

RESEARCH REPORT

EQUITY

DÉCEMBRE
2024

T1

T2

T3

T4

| MAROC | TRIMESTRIEL Résultats des sociétés cotées

DES INVESTISSEURS PLUS EXIGEANTS À L'ÉGARD DES RÉALISATIONS

03 | Poursuite de l'amélioration de la croissance des revenus au T3-24

04 | Une exigence plus élevée des investisseurs envers les réalisations de la cote



Attijari
Global Research

Rapport à usage institutionnel

EXECUTIVE SUMMARY

Les réalisations commerciales des sociétés cotées au 3^{ème} trimestre 2024 se sont opérées dans un contexte marqué par deux principaux facteurs. D'une part, la poursuite de la détente des prix à travers une inflation moyenne de 1,3% contre 4,9% au T3-23. D'autre part, la reprise de la Demande au niveau de plusieurs secteurs d'activité sous l'effet de la nouvelle dynamique d'investissement que connaît le Maroc.

Dans ce contexte, les revenus agrégés des 67 sociétés cotées ayant publié leurs indicateurs trimestriels, poursuivent leur amélioration passant de +4,0% au T1-24 à +4,8% au T2-24 puis à +5,3% au T3-24. Ainsi, le marché enregistre au terme de ce 3^{ème} trimestre 2024, sa plus forte croissance au cours des six derniers trimestres.

Concrètement, les principaux messages qui se dégagent des réalisations des sociétés cotées au terme de ce troisième trimestre se déclinent comme suit :

- Les secteurs Banques et BTP sont les principaux contributeurs à la croissance des revenus de la cote au 3^{ème} trimestre, soit des augmentations respectives de +1.899 et + 809 MDH. Hors ces deux secteurs, la croissance des revenus du marché Actions ressort à +2,5% ;
- À fin septembre 2024, les revenus de la cote affichent une hausse de +4,7% à 232 MMDH contre 222 MMDH une année auparavant. Les secteurs à contre tendance de cette dynamique sont l'Energie (-6,1%) sous l'effet de la correction des cours des produits énergétiques à l'international et le Ciment (-2,8%) dans la mesure où la reprise des ventes au T3-24 n'a pas pu contrebalancer le recul observé durant le premier semestre de l'année ;
- À l'analyse de la réaction du marché aux réalisations des sociétés cotées, nous relevons une exigence de plus en plus élevée des investisseurs à l'égard des niveaux de croissance affichés. Malgré que le marché ait affiché sa plus forte croissance trimestrielle au cours des 6 derniers trimestres, l'indice MASI accuse un repli de -2,0% depuis le 20 novembre 2024. En d'autres termes, les investisseurs payent aujourd'hui les titres en Bourse relativement plus chers et par conséquent, ces derniers semblent exiger des niveaux de croissance davantage élevés.

Maria IRAQI

Senior Manager
+212 5 29 03 68 01
m.iraqui@attijari.ma

Anass DRIF

Financial Analyst
+212 5 22 49 14 82
a.drif@attijari.ma

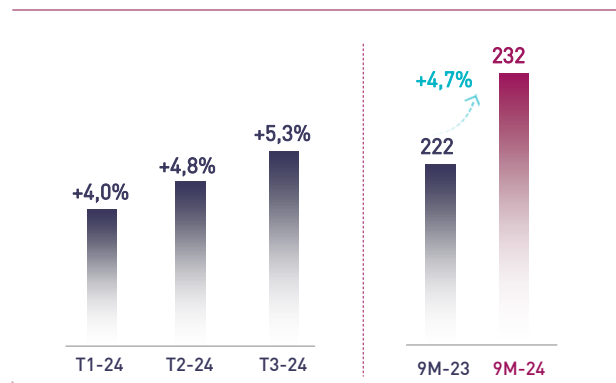
POURSUITE DE L'AMÉLIORATION DE LA CROISSANCE DES REVENUS AU T3-24

Lors du troisième trimestre de l'année 2024, le marché Actions affiche des revenus agrégés au-dessus des 77 MMDH en progression de +5,3%. Il s'agit de la plus forte croissance du CA de la cote durant les six derniers trimestres. Plus en détails, parmi les 67 sociétés cotées ayant publié leurs réalisations commerciales au T3-24, 53 affichent des revenus en hausse et 13 accusent une baisse de leur CA.

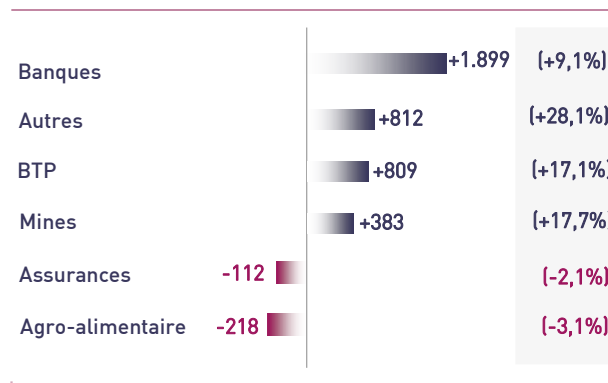
À l'analyse de la ventilation du CA cumulé de la cote par secteur d'activité, nous relevons les tendances suivantes :

- Avec une hausse de +1.899 MDH de son PNB consolidé, le secteur **Bancaire** réaffirme sa position en tant que 1^{er} contributeur à la croissance de la cote. Pour sa part, le secteur **BTP** affiche des revenus en hausse de +809 MDH ;
- Le secteur **Agro-alimentaire** accuse un repli de -218 MDH de ses revenus en raison de la baisse de l'activité de Lesieur Cristal. En effet, l'opérateur a été pénalisé par un effet prix négatif durant ce trimestre. Dans une moindre mesure, le secteur des **Assurances** enregistre un recul de -112 MDH.

MARCHÉ : ÉVOLUTION DU CA AGRÉGÉ (MMDH)



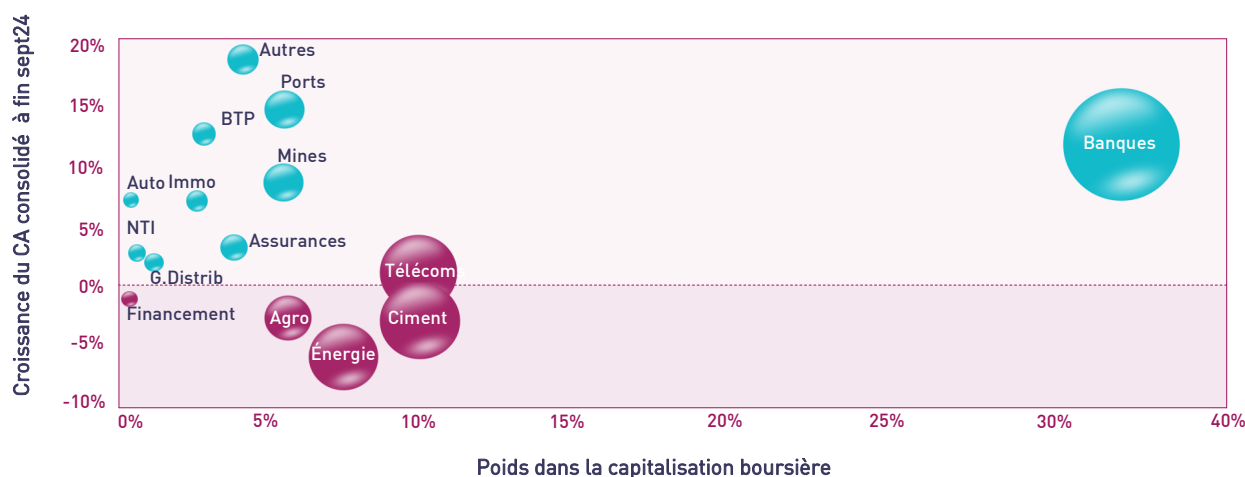
MARCHÉ : CONTRIBUTION TRIMESTRIELLE AU CA (MDH)



Sur la période janvier-septembre 2024, les revenus agrégés de la cote affichent une appréciation de +4,7% en glissement annuel à 232 MMDH. Dans ce contexte, les réalisations opérationnelles des secteurs cotés se présentent comme suit :

- 10 secteurs cotés, représentant plus de 65% de la capitalisation boursière du marché, affichent une amélioration de leur CA à fin septembre 2024. Il s'agit des secteurs suivants : Autres (+19,0%), Ports (+15,1%), BTP (+12,7%), Banques (+11,8%), Mines (+9,1%), Automobile (+7,1%), Immobilier (+6,8%), Assurances (+2,8%), NTI (+2,6%) et Grande Distribution (+2,2%) ;
- 5 secteurs cotés, qui pèsent près de 34% au niveau de la capitalisation du marché, ont connu une baisse de leurs revenus à l'image de l'Énergie (-6,1%), du Ciment (-2,8%), de l'Agro-alimentaire (-2,6%), du Financement (-1,2%) et des Télécoms (-0,8%).

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



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

UNE EXIGENCE PLUS ÉLEVÉE DES INVESTISSEURS ENVERS LES RÉALISATIONS DE LA COTE

À l'analyse de la réaction du marché Actions post-publication des réalisations des sociétés cotées au T3-24, force est de constater que les investisseurs sont relativement plus exigeants à l'égard du rythme de croissance affiché. En atteste la correction de l'indice MASI depuis le 20 novembre 2024 alors que le marché enregistre une hausse de son CA de +5,3% au T3-24, soit la plus forte progression observée durant les 6 derniers trimestres

En effet, dans la mesure où les investisseurs en Bourse payent aujourd'hui les titres relativement plus chers, ces derniers semblent exiger des niveaux de croissance davantage élevés.

Parmi les évolutions qui semblent confirmer ce constat, nous relevons:

- La consolidation de la capitalisation du secteur **Bancaire** face à une croissance du PNB au T3-24 de +9% ;
- Avec une croissance des revenus de +18% du secteur **Minier** au T3-24, sa capitalisation ne progresse que de +1,2% ;
- Tenant compte d'une croissance des revenus du secteur des **BTP** de +18% au T3-24, la capitalisation boursière de ce secteur se contracte de -5,1% ;
- Malgré une reprise des revenus des **Cimenteries** de +10% au T3-24 contre -8% au T2-24, la capitalisation du secteur recule de -1,8%.

AGR-30 : CROISSANCE SECTORIELLE DES REVENUS AU T3-24 Vs. PERFORMANCE BOUSIÈRE POST-PUBLICATION

SECTEUR	CROISSANCE T1	CROISSANCE T2	CROISSANCE T3	PERFORMANCE ⁽¹⁾
Banques	+22%	+6%	+9%	-0,5% ↓
Telecom	-0,3%	-1%	-1%	-4,7% ↓
Ciment	-10%	-8%	+10%	-1,8% ↓
Energie	-15%	-5%	-5%	-6,6% ↓
Agro-alimentaire	-8%	+2%	-6%	-1,1% ↓
Mines	-9%	+21%	+18%	+1,2% ↗
Ports	+14%	+20%	+11%	-0,7% ↓
Grande Distribution	+1%	+5%	+0,3%	-2,1% ↓
BTP	+9%	+20%	+18%	-5,1% ↓
Santé	+61%	+42%	+51%	-1,9% ↓
Immobilier	+22%	+5%	-8%	-3,9% ↓
NTI	-3%	-7%	+11%	-0,7% ↓
Automobile	+9%	+12%	-16%	+0,2% ↗
Financement	-2%	-6%	+6%	0,0% ↔

(1) Performance post-publication (pondérée par la capitalisation) et calculée entre les cours observés au 02/12/2024 et ceux des dates de publication des résultats au T3-24 pour chaque valeur.

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


RÉSULTATS TRIMESTRIELS

	Chiffre d'Affaires/PNB			Chiffre d'Affaires/PNB			Chiffre d'Affaires/PNB			Chiffre d'Affaires/PNB			
	En MDH	T1-24	T1-23	Var	T2-24	T2-23	Var	T3-24	T3-23	Var	Sept-24	Sept-23	Var
Tel													
Maroc Telecom	9 066	9 093	-0,3%	9 194	9 306	-1,2%	9 201	9 279	-0,8%	27 461	27 679	-0,8%	
Cosumar	2 439	2 512	-2,9%	2 544	2 446	4,0%	2 766	2 700	2,4%	7 749	7 658	1,2%	
Agr-Immobilier													
Lesieur Cristal	1 506	1 777	-15,3%	1 205	1 263	-4,6%	1 036	1 421	-27,1%	3 747	4 549	-17,6%	
SBM	362	466	-22,4%	756	702	7,7%	918	973	-5,7%	2 036	2 102	-3,1%	
Dulmès	544	452	20,3%	778	683	13,9%	909	821	10,7%	2 230	1 956	14,0%	
Mutandis	470	465	1,1%	495	494	0,2%	637	598	6,5%	1 603	1 557	3,0%	
Dari Couspate	222	235	-5,4%	179	193	-7,7%	211	174	21,3%	612	602	1,6%	
Unimer	273	269	1,5%	284	354	-19,8%	371	379	-2,1%	940	1 001	-6,1%	
Banques													
Attijariwafa bank	8 520	6 861	24,2%	8 502	7 744	9,8%	8 150	7 683	6,1%	25 173	22 288	12,9%	
BCP	6 049	4 820	25,5%	6 789	6 920	-1,9%	6 752	5 910	14,2%	19 590	17 650	11,0%	
BDA	4 465	3 834	16,5%	5 106	4 543	12,4%	4 481	4 222	6,1%	14 052	12 599	11,5%	
BMCI	910	792	14,8%	977	902	8,3%	982	875	12,2%	2 869	2 570	11,6%	
CIH Bank	1 123	969	15,9%	1 211	1 250	-3,2%	1 203	1 108	8,6%	3 537	3 327	6,3%	
Crédit du Maroc	791	719	10,0%	815	707	15,3%	833	770	8,2%	2 439	2 196	11,1%	
CFG BANK	208	144	44,4%	216	165	30,9%	254	189	34,4%	678	498	36,1%	
Assurances													
Wafa Assurance	4 073	3 605	13,0%	3 027	2 928	3,4%	2 809	3 119	-9,9%	9 909	9 652	2,7%	
AtlantaSanad	1 962	1 893	3,6%	1 133	1 192	-4,9%	855	765	11,8%	3 951	3 850	2,6%	
Sanlam Maroc	2 147	2 193	-2,1%	1 389	1 300	6,8%	1 385	1 281	8,1%	4 920	4 774	3,1%	
AFMA	86	80	7,8%	73	64	14,1%	53	49	8,2%	212	193	9,8%	
BTP													
Sonasid	1 249	1 343	-7,0%	1 188	1 200	-1,0%	1 365	1 126	21,2%	3 803	3 649	3,7%	
TGCC	1 709	1 229	39,1%	2 078	1 685	23,3%	2 015	1 979	1,8%	5 803	4 943	17,4%	
Delta Holding	689	600	14,8%	686	723	-5,1%	765	737	3,8%	2 140	2 060	3,9%	
Jet Contractors	603	521	15,9%	849	470	80,7%	728	383	90,2%	2 108	1 373	53,5%	
SNEP	113	272	-58,7%	144	206	-30,2%	183	159	15,1%	439	637	-31,1%	
Aluminium du Maroc	264	307	-14,0%	254	292	-13,0%	304	189	60,7%	935	788	18,7%	
Colorado	130	119	8,5%	152	178	-14,3%	184	163	13,1%	466	460	1,3%	
Ciment													
LafargeHolcim Maroc	1 884	2 131	-11,6%	1 807	1 999	-9,6%	2 110	1 952	8,1%	5 801	6 082	-4,6%	
Ciments du Maroc	870	918	-5,2%	911	954	-4,5%	1 009	880	14,7%	2 790	2 753	1,3%	
Immo													
Addoha	689	572	20,5%	998	834	19,7%	249	346	-28,0%	1 937	1 752	10,6%	
Alliances	650	523	24,3%	559	480	16,5%	603	502	20,1%	1 812	1 505	20,4%	
RDS	54	51	5,9%	38	202	-81,2%	32	117	-72,6%	124	370	-66,5%	
Energie													
TotalEnergies Marketing Maroc	4 230	4 346	-2,7%	4 232	3 917	8,0%	4 268	4 141	3,1%	12 730	12 404	2,6%	
Taqva Morocco	2 959	4 090	-27,7%	2 692	3 359	-19,9%	2 483	2 983	-16,8%	8 134	10 431	-22,0%	
Afrique Gaz	2 046	2 449	-16,5%	2 183	1 983	10,1%	2 174	1 766	23,1%	6 403	6 198	3,3%	
Dis													
Label Vie	3 825	3 777	1,3%	3 958	3 756	5,4%	4 308	4 294	0,3%	12 091	11 827	2,2%	
Auto													
Auto Hall	1 169	1 069	9,4%	1 258	1 128	11,5%	1 141	1 356	-15,9%	3 572	3 553	0,5%	
Auto Nejma	647	622	4,0%	643	465	38,3%	649	505	28,5%	1 940	1 993	-2,8%	
Por													
Marsa Maroc	1 140	1 004	13,5%	1 342	1 115	20,4%	1 235	1 112	11,1%	3 717	3 230	15,1%	
Miras													
Managem	1 935	2 220	-12,8%	2 473	1 962	26,0%	2 127	1 757	21,1%	6 535	5 939	10,0%	
SMI	251	214	17,3%	320	318	0,6%	250	248	0,8%	821	780	5,3%	
CMT	140	131	6,9%	141	144	-2,1%	173	162	6,8%	454	437	3,9%	
NTI													
Disway	438	481	-8,9%	404	443	-8,8%	511	436	17,2%	1 353	1 360	-0,5%	
HPS	288	265	8,6%	283	299	-5,3%	295	290	1,7%	872	854	2,1%	
S2M	58	59	-3,2%	89	71	25,9%	69	57	20,9%	217	187	16,4%	
M2M Group	23	17	35,3%	31	16	93,8%	15	13	15,4%	69	46	50,0%	
Financement													
Eqdom	130	132	-1,5%	152	161	-5,6%	132	124	6,1%	414	417	-0,7%	
Maghreball	980	948	3,4%	1 045	942	10,9%	1 026	961	6,8%	3 051	2 851	7,0%	
Maroc Leasing	65	97	-33,2%	62	82	-24,7%	108	93	16,1%	235	273	-13,8%	
Salafin	93	95	-2,0%	93	97	-4,6%	95	98	-3,4%	281	290	-3,3%	
Autres													
Akdital	611	380	60,8%	637	448	42,2%	768	507	51,5%	2 018	1 330	51,7%	
Ennaki Automobiles	456	445	2,3%	537	499	7,7%	399	475	-16,0%	1 395	1 421	-1,9%	
Risma	253	273	-7,3%	344	320	7,5%	318	286	11,2%	915	880	4,0%	
Sothema	656	597	9,9%	672	587	14,5%	711	598	18,9%	2 039	1 782	14,4%	
Promopharm	171	172	-0,6%	244	188	29,5%	192	183	5,3%	607	543	11,8%	
CTM	156	143	9,1%	183	150	22,0%	599	209	186,6%	938	503	86,5%	
Aradei Capital	146	142	2,7%	152	153	-0,7%	145	137	5,8%	443	432	2,5%	
Immorente Invest	18	16	15,3%	20	18	9,8%	20	18	11,0%	58	52	11,9%	
Maghreb Oxygène	71	71	-0,7%	78	73	6,8%	85	67	27,1%	234	211	10,7%	
Fenie Brossette	155	151	2,6%	188	156	20,5%	143	128	11,7%	486	435	11,7%	
Stokvis Nord Afrique	29	50	-42,0%	40	33	21,2%	26	27	-3,7%	95	108	-12,0%	
SRM	35	61	-43,0%	107	71	50,9%	72	53	35,9%	213	179	19,0%	
Med Paper	22	30	-27,0%	27	26	6,2%	26	25	3,6%	75	80	-7,0%	
Afric Industries	10	9	9,7%	10	10	2,2%	13	14	-6,1%	33	33	0,7%	
Stroc Industrie	21	27	-20,8%	25	24	4,5%	25	19	33,0%	74	68	9,3%	
Batima	12	12	4,5%	12	12	2,4%	12	12	2,0%	37	36	2,3%	
Zeltidja	155	151	2,6%	188	156	20,5%	143	128	11,7%	486	435	11,7%	
Rebab Company	0,007	0,007	0,0%	0,008	0,008	0,0%	0,008	0,008	0,0%	0,022	0,022	0,0%	

Sources : Communiqués de presse des sociétés cotées, Calculs AGR

ATTIJARI GLOBAL RESEARCH

DIRECTEUR STRATÉGIE

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

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
l.oudghiri@attijari.ma
Casablanca

SENIOR MANAGER

Maria Iraqui
+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

Ulderic Djado
+237 681 77 89 40
u.djado@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 29 03 68 21
s.mohcine@attijari.ma

Mehdi Benckroun
+212 5 29 03 68 14
m.benckroun@attijari.ma

AIS- MAROC

Tarik Loudiyi
+212 5 22 28 28 28
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

Mohamed 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
+212 5 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.mdarwish@attijariwafa.com.eg

TUNISIE

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

MIDDLE EAST - DUBAÏ

Sherif Reda
+971 50 560 8865
sreda@attijari-me.com

UEMOA - CÔTE D'IVOIRE

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

CEMAC - GABON

Atef Gabsi (Gabon)
+241 60 18 60 02
atef.gabsi@ugb-banque.com
Elvira Nomo (Cameroun)
+237 67 27 34 367
e.nomo@attijarisecurities.com

AVERTISSEMENT

RISQUES

L'investissement en valeurs mobilières est une opération à risques. Ce document s'adresse à des investisseurs avertis. La valeur et le rendement d'un placement peuvent être influencés par plusieurs aléas à la fois économiques et techniques. Les performances antérieures des différentes classes d'actifs n'assurent pas une garantie pour les réalisations postérieures. Les estimations futures pourraient être basées sur des hypothèses qui pourraient ne pas se concrétiser.

LIMITES DE RESPONSABILITÉ

L'investisseur admet que ces opinions constituent un élément d'aide à la prise de décision. Celui-ci endosse la totale responsabilité de ses choix d'investissement. Attijari Global Research ne peut être considérée comme étant à l'origine de ses choix d'investissement. Ce document ne peut en aucune circonstance être considéré comme une confirmation officielle d'une transaction adressée à une personne ou à une entité et aucune garantie ne peut être formulée sur le fait que cette transaction sera conclue sur la base des termes et conditions qui figurent dans ce document ou sur la base d'autres conditions.

Attijari Global Research n'a ni vérifié ni conduit une analyse indépendante des informations figurant dans ce document. Par conséquent, Attijari Global Research ne fait aucune déclaration ou garantie et ne prend aucun engagement envers les lecteurs de ce document, de quelque manière que ce soit au titre de la pertinence, de l'exactitude ou de l'exhaustivité des informations qui y figurent. En tout état de cause, il appartient aux lecteurs de recueillir les avis internes et externes qu'ils estiment nécessaires, y compris de la part de juristes, fiscalistes, comptables, conseillers financiers, ou tout autre spécialiste, pour vérifier l'adéquation des transactions qui leur sont présentées. La décision finale est la seule responsabilité de l'investisseur. Attijari Global Research ne saurait être tenue pour responsable des pertes financières ou d'une quelconque décision prise sur le fondement des informations figurant dans ses présentations.

SOURCES D'INFORMATION

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

CHANGEMENT D'OPINION

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

INDÉPENDANCE D'OPINION

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

RÉMUNÉRATION ET COURANT D'AFFAIRES

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

ADÉQUATION DES OBJECTIFS

Les 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 Egypt. Toute personne acceptant la réception de ce document est liée par les termes ci-dessus.

