

RESEARCH REPORT

FIXED INCOME

T1

T2 | AFRIQUE | TRIMESTRIEL AGR Africa Bond Index

T3

T4

- 02 | Un trimestre marqué par le retour de l'Afrique du Sud sur le marché des Eurobonds
- 03 | Synthèse des résultats de l'AGR ABI au T2-22
- 04 | Détail des résultats au T2-22
- 06 | Présentation de l'AGR Africa Bond Index



Attijari
Global Research

Calculated by

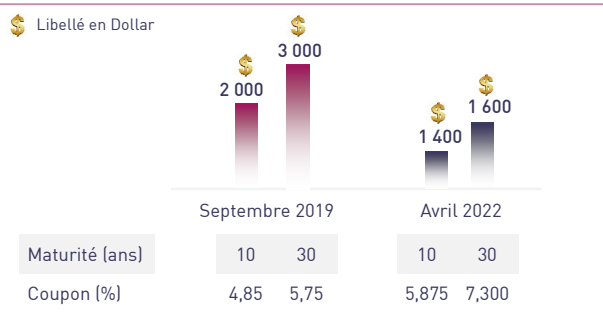
S&P Dow Jones
Indices

UN TRIMESTRE MARQUÉ PAR LE RETOUR DE L'AFRIQUE DU SUD SUR LE MARCHÉ DES EUROBONDS (1/2)

L'Afrique du Sud est le 3^{ème} pays africain après le Nigéria et l'Angola à émettre un Eurobond depuis le début de la crise russo-ukrainienne. Il s'agit d'une opération obligataire portant sur un montant global de 3,0 MM\$ répartie en deux tranches d'une maturité de 10 ans et 30 ans. La 1^{ère} tranche propose un montant de 1,4 MM\$ et offre un coupon de 5,875% alors que la seconde tranche est dotée d'un coupon de 7,3% pour un montant de 1,6 MM\$.

Cette émission a suscité un vif intérêt de la part des investisseurs internationaux à l'image d'une Demande de 7,1 MM\$, équivalente à un taux de sursouscription de 2,4x. Il est à noter que les conditions de sortie pour cette opération sont moins avantageuses pour l'émetteur en comparaison à la précédente émission de septembre 2019. Celle-ci avait été réalisée sur la base d'un taux de 4,85% et 5,75% pour les mêmes maturités (10 et 30 ans). À l'origine, le relèvement des TD des Banques Centrales face aux tensions inflationnistes et la montée de l'aversion au risque au sein des marchés financiers.

COMPARATIF DES DERNIERS EUROBONDS (EN MN)



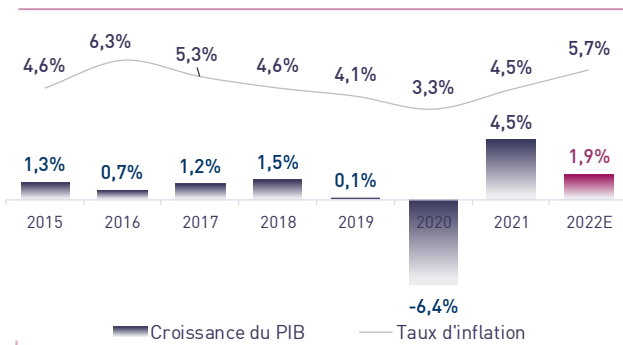
RÉSULTATS TECHNIQUES DE L'ÉMISSION AVRIL-2022

Date d'émission	Avril 2022	
Montant émis (Millions \$)	1 400	1 600
Maturité (ans)	10	30
Coupon (%)	5,875	7,300
Spread à l'émission (Pbs)	309	447
S&P Rating	BB ⁻	
Taux de sursouscription	2,4x	

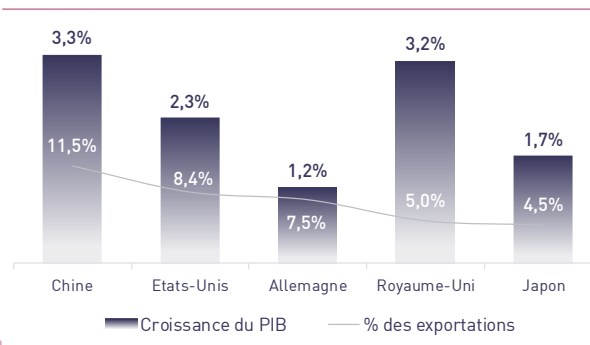
Dans un contexte de crise, l'activité économique de l'Afrique du Sud s'est contractée en 2020 à -6,4% avant de rebondir à 4,5% en 2021. En 2022, le PIB devrait progresser à un rythme modéré en dessous des 2%. Si les exportations du pays devraient profiter du cycle haussier des prix des matières premières, leurs volumes devraient être modérés en raison de la révision à la baisse des projections de croissance des principaux partenaires commerciaux de l'Afrique du Sud.

Sur le plan de la Demande intérieure, la guerre en Ukraine accentue les pressions inflationnistes, ce qui devrait éroder le pouvoir d'achat des ménages. Il est vrai que l'Afrique du Sud est peu exposé à l'Ukraine et à la Russie avec seulement 0,8% des importations totales en 2020. Toutefois, son statut d'importateur net d'hydrocarbures et de céréales rend le pays vulnérable face à l'envolée des prix et à la perturbation des chaînes d'approvisionnement.

AFRIQUE DU SUD : CROISSANCE DU PIB Vs. INFLATION



PARTENAIRES COMMERCIAUX : CROISSANCE PIB 2022



UN TRIMESTRE MARQUÉ PAR LE RETOUR DE L'AFRIQUE DU SUD SUR LE MARCHÉ DES EUROBONDS (2/2)

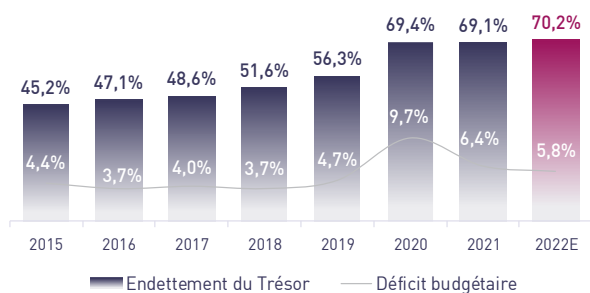
Sur le plan budgétaire, la situation est plus tendue avec un déficit budgétaire attendu à 5,8% du PIB durant l'exercice 2022 contre un niveau moyen de 4,1% durant la période 2015-2019. De même, le ratio dette publique/PIB devrait augmenter de plus de 20 pts sur la même période pour dépasser les 70%. À l'origine de cette évolution, une baisse des revenus des ressources naturelles, combinée à une hausse des dépenses en liaison avec le contexte inflationniste.

Malgré ce ralentissement économique, l'Afrique du Sud demeure la 1^{ère} puissance économique de l'Afrique australe, avec près des 2/3 du PIB de la sous région et la 3^{ème} au niveau du continent africain après le Nigéria et l'Égypte. Il s'agit d'un pays non pétrolier riche en ressources minières à l'image de l'Or & l'Argent, du Fer, du Plomb, des Diamants et du Charbon.

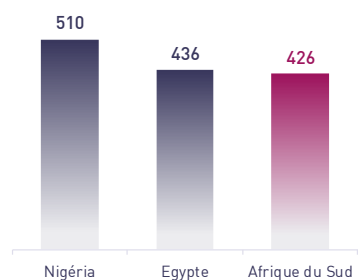
L'économie Sud-africaine est dotée d'un certain nombre d'atouts. Nous en citons à titre d'exemple:

- (1) Une industrie Automobile compétitive à l'échelle internationale ;
- (2) Une bonne insertion dans le commerce international ;
- (3) Une réglementation flexible, adaptée au climat des affaires ;
- (4) Un secteur financier représentant près de 20% du PIB.

DÉFICIT BUDGÉTAIRE VS. ENDETTEMENT DU TRÉSOR



PIB NOMINAL (MM\$) : TOP 3 DES PAYS AFRICAINS



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

SYNTHÈSE DES RÉSULTATS AU T2-22

Lors de cette 14^{ème} édition, nous avons retracé l'évolution de l'indice **AGR Africa Bond Index (AGR ABI)** au cours du T2-22. Il en ressort les résultats suivants :

- L'indice AGR ABI ressort à 71,6 pts contre 89,4 pts lors de la dernière édition, en repli de 17,8 pts ;
- La valeur de l'encours du gisement passe de 94,0 à 78,1 MM\$. À l'origine, l'augmentation de la prime de risque dans un contexte inflationniste. Cette situation a pesé sur la valorisation des titres Eurobonds de plusieurs pays ;
- L'intégration de la nouvelle émission Eurobonds sud africaine dans l'indice (principal sujet de cette édition) ;
- L'indice AGR ABI continue d'être représenté par 6 principaux pays. Plus en détails, le Nigéria, l'Afrique du Sud et l'Égypte pèsent 60% de l'encours contre 40% pour le Ghana, le Maroc et le Kenya ;
- 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 37% de l'indice AGR ABI. Par ailleurs, une quote-part de 70% du gisement présente des maturités résiduelles supérieures à 5 ans.

DÉTAIL DES RÉSULTATS AU T2-22

Le deuxième trimestre de l'année 2022 a été marqué par une poursuite de la tendance baissière se concluant par un repli de l'AGR ABI tant en termes de valeur que de taille du gisement. Par ailleurs, nous relevons l'intégration d'une nouvelle émission Eurobond dans l'indice, composée de 2 lignes. Il s'agit de l'Afrique du Sud qui a réalisé une émission de 3 MM\$. Parallèlement, nous avons constaté le retrait d'un Eurobond marocain de l'indice dont la maturité résiduelle ressort en dessous de 6 mois. Plus en détails, les résultantes de ce nouveau périmètre se déclinent comme suit :

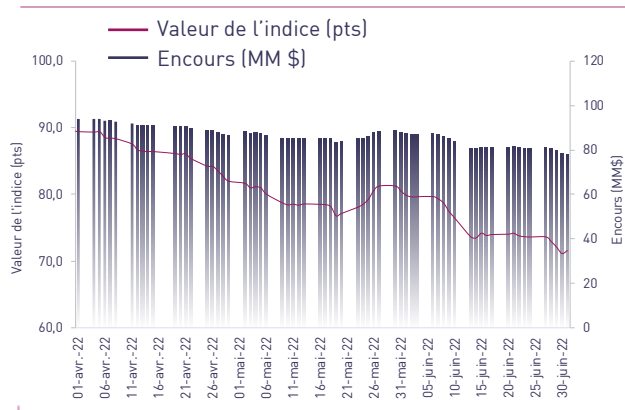
- **Un repli de la valeur de l'AGR ABI**

Depuis notre dernière publication du T1-22, nous assistons à une baisse de -20,0% de la valeur de l'AGR ABI passant de 89,4 points au mois d'avril 2022 à 71,6 points au 1^{er} juillet 2022. De même, la valeur de l'encours passe de 94,0 MM\$ à 78,1 MM\$ malgré la progression du nombre de constituants atteignant désormais 88 lignes obligataires contre 87 un trimestre auparavant.

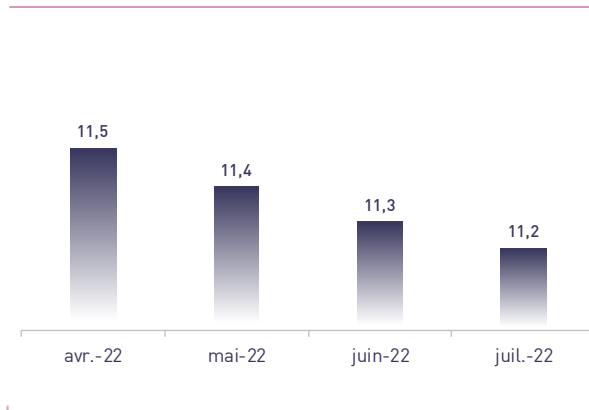
- **Une baisse de la maturité résiduelle**

La maturité résiduelle pondérée de l'indice AGR ABI s'établit à 11,2 ans à l'issue du dernier rebalancing. Celle-ci ressort en baisse de 0,3 an par rapport au niveau observé au T1-22. Actuellement, l'indice AGR ABI est représenté à hauteur de 44,0% d'Eurobonds ayant une maturité résiduelle allant de 5 à 12 ans.

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



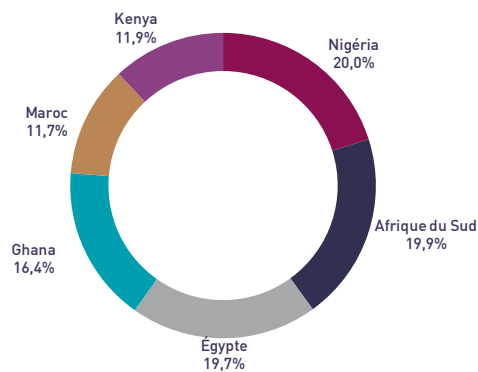
ÉVOLUTION DE LA MATURITÉ RÉSIDUELLE (ANS)



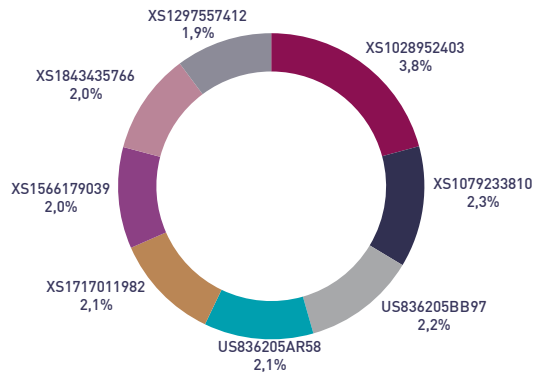
L'AGR Africa Bond Index continue d'être dominé par le Nigéria, l'Afrique du Sud et l'Égypte qui préservent une forte représentativité dans ce benchmark. En effet, ces 3 pays pèsent près de 60% dans l'encours tandis que le Ghana, le Maroc et le Kenya se partagent les 40% restants.

En nombre de lignes, parmi les 88 constituants actuels de l'AGR ABI, ces trois premiers pays comptent conjointement 60 émissions, soit près de 68% 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

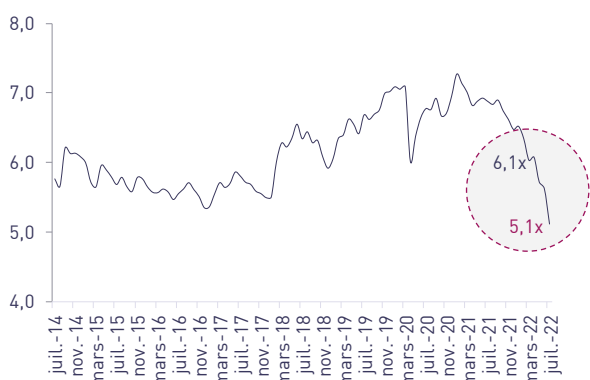
Sources : S&P Dow Jones Indices, Calculs AGR

DÉTAIL DES RÉSULTATS AU T2-22

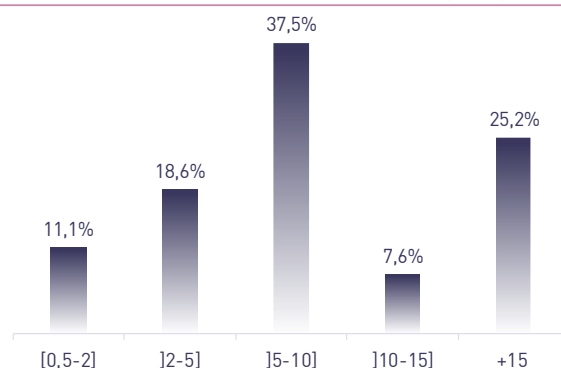
La sensibilité⁽¹⁾ de l'indice AGR ABI enregistre une baisse par rapport à son niveau observé en avril 2022. Ce constat est la traduction de la hausse des taux actuariels dans un contexte inflationniste ainsi que de la baisse de la durée en raison du non renouvellement des anciennes lignes. Globalement, la sensibilité de l'indice ressort à 5,1x contre 6,1x en avril.

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 70% de maturités résiduelles strictement supérieures à 5 ans.

AGR ABI : ÉVOLUTION DE LA SENSIBILITÉ



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



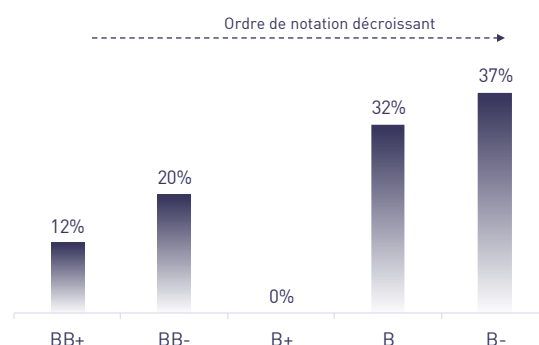
Le nombre de lignes constituant l'indice AGR ABI passe ainsi de 87 en avril à 88 fin juin 2022. En marge du rebalancing mensuel de l'indice AGR ABI opéré durant les mois d'avril et mai 2022, nous relevons :

- L'intégration d'une nouvelle émission Eurobonds réalisée par l'Afrique du Sud qui a levé un montant global de 3,0 MM\$ via l'émission d'un nouvel Eurobond répartie en 2 tranches pour des maturités de 10 ans et 30 ans. Par ailleurs, nous observons le retrait d'une ligne appartenant au Maroc 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			
A. du Sud	US836205BC70	ZAGV 5.875 04/20/32	1,29%
	US836205BE37	ZAGV 7.300 04/20/52	1,45%
Sortie			
Maroc	XS0850020586	MAGV 4.250 12/11/22	2,73%

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.

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 AGRAFBDT ».

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

Walid Kabbaj
+212 5 22 49 14 82
w.kabbaj@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

Ulderic Djado
+237 681 77 89 40
u.djado@attijarisecurities.com
Douala

FINANCIAL ANALYST

Yves André Angaman
+225 07 49 24 60 35
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 ces 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 Egypte. Toute personne acceptant la réception de ce document est liée par les termes ci-dessus.