



Le premier semestre de l'année a été marqué par un contexte macroéconomique relativement stable, mais marqué par d'importants questionnements quant à la soutenabilité de la dette de nos États. Du point de vue de la situation monétaire de l'union, la BCEAO semble entamer une phase de stabilisation de ses taux d'intérêt. Le marché actions a été particulièrement bien orienté grâce aux bons résultats des secteurs financiers et des télécommunications qui continuent d'en être les principaux moteurs, permettant à nos portefeuilles diversifiés d'obtenir des performances de **6.58% et 8.92% pour le FCP Équilibré et le FCP Diversifié Croissance** respectivement.

### 1 Quelles ont été les évolutions macroéconomiques récentes ?

- **L'exploitation d'hydrocarbures en Côte d'Ivoire, au Sénégal et au Niger a bien débuté**, permettant à notre région de conserver un potentiel de croissance attractif (+6,8%) au titre de l'année 2024.
- Malgré des craintes concernant l'évolution du ratio de la dette sur le PIB des pays de l'UEMOA, **la baisse du ratio de service de la dette montre une capacité de remboursement intacte de nos États**, qui bénéficient également de la stabilité de leur taux de change avec l'Euro.
- Malgré une baisse de l'inflation, **la dégradation des actifs extérieurs nets maintient un contexte monétaire tendu**.

### 2 Quelles actions anticiper de la BCEAO dans un contexte de détente monétaire à l'internationale ?

- **La récente décision de la BCE de baisser ses taux d'intérêt de 0,25% après une période de 6 mois d'inaction marque pour nous un tournant dans le cycle monétaire mondial.**
- Cette décision motivera, selon nous, la BCEAO à maintenir ses taux d'intérêt inchangés à court terme, le différentiel de taux entre les deux régions se réduisant, exerçant ainsi moins de pression sur les transferts.
- **Nous anticipons un maintien des taux d'intérêt de la BCEAO au moins jusqu'au 4<sup>ème</sup> trimestre de l'année.**

### 3 Le marché actions poursuivra – t -il sa progression sur la seconde partie de l'année ?

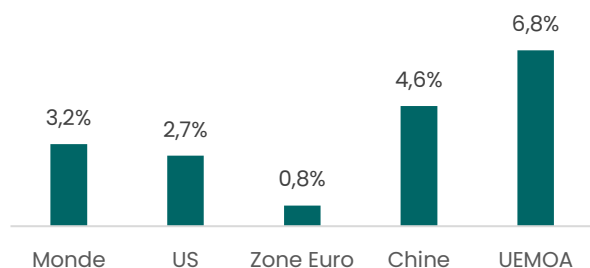
- **La forte progression du BRVM – C sur le premier semestre de l'année à +7,26% reflète l'impact positif des secteurs bancaire et télécommunication sur notre marché.**
- Malgré des résultats financiers satisfaisants sur le T1 2024, le secteur bancaire présente un léger affaiblissement de ses fondamentaux, traduit par un accroissement plus modéré des encours de crédit et des difficultés de collecte de certains acteurs.
- **Nous anticipons un troisième trimestre mitigé du fait de signaux contraires, avec d'une part les prises de profit post-dividende et d'autre les résultats financiers résilients du secteur bancaire et des télécommunications.**

# L'environnement sous-régional a-t-il connu des évolutions macroéconomiques ?

## Un potentiel de croissance intact

Comme annoncé en ce début d'année, l'exploitation des gisements d'hydrocarbure a bien démarré au Sénégal, en Côte d'Ivoire et au Niger. **Malgré des incidents politiques entre le Niger et le Bénin, l'exploitation du pipeline reliant les deux pays suit bien son cours.** La demande intérieure reste solide sur les principaux marchés de l'union, que sont la Côte d'Ivoire et le Sénégal. **Le principal point noir au tableau se situe au niveau de la campagne cacaotière dont les récoltes ont baissé de 24% par rapport à l'année dernière.**

### Perspectives de croissance



Source : BCEAO, FMI

## De nombreuses craintes quant à l'évolution de la dette

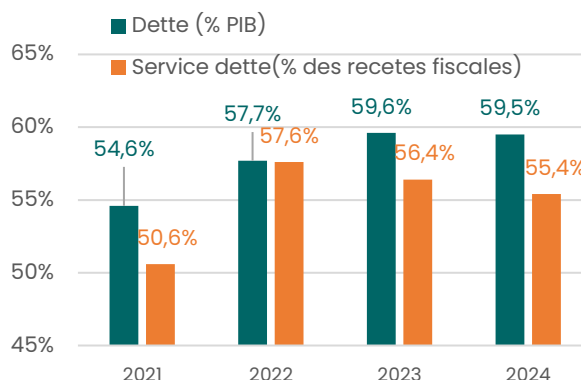
**La question de la soutenabilité de la dette de nos États a été au centre des débats sur cette première partie de l'année,** les importants tirages de ces derniers sur les institutions financières, en particulier en Côte d'Ivoire accentuant les inquiétudes des investisseurs.

**Bien que le niveau global de la dette des états de l'UEMOA par rapport à leur PIB reste élevé en comparaison avec d'autres pays émergents hors Afrique, ceux-ci bénéficient d'un avantage non-négligeable, à savoir la fixation de leur devise au FCFA.**

De plus, malgré la hausse des taux d'intérêts, **le ratio de service de la dette en pourcentage des recettes fiscales s'est orienté à la baisse du fait d'une amélioration du taux de pression fiscale.**

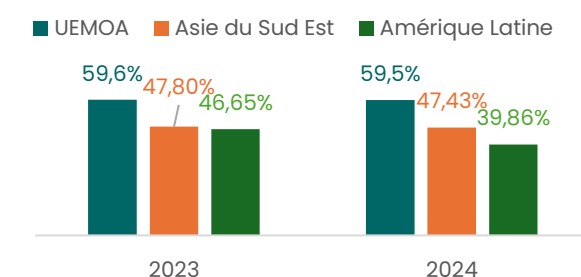
Cependant, une attention particulière doit être portée sur l'évolution du ratio de la dette, qui bien qu'éloigné de la limite conventionnelle de 70% pour les pays émergents, reste bien au-dessus des ratios de nos pairs d'Asie du Sud-Est et d'Amérique latine, concurrents directs pour l'accès au financement.

## Evolution de l'encours et service de la dette de l'union



Source : BCEAO, rapport politique monétaire - mars 2024

## Ratio Dette / PIB

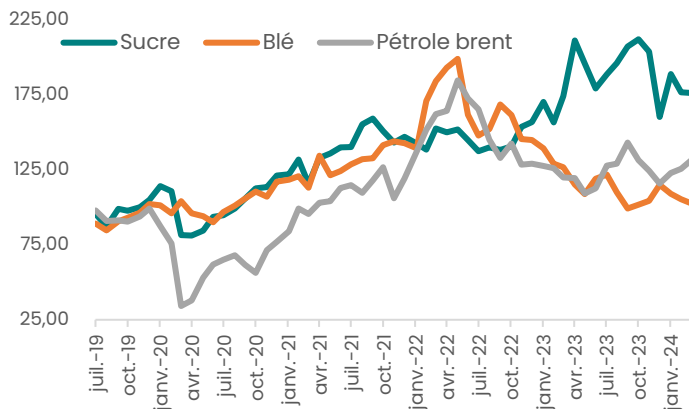


Source FMI - Avril 2024

## L'inflation poursuit sa baisse

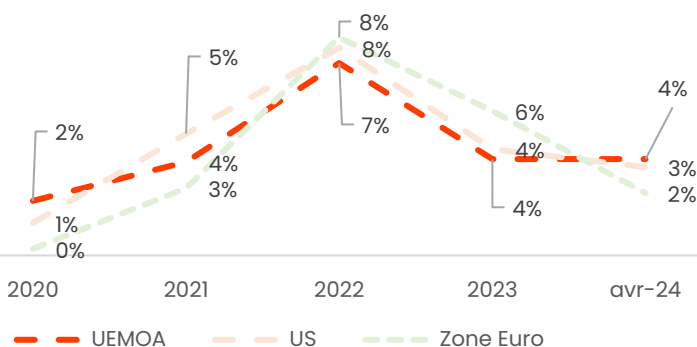
Malgré une évolution positive portée par la baisse des cours des denrées alimentaires en 2023, **les difficultés rencontrées par la récolte céréalière 2023-2024 ainsi que la récente hausse des cours du pétrole présentent un risque à la hausse sur l'inflation.** Celle-ci reste pour l'instant cantonnée aux facteurs exogènes précités, comme le montre l'évolution de l'inflation sous-jacente – excluant les composantes les plus volatiles – qui est passée de **5,1%** à son pic en novembre 2022 à **2,4%** en avril 2024. Ce chiffre est cependant en contradiction avec l'analyse qualitative de l'évolution des prix, la cherté de la vie demeurant au centre du débat public, suggérant un chiffre plus élevé que celui calculé par les institutions monétaires. Bien que l'inflation sous-jacente soit difficile à estimer, **nous considérons qu'elle aura un impact limité sur la politique monétaire, cette dernière étant principalement influencée selon nous par l'évolution des réserves de changes et les pressions monétaires sur le Franc CFA.**

### Evolution des cours des matières premières



Source : SIKA Finance

### Evolution de l'inflation



Source : BCEAO, FMI

### Les tensions monétaires se poursuivent

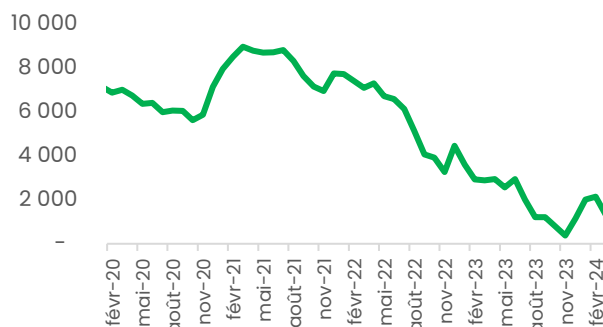
A fin mars 2024, la dégradation des actifs extérieurs nets de l'union s'est poursuivie, freinant la légère amélioration observée au mois de février au cours duquel la Côte d'Ivoire et le Bénin ont réalisé leurs émissions d'Eurobonds.

**L'émission d'un Eurobond par le Sénégal devrait renforcer les réserves extérieures de l'union, mais leur évolution reste sujette à des risques structurels à savoir la dépendance de nos importations à l'environnement inflationniste mondial et les mauvaises récoltes des cultures vivrières et d'exportation (Cacao).**

La mise en production des gisements d'hydrocarbures en CIV et au SN auront un impact positif sur les réserves grâce aux revenus d'exportations, mais l'opacité de la collecte des revenus d'importations des états de l'AES reste une difficulté majeure.

**Toutefois, le discours accommodant des banques centrales internationales devrait apporter du répit à la BCEAO, qui devrait maintenir ses taux au niveau actuel (3,5% pour le taux de dépôt) sur la deuxième partie de l'année.**

### Evolution des actifs extérieurs nets de l'Union



Source : BCEAO, rapport sur la politique monétaire

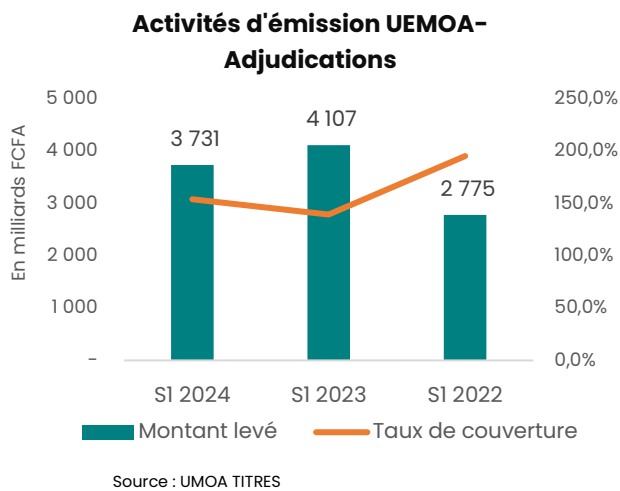
### Un environnement politique fragile

Les tensions géopolitiques internationales se sont poursuivies au cours du deuxième trimestre de l'année avec les conflits israélo-palestinien et Russo ukrainiens. **Au sein de notre région, la levée des sanctions du Niger a été actée par un retour du pays sur les marchés régionaux et l'exploitation du pipeline pétrolier en partenariat avec le Bénin.** Cette exploitation a été toutefois marquée par des frictions diplomatiques, montrant la fragilité des relations interrégionales et la polarisation des positions gouvernementales. Toujours au sein de l'AES, le gouvernement de transition Burkinabè a été prolongé pour une période de 5 ans, action à laquelle la CEDEAO n'a pas réagi, démontrant sa volonté d'apaisement.

**Les États de l'AES restent pour l'instant sur leurs positions à savoir une sortie de la CEDEAO, nous tablons cependant sur un maintien de ces États au sein de l'UEMOA.**

### Une activité d'émission en baisse

Malgré des budgets en hausse par rapport à l'année 2023, **les États de l'union ont dans leur majorité mobilisé une enveloppe inférieure aux années 2022 et 2023 sur le premier semestre**. Cela s'explique en grande partie par la hausse des rendements requis par les investisseurs et la baisse des taux de couverture du fait de la faible liquidité du secteur bancaire. **Toutefois, cette évolution est à mettre en perspective face à la réussite des emprunts internationaux de type Eurobond qui ont apporté de la flexibilité à certains états (Côte d'Ivoire, Bénin et Sénégal) mais ne les ont pas empêchés de réaliser d'important tirages sur les institutions financières, en particulier en Côte d'Ivoire**. Ce trimestre a été marqué par le retour du Niger, qui a levé un montant global de 632 Mds dans le cadre d'un refinancement de son capital dû sur ses échéances en retard de paiement.



### Un contexte international propice à une pause de la BCEAO

Comme anticipé lors de notre précédente note, **la BCE a débuté son cycle d'assouplissement monétaire par une baisse de son taux directeur de 0,25% lors de sa réunion du mois de mai dernier**. La stabilité de l'arrimage du CFA à l'Euro nécessitant en partie une cohérence des politiques monétaires, **cette décision favorise selon nous une pause de la BCEAO, qui ne devrait pas réaliser de hausse de taux cette année**. **En ce qui concerne l'évolution de nos réserves de changes, autre facteur explicatif de la politique monétaire, suite à leur baisse drastique en 2023, elles devraient connaître une amélioration cette année malgré les difficultés de la campagne Café-Cacao en Côte d'Ivoire**. En effet, la baisse de la production cacaotière sera partiellement compensée par l'évolution des cours du Cacao et la hausse des revenus d'exportation d'Hydrocarbures en Côte d'Ivoire et au Sénégal.

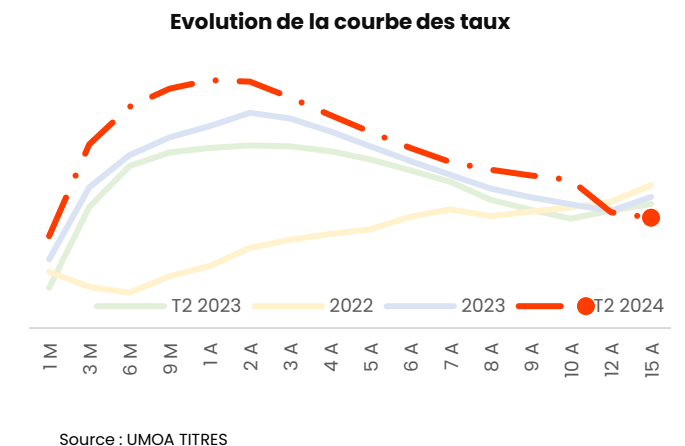
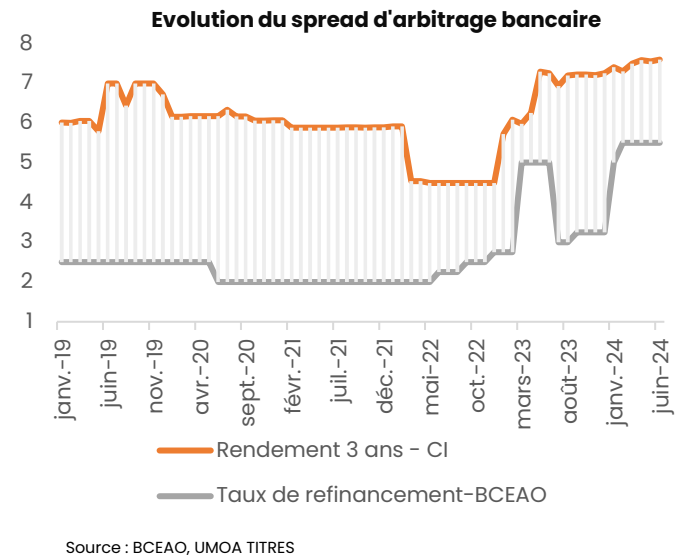
Enfin, le début de l'assouplissement monétaire à l'international facilitera l'accès au financement en devises étrangères des pays de la sous-région.

### Des rendements obligataires élevés pour l'année 2024

**Le maintien anticipé des taux directeurs de la BCEAO plafonnera selon nous les rendements des obligations d'États**, qui se situent aujourd'hui à 7,6% à 3 ans pour la Côte d'Ivoire, allant jusqu'à 9,8% pour le Mali sur la même maturité.

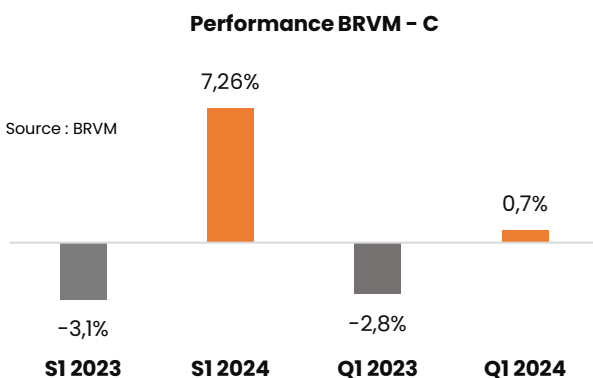
**Nous n'anticipons pour l'instant pas de baisse des rendements, en raison des tensions de liquidité du secteur bancaire**, du niveau élevé des taux de refinancement offert par la BCEAO et des importants besoins de financement des états. Comme lors de notre précédente note, **nous anticipons un maintien des rendements obligataires au-dessus de 7,5% sur le reste de l'année**.

En outre, la première baisse des taux de la BCEAO, qui interviendra selon nous au plus tôt au 4<sup>ème</sup> trimestre, sera selon nous le principal signal pour augmenter la durée de nos investissements obligataires.



### Un premier semestre bien au-delà de nos attentes

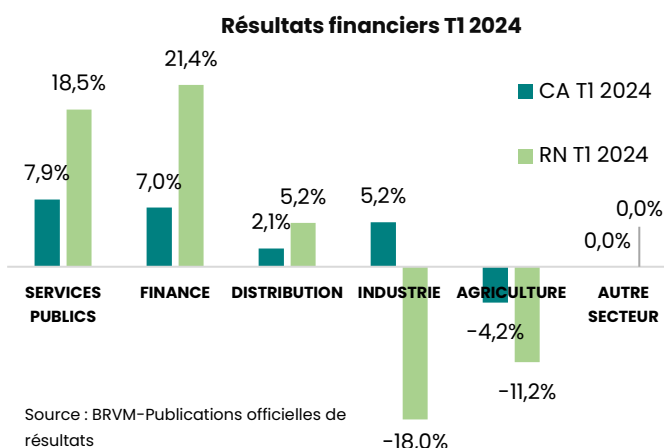
Au terme du premier semestre de l'année, le BRVM – C affiche une progression de +7,26% en nette amélioration par rapport à l'année dernière (-3,1%). Observée à l'échelle sectorielle, cette performance a confirmé les divergences observées – 3 secteurs dans le vert sur les 7 indices sectoriels –, poussées par les principaux poids lourds du marché à savoir le secteur finance et les services publics. En effet, si les investisseurs ont dans un premier temps bénéficié de l'annonce de dividendes attractifs (+8,6% D/Y vs 8,9% en 2023), les premières publications de résultats du secteur financier et des télécommunications au titre du T1 2024 ont permis au marché de poursuivre sa tendance haussière sur le T2 2024.



### Les télécommunications et le secteur bancaire comme principaux moteurs

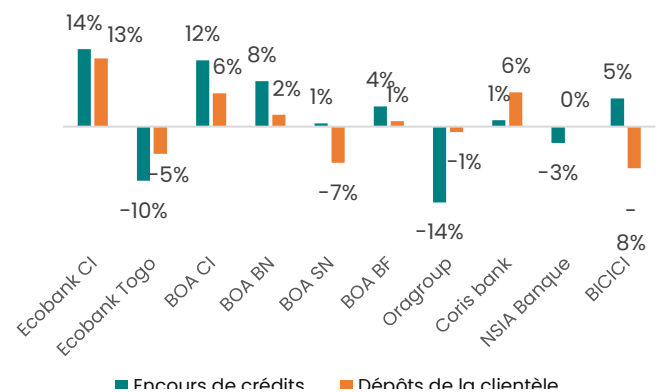
Les premières publications de résultats du T1 2024 ont confirmé nos anticipations selon lesquelles le secteur bancaire et celui des télécommunications seront les plus à même d'absorber la hausse générale des coûts.

En ce qui concerne le secteur des télécommunications, il affiche une progression de +7,9% de son CA au T1 2024, pour une évolution de 9,6% de son RN. La bonne tenue des activités d'Orange s'est poursuivie sur ce début d'année 2024, permettant de compenser la hausse des prix de l'électricité en Côte d'Ivoire. Même constat du côté de Sonatel, qui continue de bénéficier de sa position de leader incontesté du marché Sénégalais.



Le secteur bancaire quant à lui a vu son PNB progresser de +7% vs +17,4% en 2023, pour un résultat net de +21,4% vs +10,1% en 2023. La faible progression du PNB met en lumière le ralentissement de l'activité de crédit, avec une forte disparité dans la capacité des banques à mobiliser des ressources, comme le montre l'évolution des encours de crédit et des dépôts, ainsi que le niveau de liquidité. Cependant, **les banques ont été capable de délivrer un effet ciseau positif grâce à leurs politiques de gestion des risques et une stabilisation du coût du risque.**

### Progression Crédits & Dépôts à la clientèle - Secteur Bancaire - T1 2024



Source : BRVM-Publications officielles de résultats

### Un troisième trimestre 2024 mitigé avant la reprise de fin d'année

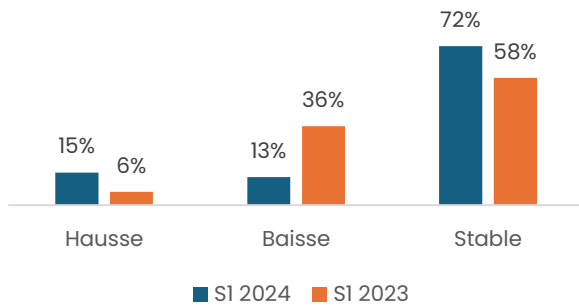
Au cours du 3<sup>ème</sup> trimestre de l'année, les investisseurs feront face à des signaux contradictoires à savoir d'une part la prise de profit faisant suite aux paiements de dividendes, et d'autre les publications de résultats résilientes du secteur bancaire et des télécommunications. Dans cet environnement, un positionnement axé sur ces deux secteurs devrait permettre aux investisseurs de consolider leur performance, malgré une performance du BRVM-C que nous attendons entre [-1% ; 2%] sur le trimestre.

**Au titre de l'année 2024, nous révisons nos anticipations de performance à la hausse, au regard de la résilience du secteur bancaire et de la bonne tenue de l'activité des télécommunications, qui ont un poids combiné important sur le principal indice de marché. Dans cet optique, nous anticipons une performance du marché comprise dans l'intervalle [+3% ; +8%] contre [-1% ; 4%] en début d'année.**

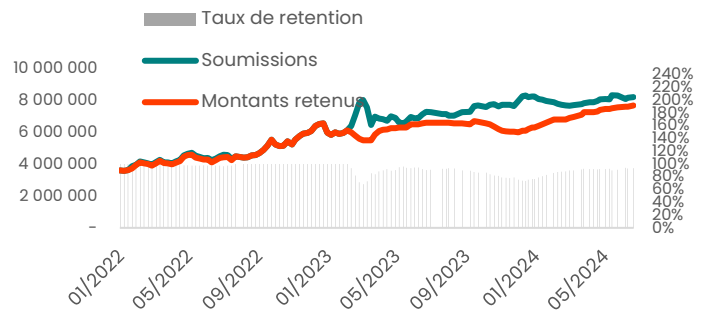
# Données du Marché

## OBLIGATIONS

EVOLUTION DES PRIX DES TITRES COTES

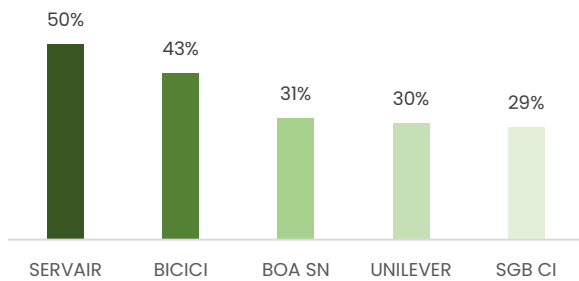


INJECTIONS DE LIQUIDITÉS HEBDOMADAIRES

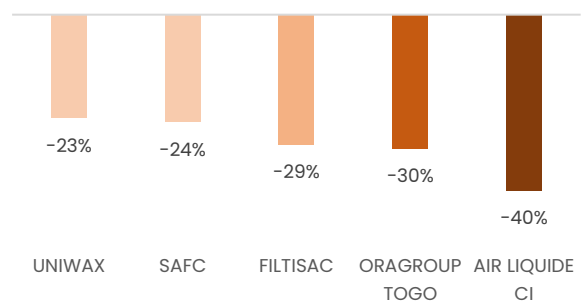


## ACTIONS

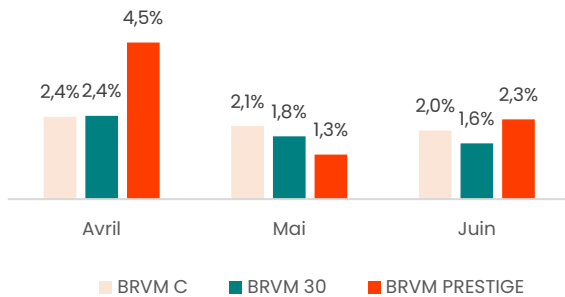
TOP PERFORMANCE - S1 2024



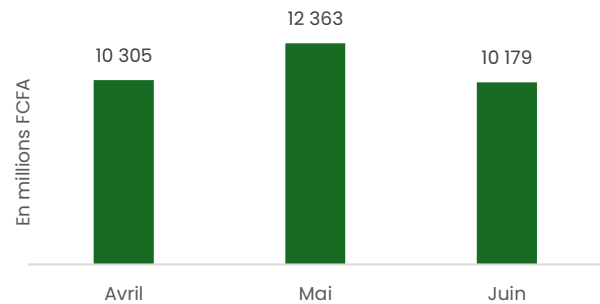
FLOP PERFORMANCE - S1 2024



PERFORMANCES DES INDICES



VOLUME DES TRANSACTIONS



### Yann KAHE, CFA

Gestionnaire de portefeuille senior

[yann.kahe@bridge-asset-management.com](mailto:yann.kahe@bridge-asset-management.com)

(+225) 27 22 22 15 96

### Founyahata COULIBALY

Analyste gestion de portefeuille

[founyahata.coulibaly@bridge-asset-management.com](mailto:founyahata.coulibaly@bridge-asset-management.com)

(+225) 27 22 22 15 92

Suivez-nous sur nos réseaux sociaux pour ne rien manquer de notre actualité, nos offres exclusives et bien plus encore.



(+225) 27 22 22 15 96

[Serviceclients@bridge-asset-management.com](mailto:Serviceclients@bridge-asset-management.com)