

# RESEARCH REPORT

EQUITY

DÉCEMBRE  
2021

T1

T2

T3

T4

## | MAROC | TRIMESTRIEL Résultats des sociétés cotées

### RETOUR AU NIVEAU D'ACTIVITÉ PRÉ-COVID

03 | Confirmation de la reprise des revenus au T3-21

03 | Retour au niveau d'activité pré-covid à fin septembre 2021

04 | MSCI FM : Baisse technique du poids du Maroc suite au déclassement du Pakistan



Attijari  
Global Research

Rapport à usage institutionnel

## EXECUTIVE SUMMARY

Les réalisations opérationnelles des sociétés cotées au 3<sup>ème</sup> trimestre 2021 se sont opérées dans un contexte économique et boursier favorable. D'une part, les indicateurs économiques affichent un redressement continu avec une croissance économique de 5,9% au terme du T3-21. D'autre part, la confiance des investisseurs envers le marché Actions est à son plus haut historique, en atteste le dernier rapport de l'AGR Indice de Confiance publié en octobre 2021.

À date d'aujourd'hui, 72 sociétés sur un total de 73 ont annoncé leurs réalisations commerciales à fin septembre 2021. Celles-ci représentent plus de 99% de la capitalisation de la cote.

Au terme de cette période de publication, nous ressortons avec trois messages clés :

- Le troisième trimestre 2021 confirme la reprise de l'activité des sociétés cotées amorcée au T2-21, soit de +10,4% contre +13,5% respectivement. Une évolution justifiée par la reprise de la consommation « hors foyers » dans un contexte sanitaire en amélioration continue et de la soutenabilité de la tendance haussière des cours des matières premières qui profite aux minières et à certains industriels ;
- Au terme des neuf premiers mois de l'année 2021, le niveau d'activité des sociétés cotées est passé au-dessus de celui observé à fin septembre 2019, considéré comme une période de référence pré-Covid. Il s'agit d'un CA agrégé de 193,3 MMDH en appréciation de 8,3% ;
- Par ailleurs, le mois de novembre a été marqué par la révision de l'indice de référence le MSCI FM. À cet effet, nous avons assisté à une révision technique du poids du Maroc dans cet indice passant de 10,86% à 10,24%. À l'origine, le déclassement du Pakistan de l'indice MSCI EM vers le MSCI FM.

### 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

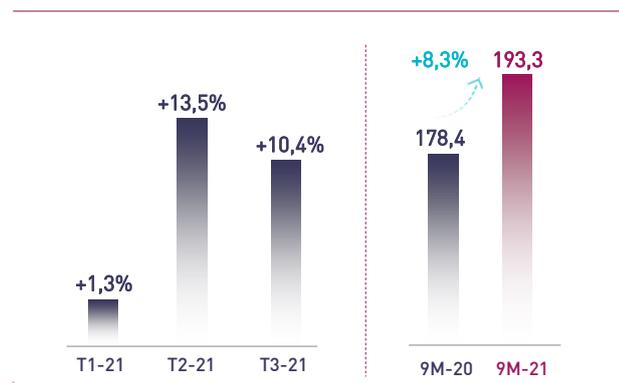
## CONFIRMATION DE LA REPRISE DES REVENUS AU T3-21

Au titre du T3-21, les revenus agrégés des sociétés cotées ressortent à 65,7 MMDH, en progression de 10,4% en glissement annuel. Cette performance intervient après deux trimestres consécutifs de hausse, soit de +1,3% au T1-21 et +13,5% au T2-21. Dans ces conditions, nous relevons 50 sociétés cotées dont le CA trimestriel a connu une hausse contre 21 émetteurs dont les revenus se sont repliés durant la même période et 1 seule société ayant affiché un CA stable.

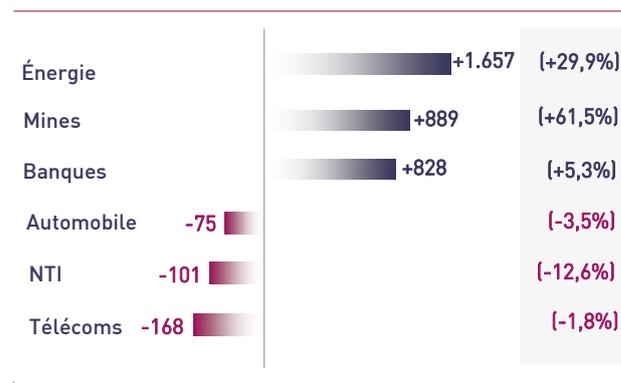
À l'analyse de la contribution des secteurs cotés aux revenus trimestriels de la cote, nous relevons 2 constats majeurs :

- Les secteurs Énergie, Mines et Banques affichent un CA en nette progression tirant profit de l'amélioration visible de la situation sanitaire au Maroc et de la soutenabilité de la tendance haussière des cours des métaux à l'échelle internationale. Ces secteurs affichent une croissance de leur CA trimestriel de respectivement 1.657 MDH (+29,9%), 889 MDH (+61,5%) et 828 MDH (+5,3%) ;
- À l'opposé, les secteurs Télécoms, NTI et Automobile accusent des baisses plus ou moins sensibles de leur CA au T3-21, soit de -168 MDH (-1,8%), -101 MDH (-12,6%) et -75 MDH (-3,5%) respectivement.

### MARCHÉ : ÉVOLUTION DU CA AGRÉGÉ (MMDH)



### MARCHÉ : CONTRIBUTION TRIMESTRIELLE AU CA (MDH)

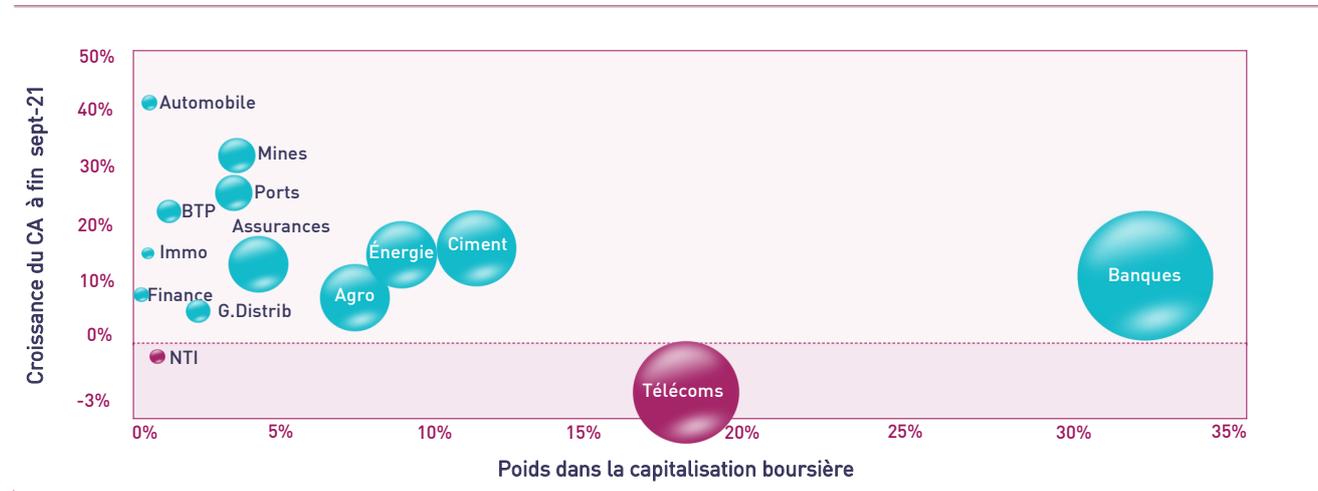


## RETOUR AU NIVEAU D'ACTIVITÉ PRÉ-COVID À FIN SEPTEMBRE 2021

À fin septembre 2021, les sociétés cotées affichent un chiffre d'affaires agrégé de 193,3 MMDH, en hausse de 8,3%. Il est important de souligner que ce niveau d'activité est supérieur à celui enregistré à fin septembre 2019 considéré comme une référence pré-Covid 19 (soit de 183,4 MMDH). Plus en détails, cette performance est justifiée par :

- Les secteurs Automobile (+41,8%), Mines (+30,9%), Ports (+26,7%), BTP (+21,4%), Ciment (+17,1%), Énergie(+16,1%), Immobilier (+14,9%), Assurances (+10,5%), Agroalimentaire (+7,5%), Financement (+6,5%), Grande Distribution (+5,5%) et Banques (+2,8%). Ces 12 secteurs cotés pèsent 76% de la capitalisation globale ;
- À l'inverse, les secteurs NTI et Télécoms affichent un repli de leurs revenus à fin septembre 2021, soit de -0,7% et -2,6% respectivement. Le secteur des Télécoms représente à lui seul 18,3% de la capitalisation du marché.

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



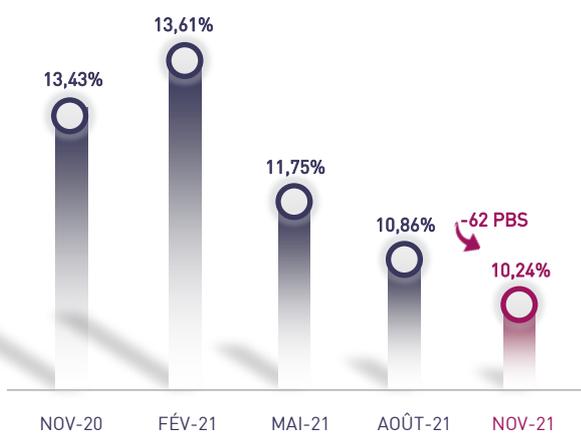
Sources : Communiqués de presse des sociétés cotées, BVC, Calculs AGR

## MSCI FM : BAISSÉ TECHNIQUE DU POIDS DU MAROC SUITE AU DÉCLASSEMENT DU PAKISTAN

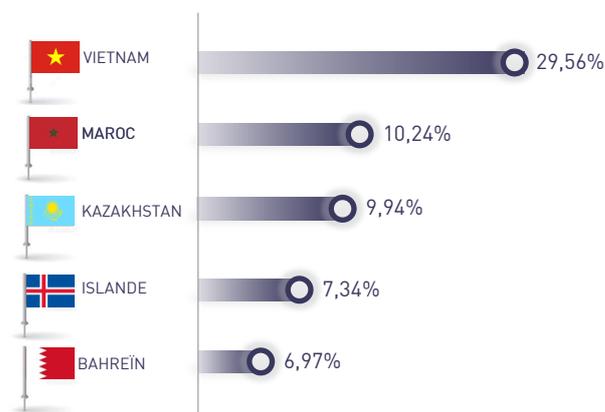
En marge de la révision semi-annuelle de son indice phare MSCI FM Standard le 11 novembre 2021, Morgan Stanley a procédé à la publication des nouvelles pondérations dont l'implémentation par les gérants de fonds à l'étranger a pris effet le mardi 30 novembre 2021. Durant cette séance, le VMQ ressort à 289 MDH soit près de deux fois la moyenne annuelle de 2021. Cette révision indiciaire fait ressortir deux principaux constats :

- La baisse technique du poids du Maroc dans l'indice MSCI FM Standard passant de 10,86% en août à 10,24% à fin novembre 2021, soit un repli de -62 PBS. À l'origine, le déclassement du Pakistan du MSCI Emerging Markets vers le MSCI Frontier Markets avec un poids de 1,29% ;
- Le Maroc conserve toujours sa 2<sup>ème</sup> position au sein du MSCI FM juste derrière le Vietnam dont le poids ressort à 29,56% en novembre 2021.

### ÉVOLUTION DU POIDS DU MAROC DANS L'INDICE MSCI FM



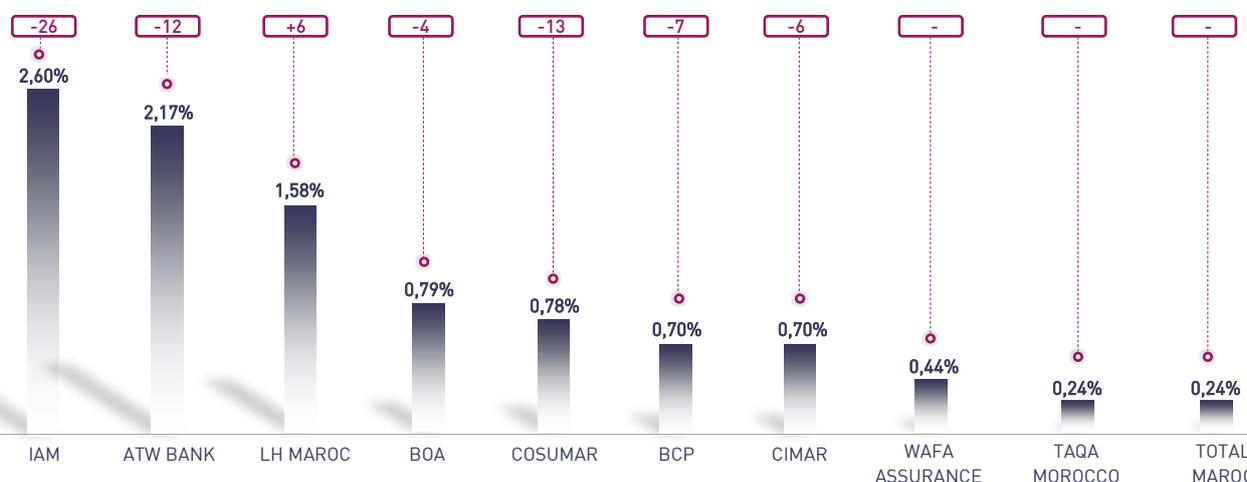
### TOP 5 DES PAYS EN TERMES DE POIDS DANS LE MSCI FM



À la lecture de l'évolution des pondérations des valeurs composant le MSCI FM Maroc entre août et novembre 2021, nous ressortons avec les constats suivants :

- 6 titres cotés ont vu leur poids baisser dans l'indice. Il s'agit de Maroc Telecom (-26 PBS), Cosumar (-13 PBS), Attijariwafa bank (-12 PBS), BCP (-7 PBS), CIMAR (-6 PBS) et Bank of Africa (-4 PBS) ;
- Seul le poids de LafargeHolcim Maroc a connu une hausse lors de ce rebalancing. En effet, celui-ci est passé de 1,52% en août 2021 à 1,58% actuellement, soit +6 PBS ;
- Les pondérations de Wafa Assurance, TAQA Morocco et Total Maroc ont été maintenues au même niveau, soit de respectivement 0,44%, 0,24% et 0,24%.

### COMPOSITION DE L'INDICE MSCI FM MAROC (STANDARD) EN NOVEMBRE 2021 VS. VARIATION PAR RAPPORT À AOÛT 2021 (PBS)



Sources : MSCI, Calculs AGR


**RÉSULTATS TRIMESTRIELS**

	Chiffre d'Affaires/PNB			Chiffre d'Affaires/PNB			Chiffre d'Affaires/PNB			Chiffre d'Affaires/PNB			
	En MDH	T1-21	T1-20	Var	T2-21	T2-20	Var	T3-21	T3-20	Var	Sept-21	Sept-20	Var
<b>Tel</b>													
Maroc Telecom	8.914	9.309	-4,2%	8.866	9.014	-1,6%	9.006	9.174	-1,8%	26.786	27.498	-2,6%	
Cosumar	1.974	2.052	-3,8%	2.408	2.208	9,1%	2.456	2.173	13,0%	6.838	6.433	6,3%	
<b>Agro-alimentaire</b>													
Lesieur Cristal	1.009	977	3,3%	1.094	1.089	0,5%	1.091	893	22,2%	3.194	2.960	7,9%	
SBM	483	568	-15,0%	524	310	69,0%	894	802	11,5%	1.901	1.680	13,2%	
Oulmès	325	358	-9,3%	395	258	53,2%	576	482	19,5%	1.296	1.098	18,0%	
Mutandis	300	333	-9,9%	390	350	11,4%	467	359	30,1%	1.156	1.042	10,9%	
Dari Couspate	183	177	3,4%	162	152	6,6%	171	148	8,9%	506	477	6,1%	
Unimer	173	227	-23,8%	236	280	-15,7%	231	228	1,3%	620	735	-15,4%	
<b>Banques</b>													
Attijariwafa bank	6.173	6.041	2,2%	6.297	6.342	-0,7%	5.939	5.779	2,8%	18.408	18.162	1,4%	
BCP	4.807	4.252	13,0%	5.347	5.751	-7,0%	4.880	4.510	8,2%	15.037	14.513	3,6%	
BOA	3.464	3.122	10,9%	3.831	3.918	-2,2%	3.554	3.385	5,0%	10.849	10.425	4,1%	
BMCI	731	782	-6,6%	784	772	1,5%	729	748	-2,6%	2.243	2.302	-2,6%	
CIH Bank	714	666	7,3%	787	737	6,7%	766	650	17,8%	2.266	2.053	10,4%	
Crédit du Maroc	610	623	-2,1%	597	576	3,6%	609	575	5,9%	1.816	1.774	2,4%	
<b>Assurance</b>													
Wafa Assurance	2.901	2.970	-2,3%	2.355	1.727	36,4%	1.919	1.686	13,8%	7.175	6.383	12,4%	
AtlantaSanad	1.952	1.877	4,0%	1.116	1.042	7,1%	1.188	995	19,4%	4.257	3.916	8,7%	
Saham Assurance	1.891	1.755	7,7%	1.218	1.115	9,2%	1.244	1.107	12,4%	4.353	3.976	9,5%	
AFMA	66	62	4,9%	52	52	0,0%	35	29	18,2%	152	143	5,8%	
Agma	28	26	9,3%	45	43	4,7%	33	30	10,4%	106	98	7,5%	
<b>BTP</b>													
Sonasisd	997	632	57,8%	1.048	575	82,3%	1.066	899	18,6%	3.111	2.106	47,7%	
Delta Holding	483	535	-9,7%	639	599	6,7%	661	685	-3,5%	1.783	1.819	-2,0%	
Jet Contractors	290	230	26,0%	431	434	-0,7%	312	368	-15,2%	1.061	1.032	2,8%	
SNEP	263	220	19,2%	254	183	38,6%	250	264	-5,5%	767	668	14,8%	
Aluminium du Maroc	213	174	22,0%	236	130	81,0%	239	382	-37,3%	700	512	36,6%	
Colorado	114	82	39,5%	154	94	64,1%	162	155	4,3%	430	331	29,9%	
<b>Ciment</b>													
LafargeHolcim Maroc	1.922	1.933	-0,6%	2.078	1.252	66,0%	2.032	1.753	15,9%	6.032	4.936	22,2%	
Ciments du Maroc	862	869	-0,8%	854	671	27,3%	904	908	-0,4%	2.619	2.449	6,9%	
<b>Immo</b>													
Addoha	390	318	22,6%	286	120	138,3%	420	305	37,7%	1.097	743	47,6%	
Alliances	432	431	0,2%	304	237	28,3%	345	316	9,2%	1.082	984	10,0%	
RDS	92	90	2,2%	233	383	-39,2%	134	98	36,7%	461	571	-19,3%	
<b>Energie</b>													
Total Maroc	2.662	2.949	-9,8%	2.901	1.484	95,5%	3.421	2.174	57,4%	8.983	6.607	36,0%	
Taq Morocco	1.912	1.883	1,5%	1.553	2.133	-27,2%	2.013	2.003	0,5%	5.478	6.019	-9,0%	
<b>Dis</b>													
Afrikaia Gaz	1.704	1.739	-2,0%	1.755	1.219	44,0%	1.764	1.364	29,3%	5.223	4.323	20,8%	
Label Vie	2.594	2.890	-10,2%	2.731	2.491	9,6%	3.368	2.859	17,8%	8.694	8.239	5,5%	
<b>Auto</b>													
Auto Hall	1.288	777	65,8%	1.540	459	235,5%	1.329	1.305	1,8%	4.157	2.550	63,0%	
Auto Nejma	534	461	15,8%	566	380	48,9%	737	836	-11,8%	1.837	1.677	9,5%	
<b>Port</b>													
Marsa Maroc	815	772	5,6%	927	682	35,9%	908	637	42,5%	2.650	2.091	26,7%	
<b>Mines</b>													
Managem	1.256	1.107	13,5%	1.755	1.271	38,1%	2.086	1.146	82,0%	5.097	3.525	44,6%	
SMI	118	179	-34,1%	178	261	-31,8%	183	180	1,7%	479	620	-22,7%	
CMT	64	88	-27,3%	127	102	24,5%	66	120	-45,0%	256	309	-17,2%	
<b>NTI</b>													
Disway	478	470	1,7%	446	355	25,6%	385	419	-8,1%	1.309	1.245	5,1%	
HPS	172	153	12,4%	218	209	4,3%	185	147	25,9%	578	509	13,6%	
Microdata	132	219	-39,5%	233	200	16,6%	58	150	-61,5%	424	569	-25,6%	
S2M	53	49	6,5%	67	58	15,6%	57	57	-0,5%	176	164	7,4%	
M2M Group	20	28	-28,6%	7	6	16,7%	5	16	-68,8%	32	50	-36,0%	
Involys	7	6	6,3%	15	13	14,2%	7	8	-9,8%	29	27	5,1%	
<b>Financement</b>													
Egdom	126	129	-2,3%	158	127	24,4%	140	126	11,1%	423	382	11,0%	
Maghrebail	903	942	-4,2%	884	754	17,2%	899	919	-2,2%	2.686	2.615	2,7%	
Maroc Leasing	72	66	9,1%	86	57	50,7%	80	20	301,7%	238	143	66,9%	
Salafin	98	100	-2,1%	95	83	15,1%	97	94	3,0%	290	277	4,8%	
Lydec	1.644	1.684	-2,4%	1.812	1.697	6,8%	1.884	1.844	2,1%	5.338	5.225	2,2%	
<b>Autres</b>													
Centrale Danone	989	1.143	-13,5%	1.141	1.206	-5,4%	1.274	1.258	1,3%	3.404	3.539	-3,8%	
Nexans Maroc	472	499	-5,4%	592	388	52,7%	453	386	17,5%	1.516	1.272	19,2%	
Ennaki Automobiles	373	231	61,1%	514	220	133,7%	377	219	72,2%	1.256	819	53,3%	
Risma	94	283	-66,8%	104	42	147,6%	164	70	134,3%	367	396	-7,3%	
Sothema	503	506	-0,6%	482	334	44,3%	530	445	19,1%	1.515	1.285	17,9%	
Promopharm	145	140	3,3%	131	103	28,0%	156	134	16,0%	455	391	16,5%	
CTM	128	138	-7,2%	115	36	219,4%	158	99	59,6%	401	273	46,9%	
Timar	131	122	7,0%	134	80	68,0%	127	106	19,8%	392	308	27,3%	
Aradei	96	80	19,7%	104	44	138,9%	103	70	47,9%	304	194	56,7%	
Immoriente Invest	15	16	-6,8%	17	13	24,6%	19	15	29,1%	51	44	14,9%	
Maghreb Oxygène	67	62	8,4%	62	49	27,0%	79	60	30,4%	208	171	21,4%	
Fenie Brossette	119	114	4,4%	150	67	123,9%	121	119	1,7%	390	299	30,4%	
Stokvis Nord Afrique	76	55	38,3%	108	52	107,7%	62	90	-31,1%	246	195	26,2%	
SRM	39	31	28,9%	66	60	9,7%	50	51	-1,8%	155	141	9,8%	
DLM	30	102	-71,2%	30	41	-26,0%	NC	NC	-	NC	NC	-	
Med Paper	16	16	-1,5%	17	7	144,8%	20	15	32,2%	53	38	39,2%	
Afric Industries	12	10	14,7%	14	7	115,9%	10	13	-25,3%	36	30	19,5%	
IB Maroc.com	0,2	3	-94,9%	0	3	-95,4%	0	3	-95,6%	0	9	-95,3%	
Stroc	NC	NC	-	NC	NC	-	10	10	4,0%	38	22	75,9%	
Balima	11	11	-0,5%	12	12	3,9%	11	11	-0,6%	35	34	1,0%	
Zellidja	0,01	0,03	-52,0%	0,01	0,03	-48,0%	0,01	0,04	-63,9%	0,04	0,09	-55,8%	
Rebab Company	0,01	0,01	0,0%	0,01	0,01	0,0%	0,01	0,01	0,0%	0,03	0,03	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 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  
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 différents publications de Attijari Global Research sont préparés 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.

