

# RESEARCH REPORT

FIXED INCOME

T1

## T2 | AFRIQUE | TRIMESTRIEL AGR Africa Bond Index

T3

T4

02 | Ghana : L'État réalise un Eurobond à caractère « inédit »

04 | Synthèse des résultats de l'AGR ABI au T2-21

05 | Détail des résultats au T2-21

07 | Présentation de l'AGR Africa Bond Index



Attijari  
Global Research

Calculated by

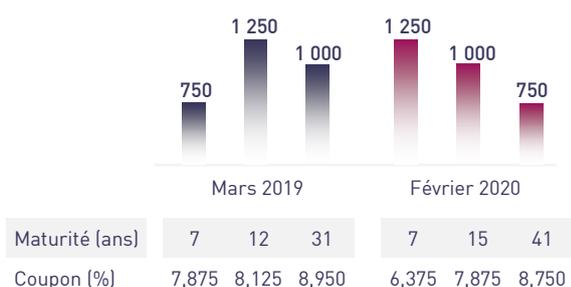
S&P Dow Jones  
Indices

### GHANA : L'ÉTAT RÉALISE UN EUROBOND À CARACTÈRE « INÉDIT »

Le contexte du marché des Eurobonds demeure toujours propice pour la réalisation d'émissions à des conditions de plus en plus avantageuses pour les émetteurs. Pour ce T2-21, le tour est au Ghana de réaliser une importante levée de fonds de 3 MM\$. Cette sortie, la 9<sup>ème</sup> en son genre sous forme d'Eurobonds pour ce pays, comporte un caractère inédit. Structurée en 4 tranches, la 1<sup>ère</sup> tranche qui porte sur un montant de 525 M\$ est libellée à coupon zéro sur 4 ans. Alors que la 2<sup>ème</sup>, la 3<sup>ème</sup> et la 4<sup>ème</sup> tranches, assorties à des maturités plus longues, sont libellés à des taux d'intérêt allant de 7,75% à 8,875%.

Couronnée de succès avec une Demande deux fois supérieure à l'Offre, cette émission du Ghana est la première d'un pays africain libellée, quoique partiellement, à un zéro coupon. Pourtant, les conditions économiques générales appellent à la prudence, notamment l'éloignement d'une dissipation rapide de la pandémie du Covid-19 combinées à une volatilité élevée des marchés financiers. Ceci dit, l'excès de liquidités au niveau du marché de la dette souveraine et la recherche des taux de rendement plus intéressants ouvrent la voie pour l'investissement dans des titres de dette en Afrique.

#### COMPARATIF DES DERNIERS EUROBONDS (EN MN \$)



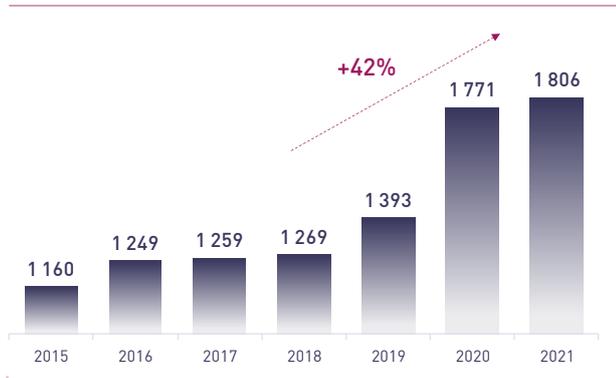
#### RÉSULTATS TECHNIQUES DE L'ÉMISSION AVRIL-2021

Date d'émission	Avril 2021			
Montant émis (Millions \$)	525	1 000	1 000	500
Maturité (ans)	4	7	12	20
Coupon (%)	zéro	7,750	8,625	8,875
S&P Rating	B-			
Montant des demandes (Millions \$)	6 000			
Taux de sursouscription	2,0x			

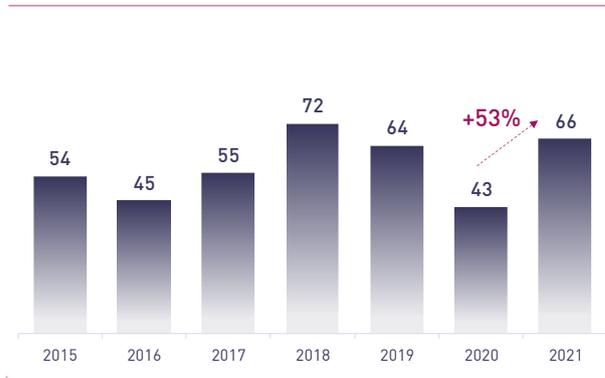
Il faudrait dire que le Ghana a des atouts à faire valoir auprès des investisseurs, notamment :

- L'évolution positive des cours des matières premières à l'international à savoir l'Or, le Cacao ou encore les hydrocarbures ;
- La stabilité de la monnaie du Ghana « Cédi » face au choc sanitaire ;
- Le climat favorable des affaires. En effet, le pays jouit depuis plus de deux décennies d'une stabilité politique et sécuritaire salubre.

#### ÉVOLUTION DU COURS MOYEN DE L'OR (\$/ONCE)



#### ÉVOLUTION DU COURS MOYEN DU BRENT (\$/BARIL)

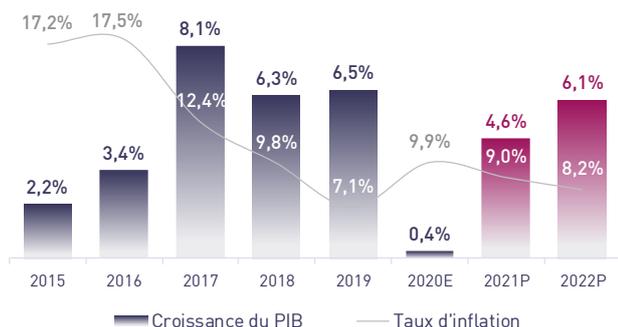


## GHANA : L'ÉTAT RÉALISE UN EUROBOND À CARACTÈRE INÉDIT (SUITE)

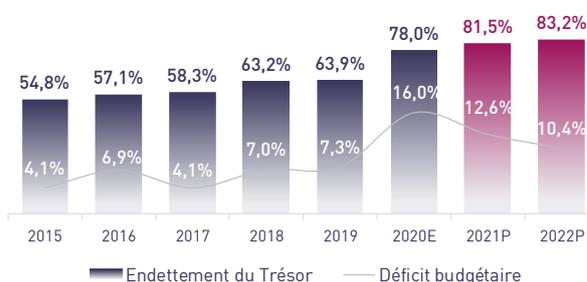
En termes de croissance économique, le Ghana devrait figurer parmi les rares pays de l'Afrique Subsaharienne à afficher une croissance positive en 2020 (Cf. [Economies de l'Afrique Subsaharienne: Quel comportement face au choc Covid-19](#)). Certes limitée à 0,4% contre 6,5% une année auparavant, elle trouve son origine dans la hausse des cours mondiaux des matières premières en particulier l'Or et le Cacao, l'exploitation de nouveaux gisements pétroliers et une nouvelle dynamique industrielle et agricole. Bien que la surexposition aux cours des matières premières constitue toujours un point de vigilance pour le pays.

Sur le plan budgétaire, la situation est plus tendue avec un déficit budgétaire attendu à 16% du PIB en 2020 contre un niveau moyen de 7,1% en 2018-2019 en raison d'une baisse considérable des recettes des ressources naturelles, combinée à une hausse des dépenses liés à la pandémie.

### CROISSANCE DU PIB Vs. INFLATION



### DÉFICIT BUDGÉTAIRE Vs. ENDETTEMENT DU TRÉSOR



Ainsi, dans le but de freiner la hausse de l'endettement qui s'est accéléré de 14 pts du PIB en 2020 contre 1 pt en 2019, le Ghana compte sur un rétablissement progressif des recettes, parallèlement à l'introduction de nouvelles taxes et le rehaussement de la TVA de 2 points.

**Mahat Zerhouni**  
Senior 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, Calculs AGR

## SYNTHÈSE DES RÉSULTATS AU T2-21

Lors de cette 10<sup>ème</sup> édition, nous avons retracé l'évolution de l'indice **AGR Africa Bond Index** au cours du T2-21. Durant cette période, l'indice a connu une progression tant en termes de valeur qu'en termes d'encours :

- Actuellement, la valeur de l'indice AGR - ABI ressort à 104,4 pts contre 101,9 pts lors de la dernière édition, en hausse de 2,4% ;
- La valeur de l'encours du gisement s'est bonifiée passant de 97,5 MM\$ à plus de 104,0 MM\$. À l'origine, l'augmentation du nombre de lignes répondant aux critères d'éligibilité de notre indice passant de 77 au T1-21 à 82 au T2-21. Cette évolution provient essentiellement d'un effet périmètre avec l'intégration de 5 lignes Eurobonds dans l'indice. D'une part, le Ghana a émis 3,0 MM\$ ventilé en 4 tranches (4, 7, 12 et 20 ans). D'autre part, le Kenya a réalisé une émission de 1,0 MM\$ pour une maturité de 12 ans ;
- L'indice AGR Africa Bond Index continue d'être représenté par 6 pays à l'image de l'édition précédente. Ainsi, l'Égypte, l'Afrique du Sud et tout récemment Ghana disposent d'une forte représentativité dans ce benchmark avec près de 60% du gisement. Le Nigéria, le Maroc et le Kenya se partagent, ainsi les 40% 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 36% 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 T2-21

Depuis notre dernière publication du T1-21, nous assistons à un changement de périmètre à l'issue des deux rebalancing de l'indice AGR Africa Bond Index opérés à la fin des mois d'avril puis de juin 2021. Depuis, nous relevons l'intégration de deux nouvelles émissions Eurobonds dans l'indice. Il s'agit par ordre chronologique du (1) Ghana (quatre lignes pour un montant agrégé de 3,0 MM\$) et du (2) Kenya (une ligne pour un montant de 1,0 MM\$). Plus en détails, les résultantes de ce nouveau périmètre se déclinent comme suit :

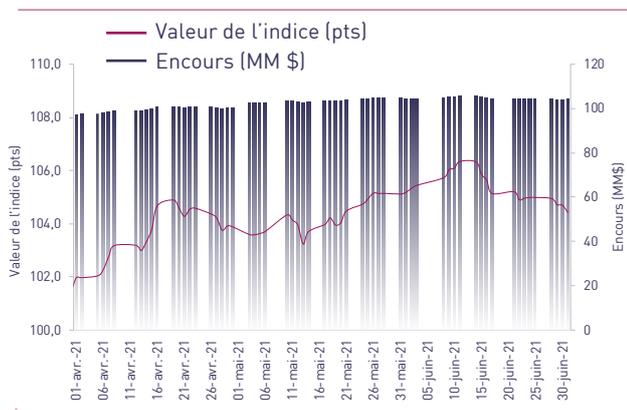
- **Une progression de la valeur de l'AGR ABI**

L'AGR Africa Bond Index a progressé de 2,4%, passant d'une valeur de 101,9 points au mois d'avril 2021 à 104,4 points au mois de juillet 2021. Cette évolution positive a été accompagnée par une hausse du nombre de constituants de l'AGR Africa Bond Index atteignant désormais 82 lignes obligataires à la fin du T2-21 contre 77 un trimestre auparavant. Ainsi, nous assistons à une amélioration sensible de la taille du gisement de l'indice qui dépasse désormais les 104 MM\$.

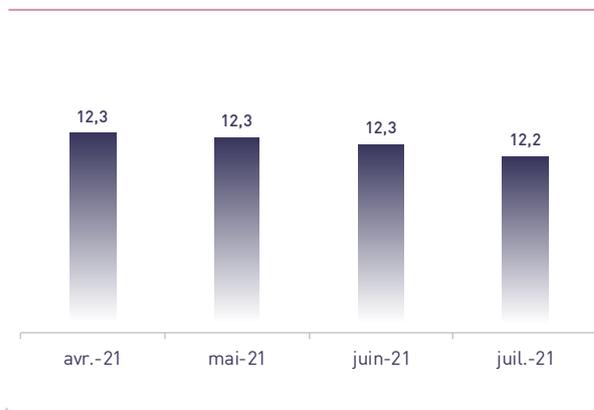
- **Une quasi-stagnation de la maturité résiduelle**

La maturité résiduelle pondérée de l'indice AGR Africa Bond Index s'établit à 12,2 ans à l'issue du dernier rebalancing. Celle-ci ressort quasi-stable par rapport au niveau observé au T1-21, soit 12,3 ans. À cette date, l'indice AGR ABI était composé à hauteur de 46,5% d'Eurobonds ayant une maturité résiduelle allant de 5 à 12 ans contre 47,6% actuellement.

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



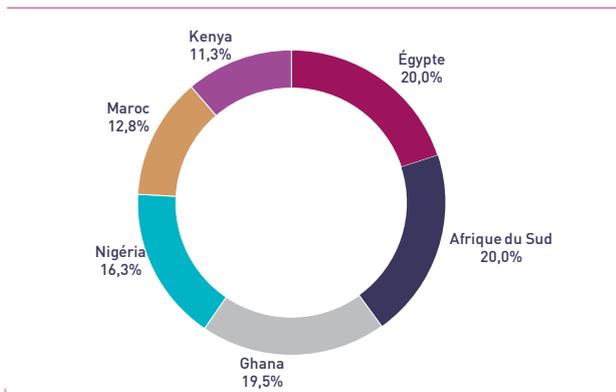
### ÉVOLUTION DE LA MATURITÉ RÉSIDUELLE (ANS)



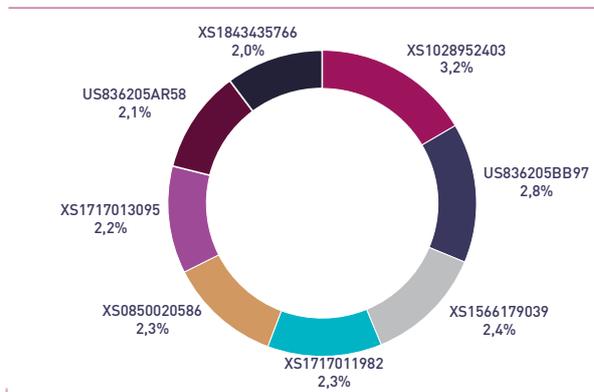
Suite à l'intégration de son nouvel emprunt obligataire, le Ghana intègre le Top 3 des pays les plus représentatifs de l'indice en termes d'encours. En tête du classement, nous retrouvons l'Égypte et l'Afrique du Sud. Ces 3 pays pèsent en agrégé près de 60% dans l'encours global tandis que le Nigéria, le Maroc et le Kenya se partagent les 40% restants.

En nombre de lignes, parmi les 82 constituants actuels de l'AGR ABI, ces trois premiers pays comptent conjointement 58 émissions, soit près de 71% de notre univers.

### AGR ABI : VENTILATION PAR PAYS



### AGR ABI : POIDS DES PRINCIPALES LIGNES<sup>(1)</sup> (ISIN)



(1) Représentant 19,2% de l'indice AGR ABI

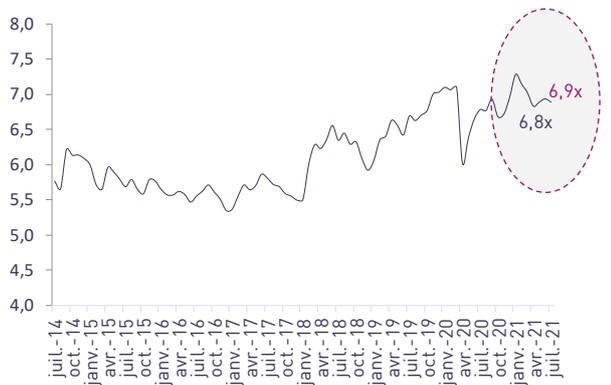
Sources : S&P Dow Jones Indices, Calculs AGR

## DÉTAIL DES RÉSULTATS AU T2-21

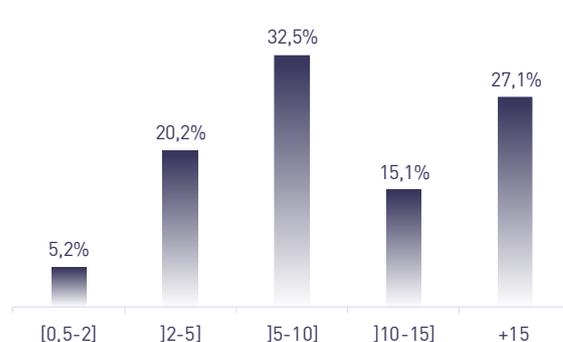
Le changement de périmètre de l'indice AGR ABI a eu un impact peu visible sur notre indicateur de sensibilité<sup>(1)</sup>. Il s'agit d'un multiple de 6,9x contre 6,8x un trimestre auparavant.

Les titres obligataires éligibles à cet indice peuvent être répartis en cinq catégories associées à différents intervalles de maturités résiduelles (0,5-2 ans, 2-5 ans, 5-10 ans, 10-15 ans et plus de 15 ans). Dans cette édition, nous relevons que l'indice AGR ABI est composé à hauteur de 75% de maturités résiduelles strictement supérieures à 5 ans.

### AGR ABI : ÉVOLUTION DE LA SENSIBILITÉ



### AGR ABI : VENTILATION PAR MATURITÉS<sup>(2)</sup> (ANS)



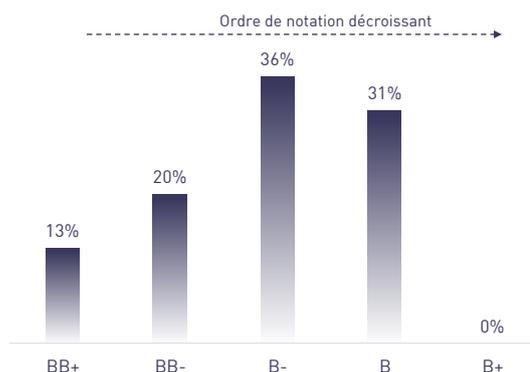
Le nombre de lignes constituant l'indice AGR Africa Bond Index est passé de 77 en avril 2021 à 82 actuellement. À noter que lors des rebalancing mensuels de l'indice AGR Africa Bond Index opérés durant le T2-21, nous relevons :

- L'intégration de 2 nouvelles émissions Eurobonds : Il s'agit, par ordre chronologique du **(1)** Ghana (quatre lignes pour un montant agrégé de plus de 3,0 MM\$) et du **(2)** Kenya (une seule ligne pour un montant de 1,0 MM\$) ;
- La forte contribution des obligations notées B et B- qui concentrent 67,0% de l'indice AGR ABI. Les emprunts souverains notés BB- et BB+ représentent respectivement 20,0% et 13,0% de l'indice.

### ENTRÉES ET/OU SORTIES DE LIGNES DANS L'INDICE

Pays	Code ISIN	Description	Poids dans l'indice
<b>Entrées</b>			
Ghana	XS2325742166	GHGV 04/07/25 MTN	0,61%
	XS2325747397	GHGV 8.625 04/07/34 MTN	1,54%
	XS2325747637	GHGV 8.875 05/07/42 MTN	0,75%
	XS2325748106	GHGV 7.750 04/07/29 MTN	1,51%
Kenya	XS2354781614	KEGV 6.300 01/23/34	1,44%

### 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

Felix Dikosso  
+237 233 43 14 46  
f.dikosso@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.