

# RESEARCH REPORT

EQUITY

DÉCEMBRE  
2023

T1

T2

**T3**

T4

## | MAROC | TRIMESTRIEL Résultats des sociétés cotées

### RÉACTION **NÉGATIVE** DU MASI FACE AUX RÉALISATIONS À FIN SEPTEMBRE 2023

03 | Une croissance des revenus à relativiser...portée essentiellement par les banques

04 | Le secteur bancaire franchit un nouveau cap de bénéfices



Attijari  
Global Research

Rapport à usage institutionnel

## EXECUTIVE SUMMARY

Au terme du 3<sup>ème</sup> trimestre de l'année 2023, les 67 sociétés cotées ayant publié leurs résultats affichent une croissance modeste de leurs revenus de +4,8% à 74,4 MMDH. La confirmation de la décélération de l'évolution du CA de la cote depuis le T2-23, est justifiée par la détente des tensions inflationnistes conjuguée au faible dynamisme de la Demande locale.

Dans leur ensemble, les réalisations opérationnelles des sociétés cotées semblent en deçà des attentes des investisseurs en Bourse. En effet, le marché Actions affiche une correction de -2,0%<sup>(1)</sup> depuis le démarrage de la période de publication des résultats du troisième trimestre en novembre 2023. Selon nous, les réalisations des sociétés cotées n'ont pas pu atténuer la correction du marché Actions dans un contexte international et géopolitique défavorable.

À l'analyse de l'évolution de l'activité des sociétés cotées, nous relevons les points suivants :

- La croissance des revenus de la cote au T3-23 est principalement portée par le secteur bancaire dont le PNB agrégé s'est apprécié de +21,7% au terme de la même période. Hors Banques, le CA cumulé du marché accuse un recul de -0,5% à 54 MMDH ;
- Durant les neuf premiers mois de l'année 2023, le chiffre d'affaires de la cote enregistre une progression de +5,3% à 225 MMDH. Celle-ci trouve son origine dans la reprise des secteurs de l'Immobilier (+30,7%), de la Grande Distribution (+15,8%) et des Banques (+15,2%). À l'inverse, les secteurs Mines (-13,9%) et Energie (-9,4%) subissent de plein fouet la correction des cours des métaux de base et des produits énergétiques à l'image du Brent, du Charbon et du Gaz ;
- Le secteur bancaire continue de se distinguer à travers la résilience de la croissance des différentes composantes de son PNB. En dépit de l'augmentation du coût du risque de près de +20,0%, la masse bénéficiaire du secteur bancaire franchit un nouveau palier, soit un RNPG agrégé de 12,7 MMDH.

**Maria IRAQI**

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

(1) Evolution à fin novembre en comparaison à fin octobre 2023

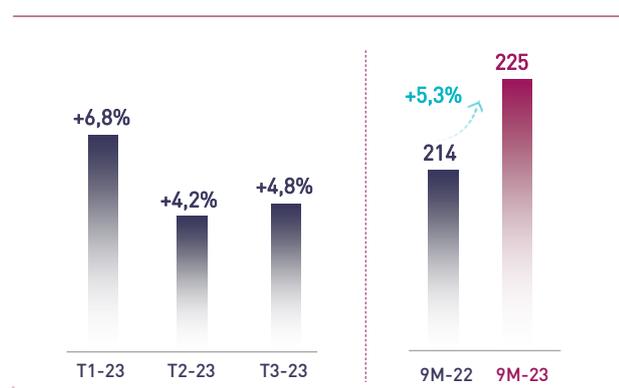
## UNE CROISSANCE DES REVENUS À RELATIVISER...PORTÉE ESSENTIELLEMENT PAR LES BANQUES

Au terme du 3<sup>ème</sup> trimestre de l'année 2023, les sociétés cotées affichent une modeste reprise de leur activité. En effet, les revenus agrégés de la cote s'élèvent à 74,4 MMDH en hausse de +4,8% au T3-23 contre +4,2% au T2-23. À l'origine, nous relevons la contribution positive du secteur bancaire dont le PNB a progressé de +21,7% durant la même période. Hors banques, le CA agrégé de la cote ressort quasi-stable à près de 54,0 MMDH (-0,5%).

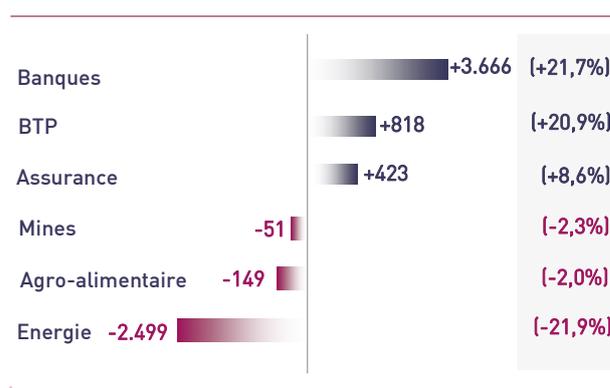
À l'analyse des performances opérationnelles des différents secteurs cotés, nous ressortons avec les constats suivants :

- Le secteur **Bancaire** affiche une hausse sensible de son PNB, soit de +3.666 MDH (+22%). Celui-ci est suivi par le secteur des **BTP** dont le CA cumulé a augmenté de +818 MDH (+21%) lors du T3-23. Le Groupe TGCC justifie l'essentiel de cette hausse avec des revenus de 1.979 MDH au T3-23 (+868 MDH) ;
- Le secteur **Energie** accuse une baisse significative de ses revenus de -2.499 MDH (-22%) suite à un effet technique relatif à l'évolution du cours du baril. Dans une moindre mesure, les revenus du secteur **Agro-alimentaire** affichent une contraction de -149 MDH, suivi des **Mines** (-51 MDH).

### MARCHÉ : ÉVOLUTION DU CA AGRÉGÉ (MMDH)



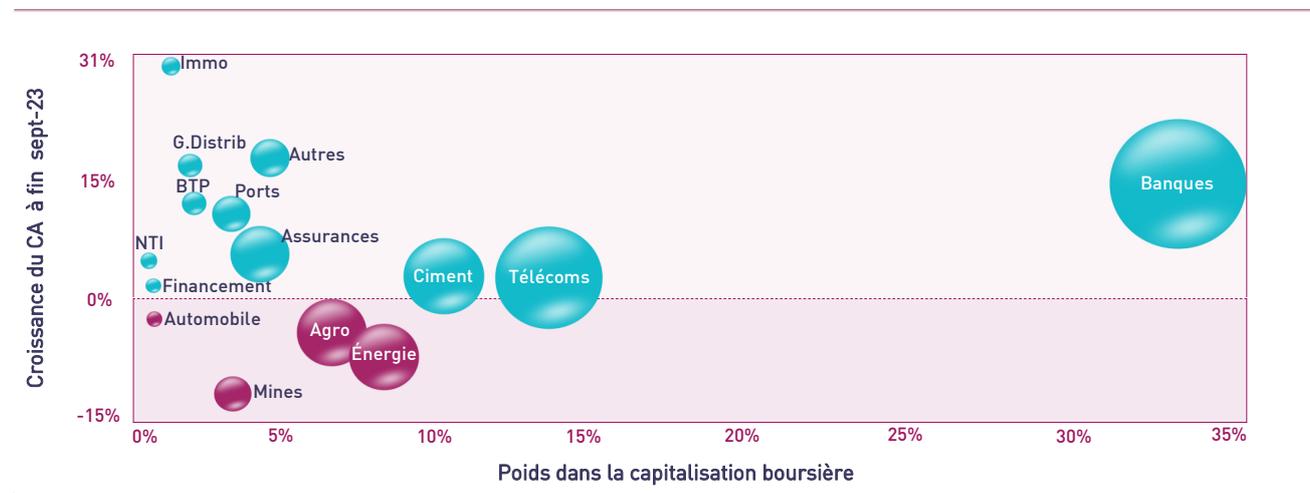
### MARCHÉ : CONTRIBUTION TRIMESTRIELLE AU CA (MDH)



Durant les neuf premiers mois de l'année 2023, le marché Actions affiche un chiffre d'affaires agrégé de 225 MMDH, en hausse de 5,3% en glissement annuel. Plus en détails, nous relevons les constats suivants :

- 10 secteurs cotés, qui représentent plus de 75% de la capitalisation boursière globale, affichent une appréciation de leur CA cumulé à fin septembre 2023. Il s'agit des secteurs suivants : Immobilier (+30,7%), Grande Distribution (+15,8%), Banques (+15,2%), BTP (+10,7%), Port (+8,9%), Assurances (+6,9%), NTI (+4,4%), Télécoms (+3,2%), Ciment (+3,2%) et Financement (+1,5%) ;
- 4 secteurs cotés, qui pèsent plus de 19% dans la capitalisation du marché, accusent une baisse de leurs revenus à fin septembre 2023 à savoir : Mines (-13,9%), Energie (-9,4%), Automobile (-2,9%) et Agro-alimentaire (-1,6%).

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



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

## LE SECTEUR BANCAIRE FRANCHIT UN NOUVEAU CAP DE BÉNÉFICES

Les réalisations opérationnelles et financières des banques cotées atteignent des niveaux historiques au terme des neuf premiers mois de l'année 2023 confirmant ainsi la résilience de la croissance du secteur. Plus en détails :

- Le PNB agrégé des banques cotées s'apprécie de +15,2% à plus de 60 MMDH. Il s'agit de la plus forte hausse des revenus consolidés du secteur et ce, depuis le démarrage des publications trimestrielles des banques cotées en 2017. Cette performance est portée par les différentes composantes du PNB à savoir : le résultat des activités de marché<sup>(1)</sup> (+73,1%), la marge sur commissions (+11,3%) et la marge d'intérêt (+7,2%) ;
- En dépit de la contribution des différentes banques au fonds spécial séisme, le coefficient d'exploitation du secteur passe de 50,1% à 46,1% sur la période étudiée, en amélioration de 4,0 pts. À l'origine, la croissance soutenue du PNB conjuguée aux efforts continus du Management en termes de maîtrise des charges d'exploitation.

### BANQUES COTÉES : PNB CONSOLIDÉ (MDH)



### BANQUES COTÉES : COEFFICIENT D'EXPLOITATION



- Après deux années consécutives de normalisation du coût du risque, celui-ci affiche une hausse sensible de près de +20,0% à plus de 9,0 MMDH. Deux principaux facteurs justifient cette augmentation. Il s'agit de la dégradation des notes souveraines de certains pays africains de présence et des provisions comptabilisées par CIH Bank suite à des anomalies constatées au niveau de l'activité Factoring ;
- En dépit de la hausse susmentionnée du coût du risque, le RNPG agrégé des banques cotées franchit à la hausse le seuil des 12 MMDH enregistrant ainsi une progression de +32,0% à 12,7 MMDH. À noter que ces bénéfices incluent les dons au profit du fonds spécial séisme.

### BANQUES COTÉES : COÛT DU RISQUE CONSOLIDÉ (MDH)



### BANQUES COTÉES : RNPG AGRÉGÉ (MDH)



(1) Activités de marché et autres activités

(2) Hors don Covid versé en 2020

Sources : Comptes consolidés des Banques cotées, Calculs & Estimations AGR


**RÉSULTATS TRIMESTRIELS**

	Chiffre d'Affaires/PNB			Chiffre d'Affaires/PNB			Chiffre d'Affaires/PNB			Chiffre d'Affaires/PNB			
	En MDH	T1-23	T1-22	Var	T2-23	T2-22	Var	T3-23	T3-22	Var	Sept-23	Sept-22	Var
<b>Tel</b>													
Maroc Telecom	9 093	8 770	3,7%	9 306	8 798	5,8%	9 279	9 240	0,4%	27 679	26 808	3,2%	
Cosumar	2 512	2 486	1,0%	2 446	2 590	-5,6%	2 700	2 823	-4,4%	7 658	7 899	-3,1%	
Lesieur Cristal	1 827	1 644	11,1%	1 212	1 954	-38,0%	1 510	1 641	-8,0%	4 549	5 239	-13,2%	
SBM	466	496	-6,0%	747	602	24,1%	973	995	-2,2%	2 186	2 093	4,4%	
<b>Agro-alimentaire</b>													
Dulmès	452	402	12,6%	683	566	20,5%	821	698	17,6%	1 956	1 666	17,4%	
Mutandis	518	421	23,0%	582	598	-2,7%	703	708	-0,7%	1 847	1 729	6,8%	
Dari Couspate	235	193	21,3%	193	178	9,0%	174	185	-5,7%	602	556	8,4%	
Unimer	269	201	33,8%	347	366	-5,2%	379	360	5,3%	1 001	934	7,2%	
Attijariwafa bank	6 861	6 601	3,9%	7 744	6 472	19,6%	7 683	6 662	15,3%	22 288	19 735	12,9%	
BCP	4 822	4 902	-1,6%	6 920	5 559	24,5%	5 911	4 370	35,3%	17 653	14 832	19,0%	
<b>Banques</b>													
BOA	3 834	3 630	5,6%	4 543	4 125	10,1%	4 222	3 600	17,3%	12 599	11 355	11,0%	
BMCI	792	759	4,4%	902	761	18,5%	875	745	17,6%	2 570	2 265	13,5%	
CIH Bank	969	812	19,2%	1 250	812	54,0%	1 108	885	25,1%	3 327	2 510	32,6%	
Crédit du Maroc	719	648	11,0%	707	637	11,0%	770	640	20,3%	2 196	1 925	14,1%	
<b>Assurances</b>													
Wafa Assurance	3 605	3 117	15,7%	2 928	2 776	5,5%	3 119	2 560	21,8%	9 652	8 454	14,2%	
AtlantaSanad	1 893	1 960	-3,4%	1 192	1 122	6,2%	906	1 063	-14,8%	3 991	4 145	-3,7%	
Sanlam Maroc	2 193	2 045	7,2%	1 300	1 322	-1,7%	1 281	1 263	1,4%	4 774	4 629	3,1%	
AFMA	80	74	7,5%	64	60	6,7%	49	46	6,5%	193	180	7,2%	
Sonasis	1 343	1 345	-0,1%	1 200	1 107	8,4%	1 126	1 196	-5,9%	3 669	3 648	0,6%	
<b>BTP</b>													
TGCC	1 228	1 128	8,9%	1 685	1 222	37,9%	1 979	1 111	78,1%	4 943	3 437	43,8%	
Delta Holding	600	598	0,3%	723	670	7,9%	737	625	17,9%	2 060	1 893	8,8%	
Jet Contractors	521	343	51,9%	514	695	-26,1%	383	343	11,5%	1 373	1 323	3,8%	
SNEP	272	311	-12,4%	206	313	-34,2%	159	221	-28,4%	637	845	-24,6%	
Aluminium du Maroc	307	366	-16,1%	292	360	-18,9%	189	242	-21,8%	788	968	-18,6%	
Colorado	119	116	2,8%	178	174	2,0%	163	178	-8,7%	460	468	-1,9%	
<b>Ciment</b>													
LafargeHolcim Maroc	2 131	2 077	2,6%	1 999	1 927	3,7%	1 952	1 898	2,8%	6 082	5 903	3,0%	
Ciments du Maroc	918	955	-3,9%	954	852	12,0%	880	848	3,8%	2 753	2 656	3,7%	
<b>Immo</b>													
Addoha	572	509	12,4%	833	307	171,3%	346	327	5,8%	1 752	1 143	53,3%	
Alliances	523	471	11,0%	480	355	35,2%	502	405	24,0%	1 505	1 231	22,3%	
RDS	51	45	13,3%	202	249	-18,9%	117	107	9,3%	370	401	-7,7%	
<b>Energie</b>													
TotalEnergies Marketing Maroc	4 346	4 476	-2,9%	3 917	5 032	-22,2%	4 141	5 305	-21,9%	12 404	14 813	-16,3%	
Taqva Morocco	4 090	2 658	53,9%	3 359	3 246	3,5%	2 983	3 839	-22,3%	10 431	9 745	7,0%	
Afrique Gaz	2 449	2 250	8,8%	1 983	2 977	-33,4%	1 766	2 245	-21,3%	6 198	7 472	-17,1%	
<b>Dis</b>													
Label Vie	3 777	2 988	26,4%	3 756	3 213	16,9%	4 294	4 016	6,9%	11 827	10 217	15,8%	
<b>Auto</b>													
Auto Hall	1 069	1 156	-7,5%	1 131	1 308	-13,5%	1 356	1 201	12,9%	3 553	3 664	-3,0%	
Auto Nejma	622	494	25,9%	466	471	-1,1%	505	671	-24,7%	1 593	1 636	-2,6%	
<b>Port</b>													
Marsa Maroc	1 004	960	4,6%	1 115	1 033	7,9%	1 112	971	14,5%	3 230	2 965	8,9%	
Managem	2 220	2 791	-20,5%	1 962	2 675	-26,7%	1 757	1 910	-8,0%	5 939	7 376	-19,5%	
<b>Mines</b>													
SMI	214	217	-1,4%	318	202	57,4%	248	136	82,4%	780	555	40,5%	
CMT	131	77	70,1%	144	136	5,9%	162	172	-5,8%	437	385	13,5%	
<b>NTI</b>													
Disway	481	492	-2,2%	443	481	-7,9%	436	397	9,8%	1 360	1 370	-0,7%	
HPS	265	221	19,9%	297	260	14,2%	278	253	9,9%	842	734	14,7%	
S2M	59	59	0,7%	70	70	0,0%	57	58	-1,2%	187	187	-0,4%	
M2M Group	17	15	13,3%	16	13	23,1%	13	13	0,0%	46	41	12,2%	
Egdom	132	142	-7,0%	161	165	-2,4%	124	134	-7,0%	417	441	-5,4%	
<b>Financement</b>													
Maghrebaïl	948	923	2,7%	942	931	1,2%	961	948	1,4%	2 851	2 802	1,7%	
Maroc Leasing	97	95	2,3%	82	81	1,1%	93	64	46,5%	273	240	13,6%	
Salafin	95	94	0,8%	97	101	-3,8%	98	95	3,0%	290	290	-0,1%	
<b>Autres</b>													
Akdital	380	210	81,0%	443	241	83,8%	507	265	91,3%	1 330	716	85,8%	
Ennaki Automobiles	463	312	48,4%	508	425	19,5%	481	346	38,8%	1 440	1 076	33,8%	
Risma	273	150	82,0%	320	274	15,9%	286	296	-3,4%	880	723	21,7%	
Sothema	597	581	2,8%	612	570	7,4%	598	523	14,3%	1 782	1 673	6,5%	
Promopharm	172	166	3,2%	211	174	21,8%	183	161	13,3%	566	501	12,9%	
CTM	144	127	13,4%	149	144	3,5%	209	202	3,5%	503	473	6,3%	
Timar	175	159	10,1%	161	170	-5,3%	154	166	-7,2%	490	495	-1,0%	
Aradei Capital	142	118	21,0%	153	113	35,9%	137	121	13,1%	432	351	23,1%	
Immoyente Invest	16	15	2,6%	18	19	-1,1%	18	17	9,7%	52	50	3,6%	
Maghreb Oxygène	71	74	-3,3%	73	78	-5,8%	67	71	-6,5%	211	223	-5,1%	
Fenie Brossette	151	136	11,0%	156	146	6,8%	128	148	-13,5%	435	430	1,2%	
Stokvis Nord Afrique	50	51	-2,0%	33	60	-45,0%	25	33	-24,2%	108	144	-25,0%	
SRM	61	46	32,0%	71	101	-30,3%	53	65	-18,5%	179	212	-15,7%	
DLM	NC	NC	-	NC	NC	-	NC	NC	-	NC	NC	-	
Med Paper	30	29	2,5%	26	35	-27,4%	25	35	-28,6%	80	99	-19,0%	
Afric Industries	9	12	-28,1%	10	9	5,9%	14	10	38,5%	33	32	2,9%	
IB Maroc.com	NC	NC	-	NC	NC	-	NC	NC	-	NC	NC	-	
Stroc Industrie	27	16	66,0%	24	23	-	16	17	-7,6%	65	56	15,3%	
Balima	12	12	0,2%	12	12	1,3%	12	12	2,5%	36	35	2,5%	
Zeltidja	151	136	11,0%	156	146	6,8%	138	148	-6,8%	435	430	1,2%	
Rebab Company	0,01	0,01	-36,4%	0,01	0,01	-33,3%	0,01	0,01	0,0%	0,02	0,02	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

### MANAGER

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

### SENIOR ASSOCIATE

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

### ASSOCIATE

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

### DIRECTEUR ÉCONOMIE

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

### MANAGER

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

### ASSOCIATE

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

### INVESTOR RELATIONS ANALYST

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

### FINANCIAL ANALYST

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

### SENIOR ANALYST

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

### FINANCIAL ANALYST

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

### FINANCIAL ANALYST

Yves André Angaman  
+225 07 49 24 60 35  
yves.angaman@sib.ci  
Abidjan

## Bourse / Gestion d'Actifs / Conseil

### BROKERAGE - MAROC

Abdellah Alaoui  
+212 5 29 03 68 27  
a.alaoui@attijari.ma

Rachid Zakaria  
+212 5 29 03 68 48  
r.zakaria@attijari.ma

Anis Hares  
+212 5 29 03 68 34  
a.hares@attijari.ma

Alae Yahya  
+212 5 29 03 68 15  
a.yahya@attijari.ma

Sofia Mohcine  
+212 5 22 49 59 52  
s.mohcine@wafabourse.com

### CUSTODY - MAROC

Tarik Loudiyi  
+212 5 22 54 42 98  
t.loudiyi@attijariwafa.com

### UEMOA - CÔTE D'IVOIRE

Mohamed Lemridi  
+225 20 21 98 26  
mohamed.lemridi@sib.ci

### BROKERAGE - TUNISIE

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

### 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

### ÉGYPTE

Ahmed Darwish  
+20 127 755 90 13  
ahmed.mdarwish@attijariwafa.com.eg

### TUNISIE

Atef Gabsi  
+216 71 80 29 22  
gabsi.atef@attijaribank.com.tn

### MIDDLE EAST - DUBAÏ

Serge Bahaderian  
+971 0 43 77 03 00  
sbahaderian@attijari-me.com

### UEMOA - CÔTE D'IVOIRE

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

### CEMAC - GABON

Youssef Hansali  
+33 6 19 92 44 09  
y.hansali@attijariwafa.net

## 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 différents publications de Attijari Global Research sont préparés 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.

