



1 Quelles perspectives de croissance pour la zone UEMOA ?

- Les risques politico-sécuritaires, les conditions de financement restrictives et la baisse de la demande internationale ont entraîné une révision à la baisse de la croissance que nous situons entre 5% et 6% pour l'année 2023.
- Après la récente hausse des taux de la BCEAO en anticipation de l'impact des cours alimentaires et pétroliers sur l'inflation, nous prévoyons une pause dans le resserrement monétaire vu les derniers chiffres d'inflation en dessous de la cible de 3% de la BCEAO.

2 Quelle orientation pour le marché obligataire après la récente hausse des taux directeurs ?

- L'offre d'émission devrait rester soutenue, dans un contexte d'accès limité aux financements internationaux et de déficit budgétaire à financer.
- Les incertitudes géopolitiques au Mali, Burkina et Niger entraînent une concentration de la demande sur une poignée d'émetteurs.
- Malgré un regain de la demande des investisseurs, les importants besoins de financement des états devraient maintenir les rendements à leurs niveaux actuels.

3 Quel potentiel de croissance pour les marchés actions ?

- En dépit des menaces précitées, la croissance économique demeure résiliente et permettra aux entreprises de générer des revenus positifs.
- Le secteur financier montre des performances attractives, grâce à la hausse des marges d'intérêts ainsi que le succès des politiques de réduction des coûts.
- L'effet saisonnier du dernier trimestre de l'année ainsi qu'une prime de risque attractive devraient soutenir les prix, nous anticipons une progression de 4,5% du BRVM – C durant le T4 2023.

Nous vous recommandons

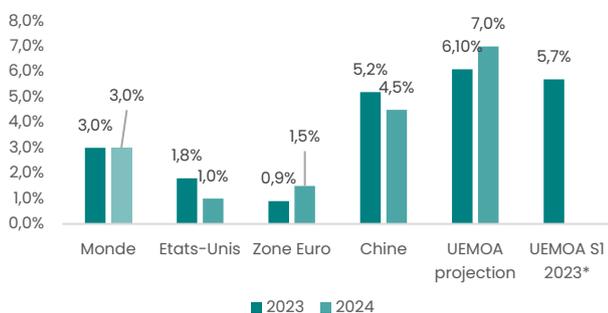
FCP BRIDGE EQUILIBRE : +9,97% YTD

FCP BRIDGE DIVERSIFIE CROISSANCE : +10,44% YTD

Quelles perspectives de croissance pour la zone UEMOA ?

Forte de la réalisation de projets d'hydrocarbures majeurs et d'investissements en infrastructures, la région UEMOA s'est vue attribuée une anticipation de croissance annuelle de 6,1% par le FMI dans sa note de conjoncture parue en avril 2023. Cependant, **cette progression a récemment été revue à la baisse par la BCEAO, qui lors de sa réunion du 7 septembre dernier a anticipé une croissance à 5,6%**, du fait d'une demande mondiale en ralentissement, de crises politico-sécuritaires, d'un durcissement des conditions de financements, et du retard dans la mise en fonction des projets d'hydrocarbures au Niger et au Sénégal.

Anticipation de croissance

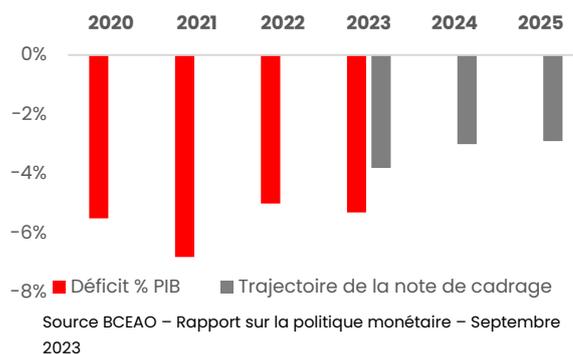


Source FMI – Juillet 2023 *BCEAO septembre 2023

Au niveau de la demande mondiale, les difficultés connues par la Chine à savoir une baisse des exportations de 14,5% à fin juin et une stagnation de la consommation, orientent les perspectives mondiales à la baisse. Ces obstacles se sont répercutés sur notre région car après avoir soutenu les ménages par des mesures accommodantes d'encadrement des prix des denrées alimentaires et de l'énergie, les états peinent à revenir sur leur trajectoire de déficit budgétaire, en particulier dans un contexte d'accès au financement contraignant.

Dans ce contexte, **nous anticipons une croissance économique entre 5% et 6% pour la région UEMOA sur l'année 2023**. Seules une résolution du conflit Nigérien ainsi qu'une accélération des projets d'hydrocarbures devraient permettre à la région de se situer au-dessus de 6%. **Une pause dans le resserrement monétaire devrait s'opérer, au regard du dernier chiffre de l'inflation, publié à 2,57% pour le mois d'août.**

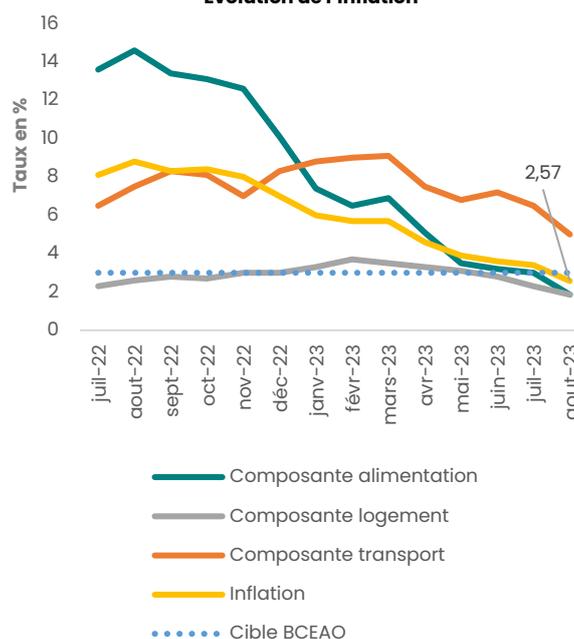
Situation budgétaire des états



Aux sujets cités plus haut, viennent s'ajouter les **contraintes politico-sécuritaires**, illustrées dans un premier temps par les manifestations de soutien à l'opposition au Sénégal, – qui ont selon le FMI eu un impact négatif de 1,2% sur la croissance 2023, du fait de l'activité commerciale et des investissements ralentis – puis au Niger, où le coup d'état du 26 juillet 2023 impactera négativement la croissance, du fait des sanctions économiques de la BCEAO.

Plus récent élément mais pas des moindres, **la hausse de taux de 0,25% de la BCEAO lors de sa réunion du 7 septembre, vient durcir un peu plus les conditions financières pour les états**, qui n'ont d'autres recours que le marché obligataire local pour se financer. Cette décision, prise sous couvert de résilience économique et en anticipation de l'impact de la hausse des cours pétroliers et alimentaire, n'aura à notre avis qu'un impact limité sur l'inflation, cette dernière étant principalement causée par des facteurs en dehors du contrôle des banques centrales.

Evolution de l'inflation



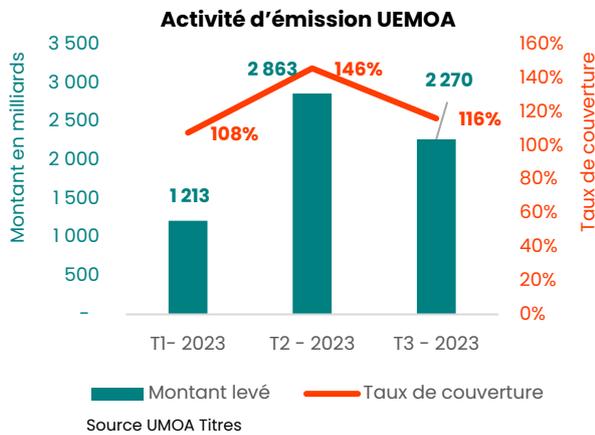
Source BCEAO – Bases de données statistiques

2 Quelle orientation pour le marché obligataire après la récente hausse des taux directeurs ?

Evolution de l'offre d'émission

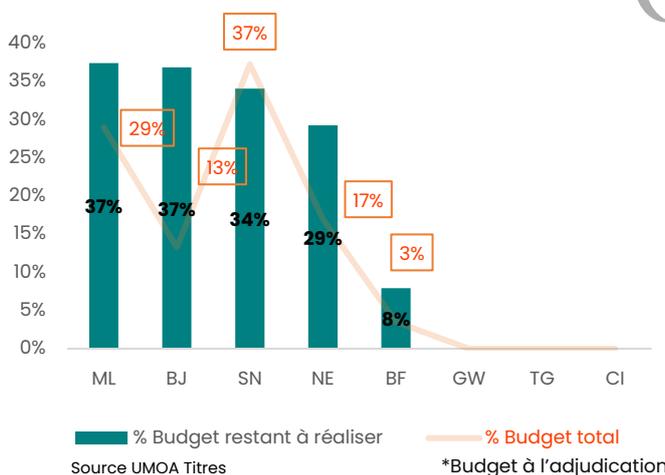
Le rythme d'émission est resté soutenu sur le troisième trimestre de l'année, permettant aux états de lever 2270 Mds, en comparaison à 2863 Mds sur le deuxième trimestre. A la fin du troisième trimestre, le montant d'émission cumulé est de 6346 Mds, comparé à 4515 Mds sur la même période l'année dernière.

Si dans l'ensemble les états ont pu combler leurs besoins, l'histoire a été différente pour le Mali et le Burkina Faso qui ont payé cher leur soutien au gouvernement putschiste en place au Niger. En effet, **sur les émissions du mois d'août et de septembre, plus de 90% des soumissions pour le Mali et le Burkina Faso provenaient d'investisseurs locaux.** A titre de comparaison, les investisseurs de la sous-région représentaient 50% et 35% des soumissions pour le Mali et le Burkina Faso respectivement sur le premier semestre 2023.



Pour le trimestre entamé, les besoins de financements des états restent élevés au regard de la détérioration des déficits et des projets à financer. Cependant, certains états tels que la Côte d'Ivoire et le Togo ayant atteint leur budget de financement à l'adjudication, **l'offre sera concentrée sur une poignée d'émetteurs, le Sénégal et le Bénin représentant 50% du budget d'adjudication restant.**

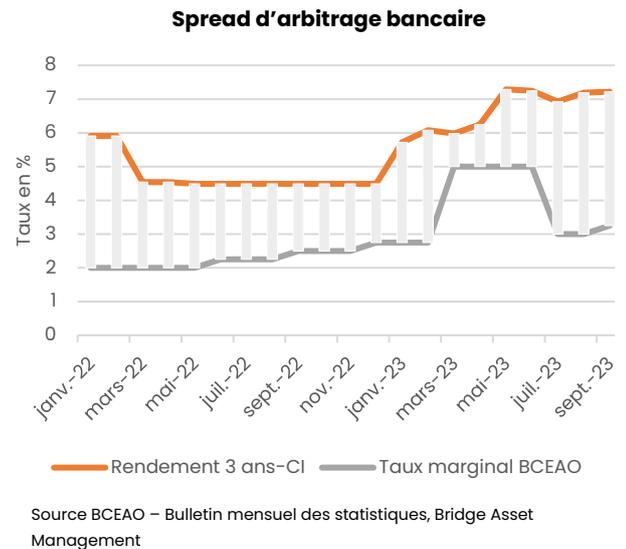
Budget de financement* à réaliser sur le T4



Condition de la demande du marché obligataire

Les injections de liquidités hebdomadaires de la BCEAO ont continué leur croissance modérée, passant de 6500 Mds à la fin du mois de juin à 6600 Mds au mois de septembre, mais les montants retenus restent en dessous des soumissions des banques, qui ont évolué de 7200 Mds à 7600 Mds sur la même période. Cependant, **malgré la posture restrictive de la banque centrale et la récente hausse de taux, les taux moyens pondérés (TMP) des injections hebdomadaires ont évolué à la baisse, passant de 5% à la fin du mois de juin, à 3,24% lors de la dernière adjudication en date du 11 septembre.** Cette évolution illustre selon nous une volonté de la BCEAO de permettre au secteur bancaire de poursuivre son rôle central dans le financement de nos états.

La baisse des TMP, couplée à la hausse des rendements proposés par les états, ont contribué à l'amélioration du spread d'arbitrage bancaire et soutenu la demande sur le marché primaire monétaire.

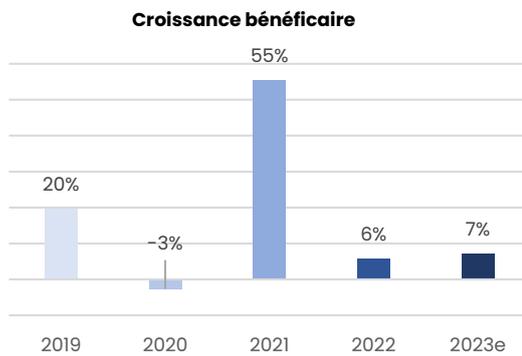


Au regard des conditions de liquidité en amélioration mesurée, de la récente hausse des taux directeurs de la BCEAO, des besoins de financement des états qui restent élevés et des exigences de rendement des investisseurs, **nous anticipons un maintien des rendements moyen au-dessus de 6,8% sur ce trimestre, sur les maturités de 3 à 5 ans.**

3 Quel potentiel de croissance pour les marchés actions ?

Une croissance bénéficiaire qui suit les traces de l'année 2022

Basé sur les publications des résultats trimestriels et semestriels de l'année 2023, nous anticipons **une croissance des résultats de +7%** sur l'année 2023. Cette performance positive sera selon nous due à la **croissance en résultat net de +13% du secteur finance** et de +8% pour les télécommunications. Au titre des détracteurs, nous anticipons une croissance des résultats de -30% pour le secteur agriculture et -5% pour le secteur industrie.

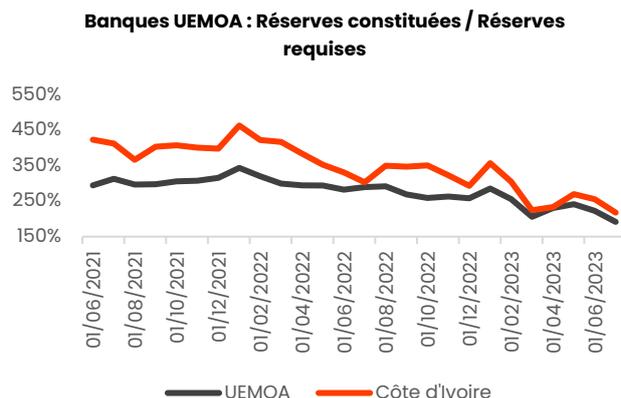


Source BRVM – Publications officielles de résultats, Bridge Asset Management

Le secteur financier en ligne de mire

Les publications des résultats du premier semestre 2023 ont mis en lumière les bonnes performances du secteur bancaire, qui dans son ensemble a connu **une hausse des PNB de 12%, due à l'effet combiné de l'amélioration des marges nettes d'intérêt et de la progression des crédits octroyés.**

Cependant, le niveau de liquidité du secteur dans son ensemble reste tendu, comme l'indique le ratio de réserve au plus bas depuis les deux dernières années, et pourrait ralentir l'octroi de crédit. La sélection est donc de mise, afin de **privilégier les banques bénéficiant de sources de financement stables.**



Source BCEAO

Une prise de profit temporaire

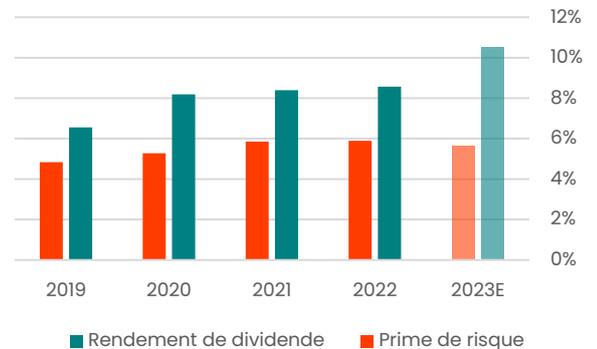
Principal indice de marché, le BRVM – C, a poursuivi sa tendance haussière entamée à la fin du deuxième trimestre, progressant de 5,29% sur le trimestre, et affichant une performance cumulée de 3,61% d'année à date.

Cette dynamique est au-dessus de la tendance de 2022, où le marché affichait une progression de +1,08% à la même date.

L'importante progression du marché, supporté par les paiements de dividendes et les publications du secteur financier a donné lieu à une vague de prise de profit, entraînant une baisse de l'indice en fin de troisième trimestre.

Cette prise de profit est selon nous saisonnière. Nous anticipons une progression de 4,5% de l'indice durant le T4, pour un prix cible de 220 au 31 décembre 2023. **La reprise sera motivée par une croissance de résultats de +7%**, l'effet saisonnier du rallye de fin d'année, une prime de risque qui reste attractive et **un rendement du dividende que nous projetons à 9,5%.**

Rendement de dividende et Prime de risque



Nos recommandations

Au regard de nos prévisions, **nous recommandons un positionnement à l'achat sur les actions**, en particulier sur le secteur financier et des télécommunications, dont les cours bénéficieront de leurs bons résultats.

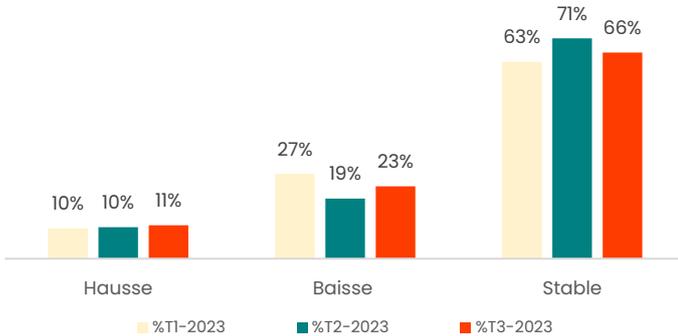
Concernant le secteur agricole, la prudence sera de mise, au regard des difficultés observées par suite de la chute des cours de l'huile de palme et du caoutchouc à l'international.

Nous considérons également les obligations d'état comme attractives, dans une optique de diversification des risques. Cette recommandation n'inclut pas le Mali, le Burkina Faso et le Niger, pays n'offrant pas une visibilité politique claire.

Données du marché

OBLIGATIONS

EVOLUTION DES PRIX

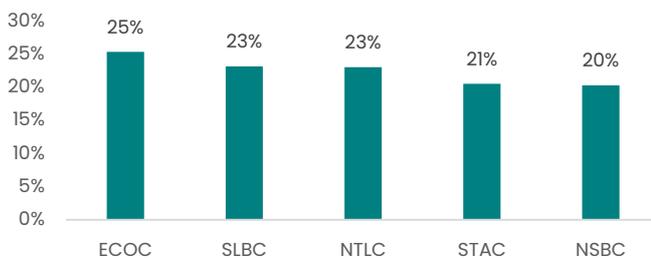


COURBE DES TAUX UEMOA

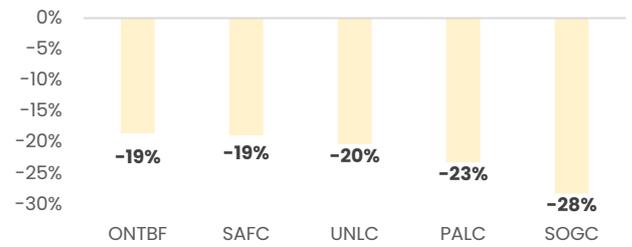


ACTIONS

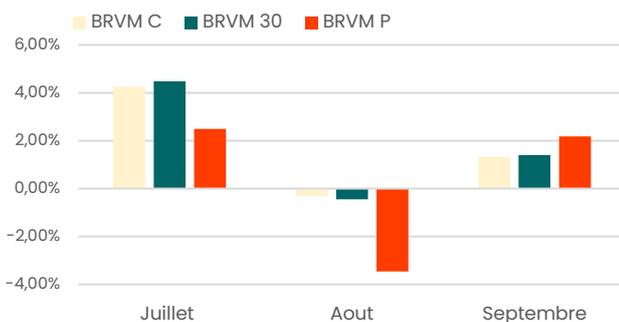
TOPS PERFORMANCES - T3 2023



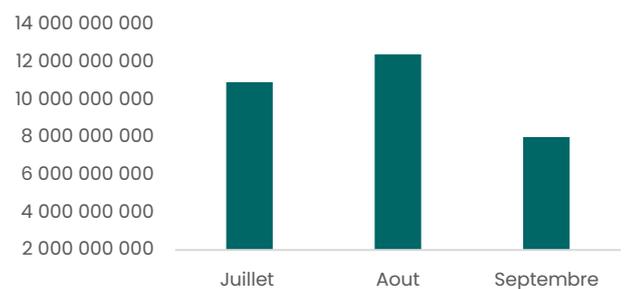
FLOPS PERFORMANCES - T3 2023



PERFORMANCE DES INDICES



VOLUME DES TRANSACTIONS (XOF)



NOTRE EQUIPE D'INVESTISSEMENT

Yann KAHE, CFA

Gestionnaire de portefeuille senior
yann.kahe@bridge-asset-management.com
 (+225) 27 22 22 15 96

Founyahata COULIBALY

Analyste gestion de portefeuille
founyahata.coulibaly@bridge-asset-management.com
 (+225) 27 22 22 15 92

Gloria EZEJIDEAKU

Analyste financière

BRIDGE ASSET MANAGEMENT

Immeuble The One 33 Rue de la Canebière Unité 302

TELEPHONE : (+225) 27 22 22 15 93