

RESEARCH REPORT

FIXED INCOME

| AFRIQUE | SEMESTRIEL AGR Africa Bond Index

KENYA : UNE SORTIE À L'INTERNATIONAL APRÈS 3 ANNÉES D'ABSENCE

- 02 | Après l'accalemie..., le grand retour des Eurobonds en Afrique?
- 03 | Le Kenya marque son retour sur le marché des Eurobonds
- 04 | Le Kenya : Entre progrès économiques et défis budgétaires
- 05 | Synthèse des résultats au S1-24
- 06 | Détail des résultats au S1-24
- 08 | Présentation de l'AGR ABI



Attijari
Global Research

Calculated by

**S&P Dow Jones
Indices**

Après l'accalmie..., le grand retour des Eurobonds en Afrique?

En 2024, les pays d'Afrique subsaharienne ont renoué avec le marché des Eurobonds, mettant fin à une période de deux ans marquée par une forte accalmie. En effet, à quelques exceptions près, les pays africains ont été largement exclus de ce canal de financement. Cela s'explique par la combinaison de plusieurs facteurs, il s'agit de : **(1)** des taux d'intérêt élevés exigés par les investisseurs afin de compenser la montée de l'inflation en Zone euro et aux USA au cours des dernières années, **(2)** des inquiétudes quant à la soutenabilité de la dette des pays africains et **(3)** de la dépréciation des monnaies locales.

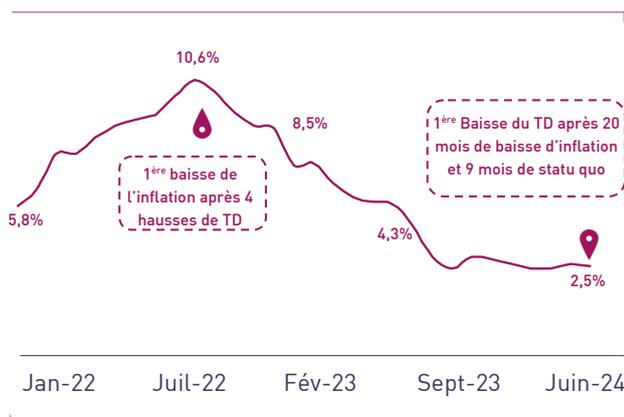
En 2022, l'inflation moyenne dans la zone Euro a atteint un niveau record de 8,4%. Cette hausse des prix a été alimentée par les perturbations des chaînes d'approvisionnement mondiales dans un contexte géopolitique instable. En 2023, bien que l'inflation ait légèrement diminué, celle-ci est restée élevée à environ 5,5%. Face à ce contexte, la BCE a été contrainte d'augmenter ses taux directeurs induisant ainsi une réduction de la liquidité sur les marchés financiers et impactant les coûts de financement des pays.

Aux États-Unis, le phénomène inflationniste est également omniprésent. L'inflation moyenne a atteint 8,0% en 2022 et 4,1% en 2023, soit au-dessus des niveaux normatifs. En réponse, la Fed a adopté une politique monétaire plus restrictive, augmentant de manière plus agressive ses taux d'intérêt pour tenter de contenir la progression des prix. Cette politique a entraîné une hausse systématique des coûts de financement tout en limitant les opportunités d'investissement. Dans ces conditions, nous avons assisté à un renchérissement visible du coût de financement des pays africains sur le marché international.

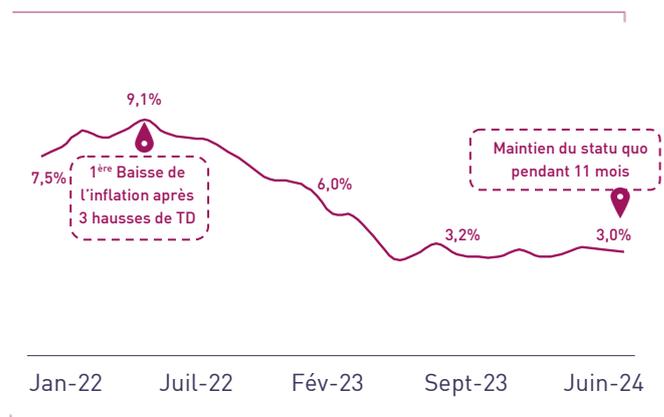
Parallèlement à ces défis, les pays africains ont aussi souffert de la dépréciation de leurs monnaies. A titre d'exemple, la Livre égyptienne a perdu environ -52% de sa valeur par rapport au dollar durant la période 2022-2023, le Naira nigérian a baissé de -50%, le Cedi ghanéen -30% et le Chilling kényan près de -20%. Ces dépréciations ont alourdi le coût du service de la dette en devises étrangères, rendant l'accès aux marchés internationaux de capitaux davantage compliqué.

Pour 2024, les perspectives s'améliorent relativement. Les prévisions indiquent une diminution significative de l'inflation, avec une estimation de 2,5% pour la Zone Euro et environ 2,6% pour les États-Unis. Cette baisse devrait améliorer les conditions de financement et susciter un retour d'appétit pour les émissions Eurobonds.

ZONE EURO : EVOLUTION DE L'INFLATION 22-24



USA : EVOLUTION DE L'INFLATION 22-24



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

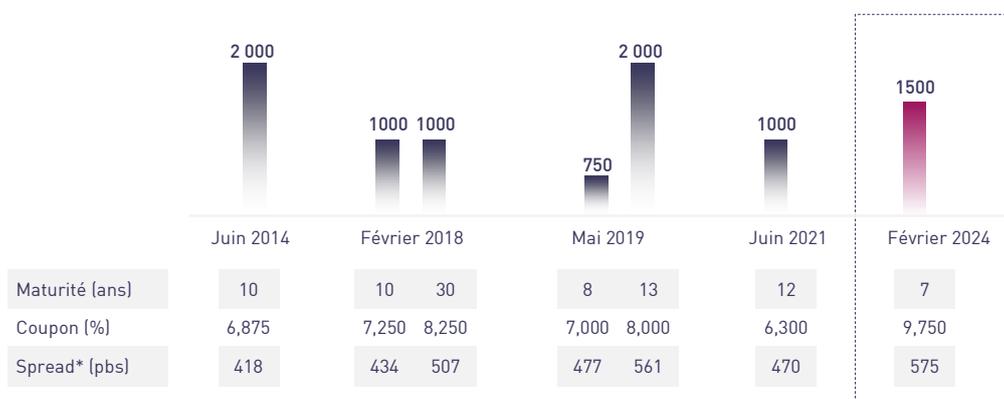
LE KENYA MARQUE SON RETOUR SUR LE MARCHÉ EUROBOND

L'année 2024 témoigne d'un changement de tendance. En effet, le premier semestre 2024 marque un regain d'intérêt pour les Eurobonds souverains. Dans ce contexte, la Côte d'Ivoire, le Bénin et le Kenya ont réussi à réaliser de nouvelles émissions, reflétant un retour progressif à la normalité sur ce marché. Parmi ces succès, l'Eurobond du Kenya se distingue particulièrement tant qu'il répond aux critères d'éligibilité de notre indice **AGR Africa Bond Index**. C'est la raison pour laquelle, cette émission fera l'objet d'une analyse plus détaillée dans cette édition.

En mars dernier, le Kenya a émis son cinquième emprunt obligataire sous forme d'Eurobonds où la levée a atteint un montant significatif de 1,5 MM\$ pour une maturité de 7 ans. Cette opération est destinée à refinancer 75% de l'émission de 2,0 MM€ d'euro-obligation arrivant à échéance le 24 juin 2024. Au vu des nouvelles conditions du marché, le coupon du nouvel emprunt a été fixé à 9,75%, nettement moins avantageux que celui de l'obligation précédente négociée à 6,3%. Pour rappel, la dernière sortie du Kenya remonte à juin 2021 pour un montant global de 1,0 MM\$ arrivant à échéance en 2034.

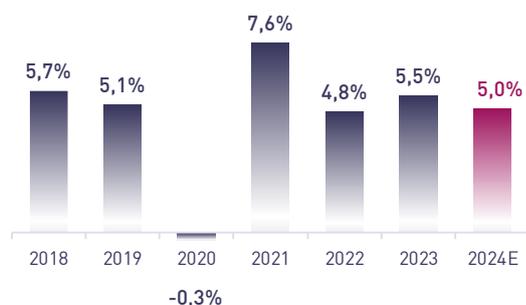
Cette opération a suscité un fort engouement de la part des investisseurs. En effet, celle-ci a attiré une Demande totale de 6,0 MM\$, soit près de 5,0x le montant émis, reflétant ainsi une amélioration des conditions économiques et une confiance accrue des investisseurs.

KENYA : HISTORIQUE DES LEVÉES À L'INTERNATIONAL (EN MILLIONS \$)

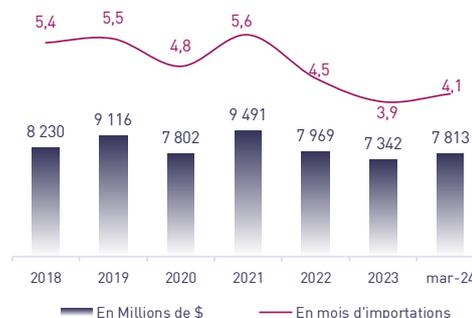


L'économie du Kenya a montré des signes de résilience malgré les défis globaux et sa présence sur la liste grise du Groupe d'Action Financière (GAFI). Dans ce contexte, la croissance économique du Kenya devrait consolider à 5,0% en 2024, après à 5,5% en 2023 et 4,8% en 2022, un rythme nettement supérieur à la moyenne de l'Afrique subsaharienne. Cette progression est tirée essentiellement par des secteurs clés comme les services qui représentent environ 55% du PIB puis l'agriculture qui contribue pour 22% du PIB. Cependant, le pays reste sous surveillance en raison de préoccupations concernant la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme, qui entraînent des surcoûts budgétaires et une vigilance accrue des partenaires internationaux. Alors qu'en matière des réserves de change, le Kenya redresse quelque peu la barre avec un niveau de 4,1 mois d'importations après un plus bas de 3,9 mois.

KENYA : CROISSANCE DU PIB



KENYA : EVOLUTION DES RESERVES DE CHANGE



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

LE KENYA : ENTRE PROGRÈS ÉCONOMIQUES ET DÉFIS BUDGÉTAIRES

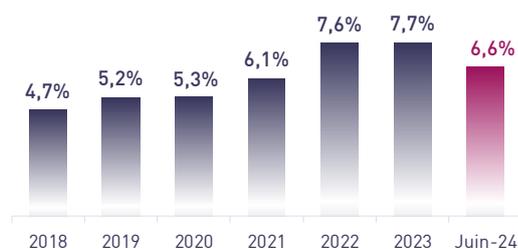
L'inflation a diminué à 6,6% en juin 2024, après avoir atteint 7,7% en 2023, grâce à une politique monétaire restrictive et un contrôle des prix des denrées alimentaires. En effet, nous assistons à une augmentation du taux directeur de 50 PBS en février 2024, portant ce taux à 13%, cumulant une hausse de 425 PBS depuis début 2023. Cette mesure vise à modérer les effets de l'inflation et à stabiliser les anticipations de change. De plus, la Banque Centrale du Kenya (CBK) a mis en place de nouvelles mesures visant à améliorer le fonctionnement du marché interbancaire des devises. Pour sa part, le taux de chômage reste soutenu autour de 8,4%, en l'attente de l'effet des investissements publics sur l'infrastructure et sur la promotion du secteur privé.

Le Kenya est la principale économie de la Communauté d'Afrique de l'Est (CAE) avec un PIB de 108,9 MM\$ en 2023, soit 2.100\$/hab. Il a été le premier pays de la CAE à obtenir le statut de revenu intermédiaire en 2014, suivi par la Tanzanie en 2020 puis l'Ouganda en 2024. Cette performance résulte d'une politique publique d'investissements soutenus dans l'infrastructure, principalement dans les transports et l'énergie, visant à renforcer l'intégration du pays dans les échanges mondiaux. Ainsi, la part des investissements publics a doublé, passant de 4% du PIB entre 2000 et 2008 à 8% au cours de la dernière décennie.

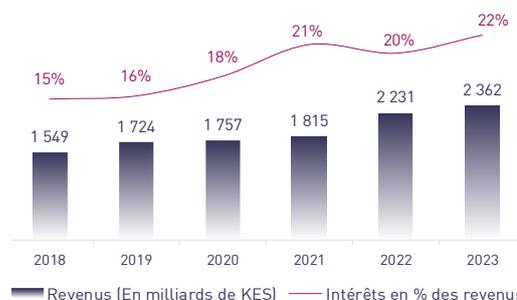
Pour couvrir ces dépenses, le Kenya a activé le levier de l'endettement. La dette publique a atteint 73% du PIB en 2023, en hausse de 5 pts par rapport à son niveau de 2022. Ce recours est alimenté par la nécessité de couvrir le déficit budgétaire qui tient compte d'un coût accru du service de la dette, exacerbé par les récentes hausses des taux d'intérêt. En effet, le ratio intérêts sur revenus du gouvernement s'élève à environ 25% en 2024. Il était de 22% en 2023 après 20% en 2022. C'est la contrepartie d'une politique budgétaire qu'on pourrait qualifier d'expansionniste.

Pour rappel, le déficit budgétaire du Kenya a affiché une tendance baissière après avoir atteint des sommets en période de pandémie. En effet, en 2019, le déficit budgétaire avait atteint 7,4% avant d'escalader à 8,1% en 2020, en liaison avec les répercussions économiques de la pandémie de COVID-19 et des mesures de soutien associées. Par la suite, le déficit a entamé une phase baissière s'inclinant à 7,2% en 2021 puis 6,1% en 2022 avant d'atteindre un niveau plus soutenable de 5,3% en 2023.

KENYA : ÉVOLUTION DE L'INFLATION



KENYA : REVENUS VS INTERETS EN % DES REVENUS



En somme, bien que la croissance économique du Kenya soit robuste, l'enlèvement du déficit budgétaire et de l'endettement demeure un défi de taille. Cela constitue un préalable pour aspirer à une stabilité économique à long terme tout en poursuivant les objectifs de développement.

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

SYNTHÈSE DES RÉSULTATS DURANT LE S1-24

Pour cette édition, nous avons choisi de retracer le comportement de l'indice **AGR Africa Bond Index (AGR ABI)** durant le S1 2024. Voici les principaux résultats issus de cette analyse :

- L'indice AGR ABI ressort en hausse de +1,7% à 85,6 points au 1^{er} juillet 2024 contre 84,2 points au 1^{er} janvier 2024 ;
- La valeur de l'encours du gisement affiche une amélioration de +4,3% à 73,3 MM\$ contre 70,3 MM\$ au S2-23. Le nombre de constituants ressort stable à 68 lignes obligataires au terme du S1 2024 ;
- L'intégration d'une nouvelle émission Eurobonds appartenant au Kenya et le retrait d'une ligne obligataire égyptienne dont la maturité résiduelle ressort strictement inférieure à 6 mois ;
- 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 qui 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 64% 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 AU TERME DU PREMIER SEMESTRE 2024

Durant le premier semestre de l'année en cours, nous assistons à une progression de +1,7% de la valeur de l'indice passant de 84,2 pts le 1^{er} janvier 2024 à 85,6 pts au 1^{er} juillet 2024. Par ailleurs, nous avons constaté le retrait d'une ligne égyptienne de notre encours dont la maturité résiduelle ressort en dessous de 6 mois ainsi que l'intégration d'une nouvelle émission Eurobond appartenant au Kenya. Plus en détails, les résultantes de ce nouveau périmètre se déclinent comme suit :

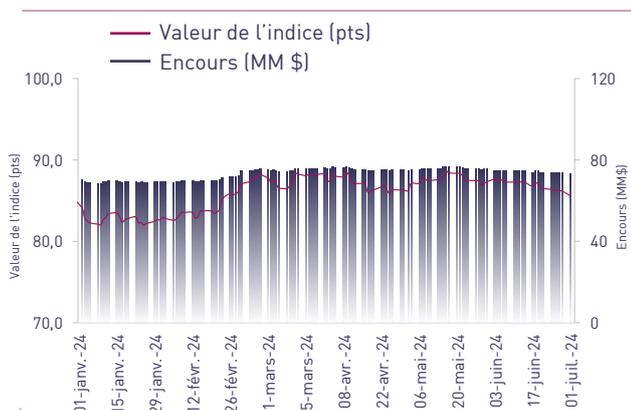
- **Un regain de la valeur de l'AGR ABI**

L'AGR Africa Bond Index a gagné +1,7 pts, passant d'une valeur de 84,2 pts au mois de janvier 2024 à 85,6 pts à la fin du S1 2024. Cette évolution positive a été accompagnée par une amélioration de la taille totale de l'encours de +4,3% à 73,3 MM\$. Le nombre de constituants ressort stable à 68 lignes obligataires au terme du S1 2024.

- **Une légère baisse de la maturité résiduelle**

La maturité résiduelle pondérée de l'indice AGR ABI s'établit à 10,2 ans à l'issue des « rebalancement » mensuels opérés durant le S1 2024. Celle-ci ressort en repli de +0,6 pt par rapport au niveau observé à la fin de l'exercice 2023. A noter que l'indice AGR ABI est représenté à hauteur de 24,7% d'Eurobonds ayant une maturité résiduelle supérieure à 15 ans contre 25,9% précédemment.

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



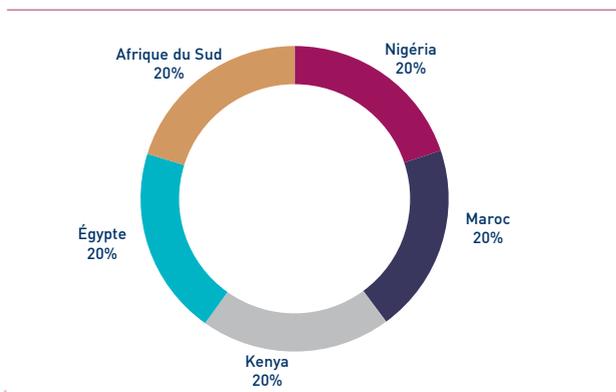
ÉVOLUTION DE LA MATURITÉ RÉSIDUELLE (ANS)



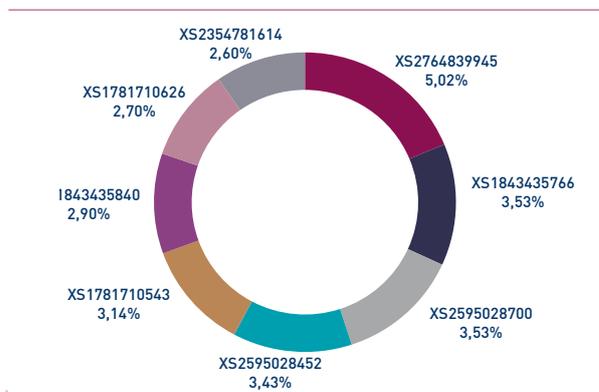
Les 5 pays composant l'AGR ABI à savoir le Nigéria, le Kenya, l'Égypte, l'Afrique du Sud et le Maroc se partagent de manière quasi-similaire la représentativité dans l'indice. En effet, lors de cette édition, nous relevons que chaque pays s'accapare près de 20% de la capitalisation du gisement.

En nombre de lignes, parmi les 68 constituants actuels de l'AGR Africa Bond Index, l'Égypte compte à elle-seule 26 émissions obligataires, soit près de 40% de notre univers.

AGR ABI : VENTILATION PAR PAYS



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



[1] Représentant 27% de l'indice AGR ABI

Sources : S&P Dow Jones Indices, Calculs AGR

DÉTAIL DES RÉSULTATS AU TERME DU PREMIER SEMESTRE 2024

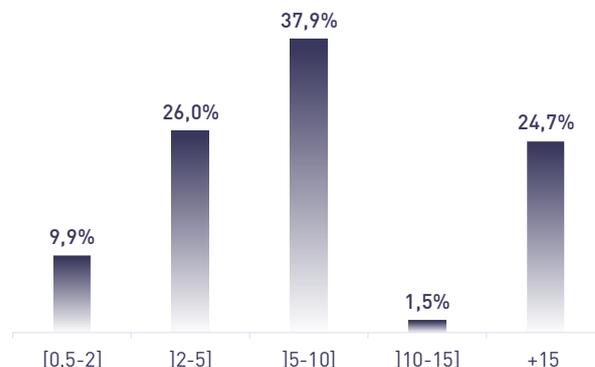
Le changement de périmètre de l'indice AGR ABI a eu un impact peu visible sur notre indicateur de sensibilité⁽¹⁾. Il s'agit d'un multiple de 5,5x contre 5,4x un semestre auparavant.

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 64% de maturités résiduelles strictement supérieures à 5 ans.

AGR ABI : ÉVOLUTION DE LA SENSIBILITÉ



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



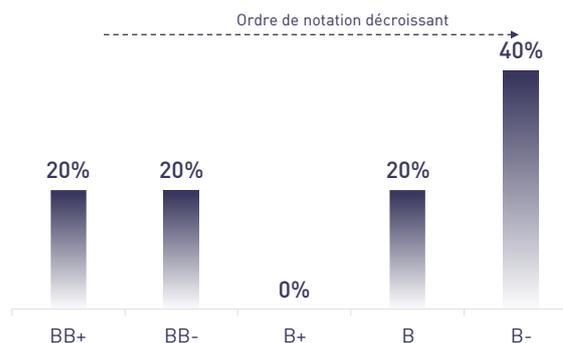
Le nombre de lignes constituant l'indice AGR ABI est resté stable à 68 en juillet 2024. En marge des rebalancing mensuels de l'indice AGR ABI opérés durant le premier semestre de l'année en cours, nous relevons :

- L'intégration d'une nouvelle émission Eurobond appartenant au Kenya et le retrait d'une ligne obligataire égyptienne dont la maturité résiduelle ressort strictement inférieure à 6 mois ;
- 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 en cumulé les 40,0% restants.

ENTRÉES ET/OU SORTIES DE LIGNES DANS L'INDICE

Pays	Code ISIN	Description	Poids dans l'indice
Entrée			
Kenya	XS2764839945	KEGV 9.750 02/16/31	4,91%
Sorties			
Égypte	XS1504948693	EGGV 6.750 11/10/24	0,91%

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 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 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.iraqi@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

Ulderice 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 concédées 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.