RESEARCH REPORT

EQUITY

SEPTEMBRE 2021

T1

T2

T3

T4

| MAROC | TRIMESTRIEL
Résultats des sociétés cotées

DES RÉALISATIONS **TRIMESTRIELLES BIEN ACCUEILLIES** PAR LE MARCHÉ

03 | Une solide reprise des revenus, soutenue par un effet de base favorable

04 | Une décélération très attendue de la croissance des crédits

05 | Une dynamique du PNB limitée par les activités de marché

Attijari Global Research

Rapport à usage institutionnel

EXECUTIVE SUMMARY

La publication des réalisations opérationnelles des sociétés cotées au titre du 2ème trimestre 2021 s'inscrit dans un contexte favorable de reprise économique. Selon le HCP, l'économie marocaine aurait affiché sur la même période un taux de croissance de 12,6%.

Au terme de cette période de publication, force est de constater que les investisseurs en Bourse ont réagi positivement aux réalisations opérationnelles des sociétés cotées. Pour rappel, l'indice MASI affiche sa plus forte performance du mois d'août observée durant les 14 dernières années, soit depuis 2007. Il s'agit d'une performance mensuelle de 3,2% propulsant le marché Actions à un plus haut de 3 ans à 12.785 points.

À date d'aujourd'hui, 71 sociétés sur un total de 74 cotées ont publié leurs réalisations au terme du 2ème trimestre 2021. Celles-ci pèsent plus de 99% de la capitalisation du marché.

À la lecture des communiqués des sociétés cotées, nous relevons quatre constats majeurs :

- Les sociétés cotées ont profité d'un effet de base favorable au T2-20. Une période marquée par les répercussions du confinement strict de la population sur l'activité économique. Dans un contexte de reprise, la croissance des revenus de la cote ressort ainsi à +13,5% au T2-21 ;
- Sur une base semestrielle, les revenus agrégés du marché ressortent à 128 MMDH en hausse de +7,3% par rapport au S1-20. Cette évolution est portée essentiellement par les secteurs les moins résilients face aux répercussions de la crise sanitaire en 2020. Il s'agit de l'Automobile (+89%), du BTP (+32%), du Ciment (+22%), de l'immobilier (10%) et de l'Énergie (+9,5%) ;
- La décélération de la croissance des crédits à l'économie à 3,7% au S1-21 ne constitue pas une véritable surprise à nos yeux. En effet, après avoir déployé un effort considérable en 2020 pour soutenir l'économie marocaine face au choc inédit du Covid-19, les banques seraient à priori plus regardantes quant à la qualité de leurs créances ;
- Selon notre lecture préliminaire des résultats semestriels des banques cotées, nous croyons en une bonne tenue de la marge sur commissions et de la marge d'intérêt. À l'opposé, le résultat des activités de marché aurait eu un impact négatif sur la croissance du PNB. Pour rappel, le portefeuille obligataire des banques a été pénalisé par un effet de base défavorable en raison de deux baisses successives du taux directeur durant le S1-20.

Maria IRAQI
Manager
+212 529 03 68 01
m.iraqui@attijari.ma

Omar CHERKAOUI
Associate
+212 5 22 49 14 82
o.cherkaoui@attijari.ma

Walid KABBAJ
Associate
+212 5 22 49 14 82
w.kabbaj@attijari.ma

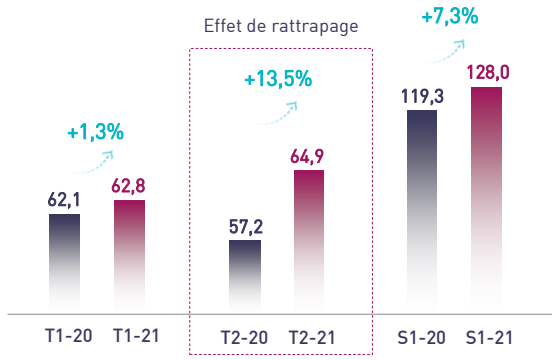
UNE SOLIDE REPRISE DES REVENUS, SOUTENUE PAR UN EFFET DE BASE FAVORABLE

Au terme du T2-21, les revenus agrégés des sociétés cotées affichent un rebond significatif de 13,5% à 64,9 MDH contre seulement 1,3% au T1-21. À l'origine, un effet de base favorable dans la mesure où le T2-20 a été marqué par une période de confinement strict qui a duré plus de 80 jours. Plus en détails, 57 sociétés cotées affichent une appréciation de leurs revenus contre seulement 13 émetteurs ayant accusé un repli de leur CA trimestriel.

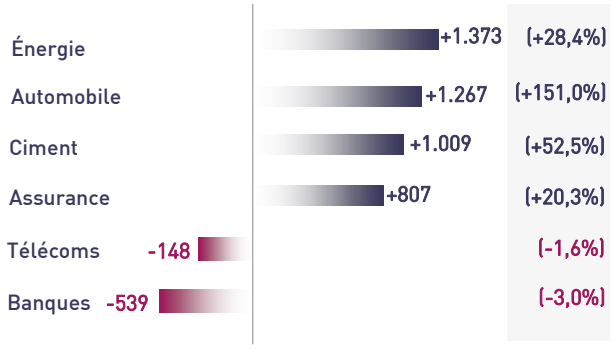
À l'analyse de l'évolution de l'activité des secteurs cotés au T2-21, deux principales tendances émergent :

- Les secteurs Énergie, Automobile et Ciment affichent des performances commerciales positives, profitant du retour progressif à la normale de l'activité économique. Dans ce sens, leurs revenus trimestriels ont progressé de respectivement 1.373 MDH (+28,4%), 1.267 MDH (+151%) et 1.009 MDH (+52,5%) ;
- À l'inverse, les secteurs Banques et Télécoms enregistrent de légers replis de leurs activités de -539 MDH (-3,0%) et -148 MDH (-1,6%) respectivement.

MARCHÉ : ÉVOLUTION DU CA AGRÉGÉ (MMDH)



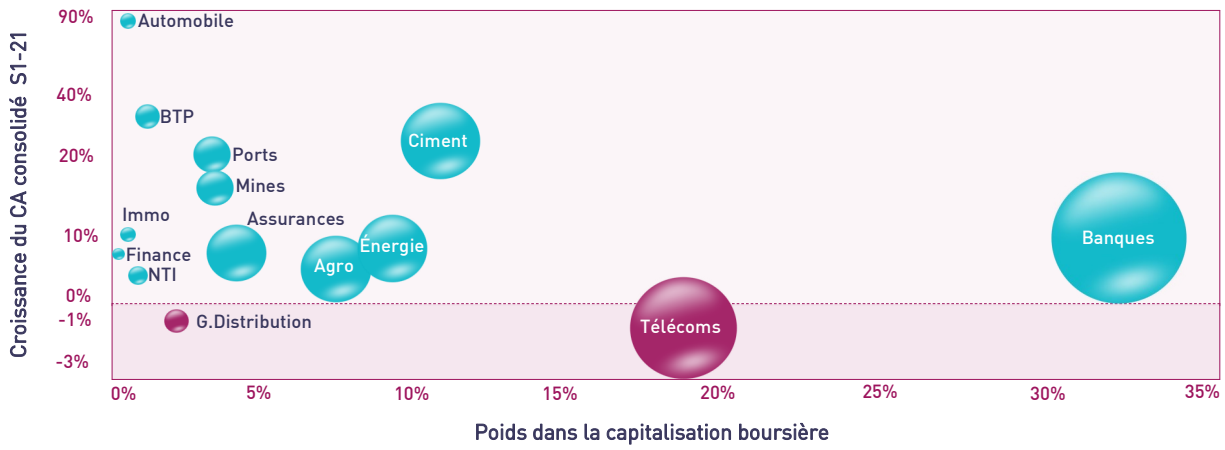
MARCHÉ : CONTRIBUTION TRIMESTRIELLE AU CA (MDH)



Dans ce contexte, les revenus semestriels des sociétés cotées se sont appréciés de +7,3% à 128,0 MMDH. Sur la base du poids capitalistique des différents secteurs cotés, nous relevons les constats suivants :

- 12 secteurs cotés, qui représentent 75% de la capitalisation boursière du marché, affichent une amélioration de leurs revenus au S1-21. Il s'agit des secteurs : Automobile (+89,1%), BTP (+31,7%), Ciment (+21,6%), Port (+19,8%), Mines (+16,3%), Immobilier (+10,1%), Énergie (+9,5%), Assurances (+8,9%), Financement (+7,3%), Agroalimentaire (+6,2%), NTI (+4,6%) et Banques (+1,4%) ;
- 2 secteurs cotés, contribuant à hauteur de 21% à la capitalisation du marché, enregistrent des revenus en baisse. Il s'agit des Télécoms (-3,0%) et de la Grande Distribution (-1,0%).

MARCHÉ ACTIONS : CROISSANCE DES PRINCIPAUX SECTEURS COTÉS (%) VS. POIDS DANS LA CAPITALISATION BOURSIÈRE



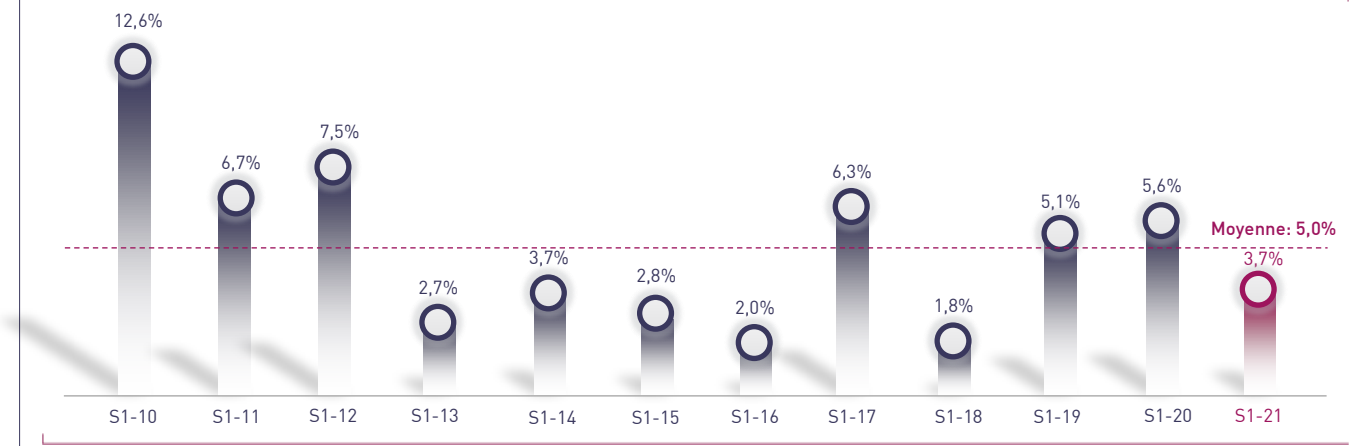
Sources : Communiqués de presse des sociétés cotées, BVC, Calculs AGR

UNE DÉCÉLÉRATION TRÈS ATTENDUE DE LA CROISSANCE DES CRÉDITS

Au terme du 1er semestre 2021, la croissance des crédits à l'économie a connu une nette décélération à 3,7% par rapport à des progressions soutenues de plus de 5,0% sur les deux premiers semestres de la période 2019-2020. Un niveau de croissance qui demeure en deçà de la moyenne semestrielle observée au cours de la dernière décennie, soit de 5,0%.

La décélération de la croissance des crédits à l'économie en 2021 ne constitue pas une véritable surprise à nos yeux. En effet, après avoir déployé un effort considérable en 2020 pour soutenir l'économie marocaine face au choc inédit du Covid-19, les banques seraient à priori plus regardantes à l'égard de la qualité de leurs créances.

MAROC : CROISSANCE DE L'ENCOURS DES CRÉDITS À L'ÉCONOMIE SUR LA PÉRIODE 2010-2021 (BASE SEMESTRIELLE)



Concernant les évolutions des différentes catégories de crédit durant ce 1er semestre 2021, quatre messages clés sont à retenir :

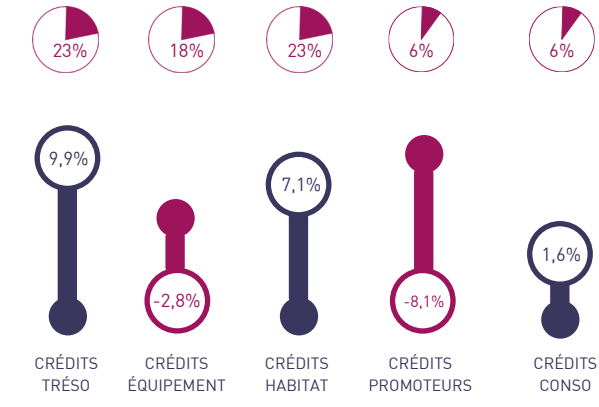
1) Les crédits de trésorerie continuent d'afficher une croissance solide de 9,9% contre 10,8% au S1-20. Cette tendance s'expliquerait par les besoins en fond de roulement grandissants des entreprises dans un contexte de reprise de leurs activités ;

2) Les crédits habitat enregistrent une progression remarquable de 7,1%. Il s'agit de la croissance semestrielle la plus élevée observée depuis 2013. La production du crédit habitat a été soutenue par un retour d'intérêt des ménages et ce, après l'allègement des restrictions sanitaires ;

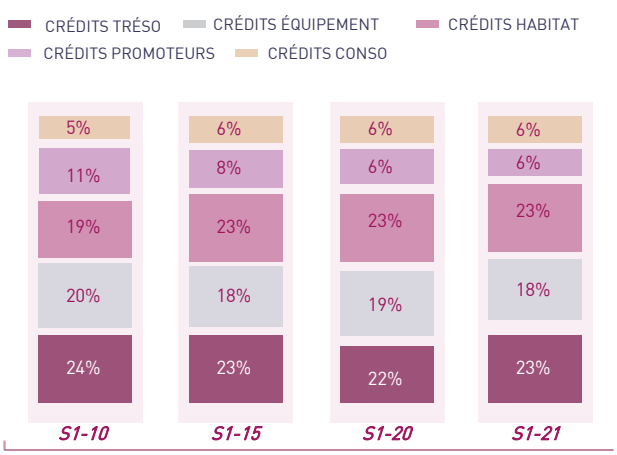
3) Les crédits à l'équipement accusent un repli de -2,8%, soit leur 2ème baisse semestrielle enregistrée depuis 2004. Cette situation reflète l'attentisme des entreprises par rapport à l'évolution du contexte sanitaire au Maroc ;

4) Les crédits promoteurs accélèrent leur baisse à -8,1% dans un contexte marqué par un réajustement visible de la composante Offre du secteur immobilier. Ainsi, le poids des crédits promoteurs dans la structure des crédits à l'économie a été quasiment divisé par 2 fois durant la dernière décennie, passant de 11% à 6%.

MAROC : CROISSANCE DES CRÉDITS Vs. POIDS AU S1-21



MAROC : STRUCTURE DES CRÉDITS PAR OBJET(1)



(1) Non prise en compte de la catégorie « Autres »

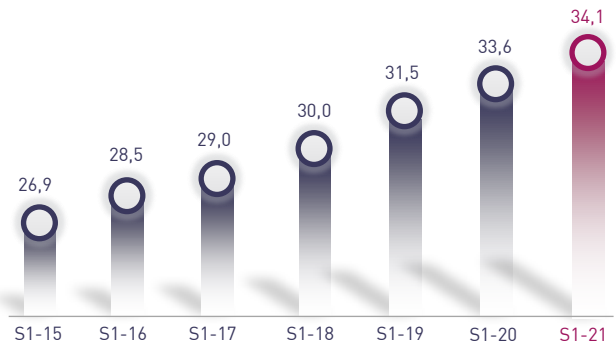
Sources : Bank Al-Maghrib, Calculs AGR

UNE DYNAMIQUE DU PNB LIMITÉE PAR LES ACTIVITÉS DE MARCHÉ

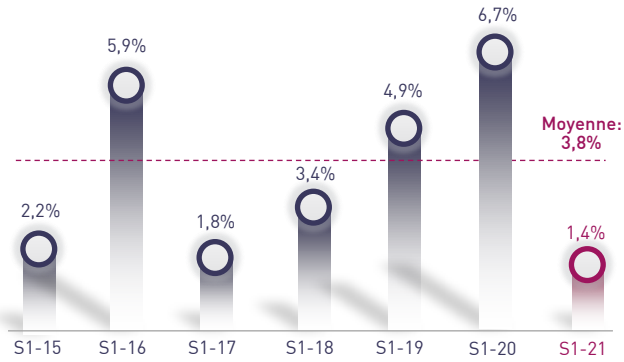
À l'image des crédits à l'économie, le secteur bancaire coté affiche une nette décélération de la croissance de son PNB consolidé au S1-21. Celui-ci affiche la plus faible progression semestrielle observée au cours des sept dernières années, soit de 1,4%.

Selon notre lecture préliminaire des résultats semestriels des banques cotées, nous croyons en une bonne tenue de la marge sur commissions et de la marge d'intérêt. À l'opposé, le résultat des activités de marché aurait eu un impact négatif sur la croissance du PNB. En effet, le portefeuille obligataire des banques a été pénalisé par un effet de base défavorable en raison de deux baisses successives du taux directeur durant le S1-20 conjugué à une dynamique relativement faible du marché obligataire durant l'année en cours.

BANQUES COTÉES : PNB CONSOLIDÉ (MMDH)



BANQUES COTÉES : CROISSANCE DU PNB CONSOLIDÉ (%)



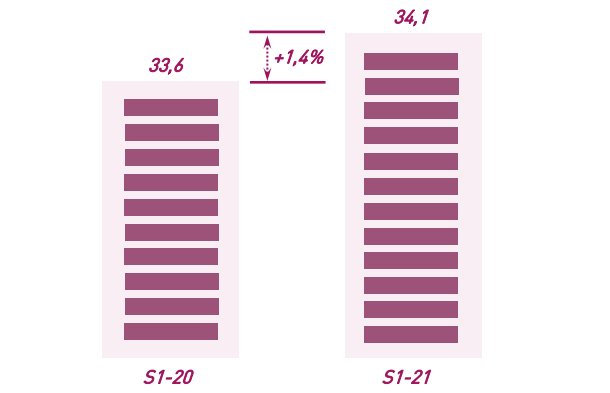
À l'analyse de la croissance de l'activité des six banques cotées, nous relevons trois grandes tendances :

1) Les grandes banques universelles marocaines affichent une croissance semestrielle maîtrisée de leur PNB au S1-21, soit 1,5% en moyenne. Ce constat confirme la volonté du Management de disposer en 2021 d'un équilibre viable du couple « *croissance des crédits* » et « *qualité des Actifs* » ;

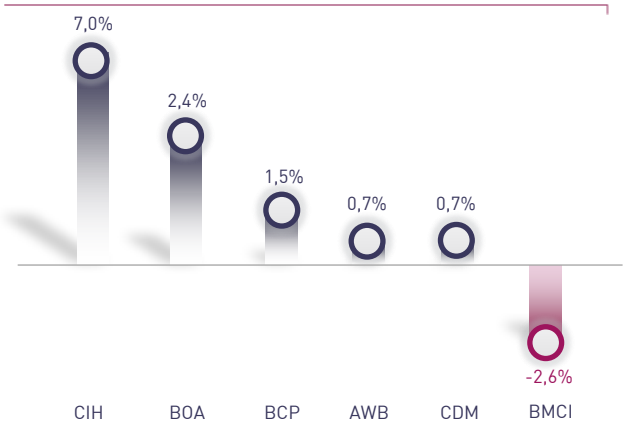
2) Les banques françaises enregistrent une croissance de leur activité en deçà du secteur coté, à travers une baisse de leur PNB consolidé de -1,2%. Ce constat est en cohérence avec la configuration historique du secteur bancaire au Maroc ;

3) Le CIH affiche pour sa part, un niveau de croissance décalé par rapport à la tendance sectorielle. Il s'agit d'une croissance de son PNB de 7,0% au terme du S1-21 portée par une forte production des crédits de 15,4%. Dans les conditions économiques actuelles, nous croyons qu'un tel profil de croissance devrait générer un niveau de risque relativement supérieur durant les années à venir.

BANQUES COTÉES : PNB CONSOLIDÉ S1-21 Vs. S1-20 (MMDH)



POSITIONNEMENT DES BANQUES : CROISSANCE AU S1-21



Sources : Communiqués de presse des sociétés cotées, Calculs AGR

RÉSULTATS TRIMESTRIELS

		Chiffre d'Affaires/PNB			Chiffre d'Affaires/PNB			Chiffre d'Affaires/PNB		
	En MDH	T1-21	T1-20	Var	T2-21	T2-20	Var	S1-21	S1-20	Var
Tel	Maroc Telecom	8 914	9 309	-4,2%	8 866	9 014	-1,6%	17 780	18 323	-3,0%
Agro-alimentaire	Cosumar	1 974	2 052	-3,8%	2 408	2 208	9,1%	4 382	4 260	2,9%
	Lesieur Cristal	1 009	977	3,3%	1 226	1 089	12,6%	2 366	2 067	14,5%
	SBM	483	568	-15,0%	524	310	69,0%	1 007	877	14,8%
	Oulmès	325	358	-9,3%	395	258	53,2%	720	616	16,9%
	Mutandis	300	333	-9,9%	390	350	11,4%	690	683	1,0%
	Dari Couspate	183	177	3,4%	162	152	6,6%	345	329	4,9%
	Unimer	173	227	-23,8%	236	280	-15,7%	409	507	-19,3%
Banques	Attijariwafa bank	6 173	6 041	2,2%	6 297	6 342	-0,7%	12 470	12 383	0,7%
	BCP	4 807	4 252	13,0%	5 347	5 751	-7,0%	10 154	10 003	1,5%
	BOA	3 464	3 122	10,9%	3 744	3 918	-4,4%	7 208	7 040	2,4%
	BMCI	731	782	-6,6%	784	772	1,5%	1 514	1 554	-2,6%
	CIH Bank	714	666	7,3%	787	737	6,7%	1 501	1 403	7,0%
	Crédit du Maroc	610	623	-2,1%	597	576	3,6%	1 207	1 199	0,7%
Assurance	Wafa Assurance	2 901	2 970	-2,3%	2 355	1 727	36,4%	5 256	4 697	11,9%
	AtlantaSanad	1 952	1 877	4,0%	1 116	1 042	7,1%	3 068	2 919	5,1%
	Saham Assurance	1 891	1 755	7,7%	1 218	1 115	9,2%	3 109	2 870	8,3%
	AFMA	66	62	4,9%	52	52	0,0%	117	114	2,7%
	Agma	28	26	9,3%	45	43	4,7%	73	68	6,3%
BTP	Sonasid	997	632	57,8%	1 048	575	82,3%	2 045	1 207	69,4%
	Delta Holding	483	535	-9,7%	639	599	6,7%	1 122	1 134	-1,1%
	Jet Contractors	290	230	26,0%	431	434	-0,7%	720	664	8,5%
	SNEP	263	220	19,2%	254	183	38,6%	517	404	28,0%
	Aluminium du Maroc	213	174	22,0%	236	130	81,0%	448	304	47,3%
	Colorado	114	82	39,5%	154	94	64,1%	268	176	52,7%
Ciment	LafargeHolcim Maroc	1 922	1 933	-0,6%	2 078	1 252	66,0%	4 000	3 185	25,6%
	Ciments du Maroc	862	869	-0,8%	854	671	27,3%	1 994	1 746	14,2%
Immo	Addoha	390	318	22,6%	286	120	138,3%	676	438	54,3%
	Alliances	432	431	0,2%	304	237	28,3%	737	668	10,3%
	RDS	92	90	2,2%	233	383	-39,2%	325	473	-31,3%
Energie	Total Maroc	2 662	2 949	-9,8%	2 901	1 484	95,5%	5 562	4 433	25,5%
	Taqa Morocco	1 912	1 883	1,5%	1 553	2 133	-27,2%	3 465	4 016	-13,7%
	Afriquia Gaz	1 704	1 739	-2,0%	1 755	1 219	44,0%	3 459	2 959	16,9%
Dis	Label Vie	2 594	2 890	-10,2%	2 731	2 491	9,6%	5 326	5 381	-1,0%
Auto	Auto Hall	1 288	777	65,8%	1 540	459	235,5%	2 828	1 236	128,8%
	Auto Nejma	534	461	15,8%	566	380	48,9%	1 100	841	30,8%
Port	Marsa Maroc	815	772	5,6%	927	682	35,9%	1 742	1 454	19,8%
Mines	Managem	1 256	1 107	13,5%	1 755	1 271	38,1%	3 011	2 378	26,6%
	SMI	118	179	-34,1%	178	261	-31,8%	296	440	-32,7%
	CMT	64	88	-27,3%	127	102	24,5%	191	190	0,5%
NTI	Disway	478	470	1,7%	446	355	25,6%	924	826	11,9%
	HPS	172	153	12,4%	218	209	4,3%	390	362	7,7%
	Microdata	132	219	-39,5%	233	200	16,6%	366	419	-12,7%
	S2M	53	49	6,5%	67	58	15,6%	119	107	11,8%
	M2M Group	20	28	-28,6%	7	6	16,7%	27	34	-20,6%
	Involys	7	6	6,3%	15	13	14,2%	21	19	11,6%
Financement	Eqdom	126	129	-2,3%	158	127	24,4%	283	255	11,0%
	Maghrebail	903	942	-4,2%	884	754	17,2%	1 786	1 695	5,4%
	Maroc Leasing	72	66	9,1%	86	57	50,7%	158	123	28,9%
	Salafin	98	100	-2,1%	95	83	15,1%	193	183	5,7%
Autres	Lydec	1 644	1 684	-2,4%	1 812	1 697	6,8%	3 456	3 382	2,2%
	Centrale Danone	989	1 143	-13,5%	1 141	1 206	-5,4%	2 130	2 281	-6,6%
	Nexans Maroc	472	499	-5,4%	592	388	52,7%	1 064	886	20,0%
	Ennakl Automobiles	373	231	61,1%	514	220	133,7%	884	449	96,7%
	Risma	94	283	-66,8%	104	42	147,6%	203	326	-37,7%
	Sothema	503	506	-0,6%	482	334	44,3%	985	840	17,2%
	Promopharm	145	140	3,3%	131	103	28,0%	276	243	13,7%
	CTM	128	138	-7,2%	115	36	219,4%	243	174	39,7%
	Timar	131	122	7,0%	134	80	68,0%	265	202	31,1%
	Aradei	96	80	19,7%	104	44	138,9%	200	124	61,6%
	Immorente Invest	15	16	-6,8%	17	13	24,6%	32	30	7,4%
	Maghreb Oxygène	67	62	8,4%	62	49	27,0%	129	111	16,6%
	Fenie Brossette	119	114	4,4%	150	67	123,9%	269	180	49,4%
	Stokvis Nord Afrique	76	55	38,3%	108	52	107,7%	188	107	75,7%
	SRM	39	31	28,9%	66	60	9,7%	105	91	16,2%
	DLM	30	102	-71,2%	30	41	-26,0%	60	143	-58,3%
	Med Paper	16	16	-1,5%	17	7	144,8%	33	23	43,8%
	Afric Industries	12	10	14,7%	14	7	115,9%	26	17	54,2%
	IB Maroc.com	0,2	3	-94,9%	NC	NC	-	NC	NC	-
	Stroc	NC	NC	-	NC	NC	-	NC	NC	-
	Balima	11	11	-0,5%	12	12	3,9%	23	23	1,7%
	Zellidja	0,01	0,03	-52,0%	0,01	0,03	-48,0%	0,03	0,05	-50,0%
	Rebab Company	0,01	0,01	0,0%	0,01	0,01	0,0%	0,02	0,02	0,0%

Sources : Communiqués de presse des sociétés cotées, Calculs AGR

ATTIJARI GLOBAL RESEARCH

DIRECTEUR STRATÉGIE
Taha Jaidi
+212 5 29 03 68 23
t.jaidi@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 ÉCONOMIE
Abdelaziz Lahlou
+212 5 29 03 68 37
ab.lahlou@attijari.ma
Casablanca

MANAGER
Maria Iraqi
+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
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

Sammy N.Ekambi
+237 678 43 87 19
s.ekambi@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 24
m.hassounfilali@attijariwafa.com

Btissam Dakkouni
+212 5 22 42 87 74
b.dakkouni@attijariwafa.com

Dalal Tahoune
+212 5 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

RISQUES
L'investissement en valeurs mobilières est une opération à risques. Ce document s'adresse à des investisseurs avertis. La valeur et le rendement d'un placement peuvent être influencés par plusieurs aléas à la fois économiques et techniques. Les performances antérieures des différentes classes d'actifs n'assurent pas une garantie pour les réalisations postérieures. Les estimations futures pourraient être basées sur des hypothèses qui pourraient ne pas se concrétiser.

LIMITES DE RESPONSABILITÉ
L'investisseur admet que ces opinions constituent un élément d'aide à la prise de décision. Celui-ci endosse la totale responsabilité de ses choix d'investissement. Attijari Global Research ne peut être considérée comme étant à l'origine de ses choix d'investissement. Ce document ne peut en aucune circonstance être considéré comme une confirmation officielle d'une transaction adressée à une personne ou à une entité et aucune garantie ne peut être formulée sur le fait que cette transaction sera conclue sur la base des termes et conditions qui figurent dans ce document ou sur la base d'autres conditions.

Attijari Global Research n'a ni vérifié ni conduit une analyse indépendante des informations figurant dans ce document. Par conséquent, Attijari Global Research ne fait aucune déclaration ou garantie et ne prend aucun engagement envers les lecteurs de ce document, de quelque manière que ce soit au titre de la pertinence, de l'exactitude ou de l'exhaustivité des informations qui y figurent. En tout état de cause, il appartient aux lecteurs de recueillir les avis internes et externes qu'ils estiment nécessaires, y compris de la part de juristes, fiscalistes, comptables, conseillers financiers, ou tout autre spécialiste, pour vérifier l'adéquation des transactions qui leur sont présentées. La décision finale est la seule responsabilité de l'investisseur. Attijari Global Research ne saurait être tenue pour responsable des pertes financières ou d'une quelconque décision prise sur le fondement des informations figurant dans ses présentations.

SOURCES D'INFORMATION
Nos publications se basent sur une information publique. Attijari Global Research œuvre pour la fiabilité de l'information fournie. Néanmoins, elle n'est en mesure de garantir ni sa véracité ni son exhaustivité. Les opinions formulées émanent uniquement des analystes rédacteurs. Ce document et toutes les pièces jointes sont fondés sur des informations publiques et ne peuvent en aucune circonstance être utilisés ou considérés comme un engagement de Attijari Global Research.

CHANGEMENT D'OPINION
Les recommandations formulées reflètent une opinion constituée d'éléments disponibles et publics pendant la période de préparation de 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 Egypt. Toute personne acceptant la réception de ce document est liée par les termes ci-dessus.

Attijari
Global Research