

RESEARCH REPORT

FIXED INCOME

T1

T2

T3

T4

| AFRIQUE | TRIMESTRIEL AGR Africa Bond Index

- 02 | Le Nigéria signe avec brio son retour sur le marché de la dette mondiale
- 04 | Synthèse des résultats de l'AGR ABI au T3-21
- 05 | Détail des résultats au T3-21
- 07 | Présentation de l'AGR Africa Bond Index



Attijari
Global Research

Calculated by

S&P Dow Jones
Indices

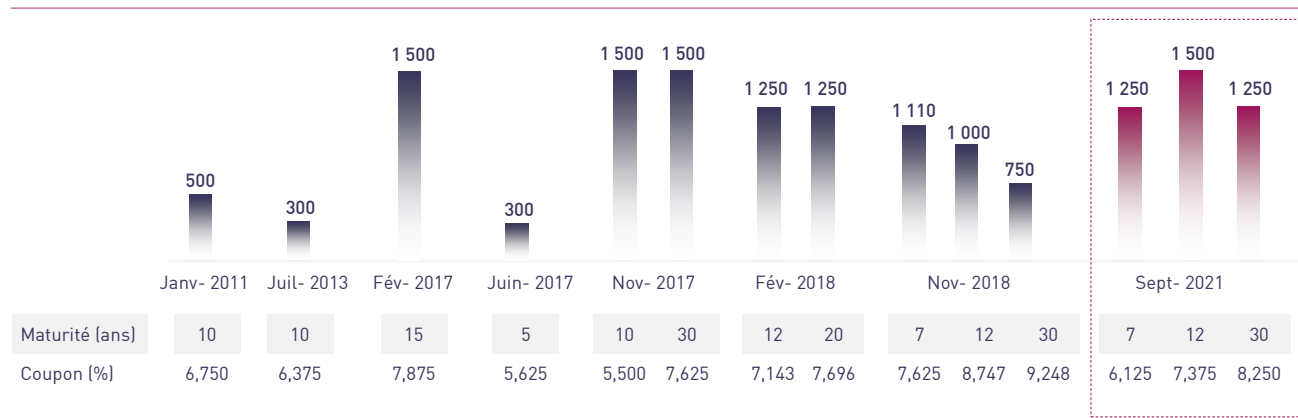
LE NIGÉRIA SIGNE AVEC BRIO SON RETOUR SUR LE MARCHÉ DE LA DETTE MONDIALE

Après 3 années d'absence, le Nigéria vient de réaliser en septembre 2021 la plus importante levée en devises de son histoire, soit 4,0 MM\$. A cet effet, le Nigéria rejoint le club restreint des pays d'Afrique de l'Ouest ayant opéré des émissions record en 2021, à l'image du Ghana qui a levé 3,0 MM\$ en mars dernier.

Cette longue accalmie n'a pas constitué un handicap pour le Nigéria qui réussit cette nouvelle émission dans des conditions de refinancement nettement plus favorables que lors de sa dernière sortie qui remonte à novembre 2018. Plus en détails, cette opération est répartie en 3 tranches :

- ◆ La 1^{ère} tranche porte sur un montant de 1,25 MM\$ d'une maturité de 7 ans et un taux d'intérêt de 6,125% ;
- ◆ La 2^{ème} tranche porte sur un montant de 1,5 MM\$ pour une maturité de 12 ans avec un taux d'intérêt de 7,375% ;
- ◆ La 3^{ème} et dernière tranche émise concerne un montant de 1,25 MM\$ sur 30 ans et offre un taux d'intérêt de 8,25%.

HISTORIQUE DES LEVÉES DU NIGÉRIA À L'INTERNATIONAL (EN MILLIONS \$)



Cette opération a suscité un fort engouement auprès des investisseurs internationaux. En effet, celle-ci a attiré une Demande totale de 12,2 MM\$ alors que le pays sollicitait près du quart de ce montant, soit 3,0 MM\$. Indubitablement, cette nouvelle sortie à l'international se réalise dans un environnement propice à savoir:

- ◆ Une surabondance de liquidités : Les marchés financiers sont alimentés par des plans de relance de taille conséquente grâce au soutien apporté par les Banques Centrales des grandes économies, à l'image de la Fed et de la BCE, qui tentent d'endiguer la crise économique ;
- ◆ Une quête de rendement : face à « l'insuffisance » des rendements traditionnels en vigueur, les investisseurs institutionnels se sont tournés vers les dettes émergentes pour un niveau de risque tolérable. Le Nigéria illustre parfaitement ce constat ;
- ◆ Une évolution positive des cours des hydrocarbures à l'international dépassant les 85 \$/bbl pour le brent alimentée par des perspectives de reprise économique mondiale. Rappelons que le Nigéria est considéré comme étant le premier producteur africain du pétrole, avec une production actuelle de 1,47 millions de barils / jour alors que sa capacité réelle de production est d'environ 2 millions de barils quotidiens.

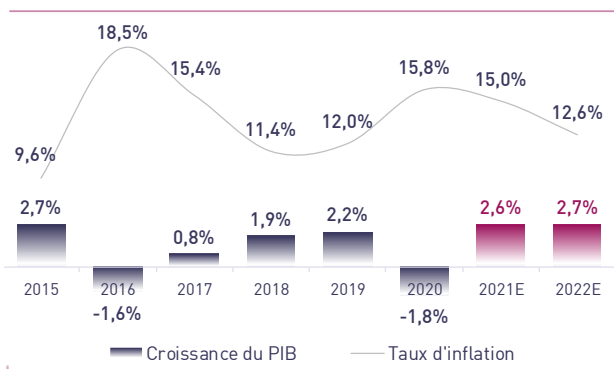
UNE OPÉRATION À DOUBLE ENJEU

◆ Financement du déficit budgétaire

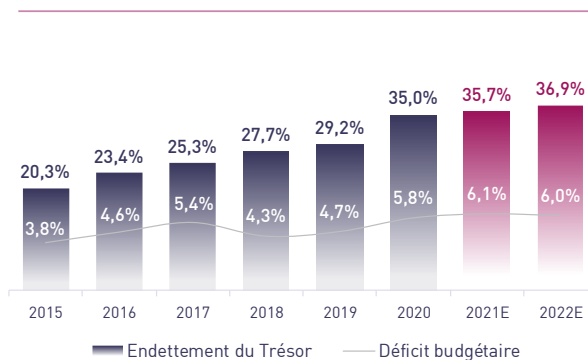
La crise économique engendrée par la Covid-19 a sévèrement affecté le Nigéria, alors que le pays peinait à redémarrer après la précédente récession. La forte contraction des cours du pétrole due à la baisse de la Demande mondiale a eu raison de l'économie nigériane qui a affiché en 2020 sa deuxième récession en l'espace de 5 ans. En effet, le PIB a reculé de -1,8% en 2020. Néanmoins, la reprise des cours du pétrole (+61,5% depuis le début de cette année) suite à l'amélioration de la situation sanitaire mondiale permettrait à l'économie nigériane de renouer avec la croissance dès 2021, avec une croissance du PIB estimée à 2,6%. Pour rappel, la vente du pétrole et du gaz représente environ la moitié des recettes de l'État et plus de 90% des revenus d'exportation.

Sur le plan budgétaire, la situation est plus tendue avec un déficit budgétaire qui a atteint 5,8% en 2020, son niveau le plus élevé depuis 1993 en raison de la dégradation des recettes fiscales et de la poursuite de la hausse des dépenses de l'État. Pour les années 2021 et 2022, le Nigéria compte poursuivre un plan de relance qui s'appuie sur la dépense publique. Le pays considère que son niveau d'endettement actuel de 35,7% du PIB reste tout à fait soutenable, et que l'enjeu budgétaire du pays demeure le rehaussement des revenus.

CROISSANCE DU PIB Vs. INFLATION



DÉFICIT BUDGÉTAIRE Vs. ENDETTEMENT DU TRÉSOR

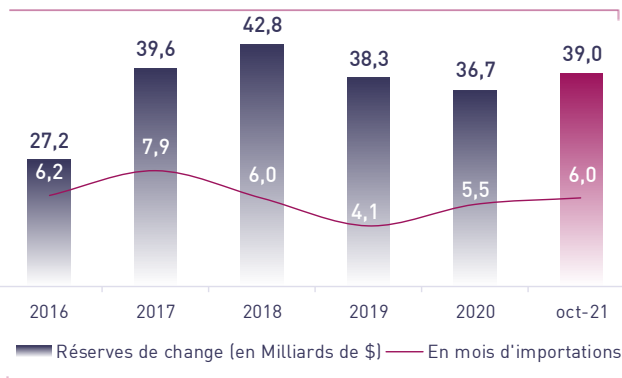


◆ Raffermissement des réserves de Change

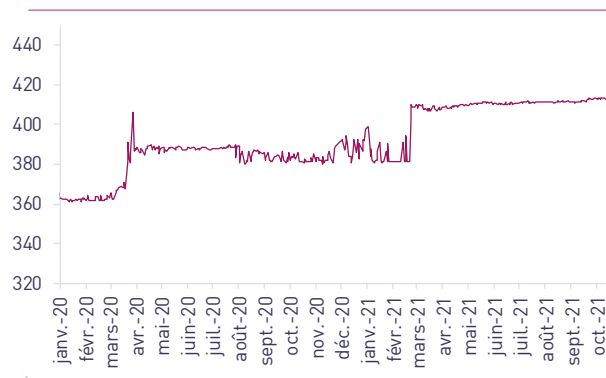
La crise a également impacté la balance des paiements et par conséquent les réserves de change du Nigéria. En effet, celles-ci se sont effritées, passant de 45 MM\$ en juillet 2019 à 33,5 MM\$ en avril 2020, soit l'équivalent de 5 mois d'importations de biens et services. Ce nouvel emprunt à l'international devrait contribuer à renflouer les réserves de change du pays. Au 10 octobre 2021, elles ont atteint les 39 MM\$.

Afin de maintenir la stabilité de la monnaie nationale, la Banque Centrale a dû dévaluer son taux de change officiel (le Naira) à deux reprises, passant de 306 NGN/USD à 379 NGN/USD, soit une perte de sa valeur de 20% en l'espace de six mois. Par ailleurs, pour contrer les effets de la crise, la Banque Centrale a décidé d'assouplir sa politique monétaire en réduisant son principal taux directeur de 200 PBS entre mai et septembre 2020 à 11,5%. Parallèlement, la tendance haussière des prix des matières premières à l'international a induit à un surenchérissement des prix à la consommation au Nigéria. A cet effet, l'inflation est passée de 12% en 2019 à 15,8% en 2020, son plus haut niveau depuis quatre ans. D'après le FMI, celle-ci devrait légèrement reculer à 15,0% cette année.

RÉSERVES DE CHANGE Vs. MOIS D'IMPORTATIONS



ÉVOLUTION DU COURS USD/NAIRA



Sources FMI, Calculs AGR

SYNTHÈSE DES RÉSULTATS AU T3-21

Lors de cette 11^{ème} édition, nous avons retracé l'évolution de l'indice **AGR Africa Bond Index** au cours du T3-21. Il en ressort les constats suivants :

- Actuellement, la valeur de l'indice AGR ABI ressort à 100,2 pts contre 104,4 pts lors de la dernière édition, en repli de 4,1% ;
- La valeur de l'encours du gisement se maintient autour de 104,0 MM\$. À l'origine, l'augmentation du nombre de lignes répondant aux critères d'éligibilité de notre indice passant de 82 au T2-21 à 87 au T3-21. Cette évolution provient, d'une part, de l'intégration 2 nouvelles émissions Eurobonds dans l'indice, composées de 3 lignes chacune. Il s'agit du Nigéria qui a émis 4,0 MM\$ ventilé en 3 tranches (7, 12 et 30 ans) et de l'Égypte qui a réalisé sa deuxième émission Eurobond de l'année 2021 pour un montant global de 3,0 MM\$ composé de 3 maturités (6, 12 et 30 ans). D'autre part, nous constatons le retrait d'une émission d'Égypte dont la maturité résiduelle est devenue strictement inférieure à 6 mois ;
- L'indice AGR Africa Bond Index continue d'être représenté par 6 pays à l'image de l'édition précédente. Ainsi, le Nigéria, l'Égypte et l'Afrique du Sud disposent d'une forte représentativité dans ce benchmark avec près de 60% du gisement. Le Ghana, 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 38% de l'indice AGR ABI. Par ailleurs, une quote-part de près de 76% du gisement présente des maturités résiduelles strictement supérieures à 5 ans.

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 : Bloomberg, Calculs AGR

DÉTAIL DES RÉSULTATS AU T3-21

Depuis notre dernière publication du T2-21, 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'août et de septembre 2021. Depuis, nous relevons, d'une part, l'intégration de deux nouvelles émissions Eurobonds dans l'indice, composées de trois lignes chacune. Il s'agit du (1) Nigéria qui a émis pour un montant de 4 MM\$ et la seconde émission concerne l'Égypte qui a réalisé une levée de fonds de 3 MM\$. D'autre part, nous avons aussi constaté le retrait d'une émission égyptienne. Plus en détails, les résultantes de ce nouveau périmètre se déclinent comme suit :

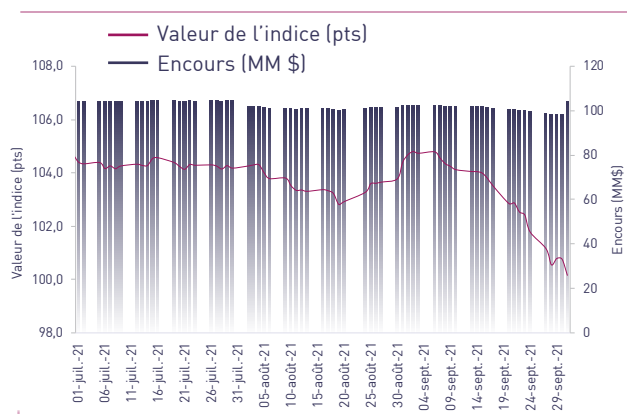
- **Une baisse de la valeur de l'AGR ABI**

L'AGR Africa Bond Index a reculé de 4,1%, passant d'une valeur de 104,4 points au mois de juillet 2021 à 100,2 points au mois d'octobre 2021. Cette évolution négative a été accompagnée par une stagnation de la taille totale de l'encours aux alentours de 104 MM\$ malgré la progression du nombre de constituants atteignant désormais 87 lignes obligataires contre 82 un trimestre auparavant.

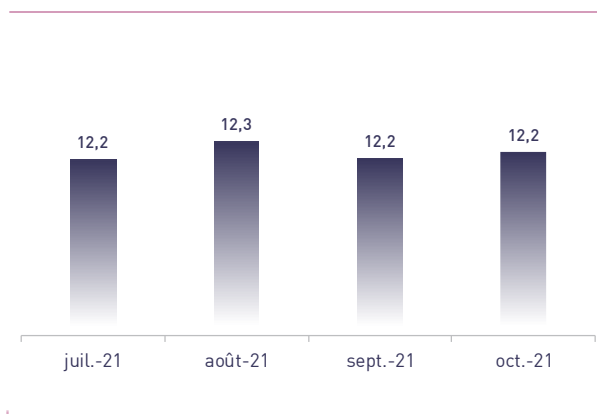
- **Une quasi-stagnation de la maturité résiduelle**

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 stable par rapport au niveau observé au T2-21, soit 12,2 ans. Actuellement, l'indice AGR ABI était composé à hauteur de 44,9% d'Eurobonds ayant une maturité résiduelle allant de 5 à 12 ans.

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



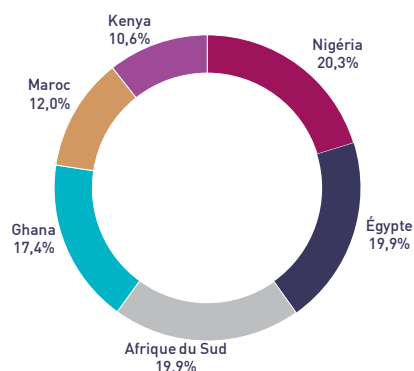
ÉVOLUTION DE LA MATURITÉ RÉSIDUELLE (ANS)



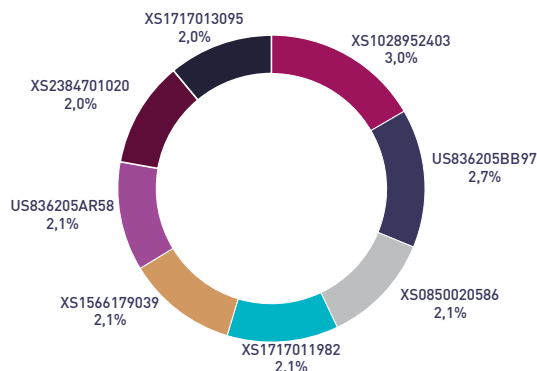
Suite à l'intégration de son nouvel emprunt obligataire, le Nigéria occupe la première place des pays les plus représentatifs de l'indice en termes d'encours. L'Égypte et l'Afrique du Sud se placent respectivement en deuxième et troisième positions. Ces 3 pays pèsent en agrégé près de 60% dans l'encours global tandis que le Ghana, le Maroc et le Kenya se partagent les 40% restants.

En nombre de lignes, parmi les 87 constituants actuels de l'AGR ABI, ces trois premiers pays comptent conjointement 53 émissions, soit près de 61% de notre univers.

AGR ABI : VENTILATION PAR PAYS



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



(1) Représentant 18,3% de l'indice AGR ABI

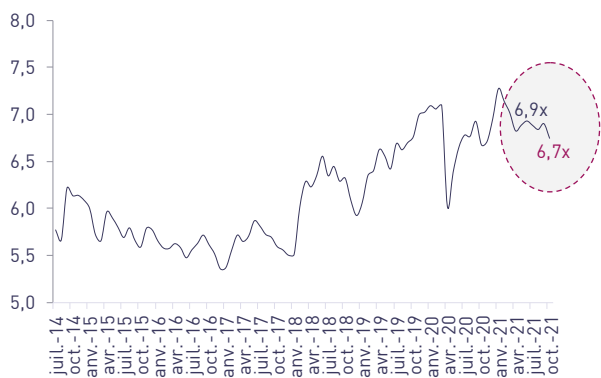
Sources : S&P Dow Jones Indices, Calculs AGR

DÉTAIL DES RÉSULTATS AU T3-21

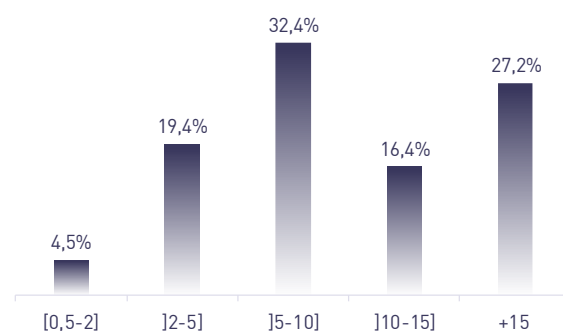
Le changement de périmètre de l'indice AGR ABI a eu un impact peu visible sur notre indicateur de sensibilité⁽¹⁾. Il s'agit d'un multiple de 6,7x contre 6,9x un trimestre auparavant.

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 76% de maturités résiduelles strictement supérieures à 5 ans.

AGR ABI : ÉVOLUTION DE LA SENSIBILITÉ



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



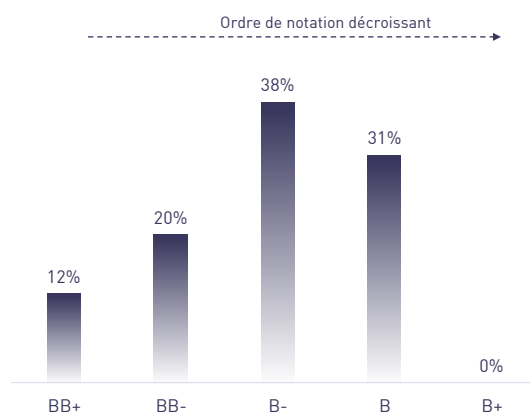
Le nombre de lignes constituant l'indice AGR Africa Bond Index est passé de 82 en juillet 2021 à 87 actuellement. À noter que lors des rebalancing mensuels de l'indice AGR Africa Bond Index opérés durant le T3-21, nous relevons :

- L'intégration de 2 nouvelles émissions Eurobonds : Il s'agit, du **(1)** Nigéria (trois lignes pour un montant agrégé de plus de 4,0 MM\$) et de **(2)** l'Égypte (trois lignes pour un montant total de 3,0 MM\$). Par ailleurs, nous observons le retrait d'une ligne appartenant à l'Égypte dont la maturité résiduelle ressort strictement inférieure à 6 mois ;
- La forte contribution des obligations notées B et B- qui concentrent 69,0% de l'indice AGR ABI. Les emprunts souverains notés BB- et BB+ représentent respectivement 20,0% et 12,0% de l'indice.

ENTRÉES ET/OU SORTIES DE LIGNES DANS L'INDICE

Pays	Code ISIN	Description	Poids dans l'indice
Entrées			
Nigéria	XS2384698994	NGGV 6.125 09/28/28 MTN	1,70%
	XS2384701020	NGGV 7.375 09/28/33 MTN	2,05%
	XS2384704800	NGGV 8.250 09/28/51 MTN	1,71%
Égypte	XS2391394348	EGGV 5.800 09/30/27 MTN	0,56%
	XS2391395154	EGGV 7.300 09/30/33 MTN	0,56%
	XS2391398174	EGGV 8.750 09/30/51 MTN	0,37%
Sortie			
Égypte	XS1558077845	EGGV 6.125 01/31/22 MTN	

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.