

RESEARCH REPORT

FIXED INCOME

| AFRIQUE | SEMESTRIEL AGR Africa Bond Index

NIGERIA ET AFRIQUE DU SUD : PREMIERS EUROBONDS APRÈS 3 ANNÉES D'ABSENCE

- 02 | L'Afrique du Sud signe, avec succès, son retour sur le marché des Eurobonds
- 03 | Environnement économique de l'Afrique du Sud durant la période 2022 - 2024
- 04 | Des rendements attractifs pour la dernière émission du Nigéria
- 05 | Nigéria : Entre progrès économique et défis budgétaires
- 06 | Synthèse des résultats au S2-24
- 10 | Présentation de l'AGR ABI



Attijari
Global Research

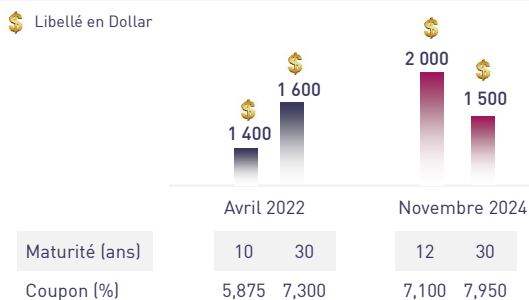
Calculated by

**S&P Dow Jones
Indices**

L'AFRIQUE DU SUD SIGNE, AVEC SUCCÈS, SON RETOUR SUR LE MARCHÉ DES EUROBONDS

En novembre 2024, l'Afrique du Sud a procédé à une levée de 3,5 MM\$ via une émission d'euro-obligations, marquant son retour sur le marché international après une absence de près de 30 mois. Lors de cette récente opération, les rendements proposés étaient de 7,1% pour la maturité de 12 ans et de 7,95% pour la maturité de 30 ans. Cette émission a été un franc succès, en attirant plus de 10 MM\$ de la part des investisseurs, ce qui représente une Demande supérieure de plus de 40% à celle observée lors de la précédente émission initiée en 2022. Cet engouement est un signal clair de l'amélioration de la perception des investisseurs vis-à-vis de l'économie sud-africaine. En effet, les réformes économiques et politiques conduites lors des trois dernières années semblent capter l'attention des investisseurs dont l'intérêt a été freiné par de nombreux défis qui ont fragilisé l'économie sud africaine et rendu la croissance inégalitaire.

COMPARATIF DES DERNIERS EUROBONDS (EN MN)

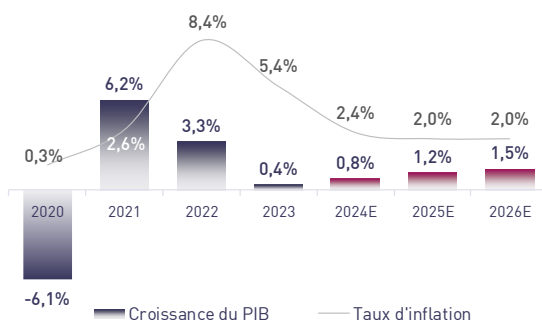


RÉSULTATS TECHNIQUES DE L'ÉMISSION NOV - 2024

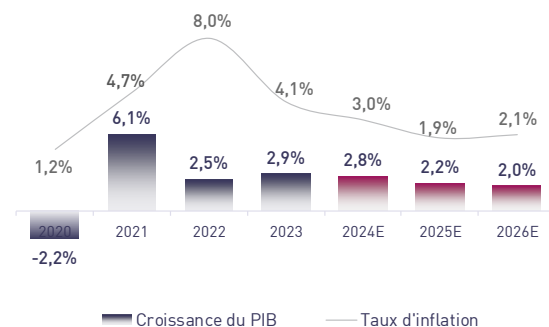
Date d'émission	Novembre 2024	
Montant émis (Millions \$)	2 000	1 500
Maturité (ans)	12	30
Coupon (%)	7,10	7,95
S&P Rating	BB ⁻	
Taux de sursouscription	2,9x	

Force est de constater que l'Afrique du Sud, en tant que mastodonte économique du continent africain, a régulièrement suscité l'appétit des investisseurs même en période économique creuse. En effet, en 2022, l'Afrique du Sud a évolué dans une conjoncture peu propice où son économie était confrontée à de nombreux défis, notamment une croissance molle, de grandes disparités et des tensions sociales, au-delà des ruptures d'approvisionnement électrique. Ceci traduit le grand besoin de diversification des investisseurs internationaux hors de leur périmètre traditionnel en Europe et aux États-Unis. Ceci est particulièrement le cas lors de l'année 2022 où les fondamentaux de ces pays avancés étaient en berne avec une situation de stagflation : en Zone Euro, la croissance économique était de 3,3%, tandis que l'inflation avait atteint un sommet de 8,4%. De même, aux États-Unis, la croissance était limitée à 2,5% avec une inflation historique de 8,0%.

ZONE EURO : PIB VS INFLATION



USA : PIB VS INFLATION



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

ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE DE L'AFRIQUE DU SUD DURANT LA PÉRIODE 2022 - 2024

Entre 2022 et 2024, l'économie de l'Afrique du Sud a été confrontée à des défis importants. En 2022, la croissance du PIB déjà molle à 1,9%, a connu une nouvelle décélération à 1,1% en 2024. Ce ralentissement a été alimenté par :

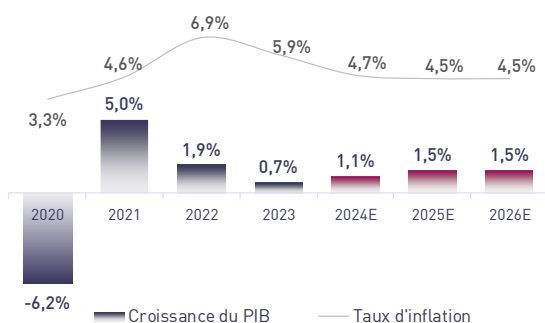
- **Un contexte mondial difficile:** Les effets prolongés de la pandémie, la guerre en Ukraine et les tensions géopolitiques ont eu un impact négatif sur le commerce et les chaînes d'approvisionnement mondiales, impactant l'Afrique du Sud ;
- **Une instabilité énergétique persistante:** Les coupures d'électricité fréquentes dues à l'incapacité de l'entreprise publique Eskom à fournir un approvisionnement stable ont continué à peser lourdement sur l'économie, perturbant considérablement la production industrielle et l'activités économique de manière générale ;
- **Une inflation élevée:** L'inflation constitue un défi majeur, bien qu'elle ait diminué de 6,9% en 2022 à 4,7% en 2024. En effet, la hausse des prix est alimentée par la hausse des prix des biens de consommation, y compris les denrées alimentaires et l'énergie.

En parallèle, le déficit budgétaire a également augmenté, passant de 4,3% du PIB en 2022 à 6,2% en 2024. Ce creusement des besoins des finances publiques s'explique par :

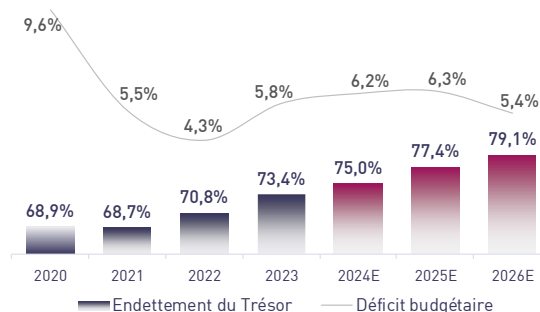
- **Une augmentation des dépenses publiques:** En 2022, les dépenses publiques étaient estimées à 2.122 MM de ZAR et se sont inscrites sur une tendance haussière. En 2024, elles ont atteint environ 2.463 MM de ZAR, soit une hausse significative de 16%. Les dépenses ont été concentrées sur les secteurs critiques, notamment l'éducation, la santé et la gestion des infrastructures énergétiques face à la crise Eskom ;
- **Une hausse du poids du service de la dette publique:** Le ratio dette publique/PIB, qui était de 70% en 2022, a marqué un bond pour atteindre 75% en 2024. Cette progression reflète en grande partie l'impact de la hausse combinée des taux d'intérêt à l'échelle internationale et de la dépréciation du Rand (-12% entre 2022 et 2024) ;
- **Des recettes fiscales insuffisantes:** En 2022, les recettes fiscales se sont élevées à environ 1.839 MM ZAR. En 2024, elles ont progressé moins rapidement que les dépenses atteignant 2.000 MM ZAR. Ceci s'explique à la fois par une croissance économique modeste mais aussi par un dispositif fiscal inefficace. En dépit des réformes conduites liées à de nouvelles taxations des produits de luxe et l'augmentation de la TVA, l'évolution des recettes ne rejoint pas le rythme de progression des dépenses.

Ceci dit, le poids de l'Afrique du Sud qui représente plus de 60% du PIB de l'Afrique Australe et son influence en font un acteur économique incontournable dans la région. Ceci se traduit naturellement sur sa capacité de captation des financements et des investissements destinés à la Région.

AFRIQUE DU SUD : CROISSANCE DU PIB VS. INFLATION



DÉFICIT BUDGÉTAIRE VS. ENDETTEMENT DU TRÉSOR



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

DES RENDEMENTS ATTRACTIFS POUR LA DERNIÈRE ÉMISSION DU NIGÉRIA

À l'instar du retour de l'Afrique du Sud sur le marché de la dette souveraine africaine libellée en devises, le Nigéria a également procédé à une levée similaire en décembre 2024 après une absence de près de 3 ans. Cette émission a été couronnée de succès au vu du niveau de la Demande qui a atteint 9,0 MM\$, soit un taux de sursouscription de 4,18x. En détails, l'émission a porté sur un montant total de 2,2 MM\$ réparti en deux tranches d'une maturité de 6,5 ans et 10 ans. Les taux de rendement de cette émission ont été particulièrement attractifs pour les investisseurs, se situant à 9,625% pour les obligations à 6,5 ans et de 10,375% pour les obligations à 10 ans. Ces niveaux sont à comparer avec un taux de sortie de 8,375% pour la maturité de 7 ans en avril 2022.

COMPARATIF DES DERNIERS EUROBONDS (EN MN)



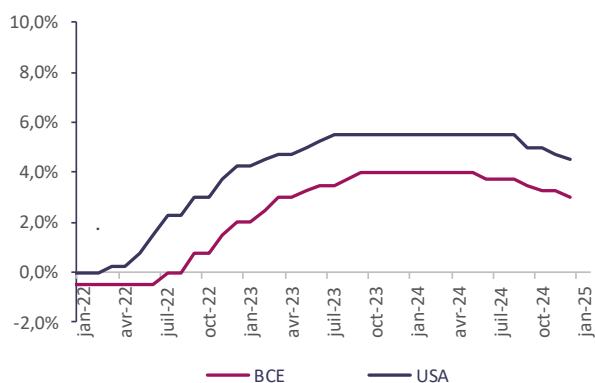
RÉSULTATS TECHNIQUES DE L'ÉMISSION NOV - 2024

Date d'émission	Décembre 2024	
Montant émis (Millions \$)	700	1 500
Maturité (ans)	6,5	10
Coupon (%)	9,625	10,375
S&P Rating	B ⁻	
Taux de sursouscription	4,18x	

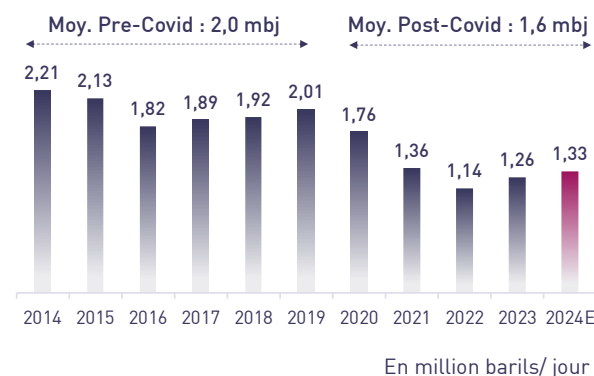
La hausse des rendements entre l'émission d'Eurobonds du Nigéria en 2022 et celle de 2024 pourrait être expliquée par la combinaison de plusieurs facteurs :

- Tout d'abord, les taux d'intérêt mondiaux plus élevés ont un impact majeur sur les rendements des obligations souveraines africaines. Depuis 2022, les Banques Centrales, notamment la Réserve fédérale des États-Unis et la Banque Centrale Européenne, ont fortement relevé leurs taux pour contenir l'inflation. Le taux directeur de la Fed est ainsi passé de 0,25% en 2022 à 4,50% fin 2024, tandis que celui de la BCE a augmenté d'un niveau de -0,50% en 2022 à 3,00% fin 2024. Cette hausse des taux d'intérêt à l'échelle mondiale a entraîné une hausse mécanique des rendements des obligations souveraines de manière générale ;
- Le Nigéria est confronté à des défis économiques majeurs, notamment des perturbations dans sa production pétrolière et un manque persistant de diversification économique. En juin 2024, la production pétrolière se chiffrait à environ 1,2 mbj⁽¹⁾, bien en dessous du quota de 1,5 mbj fixé par l'OPEP pour 2024 ou encore du niveau pré-Covid de 2,0 mbj. Les problèmes de sabotage, de vol de pétrole et de vétusté des infrastructures de production ont contribué à cette baisse. Ces perturbations ont eu un impact direct sur les revenus pétroliers, qui représentent environ la moitié des recettes publiques du pays. Dans ce contexte, il est naturel que les investisseurs exigent des rendements élevés pour compenser ces risques.

ÉVOLUTION DES TAUX DIRECTEUR DE LA FED ET DE LA BCE



NIGERIA : EVOLUTION DE LA PRODUCTION DU PÉTROLE



(1) million de baril par jour

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

NIGÉRIA : ENTRE PROGRÈS ÉCONOMIQUE ET DÉFIS BUDGÉTAIRES

Sur le plan fiscal, l'équilibre budgétaire du Nigéria s'est davantage fragilisé, avec un déficit budgétaire estimé à 4,6% du PIB pour l'exercice 2024, contre 4,2% en 2023. Ce creusement témoigne des défis croissants auxquels le pays est confronté, tant en termes de croissance que de gestion des finances publiques. Pour financer ce déficit, le gouvernement a intensifié son recours aux emprunts, une stratégie de « facilité » qui, bien qu'elle permette de financer les besoins à court terme, enfonce davantage le déséquilibre par une hausse du coût de la dette.

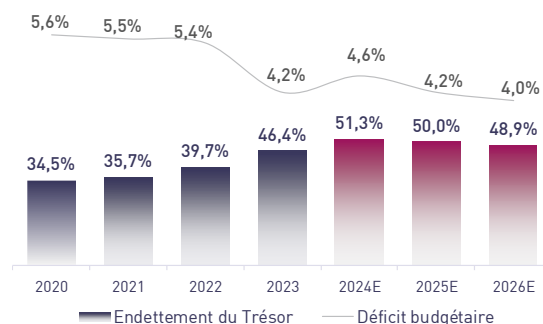
Par conséquent, le stock total de la dette publique du Nigéria a considérablement augmenté, atteignant 88,3 Trillions de nairas à fin 2024. Cette dette représente désormais 51,3% du PIB, marquant une hausse notable par rapport aux années précédentes où elle s'élevait à 46,4% en 2023 et 39,7% en 2022. Si cet indicateur du niveau d'endettement n'est pas alarmant en soi comparativement par rapport à la médiane des pays d'Afrique, le niveau de son coût unitaire pourrait être une source de préoccupation. L'hypothèse d'une poursuite de cette stratégie de financement pour combler le déficit pourrait s'avérer néfaste pour la croissance tant qu'elle absorberait des financements de projets de développement stratégiques qui pourraient alimenter la croissance de manière durable.

En outre, l'inflation élevée et la dépréciation de la monnaie ont accentué les incertitudes économiques. L'inflation est estimée à 32,5% en 2024, contre 24,7% en 2023 et 18,8% en 2022, tandis que le naira s'est déprécié d'environ 70% par rapport au dollar entre 2022 et 2024.

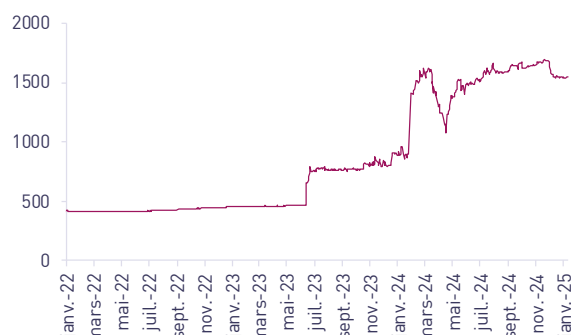
En somme, l'augmentation de la dette, l'inflation et la dépréciation du naira fragilisent les finances publiques, nécessitant sans retard des réformes peu populaires, notamment le renforcement de la collecte fiscale.

Sur le plan des échanges, le bilan est plutôt positif avec une prévision d'un excédent du compte courant de 3,0% du PIB en 2024 (source BAD), soutenu par une hausse des exportations pétrolières, avec une production estimée à 1,3 million de barils par jour (mbj). Une situation qui ne risque pas de perdurer en cas de baisse des prix du baril consécutive à l'apaisement progressif des tensions à l'international et la hausse de la production mondiale.

DÉFICIT BUDGÉTAIRE VS. ENDETTEMENT DU TRÉSOR



ÉVOLUTION DU COURS USD/NAIRA



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

SYNTHÈSE DES RÉSULTATS DURANT LE S2-24

Pour cette édition, nous avons choisi de retracer le comportement de l'indice **AGR Africa Bond Index (AGR ABI)** durant le S2-2024. Voici les principaux résultats issus de cette analyse :

- L'indice AGR ABI ressort en hausse de +4,1% à 89,2 points au 1^{er} janvier 2025 contre 85,6 points au 1^{er} juillet 2024 ;
- La valeur de l'encours du gisement affiche une amélioration de +8,1% à 79,2 MM\$ contre 73,3 MM\$ au S1-24. Le nombre de constituants ressort à 70 lignes obligataires au terme du S2-2024, contre 68 lignes un semestre auparavant ;
- L'intégration de deux nouvelles émissions Eurobond, respectivement émises par l'Afrique du Sud et le Nigéria, chacune composée de deux lignes, ainsi que le retrait deux lignes obligataires de l'Égypte dont la maturité résiduelle est 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- qui concentrent 60,0% de l'indice AGR ABI. Par ailleurs, une quote-part de 66% 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 SECOND SEMESTRE 2024

Au cours du S2-2024, l'indice AGR Africa Bond Index a enregistré une progression de +4,1%, passant de 85,6 points au 1^{er} juillet 2024 à 89,2 points au 1^{er} janvier 2025. Par ailleurs, nous avons constaté le retrait de deux lignes égyptiennes de notre encours, dont la maturité résiduelle est inférieure à 6 mois, ainsi que l'intégration de deux nouvelles émissions Eurobond, respectivement émises par l'Afrique du Sud et le Nigéria. Plus en détails, les résultats de cette évolution se déclinent comme suit :

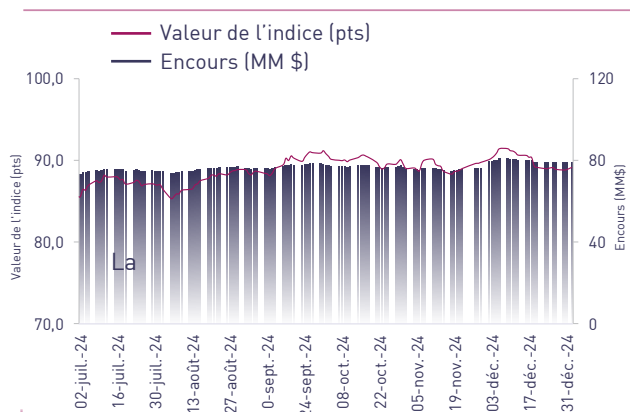
- **Poursuite de la hausse de la valeur de l'AGR ABI**

L'AGR Africa Bond Index a gagné +3,6 points, passant d'une valeur de 85,6 points au mois de juillet 2024 à 89,2 points à la fin du S2-2024. Cette évolution positive a été accompagnée par une amélioration de la taille totale de l'encours total de +8,1%, atteignant 79,2 MM\$. Le nombre de constituants ressort à 70 lignes obligataires au terme du S2-2024, contre 68 lignes un semestre auparavant.

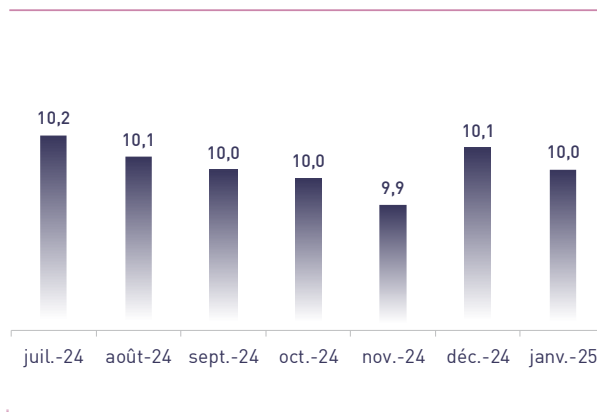
- **Une légère baisse de la maturité résiduelle**

La maturité résiduelle pondérée de l'indice AGR ABI s'établit à 10,0 ans à l'issue des « rebalancements » mensuels opérés durant le S2-2024. Elle enregistre ainsi un recul de -0,2 an par rapport au niveau observé à la fin du S1-2024. Il convient de noter que l'indice AGR ABI est représenté à hauteur de 25% d'Eurobonds ayant une maturité résiduelle supérieure à 15 ans.

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



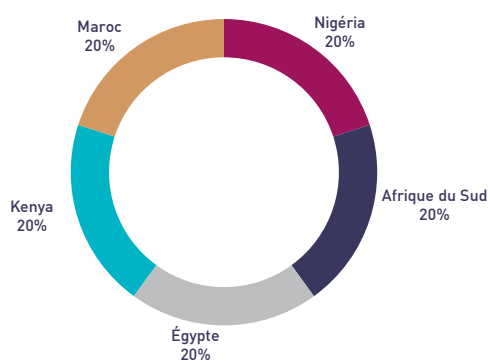
ÉVOLUTION DE LA MATURITÉ RÉSIDUELLE (ANS)



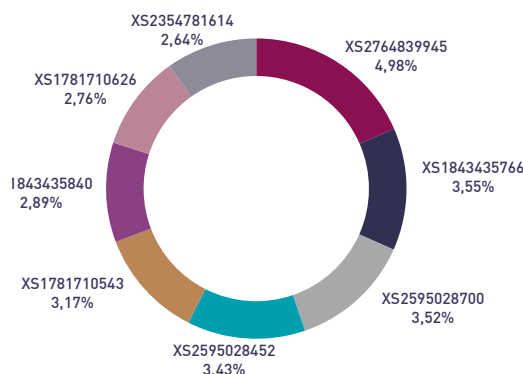
Les 5 pays composant l'AGR ABI à savoir le Nigéria, le Kenya, l'Égypte, l'Afrique du Sud et le Maroc se partagent de manière quasi-similaire la représentativité dans l'indice. En effet, lors de cette édition, nous relevons que chaque pays s'accapare près de 20% de la capitalisation du gisement.

En nombre de lignes, parmi les 70 constituants actuels de l'AGR Africa Bond Index, l'Égypte compte à elle-seule 24 lignes obligataires, soit près de 34% de notre univers.

AGR ABI : VENTILATION PAR PAYS



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



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

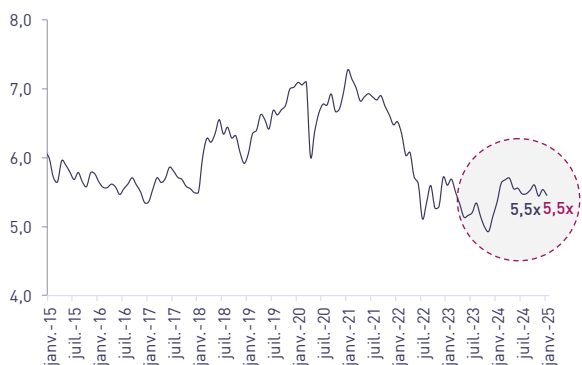
Sources : S&P Dow Jones Indices, Calculs AGR

DÉTAIL DES RÉSULTATS AU TERME DU SECOND SEMESTRE 2024

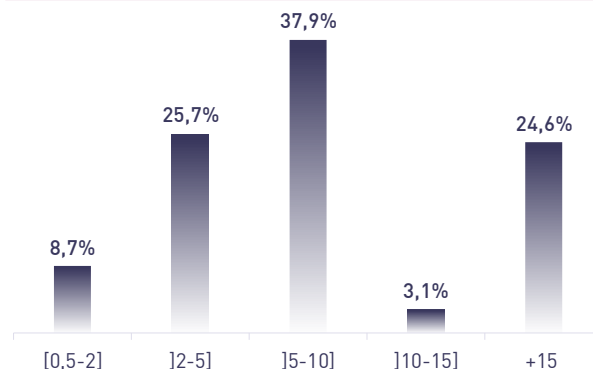
Le changement de périmètre de l'indice AGR ABI n'a pas eu d'impact sur notre indicateur de sensibilité⁽¹⁾. Celui-ci demeure à un multiple de 5,5x, identique à celui observé au semestre précédent.

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 66% de maturités résiduelles strictement supérieures à 5 ans.

AGR ABI : ÉVOLUTION DE LA SENSIBILITÉ



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



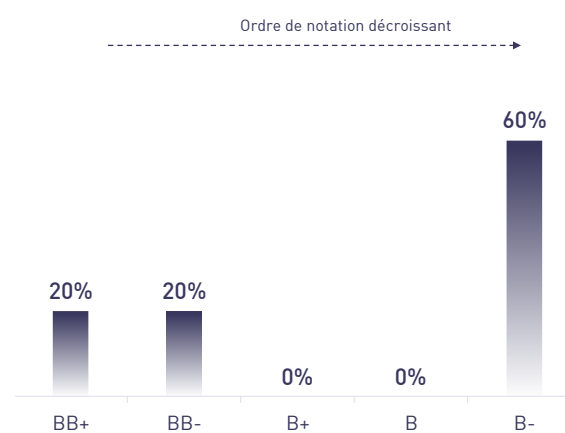
Le nombre de lignes constituant l'indice AGR ABI ressort à 70 en janvier 2025. En marge des rebalancing mensuels de l'indice AGR ABI opérés durant le premier semestre de l'année en cours, nous relevons :

- L'intégration de deux nouvelles émissions Eurobond, respectivement émises par l'Afrique du Sud et le Nigeria, chacune composée de deux lignes, ainsi que le retrait de deux lignes obligataires d'Égypte dont la maturité résiduelle est strictement inférieure à 6 mois ;
- Suite à la dégradation de la notation S&P du Kenya de B à B-, les obligations notées B- représentent désormais 60,0% de l'indice AGR ABI, contre 40,0% un semestre auparavant. Les emprunts souverains notés BB- et BB+ représentent en cumulé les 40,0% restant.

ENTRÉES ET/OU SORTIES DE LIGNES DANS L'INDICE

Pays	Code ISIN	Description	Poids dans l'indice
Entrée			
A. du Sud	XS2908172260	ZAGV 7.100 11/19/36	1,78%
	XS2917537875	ZAGV 7.950 11/19/54	1,34%
Nigéria	XS2948511949	NGGV 9.625 06/09/31 MTN	0,88%
	XS2948512913	NGGV 10.375 12/09/34 MTN	1,93%
Sorties			
Égypte	XS1980065301	EGGV 4.750 04/11/25 MTN	0,57%
Égypte	XS1245432742	EGGV 5.875 06/11/25 MTN	1,05%

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

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

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.