



Aperçu du marché – T1 2024

Mars 2024

Le premier trimestre de l'année 2024 a été riche en rebondissement, marqué par une crispation du contexte politique régional, le retour sur les marchés internationaux de la Côte d'Ivoire et du Bénin mais aussi les premières publications de résultats d'entreprises de la BRVM. Tout au long de ce document, nous établirons l'état actuel du contexte politico-économique et poursuivront sur les récents développements monétaires ainsi que nos perspectives des marchés obligations et actions.

1

Quelle évolution du contexte politico-économique ?

- Par suite d'une pause de 6 mois dans leur cycle de resserrement monétaire, les banques centrales Européennes et Américaines ont confirmé en janvier 2024 leur intention d'opérer des baisses de taux en cette année.
- Malgré une croissance mondiale en berne, notre région fait preuve de résilience grâce aux investissements publics et privés ainsi qu'au retour de la consommation intérieure.
- **Le contexte politique régional est plus que jamais incertain, marqué par l'arrivée au pouvoir de gouvernements souverainistes (Sénégal, Mali, Burkina, Niger), posant des risques sur la stabilité monétaire.**

2

Le maintien du taux directeur de la BCEAO entrainera-t-il une baisse des rendements obligataires à court terme ?

- L'augmentation de la liquidité offerte au refinancement a permis une détente de la crise de liquidité, mais les rendements obligataires restent élevés du fait des taux de refinancement en hausse.
- L'amélioration des réserves de changes et la baisse de l'inflation ont permis un maintien des taux directeurs lors de la dernière réunion du comité de politique monétaire de la BCEAO du 16 mars 2024.
- **Nous anticipons une stabilisation des taux directeurs durant le deuxième trimestre de l'année 2024 ainsi qu'un maintien des rendements des obligations gouvernementales au-dessus de 7%**

3

Quel potentiel de progression du marché actions ?

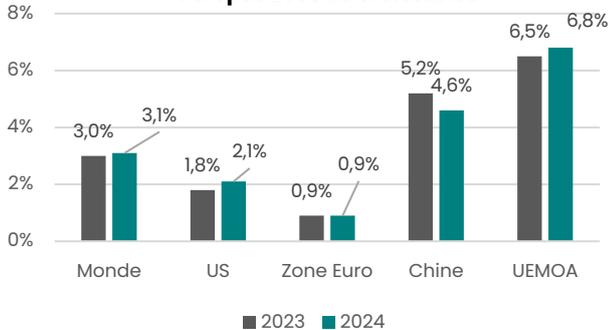
- Par suite d'une prise de profit saisonnière durant le mois de janvier (-3,04%), le BRVM-C a su retrouver des couleurs au cours du mois de février (+2,82%) grâce aux publications de résultats annuels de SGCI (+30% RN), ORANGE (+1% RN) et SONATEL (+19% RN), terminant le trimestre avec une performance de +0,68%.
- Les grandes tendances que nous anticipions ont été respectées, à savoir une résilience des secteurs finances et télécommunications.
- **Nous anticipons une progression modeste du marché actions de 1 à 2% sur le deuxième trimestre de l'année, motivée par les publications de résultats du secteur bancaire.**

1 Quelle évolution du contexte politico-économique ?

Les marchés mondiaux sont dans l'attente des premières baisses de taux annoncées.

Une question occupe les débats économiques mondiaux : **qui de la BCE ou la Fed baissera ses taux directeurs en premier ?** En effet, les perspectives économiques en berne en Europe, les tensions observées sur le marché de l'immobilier aux US et le ralentissement de l'inflation mondiale ont poussé les banques centrales développées à annoncer un cycle d'assouplissement monétaire dès cette année. **La Fed allant jusqu'à indiquer son intention de réaliser 3 baisses de taux en 2024, sans s'engager sur la date de début de son cycle.** Principal défi, l'inflation face à laquelle les banques centrales craignent de jubiler de façon précoce, en particulier à la suite de sa hausse surprise de +0,4% observée aux Etats-Unis en janvier.

Perspectives de croissance

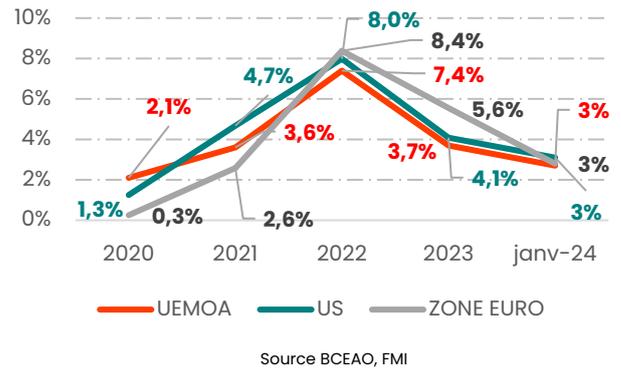


Du côté de la BCE, l'institution a l'intention de préciser son calendrier de baisse des taux lors de sa réunion de mai 2024, au cours de laquelle elle disposera de données additionnelles sur l'inflation et l'évolution des salaires.

Malgré leur volonté de prudence face à l'inflation, les banques centrales sont sous pression face au ralentissement de la croissance, en particulier en Europe où la BCE anticipe une croissance de +0,9% en 2024.

Au-delà des directives indiquées par les banques centrales, **le consensus des marchés obligataires internationaux table sur une première baisse des taux directeurs américains dès le mois de juin.**

Evolution de l'inflation



Source BCEAO, FMI

Les incertitudes politiques posent des craintes quant à la stabilité monétaire de l'UEMOA.

Notre région UEMOA connaît également un ralentissement de l'inflation, tout en faisant preuve de résilience économique. Les perspectives de croissance pour l'année 2023 ont été maintenues à 6,8% par le FMI, malgré des risques politiques et sécuritaires toujours présents. **Cette résilience est due à la contribution des hydrocarbures et des investissements mais aussi au retour de la consommation intérieure grâce au ralentissement de l'inflation.**

La récente volonté des états de l'AES de se retirer de la CEDEAO aura à notre avis un impact limité sur les échanges commerciaux de la communauté, mais amène une interrogation quant au futur de l'UEMOA et de sa stabilité monétaire. Si la suite des événements est pour l'instant peu lisible, **la levée des sanctions économiques et financières à l'encontre du Niger peut être accueillie comme une main tendue de la CEDEAO à l'AES, dont la réaction à cette levée est encore attendue.**

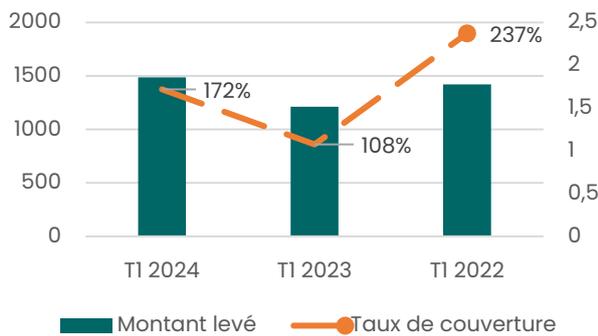
Au Sénégal, **le déroulement final des élections est à saluer, toutefois l'élection de Bassirou D. Faye accroît l'incertitude monétaire de notre région, le nouveau président du Sénégal considérant le FCFA « comme un frein au développement économique ».**

Une activité d'émission obligataire soutenue

L'activité d'émission sur ce premier trimestre a été soutenue, accompagnée d'une couverture des émissions de 172% bien au-dessus de celle du T1 2023 de 107,5% qui a été impacté par la crise de liquidité.

Malgré le contexte politique difficile, les investisseurs ont montré un intérêt pour le marché obligataire, ce grâce à une amélioration des conditions de liquidité des banques, qui ont vu l'enveloppe offerte au refinancement hebdomadaire passer de 6300 à 7100 Milliards sur les trois premiers mois de l'année.

Emissions UEMOA



Source UMOA Titres

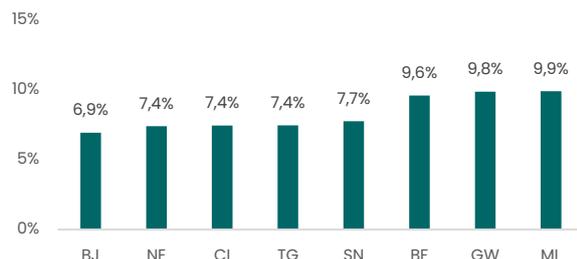
Plus de liquidité certes, mais à un coût plus élevé

L'augmentation de la liquidité offerte au refinancement bancaire s'est faite à un coût de refinancement bien plus élevé qu'au mois de décembre 2023, passant de 3,2% à 5,5%. Cette évolution confirme selon nous la volonté de la BCEAO d'orienter les banques vers des sources de financement plus traditionnelle, tout en préservant la stabilité du système financier.

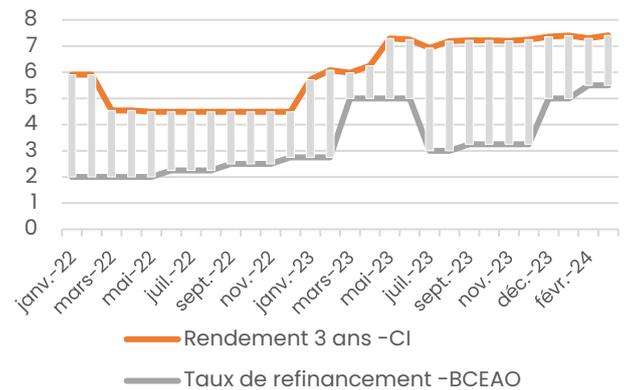
Cette hausse du coût de refinancement bancaire couplée au contexte politique tendu au Mali et au Burkina a entraîné une augmentation du rendement moyen à 3 ans, passant de 7,94% à 8,17% pour l'UEMOA, mais de 7,25% à 7,40% pour la Côte d'Ivoire.

Ce constat se justifie par le désir des banques de maintenir un spread entre leurs coûts de financement et les investissements réalisés.

Rendement 3 ans - Marché monétaire



Spread de refinancement



La BCEAO en posture d'observation

L'évolution des coûts de refinancement contraste avec celle des taux directeurs, la BCEAO ayant maintenu son principal taux de dépôt inchangé à 3,5% lors de sa réunion du 16 mars dernier.

Cette décision a été motivée par l'amélioration des réserves extérieures, grâce aux émissions d'Eurobonds de la Côte d'Ivoire et du Bénin, qui auront selon nous un impacte de 0,5 mois d'exportation.

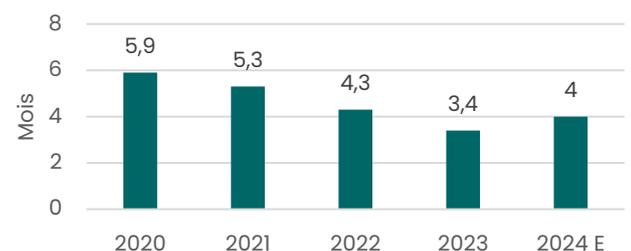
Bien que celles-ci font passer les réserves de l'union au-dessus de la norme minimale de 4 mois d'exportations, du chemin reste encore à parcourir afin de retrouver le niveau pré-covid qui était d'environ 6 mois.

Ce revirement de la BCEAO se justifie selon nous par : 1) la possibilité pour d'autres états tels que le Togo et le Sénégal de se financer sur les marchés internationaux, renforçant davantage les réserves de change et 2) une meilleure visibilité quant à l'action des banques centrales internationales.

Dans ce contexte nous réduisons nos anticipations de taux directeur de 4% à 3,5%, soit une pause dans le resserrement monétaire de la BCEAO.

Nous projetons un maintien des rendements des obligations gouvernementales à 3 ans au-dessus de 7%, cette anticipation devra être revue à la baisse en cas de réduction des taux d'intérêts du refinancement bancaire.

Couverture des importations par les réserves

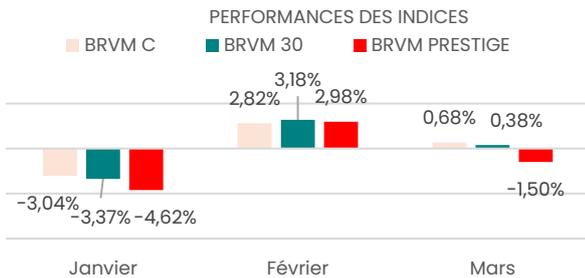


Source BCEAO

Une évolution en dents de scie sur le premier trimestre

Par suite d'une prise de profit saisonnière durant le mois de janvier (-3,04%), le BRVM-C a su retrouver des couleurs au cours du mois de février (+2,82%) grâce aux publications des résultats annuels de SGCI (+30% RN), ORANGE (+1% RN) et SONATEL (+19% RN).

A date, le principal indice de marché affiche une modeste progression de 0,68%, une baisse globale de son activité avec un volume de transaction de 25 Mds contre 48 Mds au T12023 et un parfait équilibre entre les hausses et la baisses.



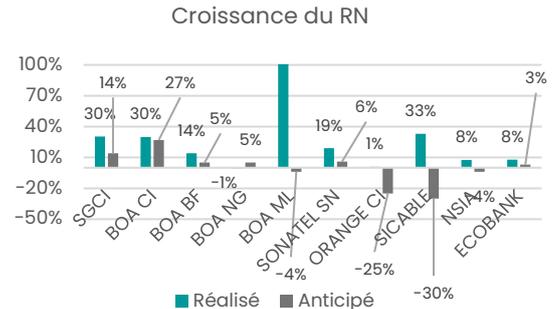
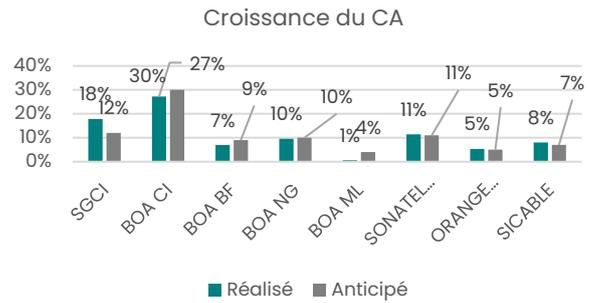
Des publications de résultats financiers encourageantes

10 entreprises sur les 46 cotées ont publié leurs résultats annuels mais celles-ci représentent 61% de la capitalisation globale du marché.

Les grandes tendances que nous anticipions ont été respectées, à savoir une résilience des secteurs finance et télécommunications : Dans l'ensemble, le secteur finance a démontré une bonne tenue de son activité à travers une croissance moyenne des PNB de 12% en ligne avec nos prévisions (+13%) et allant jusqu'à 27% pour BOA CI. L'effet ciseaux a été positif pour l'ensemble du secteur, permettant une évolution moyenne du RN de 32%, au-dessus de nos prévisions (+9%) grâce à une baisse globale du coût du risque et une maîtrise des charges opérationnelles.

En ce qui concerne le secteur des télécommunications (Orange et Sonatel), il affiche une progression du CA de 8% en ligne avec nos anticipations. En revanche, la bonne surprise positive vient du résultat net, en progression de 10% en moyenne contre -11% attendu. Cet écart est dû à des provisions pour litiges concernant aussi bien Sonatel (Consommateurs Malien) que Orange (Lonestar Libéria), qui n'apparaissent dans aucun des résultats publiés par les deux entreprises.

Source BCEAO



Source BRVM - Bridge Asset Management

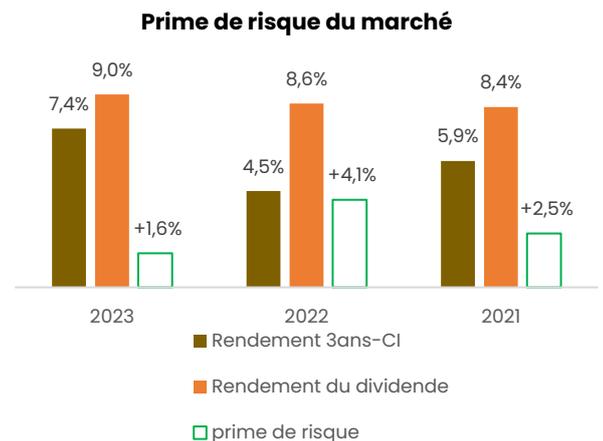
Une progression modeste attendue au T2, suivie d'une vague de prise de profits

Le rendement moyen des dividendes annoncés en 2023 se situe à 8,8% contre 10,7% au premier trimestre. L'effet combiné de la hausse des rendements obligataires et de la baisse des rendements de dividende rend le marché actions moins attractif du point de vue de la valorisation et limite selon nous son potentiel de croissance.

Nous anticipons une progression modeste de 1 à 2% sur le deuxième trimestre de l'année.

Cette progression sera suivie par une vague de prise de profits au troisième trimestre, par suite du paiement des dividendes, au regard d'une prime de risque faible du marché.

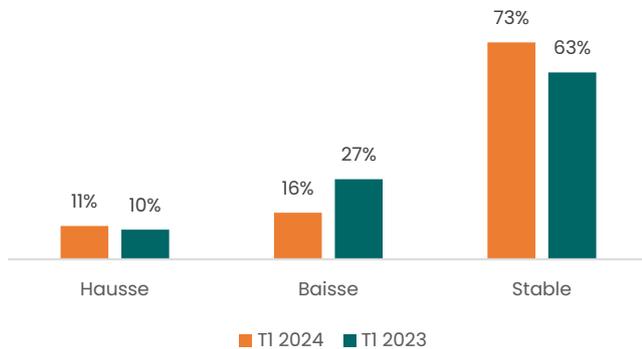
Nous maintenons notre intervalle de [-4%; +1%] de performance annuelle du BRVM-C.



Données du marché

OBLIGATIONS

EVOLUTION DES PRIX DES TITRES COTES

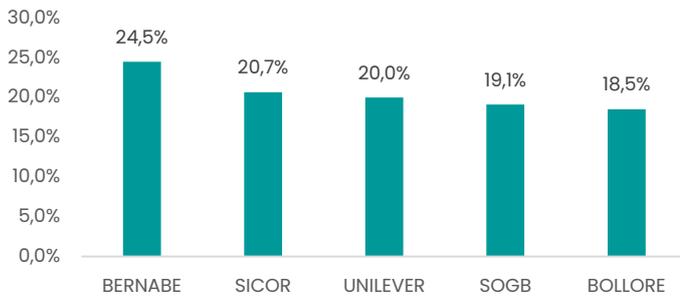


COURBE DES TAUX UEMOA

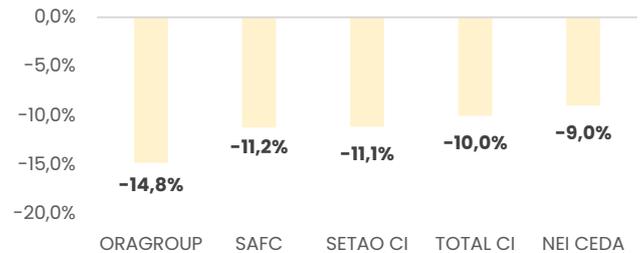


ACTIONS

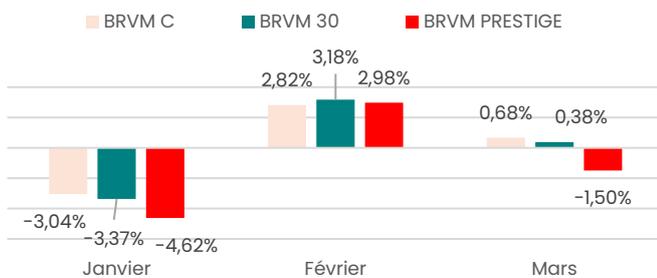
TOP PERFORMANCES - T1 2024



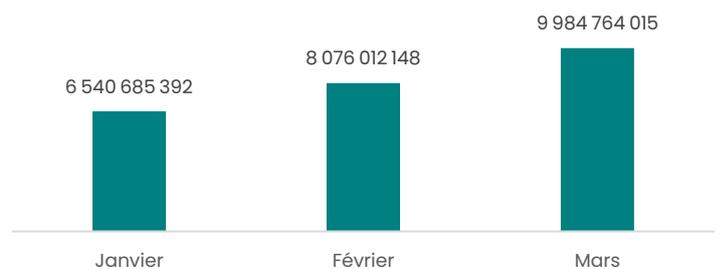
FLOP PERFORMANCES - T1 2024



PERFORMANCES DES INDICES



VOLUME DES TRANSACTIONS (XOF)



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

CONTACTEZ-NOUS :



(+225) 27 22 22 15 96

Serviceclients@bridge-asset-management.com