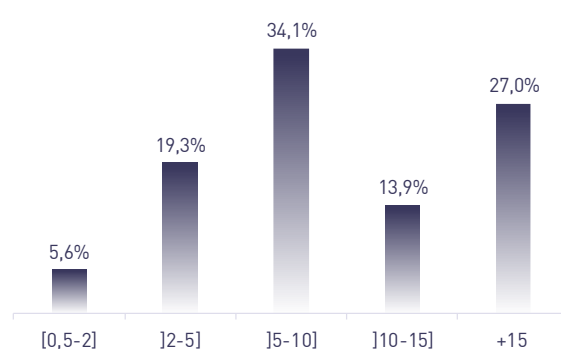
La sensibilité⁽¹⁾ de l'indice AGR ABI enregistre une baisse notable par rapport à son niveau observé en janvier 2021. Ceci est la traduction de la hausse importante des taux d'intérêt des obligations Eurobonds qui s'est produite durant le trimestre dernier suite à l'abaissement de notation de plusieurs pays africains. Globalement, la sensibilité de l'indice ressort à 6,8x contre 7,3x 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 75% de maturités résiduelles strictement supérieures à 5 ans.

AGR ABI : ÉVOLUTION DE LA SENSIBILITÉ



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



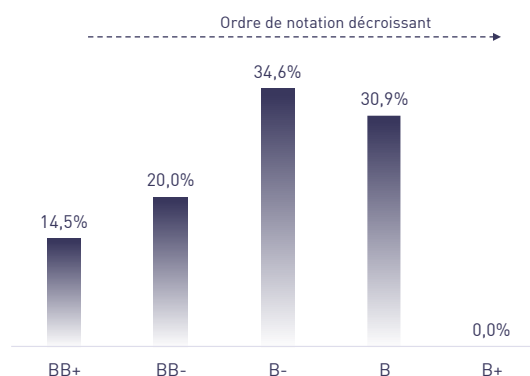
Le nombre de lignes constituant l'indice AGR Africa Bond Index est passé de 74 en janvier 2020 à 77 actuellement. A noter que lors des « rebalancing » mensuels de l'indice AGR Africa Bond Index opérés durant le T1-21, nous relevons :

- L'intégration d'une nouvelle émission Eurobonds composée de trois lignes. Il s'agit de l'Égypte qui a émis pour un montant de 3,75 MM\$ ventilé en trois tranches avec des maturités différentes: 5 ans, 10 ans et 40 ans ;
- La forte contribution des obligations notées B+, B et B- qui concentrent 65,5% de l'indice AGR ABI. Parallèlement, les emprunts souverains notés BB- et BB+ représentent respectivement 20,0% et 14,5% de l'indice.

ENTRÉES ET/OU SORTIES DE LIGNES DANS L'INDICE

Pays	Code ISIN	Description	Poids dans l'indice
Entrées			
Égypte	XS2297220423	EGGV 3.875 02/16/26 MTN	0,37%
	XS2297221405	EGGV 7.500 02/16/61 MTN	0,69%
	XS2297226545	EGGV 5.875 02/16/31 MTN	0,71%

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 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 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
+212 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.