

RESEARCH REPORT

FIXED INCOME

T1

T2

T3

| AFRIQUE | TRIMESTRIEL AGR Africa Bond Index

T4

- 02 | Un grand appétit pour la dette africaine en 2021
- 03 | AGR-ABI : Retour sur son parcours en 2021
- 05 | Synthèse des résultats de l'AGR ABI au T4-21
- 06 | Détail des résultats au T4-21
- 08 | Présentation de l'AGR Africa Bond Index



Attijari
Global Research

Calculated by

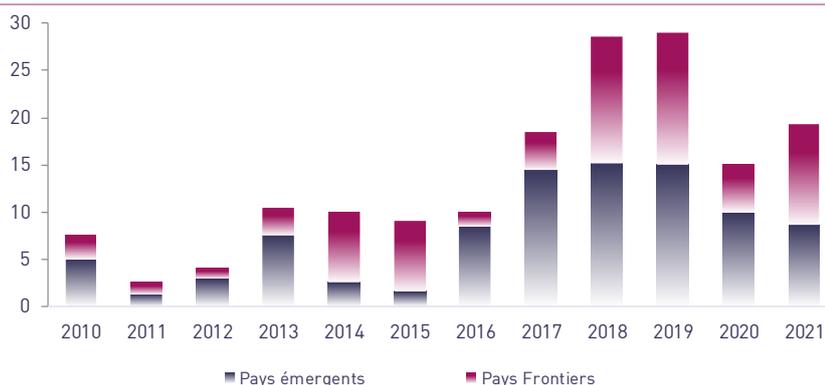
S&P Dow Jones
Indices

UN GRAND APPÉTIT POUR LA DETTE AFRICAINE EN 2021

Les émissions Eurobonds en Afrique ont connu une réelle dynamique au cours de la dernière décennie. À l'exception de l'Afrique du Sud, du Nigéria, des Seychelles, du Maroc et de l'Égypte qui sont des pays précurseurs en la matière, la plupart des pays africains n'avait émis d'obligations souveraines sur les marchés internationaux qu'à partir de 2007. Depuis, cette source de financement est plébiscitée par de nombreuses économies: les Eurobonds sont actuellement détenus par 21 pays d'Afrique Subsaharienne qui comptent à leurs réalisations une à plusieurs émissions Eurobonds.

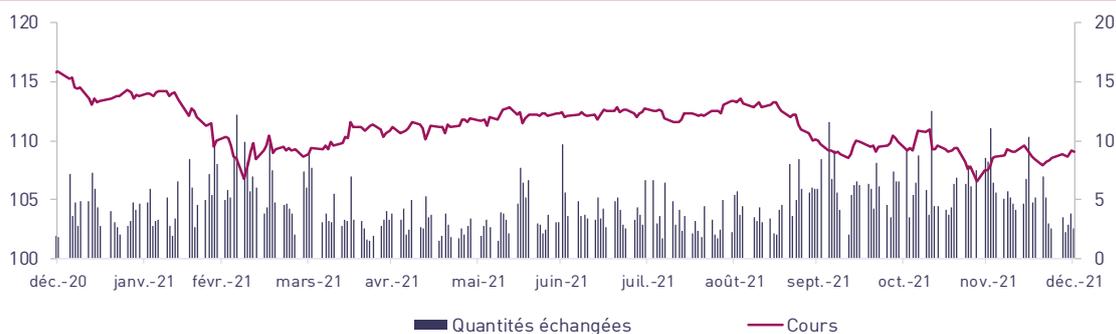
En contexte de crise pandémique Covid-19, le recours à ce moyen de financement s'est accéléré. Particulièrement en 2021, un encours cumulé de plus de 19 MM\$ d'Eurobonds a été émis par les pays d'Afrique. Si une partie de ce montant a été émis par des pays émergents à l'instar de l'Égypte (6,75 MM\$), l'essentiel a été réalisé par des marchés Frontiers d'Afrique Subsaharienne comme le Ghana (3 MM\$), le Kenya (1 MM\$), le Bénin (1 MM€), la Côte d'Ivoire (0,85 MM€), le Sénégal (0,8 MM€) ou le Cameroun (0,8 MM€). Il faudrait rappeler qu'en 2021 les conditions d'émission étaient propices aux émetteurs. A titre d'illustration, le Ghana a réalisé en 2021 une importante levée de fonds à caractère inédit. Il s'agit d'une émission Eurobond de 3 MM\$ dont 525 M\$ est libellée à coupon zéro.

ÉVOLUTION DES ÉMISSIONS EUROBONDS EN AFRIQUE 2010-2021 (MM \$)



Quant au marché secondaire, la crise Covid-19 a accentué les vulnérabilités économiques des pays émetteurs, particulièrement en termes de hausse rapide de la dette publique. Durant l'année 2021, l'indice EMB ETF⁽¹⁾ n'a pas dérogé à la tendance globale des marchés financiers où la volatilité règne. En effet, durant cette période, l'indice a connu une évolution en dents de scie qui a abouti, en fin de compte, à une baisse de 5,9% de sa valeur à 109 \$. A l'origine de cette contre-performance, la menace du variant Omicron qui a réduit les perspectives de croissance mondiale.

ÉVOLUTION DE L'EMB ETF⁽¹⁾ VS. QUANTITÉ DE TITRES ÉCHANGÉES (EN MILLIONS)



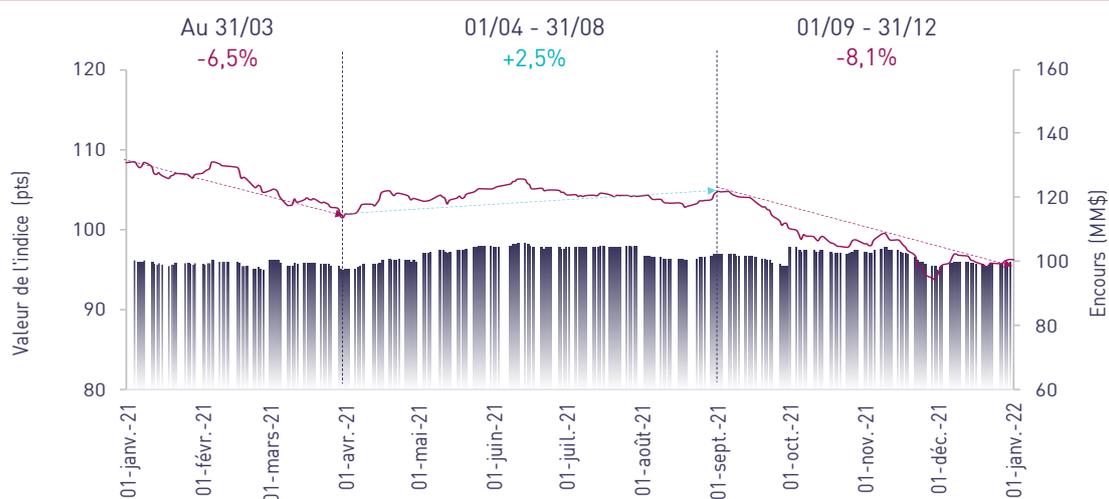
(1) EMB ETF est un fonds indiciel coté qui vise à répliquer le plus fidèlement possible les performances de l'indice Emerging Markets Bond Index (EMBI). Ce dernier couvre des emprunts souverains et quasi-souverains libellés en dollar américain émis par des pays émergents.

AGR-ABI : RETOUR SUR SON PARCOURS EN 2021

1. Indice AGR-ABI : Une tendance globalement baissière

Tout au long de l'année 2021, l'indice AGR - ABI a évolué suivant une tendance baissière de fond, clôturant en régression de 11,2% à 96,2 points, et ce après des hausses consécutives de 2,8% et 14,3% durant 2020 et 2019. En dépit de l'élargissement du gisement des constituants, l'encours s'incline à 97,0 MM\$. A l'origine de cette contre-performance, l'augmentation de la prime de risque des Eurobonds pour plusieurs pays africains dans un contexte général d'abaissement des notations. Plus en détails, l'évolution de l'AGR - ABI sur l'ensemble de l'année 2021 peut être scindée en 3 phases principales :

ÉVOLUTION DE L'AGR - ABI (PTS) VS. ENCOURS (MM\$) EN 2021



Phase 1 : du 1^{er} janvier au 31 mars

Durant le premier trimestre, l'indice AGR - ABI a enregistré une baisse de -6,5% pour atteindre 101,5 points (le 31 mars). Cette contre-performance est imputable à la perte de confiance des investisseurs alors que la région faisait face à une seconde vague de la pandémie au cours du T1-21. Ceci a conduit à un accroissement de l'aversion au risque des investisseurs en raison d'une anticipation d'un éloignement de la reprise économique.

Phase 2 : du 1^{er} avril au 31 août

En l'espace de 5 mois, l'indice AGR - ABI a effacé une partie de ses pertes du T1-21, en réalisant une performance cumulée de 2,5% pour s'établir à 104,4 points. La taille globale du gisement s'est élevée à 102 MM\$ contre 97 MM\$ initialement. Cette amélioration des indicateurs pourrait être expliquée par un regain d'appétit pour le risque des investisseurs dans un contexte marqué par le bon déroulement des campagnes de vaccination anti-Covid, d'une abondance de liquidité et des taux d'intérêts de référence très bas.

Phase 3 : du 1^{er} septembre au 31 décembre

Durant cette période, l'indice AGR-ABI a accusé de nouveau un repli de -8,1% pour clôturer l'année 2021 à 96,2 points. La confiance des investisseurs a été sérieusement ébranlée par les inquiétudes autour du variant Omicron qui s'est avéré encore plus transmissible. Dans ce contexte, nous avons assisté à une nouvelle hausse des rendements des Eurobonds des pays africains traduisant ainsi la hausse du risque perçu par les investisseurs notamment en raison de leur anticipation d'une croissance plus modeste à l'échelle mondiale. Particulièrement pour le cas de l'Afrique Subsaharienne, le FMI, prévoit une croissance de 3,7% en 2021 puis de 3,8% en 2022 contre 5,9 % en 2021 et de 4,9 % en 2022 pour l'économie mondiale.

AGR-ABI: RETOUR SUR SON PARCOURS EN 2021

2. Indice AGR-ABI : Un élargissement du périmètre

En termes de constituants, l'indice AGR Africa Bond Index a gagné en représentativité. En effet, le nombre de lignes s'est apprécié en 2021 passant de 74 à 86 en l'espace d'une année. Cette évolution provient d'une nette progression des lignes répondant aux critères d'éligibilité de l'indice en matière de taille, de rating et de maturité résiduelle. Ceci est aussi une conséquence de l'engouement d'un certain nombre de pays africains pour le financement extérieur.

Plus en détails, une série de 12 nouvelles lignes obligataires ont intégré l'AGR - ABI durant l'année 2021, pour une levée globale de plus de 14 MM\$. Parallèlement, nous avons assisté au retrait de 2 lignes obligataires dont la maturité résiduelle est devenue strictement inférieure à 6 mois. Le tableau ci-dessous illustre les caractéristiques des principales lignes obligataires qui ont intégré l'indice AGR - ABI durant l'année 2021.

ÉVOLUTION DE L'AGR - ABI (PTS) VS. ENCOURS (MM\$) EN 2021

| Pays | Date d'émission | Montant émis (Millions \$) | Maturité (ans) | Coupon (%) | Taux de souscription |
|---------|-----------------|----------------------------|----------------|------------|----------------------|
| Égypte | Février 2021 | 750 | 5 | 3,875 | 4,0x |
| | | 750 | 10 | 5,875 | |
| | | 1 500 | 40 | 7,500 | |
| Ghana | Avril 2021 | 525 | 4 | Zéro | 2,0x |
| | | 1 000 | 7 | 7,750 | |
| | | 1 000 | 12 | 8,625 | |
| | | 500 | 20 | 8,875 | |
| Kenya | Juin 2021 | 1 000 | 12 | 6,300 | 5,0x |
| Nigéria | Septembre 2021 | 1 250 | 7 | 6,125 | 3,0x |
| | | 1 500 | 12 | 7,375 | |
| | | 1 250 | 30 | 8,250 | |
| Égypte | Février 2021 | 1 125 | 6 | 6,125 | 3,0x |
| | | 1 125 | 12 | 7,625 | |
| | | 750 | 30 | 8,875 | |

SYNTHÈSE DES RÉSULTATS AU T4-21

Lors de cette 12^{ème} édition, nous avons retracé l'évolution de l'indice **AGR Africa Bond Index** au cours du T4-21. Il en ressort les constats suivants :

- Actuellement, la valeur de l'indice AGR ABI ressort à 96,2 pts contre 100,2 pts lors de la dernière édition, en repli de 4,0% ;
- Parallèlement, la valeur de l'encours du gisement a emprunté la même évolution baissière. Après avoir atteint 104 MM\$ en octobre 2021, l'encours du gisement ressort à 96 MM\$ en fin d'année. Notons que le changement de périmètre s'est limité au retrait d'une unique ligne dont le poids dans l'AGR ABI ne représente qu'à peine 1,0% ;
- 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 36% 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 T4-21

Le quatrième trimestre a été marqué par une poursuite de la tendance baissière se concluant par une dégradation de l'AGR Africa Bond Index à la fin de l'exercice tant en termes de valeur que de taille du gisement.

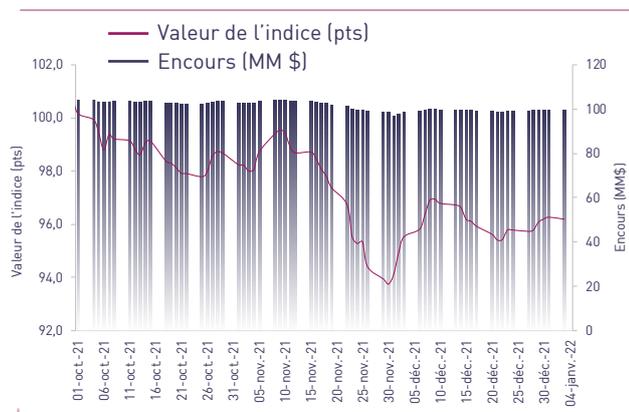
Une baisse de la valeur de l'AGR ABI

L'AGR Africa Bond Index a reculé de 4,0%, passant d'une valeur de 100,2 points au mois d'octobre 2021 à 96,2 points en ce début d'année 2022. Cette évolution négative a été accompagnée par un repli de la taille totale de l'encours du gisement passant de 104 MM\$ au 1^{er} octobre 2021 à 99 MM\$ au 1^{er} janvier 2022.

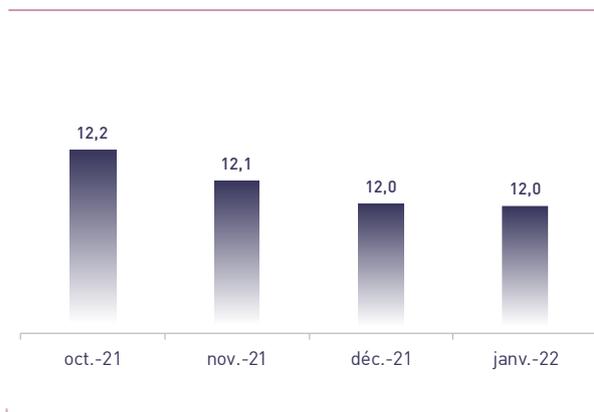
Une quasi-stagnation de la maturité résiduelle

La maturité résiduelle pondérée de l'indice AGR Africa Bond Index s'établit à 12,0 ans à l'issue du dernier rebalancing. Celle-ci ressort en légère baisse par rapport au niveau observé au T3-21, soit 12,2 ans. Actuellement, l'indice AGR ABI est composé à hauteur de 45% d'Eurobonds ayant une maturité résiduelle allant de 5 à 12 ans.

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



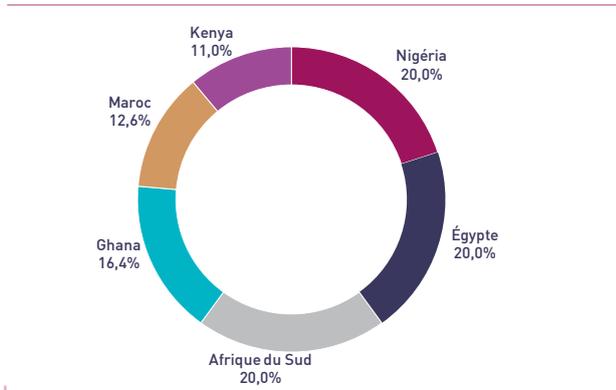
ÉVOLUTION DE LA MATURITÉ RÉSIDUELLE (ANS)



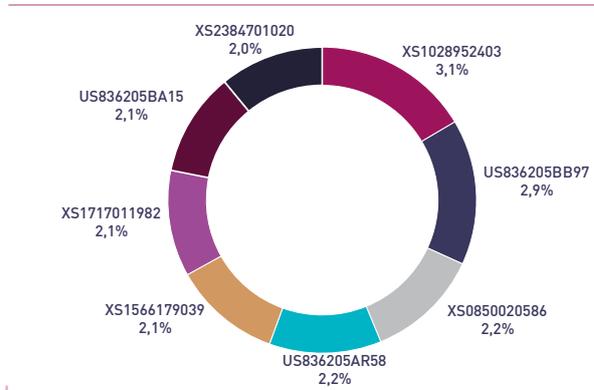
L'AGR Africa Bond Index continue d'être dominé par l'Égypte, l'Afrique du Sud et le Nigéria qui préservent une forte représentativité dans ce benchmark. En effet, ces 3 pays représentent près de 60% de l'encours tandis que le Ghana, le Maroc et le Kenya se partagent les 40% restants.

En nombre de lignes, parmi les 86 constituants actuels de l'AGR ABI, ces trois premiers pays comptent conjointement 57 émissions, soit près de 66% de notre univers.

AGR ABI : VENTILATION PAR PAYS



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



⁽¹⁾ Représentant 18,8% de l'indice AGR ABI

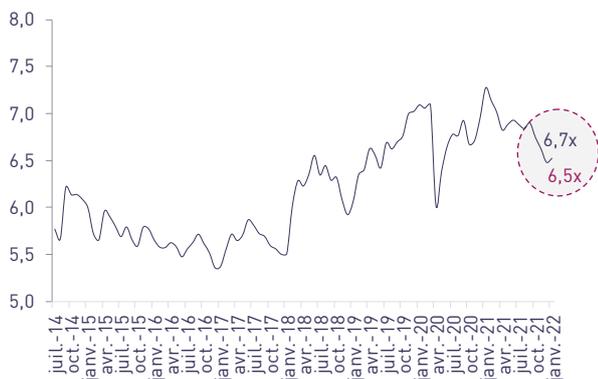
Sources : S&P Dow Jones Indices, Calculs AGR

DÉTAIL DES RÉSULTATS AU T4-21

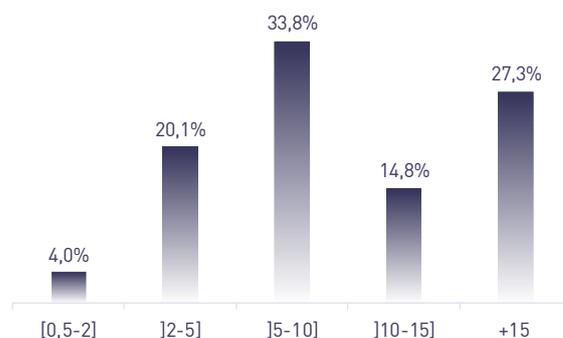
La sensibilité⁽¹⁾ de l'indice AGR ABI s'inscrit dans la continuité. Le changement de périmètre n'a que peu affecté son niveau. Celui-ci affiche actuellement un multiple de 6,5x contre 6,7x un trimestre auparavant.

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)



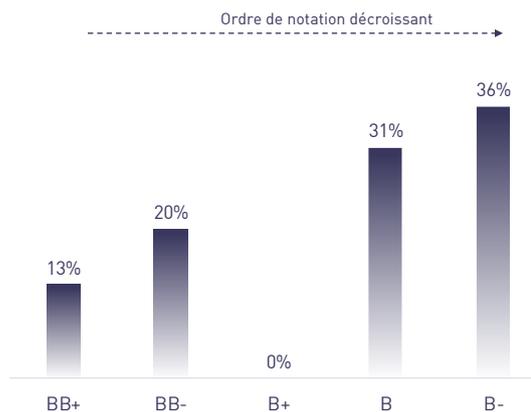
Le nombre de lignes constituant l'indice AGR Africa Bond Index est passé de 87 en octobre 2021 à 86 actuellement. À noter que lors des rebalancing mensuels de l'indice AGR Africa Bond Index opérés durant le T4-21, nous relevons :

- Le retrait d'une ligne Eurobond de l'indice. Plus en détails, il s'agit d'une émission obligataire sud africaine dont la maturité résiduelle est devenue strictement inférieure à 6 mois. L'Afrique du Sud compte dorénavant un encours de 14 lignes Eurobonds ;
- 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 |
|----------------|--------------|-------------------------|---------------------|
| Sortie | | | |
| Afrique du Sud | US836205AL88 | EGGV 6.125 01/31/22 MTN | 1,0% |

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

SENIOR ANALYST

Uldéric Djado
+237 233 43 14 46
u.djado@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

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.