

# RESEARCH REPORT

FIXED INCOME

## | AFRIQUE | SEMESTRIEL AGR Africa Bond Index

**SPECIAL EDITION**

### AGR ABI : UN SEMESTRE EN DEMI TEINTE

- 02 | Une faible dynamique sur le marché des Eurobonds souverains africains en 2023
- 03 | Facteurs impactant la faible activité du marché des Eurobonds
- 04 | Faits Marquants en 2023
- 05 | Synthèse des résultats durant le S2-23
- 06 | Détail des résultats durant le S2-23
- 08 | Présentation de l'AGR ABI



Attijari  
Global Research

Calculated by

**S&P Dow Jones  
Indices**

### DES CONDITIONS PEU PROPICES AU DÉVELOPPEMENT DU MARCHÉ DES EUROBONDS EN 2023

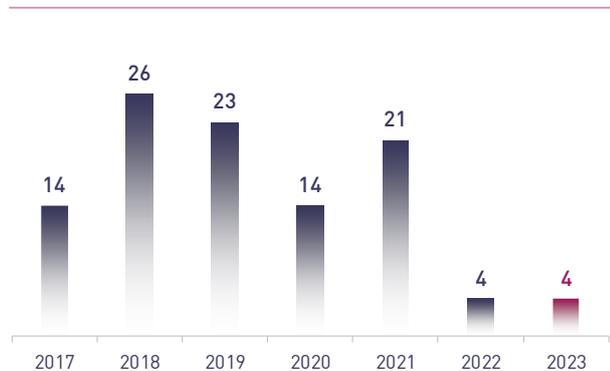
L'année 2023 a été marquée par une activité limitée sur le marché des Eurobonds en Afrique, aussi bien pour l'indice **AGR Africa Bond Index** que pour le marché dans son ensemble. Selon les données de Bloomberg, le volume total des nouvelles émissions d'Eurobonds est en recul par rapport aux années précédentes. En effet, seuls trois pays ont eu recours en 2023 à ce canal de financement pour un montant total de 4,5 MM\$. Ce montant est en net recul par rapport au niveau enregistré en 2022 de 6,0 MM\$ et surtout de 19,7 MM\$ en 2021.

Plus en détails, les nouveaux gisements ont porté sur 3 émissions initiées par le Maroc pour 2,5 MM\$, l'Égypte pour 1,5 MM\$ et puis le Gabon avec un swap de dette contre nature de 500 M\$. Ainsi, à fin 2023, l'encours des Eurobonds a atteint 146,2 MM\$ après des remboursements de 3,2 MM\$ pour cette même année relatifs aux titres de l'Égypte, de la Tunisie, du Nigéria et du Rwanda. Tandis que le Ghana et l'Éthiopie ont enregistré des défauts de paiement.

Ce manque d'intérêt s'expliquerait par la combinaison de la hausse des taux d'intérêt aux États-Unis et du creusement des spreads de risque ce qui a considérablement renchéri l'accès aux nouveaux capitaux. Cette situation résulte de défis structurels et d'autres conjoncturels affichés par certains pays émetteurs, face auxquels les investisseurs démontrent un appétit moindre dans un contexte de montée des incertitudes économique et politique.

Dans ce contexte peu propice d'accès aux marchés internationaux, de nombreux États ont intensifié leur recours aux prêteurs concessionnels comme le FMI et la Banque Mondiale. A titre d'exemple, la Côte d'Ivoire a sécurisé une facilité de crédit de 3,5 MM\$. Le Maroc, le Sénégal et le Kenya ont également bénéficié d'un soutien significatif du FMI pour faire face à leurs besoins de financements croissants avec des montants respectifs de 5,0 MM\$, 1,5 MM\$ et 0,9 MM\$.

#### NOMBRE ANNUEL D'ÉMISSIONS EUROBONDS EN AFRIQUE



#### VOLUME ANNUEL DES ÉMISSIONS EUROBONS AFRIQUE



Pour notre indice **AGR Africa Bond Index**, cette période d'inactivité s'est automatiquement traduite par un nombre limité d'intégrations de nouvelles lignes à notre univers. En effet, parmi les 3 émissions citées ci-haut de l'année 2023 totalisant 4,5 MM\$, seule l'émission du Maroc a répondu aux critères d'éligibilité<sup>(1)</sup> de notre indice. Il s'agit de l'émission du Maroc réalisée en mars 2023 pour un montant de 2,5 MM\$.

En revanche, au cours de l'année 2023, 7 lignes obligataires ont été retirées de notre indice en raison de leur maturité résiduelle qui a évolué à un niveau inférieur à 6 mois, ce qui ne répond plus aux critères d'inclusion fixés par l'agence S&P Dow Jones Indices pour intégrer le scope de notre indice **AGR Africa Bond Index**.

(1) Détaillés à la page 9 de ce document

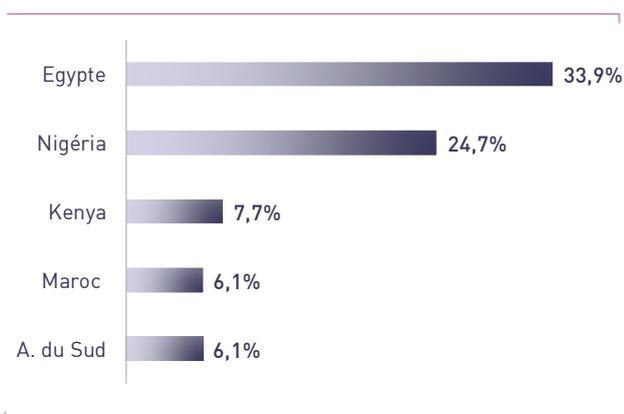
Sources : S&P Dow Jones Indices, Bloomberg, FMI, Calculs AGR

## FACTEURS IMPACTANT LA FAIBLE ACTIVITÉ DU MARCHÉ DES EUROBONDS

Nous estimons que ce recul tendanciel du marché des Eurobonds s'expliquerait principalement par une problématique de l'Offre. En effet, les investisseurs internationaux se montrent plutôt sélectifs dans le choix de financement en raison de facteurs de risques politique, économique et financier de certains pays émetteurs :

- **Stabilité politique et risques associés** : Les préoccupations persistantes relatives à la stabilité politique dans plusieurs pays africains à l'image de la RDC, du Zimbabwe, du Mali ou du Soudan ;
- **Ralentissement de la croissance économique** : Le ralentissement de la croissance économique dans le continent en 2023 à 3,1% après 4,1% en 2022 selon la BAD. Ceci s'expliquerait par un contexte géopolitique régional tendu, des effets du dérèglement climatique, une inflation persistante et un recul des prix des matières premières ;
- **Montée du service de la dette** : Si l'évolution de l'encours de la dette a été globalement freinée avec une évolution de 3% en 2023 selon la BAD, le service de la dette a enregistré des variations d'un autre ordre de grandeur. La hausse des taux place près de 25 pays dans une situation effective de surendettement ou de risque élevé de surendettement.

### BENCHMARK : INFLATION PAR PAYS EN 2023



### EVOLUTION DE L'INDICE BCOM<sup>(1)</sup>



- **Dégradation des notations** : les notations souveraines des pays africains ont joué un rôle crucial dans la dynamique du marché des Eurobonds. En effet, durant 2023 plusieurs pays africains, dont l'Égypte, le Nigéria, le Kenya, le Cameroun et l'Éthiopie ont vu leurs notations souveraines abaissées par les principales agences de notation en raison des raisons précitées. Cette détérioration a directement rehaussé la prime de risque de la dette souveraine à long terme libellée en dollar ou euro émise par ces pays, entraînant une augmentation significative de leur coût de refinancement.

### BENCHMARK : CHANGEMENT DE NOTATION PAR S&P

Pays	Dernier rating en 2023	Rating précédent
ÉGYPTE	B <sup>-</sup> 20/10/2023	B 21/04/2023
NIGÉRIA	B <sup>-</sup> 04/08/2023	B 28/02/2020
KENYA	B 24/02/2023	B <sup>+</sup> 14/07/2020
CAMEROUN	CCC <sup>+</sup> 10/08/2023	B <sup>-</sup> 20/04/2020
ÉTHIOPIE	SD 15/12/2023	B <sup>-</sup> 20/04/2020

### BENCHMARK : EVOLUTION DES PRIMES DE RISQUE<sup>(2)</sup>



(1) BCOM : Bloomberg Commodities Index représente l'indice global de toutes les matières premières

(2) Représente les spreads de crédit CDS 10Y pour chaque pays

Sources : S&P Dow Jones Indices, Bloomberg, Calculs AGR

## FAITS MARQUANTS EN 2023

Ci-dessous une illustration des défis économiques et financiers auxquels ont été confrontés des pays d'Afrique en 2023. Sans être exhaustif, ces développements ont porté atteinte à la dynamique du marché des Eurobonds dans sa globalité et l'indice **AGR Africa Bond Index** en particulier.

- **Égypte** : Traditionnellement grand pays émetteur de cet instrument, l'Égypte n'a opéré qu'une unique émission en 2023 pour un montant de 1,5 MM\$. En effet, cette économie tarde à dépasser ses difficultés qui détériorent ses fondamentaux économiques. Face à cette situation, les bailleurs se montrent à la fois exigeants et réticents.
- **Éthiopie** : Le pays a été confronté à une crise de liquidité sévère qui a vu ses réserves de change s'incliner à un niveau en dessous d'un mois d'importations. Par conséquent, l'Etat a obtenu une suspension du service de sa dette en novembre dernier. Pour rappel, le pays avait fait défaut sur un coupon de 33 M\$ en décembre 2023 sur son unique titre souverain international. En négociation avec le FMI pour un programme de soutien, le gouvernement a récemment proposé un reprofilage de sa dette en prolongeant la maturité de 2024 à 2028 sans réduction du montant nominal, tout en abaissant le taux d'intérêt de 6,625% à 5,5%.
- **Gabon** : Peu après avoir mené un échange de dette réussi avec l'émission d'un Blue Bond garanti par l'entité gouvernementale américaine DFC, le Gabon a été confronté à un coup d'État en août 2023. Cela dit, la LF 2024 laisse transparaître une transition en douceur et une continuité de l'activité économique.
- **Ghana** : Le Ghana a entamé sa restructuration de sa dette, faisant aboutir la réorganisation de composante intérieure et enclenchant des discussions avec les créanciers bilatéraux pour la dette extérieure. Dans ce sillage, le gouvernement propose l'abandon de 40% aux détenteurs d'obligations Eurobonds.
- **Kenya** : Le pays a suscité de vives inquiétudes en 2023 en raison de l'approche imminente du remboursement ou du refinancement d'un Eurobond de 2 MM\$ en juin 2024. Toutefois, le renforcement du soutien des bailleurs de fonds internationaux a permis d'atténuer les craintes de défaut, avec notamment le prolongement du programme du FMI de 38 à 48 mois jusqu'en avril 2025, accompagné d'une augmentation du montant à 4,45 MM\$ contre 2,3 MM\$ convenu en 2021.
- **Nigéria** : Le gouvernement a mis en œuvre une série de réformes économiques audacieuses sous l'administration Tinubu élu en mai 2023. Celles-ci concernent l'harmonisation des différents taux de change utilisés dans le pays, le retrait des subventions sur le carburant, la nomination d'un nouveau gouverneur de la Banque Centrale et l'engagement à arrêter les "ways & means"<sup>(1)</sup>.
- **Zambie** : Après que la Zambie ait conclu un accord avec ses créanciers bilatéraux pour restructurer sa dette extérieure de 6,3 MM\$, un accord entre l'Etat Zambien et les créanciers privés a été rejeté par les créanciers bilatéraux. Cet accord proposait un rallongement du remboursement du nominal jusqu'en 2038 avec une période de grâce de 3 ans assorti d'une réduction de coupon.

(1) Les "ways & means" représentent un financement (non conventionnel) de dernier recours de la Banque Centrale pour des besoins urgents sur un horizon court terme.

## SYNTHÈSE DES RÉSULTATS DU S2-23

Pour cette édition, nous avons choisi de retracer le comportement de l'indice **AGR Africa Bond Index (AGR ABI)** de manière semestrielle, plutôt que trimestrielle, en raison du fait qu'aucun changement majeur n'ait été observé au cours du S2 2023. En effet, aucune nouvelle émission d'Eurobond satisfaisant les critères d'intégration à l'indice n'a été émise durant le second semestre. Les seules modifications apportées à l'AGR ABI concernent des ajustements techniques, notamment le retrait de cinq lignes obligataires de l'indice en raison de leurs maturités résiduelles devenues inférieures à 6 mois. Voici les principaux résultats issus de notre analyse :

- L'indice AGR ABI ressort en hausse de +5,3% à 84,2 points au 1<sup>er</sup> janvier 2024 contre 79,9 points au 1<sup>er</sup> juillet 2023 ;
- La valeur de l'encours du gisement passe ainsi de 71,0 MM\$ à 70,2 MM\$ suite au repli du nombre de constituants qui s'établit à 68 Eurobonds le 1<sup>er</sup> janvier 2024 contre 73 lignes un semestre auparavant ;
- Le retrait de 5 lignes obligataires dont la maturité résiduelle ressort strictement inférieure à 6 mois. Parmi celles-ci, un titre émis par l'Afrique du Sud, deux autres de l'Égypte, ainsi qu'une ligne du Kenya et une dernière du Maroc ;
- L'indice AGR ABI continue d'être représenté par 5 principaux pays. Plus en détails, le Nigéria, le Kenya, l'Afrique du Sud, le Maroc et l'Égypte se partagent de manière quasi similaire la représentativité dans l'indice ;
- 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 et B- qui concentrent 60,0% de l'indice AGR ABI. Par ailleurs, une quote-part de 65% du gisement présente des maturités résiduelles supérieures à 5 ans.

[1] Représentant 28% de l'indice AGR ABI

Sources : S&P Dow Jones Indices, Calculs AGR

## DÉTAIL DES RÉSULTATS DURANT LE S2-23 (1/2)

Durant le second semestre de l'année 2023, nous assistons à une reprise de +5,3% de la valeur de l'indice passant de 79,9 pts le 1<sup>er</sup> juillet 2023 à 84,2 pts au 1<sup>er</sup> janvier 2024. Par ailleurs, nous avons constaté le retrait de 5 Eurobonds 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 :

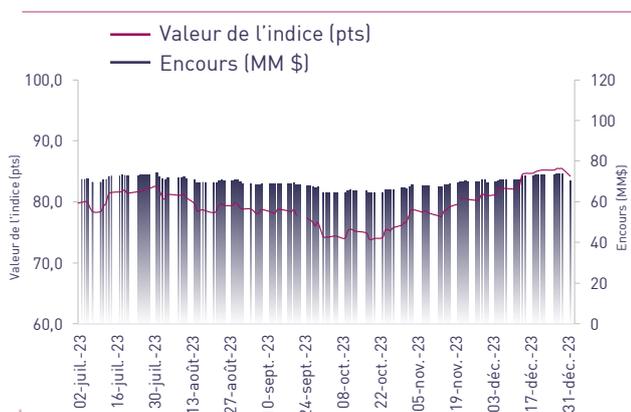
- **Un regain de la valeur de l'AGR ABI**

L'AGR Africa Bond Index a progressé de +4,3 pts, passant d'une valeur de 79,9 points au mois de juillet 2023 à 84,2 points au mois de janvier 2024. En revanche, la taille totale du gisement est passée de 71,0 MM\$ à 70,2 MM\$ suite au repli du nombre de constituants qui s'établit à 68 titres au 1<sup>er</sup> janvier 2024 contre 73 lignes un semestre auparavant.

- **Une hausse de la maturité résiduelle**

La maturité résiduelle pondérée de l'indice AGR ABI s'établit à 10,8 ans à l'issue du « rebalancement » opéré en janvier 2024. Celle-ci ressort en hausse de +0,8 pt par rapport au niveau du T2-23. A noter que l'indice AGR ABI est représenté à hauteur de 25,9% d'Eurobonds ayant une maturité résiduelle supérieure à 15 ans contre 22,4% précédemment.

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



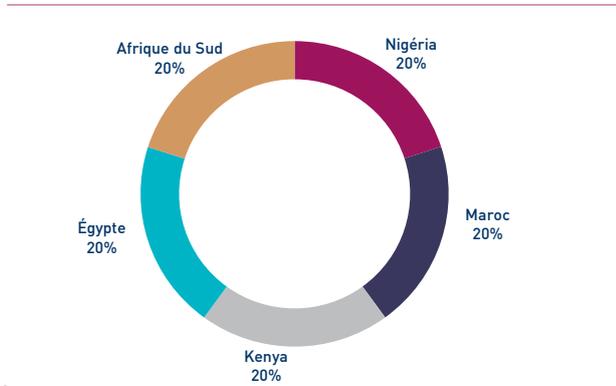
### ÉVOLUTION DE LA MATURITÉ RÉSIDUELLE (ANS)



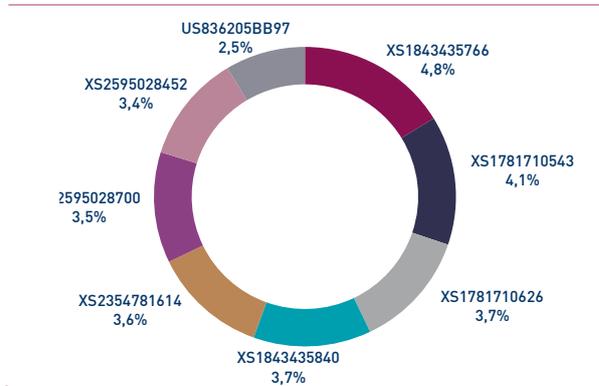
Les 5 pays composant l'AGR ABI à savoir le Nigéria, le Kenya, l'Égypte, l'Afrique du Sud et le Maroc se partagent de manière quasi similaire la représentativité dans l'indice. En effet, lors de cette édition, nous relevons que chaque pays s'adjuge près de 20% de la capitalisation du gisement.

En nombre de lignes, parmi les 68 constituants actuels de l'AGR Africa Bond Index, l'Égypte compte à elle-seule 27 émissions, soit près de 40% de notre univers.

### AGR ABI : VENTILATION PAR PAYS



### AGR ABI : POIDS DES PRINCIPALES LIGNES<sup>(1)</sup> (ISIN)



[1] Représentant 30% de l'indice AGR ABI

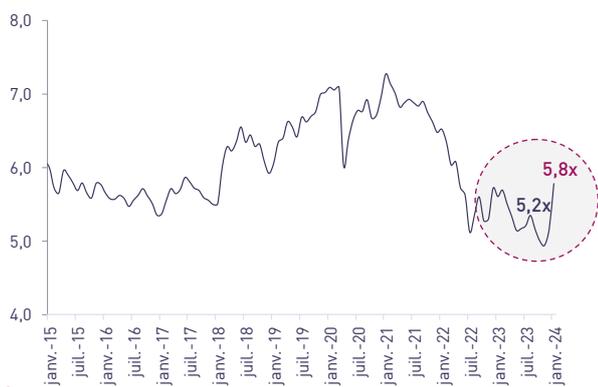
Sources : S&P Dow Jones Indices, Calculs AGR

## DÉTAIL DES RÉSULTATS DURANT LE S2-23 (2/2)

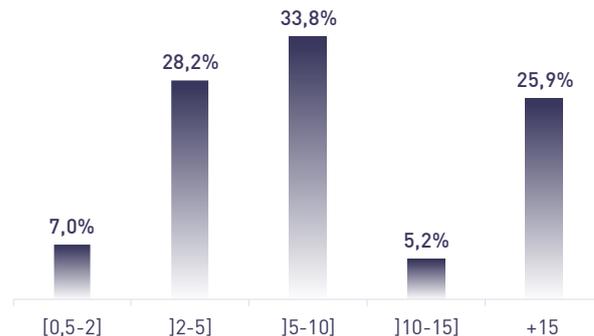
La sensibilité<sup>(1)</sup> de l'indice AGR ABI enregistre une hausse par rapport à son niveau observé en juillet 2023. Ce constat est la traduction de l'allongement de la durée de vie résiduelle de l'indice suite au retrait de plusieurs Eurobonds ayant une maturité résiduelle inférieure à 6 mois. Étant composé majoritairement de titres à longue échéance, l'indice est devenu plus réactif aux variations des taux d'intérêt. Ainsi, les changements dans les anticipations de marché concernant les taux d'intérêt ont désormais un impact plus marqué sur la valeur totale de l'indice. Au final, la sensibilité de l'indice AGR ABI ressort à 5,8x contre 5,2x en juillet 2023.

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 65% de maturités résiduelles strictement supérieures à 5 ans.

### AGR ABI : ÉVOLUTION DE LA SENSIBILITÉ



### AGR ABI : VENTILATION PAR MATURITÉS<sup>(2)</sup> (ANS)



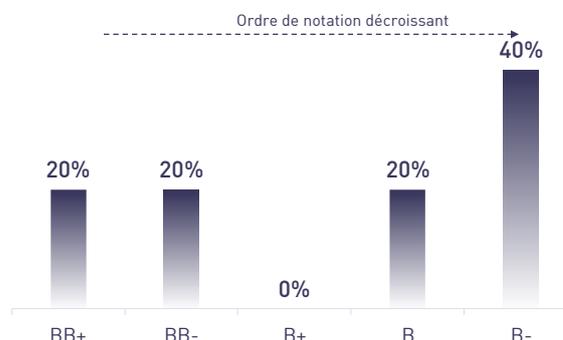
Le nombre de lignes constituant l'indice AGR ABI passe ainsi de 73 en juillet 2023 à 68 en janvier 2024. En marge des rebalancing mensuels de l'indice AGR ABI opérés durant le second semestre de l'année 2023, nous relevons :

- Le retrait de 5 lignes obligataires dont la maturité résiduelle ressort strictement inférieure à 6 mois. Parmi celles-ci, un Eurobond émis par l'Afrique du Sud, deux émissions obligataires de l'Égypte, ainsi qu'une ligne du Kenya et une du Maroc ;
- La forte contribution des obligations notées B et B- qui représentent 60,0% de l'indice AGR ABI. Les emprunts souverains notés BB- et BB+ représentent chacun 40,0% de l'indice.

### ENTRÉES ET/OU SORTIES DE LIGNES DANS L'INDICE

Pays	Code ISIN	Description	Poids dans l'indice
<b>Sortie</b>			
A. du Sud	US836205AQ75	ZAGV 4.665 01/17/24	1,60%
Égypte	XS1953055875	EGGV 6.200 03/01/24 MTN	0,60%
Égypte	XS2176895469	EGGV 5.750 05/29/24 MTN	1,05%
Kenya	XS1028952403	KEGV 6.875 06/24/24	6,38%
Maroc	XS1079233810	MAGV 3.500 06/19/24	2,61%

### 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 STRATÉGIE

Taha Jaidi  
+212 5 29 03 68 23  
t.jaidi@attijari.ma  
Casablanca

### DIRECTEUR ÉCONOMIE

Abdelaziz Lahlou  
+212 5 29 03 68 37  
ab.lahlou@attijari.ma  
Casablanca

### DIRECTEUR ACTIVITÉS DE MARCHÉ

Lamyae Oudghiri  
+212 5 29 03 68 18  
Loudghiri@attijari.ma  
Casablanca

### SENIOR MANAGER

Maria Iraqi  
+212 5 29 03 68 01  
m.iraqui@attijari.ma  
Casablanca

### SENIOR ASSOCIATE

Mahat Zerhouni  
+212 5 29 03 68 16  
m.zerhouni@attijari.ma  
Casablanca

### SENIOR ASSOCIATE

Meryeme Hadi  
+212 5 22 49 14 82  
m.hadi@attijari.ma  
Casablanca

### SENIOR ASSOCIATE

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

### INVESTOR RELATIONS ANALYST

Nisrine Jamali  
+212 5 22 49 14 82  
n.jamali@attijari.ma  
Casablanca

### FINANCIAL ANALYST

Anass Drif  
+212 5 22 49 14 82  
a.drif@attijari.ma  
Casablanca

### SENIOR ANALYST

Inès Khouaja  
+216 31 34 13 10  
khouaja.ines@attijaribourse.com.tn  
Tunis

### FINANCIAL ANALYST

Ulderich Djadjo  
+237 681 77 89 40  
u.djadjo@attijarisecurities.com  
Douala

## 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

Hichem Ben Romdhane  
+225 29 318 965  
h.benromdhane@attijaribank.com.tn

### CEMAC - CAMEROUN

Ernest Pouhe  
+237 651 23 51 15  
e.pouhe@attijarisecurities.com

## Activités de marchés

### MAROC

Mohammed Hassoun Filali  
+212 5 22 42 87 24  
m.hassounfilali@attijariwafa.com

Amine Elhajli  
+212 5 22 42 87 09  
a.elhajli@attijariwafa.com

Loubaba Alaoui Mdaghri  
+212 6 47 47 48 34  
l.alaouim@attijariwafa.com

Dalal Tahoune  
+225 22 42 87 07  
d.tahoune@attijariwafa.com

### EUROPE

Youssef Hansali  
+33 1 81 69 79 45  
y.hansali@attijariwafa.net

### ÉGYPTE

Ahmed Darwish  
+20 127 755 90 13  
ahmed.darwish@attijaribank.com.tn

### TUNISIE

Mehdi Belhabib  
+216 71 80 29 22  
mehdi.belhabibi@attijaribank.com.tn

### MIDDLE EAST - DUBAÏ

Sherif Reda  
+971 50 560 88 65  
sreda@attijari-me.com

### UEMOA - CÔTE D'IVOIRE

Abid Halim  
+225 20 20 01 55  
abid.halim@sib.ci

### CEMAC

Youssef Hansali (Gabon)  
+241 60 18 60 02  
aref.gabsi@ugb-banque.com  
Elvira Nomo (Cameroun)  
+237 67 27 34 367  
e.nomo@attijarisecurities.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 ses choix d'investissement. Ce document ne peut en aucune circonstance être considéré comme une confirmation officielle d'une transaction adressée à une personne ou à une entité et aucune garantie ne peut être formulée sur le fait que cette transaction sera conclue sur la base des termes et conditions qui figurent dans ce document ou sur la base d'autres conditions. Attijari Global Research n'a ni vérifié ni conduit une analyse indépendante des informations figurant dans ce document. Par conséquent, Attijari Global Research ne fait aucune déclaration ou garantie et ne prend aucun engagement envers les lecteurs de ce document, de quelque manière que ce soit au titre de la pertinence, de l'exactitude ou de l'exhaustivité des informations qui y figurent. En tout état de cause, il appartient aux lecteurs de recueillir les avis internes et externes qu'ils estiment nécessaires, y compris de la part de juristes, fiscalistes, comptables, conseillers financiers, ou tout autre spécialiste, pour vérifier l'adéquation des transactions qui leur sont présentées. La décision finale est la seule responsabilité de l'investisseur. Attijari Global Research ne saurait être tenue pour responsable des pertes financières ou d'une quelconque décision prise sur le fondement des informations figurant dans ses présentations.

### SOURCES D'INFORMATION

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

### CHANGEMENT D'OPINION

Les recommandations formulées reflètent une opinion constituée d'éléments disponibles et publics pendant la période de préparation de la dite note. Les avis, opinions et toute autre information figurant dans ce document sont indicatifs et peuvent être modifiés ou retirés à tout moment sans préavis.

### INDÉPENDANCE D'OPINION

Attijari Global Research préserve une indépendance totale par rapport aux opinions et recommandations émises. Par conséquent, les décisions d'investissement du Groupe Attijariwafa bank ou de ses filiales peuvent être en contradiction avec les recommandations et/ou les stratégies publiées dans les notes de Recherche.

### RÉMUNÉRATION ET COURANT D'AFFAIRES

Les analystes financiers responsables de la préparation de ce rapport reçoivent des rémunérations basées sur des facteurs divers, dont principalement le niveau de compétence, la régularité des publications, la qualité de la Recherche et la pertinence des sujets abordés. Le Groupe Attijariwafa bank pourrait entretenir un courant d'affaires avec les sociétés couvertes dans les publications de Attijari Global Research.

### ADÉQUATION DES OBJECTIFS

Les différentes publications de Attijari Global Research sont préparées abstraction faite des circonstances financières individuelles et des objectifs des personnes qui les reçoivent. Les classes d'actifs et les stratégies traitées pourraient ne pas convenir aux différents profils des investisseurs. Pour cette raison, reposer une décision d'investissement uniquement sur ces opinions pourrait ne pas mener vers les objectifs escomptés.

### PROPRIÉTÉ ET DIFFUSION

Ce document est la propriété de Attijari Global Research. Ce support ne peut être dupliqué, copié en partie ou en globalité sans l'accord écrit de la Direction de Attijari Global Research. Ce document ne peut être distribué que par Attijari Global Research ou une des filiales du Groupe Attijariwafa bank.

### AUTORITÉS DE TUTELLE

Les activités d'investissement et de conseil sont régies par l'organe de contrôle relatif aux différents pays de présence. Il s'agit plus précisément de l'AMMC au Maroc, de la CMF en Tunisie, de la CREPMF à l'UEMOA, de la COSUMAF à la CEMAC et de la CMA en Egypte. Toute personne acceptant la réception de ce document est liée par les termes ci-dessus.