



Les 9 premiers mois de l'année ont été prometteurs pour l'ensemble des investisseurs à travers une performance exceptionnelle du marché action et une stabilisation des rendements obligataires à des niveaux élevés grâce à une amélioration des conditions de liquidité, permettant à nos portefeuilles diversifiés de réaliser des performances historiques (**+18% FCP Bridge Diversifié Croissance et +14% FCP Bridge Equilibré**). Cependant, il convient à l'entame de cette dernière partie de l'année d'analyser les potentialités encore offertes par le marché dans son ensemble à travers une mise au point sur la situation économique et nos perspectives des marchés action et obligation.

1 | **A la veille de l'année 2025, comment évoluent nos principaux indicateurs économiques ?**

- **Le contexte international de la demande montre un maintien de l'activité en Europe et aux US mais des difficultés pour la Chine à rebondir de manière durable.**
- La croissance de l'UEMOA évolue en deçà de la tendance espérée au titre de l'année 2024, du fait d'une progression en dessous des attentes du Niger (+0,6% vs +11%) et du Sénégal (+6,6% vs +8,8%).
- **Face à la consolidation de la demande intérieure de l'union, la production industrielle a su prendre le relai** notamment grâce aux industries extractives.

2 | **La stabilité des rendements obligataires se poursuivra-t-elle sur la fin de l'année ?**

- L'activité d'émission a été soutenue sur les 3 premiers trimestres de l'année mais est en baisse par rapport à l'année dernière du fait d'un déficit budgétaire plus faible et d'un retour des états sur les marchés internationaux.
- Nous assistons à un environnement monétaire stable sur les 9 premiers mois de l'année, mais **la BCEAO attendra selon nous une confirmation de la hausse des réserves de change de l'union** ainsi qu'une stabilisation de l'inflation avant d'envisager une baisse de ses taux directeurs.
- **Nous anticipons un maintien des taux d'intérêt de la BCEAO au moins jusqu'au 1^{er} trimestre de l'année 2025.**

3 | **Après trois trimestres exceptionnels, quelles perspectives pour le marché action ?**

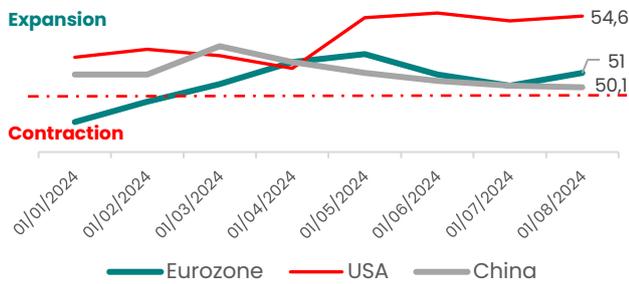
- **Au 30 septembre 2024, le BVRM – C, principal indice de marché, affiche une progression de 23,14%** sur l'année, dans le sillage des premières publications de résultats de l'année 2024 (**+7% CA et +9% RN en moyenne**).
- Sur la base de nos projections de résultats au titre de l'année 2024, les titres **BOA CI, NSIA Banques, SMB et SONATEL** semblent détenir le meilleur potentiel de croissance d'un point de vue fondamental.
- **Nous anticipons une progression 2024 du BRVM Composite dans l'intervalle [+20% ; +25%].**

A l'aube de l'année 2025, comment évoluent nos principaux indicateurs économiques ?

Un contexte mondial de la demande mitigé

Si les Etats-Unis et l'Europe maintiennent leur activité économique comme l'indique le retour au dessus de 50 de l'indice d'activité PMI Composite, la Chine, moteur de croissance mondiale peine à retrouver sa place de leader de l'activité économique. Les conditions de financement durcies ont entraîné un taux d'épargne plus élevé des consommateurs et une consommation mitigée. Les premières baisses de taux observées du côté de la Fed (septembre 2024) et de la BCE (mai et septembre 2024) sont bienvenues, mais devront être plus agressives afin de redynamiser la croissance, au risque de subir un retour de l'inflation.

Indice PMI de l'activité économique



Une croissance régionale confortable mais en dessous de la tendance espérée

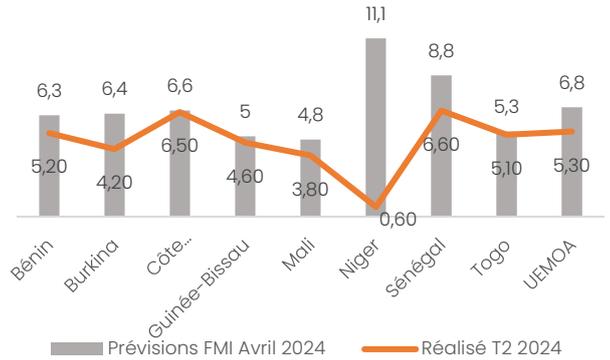
Les derniers chiffres publiés au titre de la croissance de nos états affichent une croissance en progression de 5,3% à fin juillet sur un an glissant, contre 6,8% anticipé par le FMI en avril 2024.

Au titre des principales déceptions, le Sénégal (+6,6% contre +8,8%) et le Niger (+0,6% vs +11%) affichent une croissance bien en deçà des anticipations initiales.

En ce qui concerne le Sénégal, l'accélération de l'exploitation des hydrocarbures devrait permettre de se rapprocher des objectifs ciblés sur la fin de l'année.

Quant au Niger, la résolution des tensions politiques avec le Bénin a permis la reprise des exportations de pétrole mais l'évolution récente de l'inflation (+14,9% à fin juillet) impacte le potentiel de croissance du Pays sur l'année 2024. En effet, la croissance nominale affichée à +16% au T2 2024 peine à se refléter dans le PIB réel du fait d'une inflation galopante.

Croissance du PIB - %

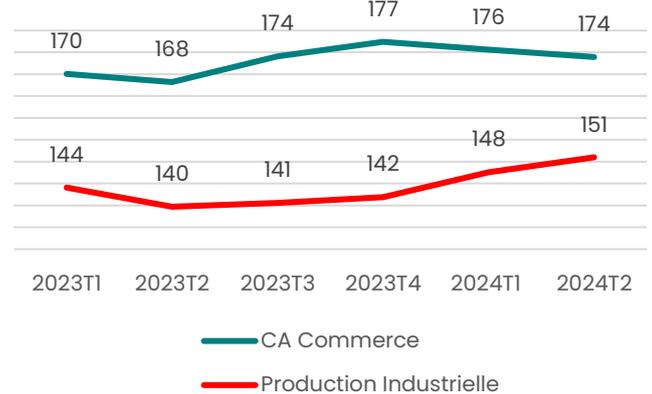


Source : Projections FMI - BCEAO, bulletin trimestriel des statistiques

La production industrielle a pris le relai de l'activité commerciale

Principal contributeur à la croissance de ce début d'année, la production industrielle a pris le relai de l'essoufflement de la demande intérieure. Bien que cette dernière reste à des niveaux confortables, elle affiche un léger repli sur l'année 2024, comme le montre l'évolution du chiffre d'affaires dans le commerce (-1,7%). Cependant, la production d'hydrocarbure a servi de relai de croissance, contribuant à la bonne progression de l'indice de production industrielle.

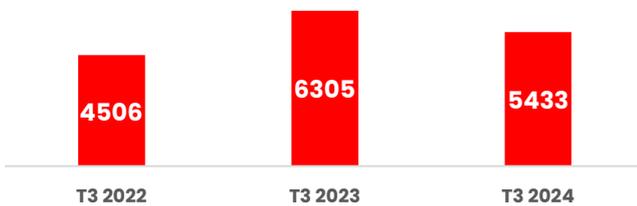
Indices UEMOA de l'activité économique



Une activité d'émission soutenue, mais en baisse par rapport à 2023

A fin septembre 2024, les états ont mobilisé un montant global de 5403 Milliards sur le marché monétaire, montant en baisse par rapport à l'année 2023 mais en hausse par rapport à 2022. En effet, cette évolution est propre au contexte de marché de l'année dernière, durant laquelle les états avaient un accès limité aux marchés internationaux, et faisaient face à un déficit public plus important (établi à 5,5% en 2023 contre 4,8% anticipé pour 2024).

Montant d'émission YTD (Mds FCFA)



Source : UMOA Titres, compilation Bridge Asset Management

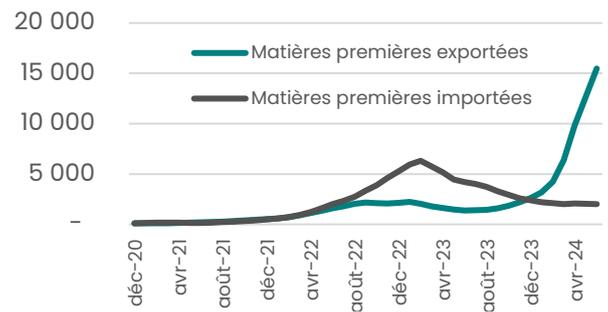
L'environnement monétaire se stabilise, mais une baisse des taux de la BCEAO nous paraît prématurée

Comme anticipé lors de notre précédente note, **La Fed a emboîté le pas à la BCE au mois de septembre, en réalisant sa première baisse de taux de -0,25% après une pause d'une année.**

En ce qui concerne la BCEAO, elle a conservé ses taux inchangés, confirmant une pause qui dure maintenant depuis 9 mois, et devrait continuer selon nous au moins jusqu'au T1 2025. Au titre des facteurs qui pousseront selon nous la BCEAO à baisser ses taux, nous notons 1- l'amélioration de nos réserves de changes, 2- une stabilisation de l'inflation qui demeure incertaine et 3- La deuxième baisse de taux de la BCE le 12 septembre dernier qui vient confirmer son cycle d'assouplissement monétaire.

En ce qui concerne notre premier point, **l'amélioration des termes de l'échange, se traduisant par une hausse des prix de nos exportations et une baisse de ceux de nos importations devrait confortablement ramener nos réserves de changes au-dessus de la barre des 4 mois d'importation.** Cette amélioration se répercute déjà dans l'évolution de nos actifs extérieurs nets, passés de 2150 Mds à fin mai 2024 à 2834 Mds à fin juin 2024.

Amélioration des termes d'échange - Indice de prix



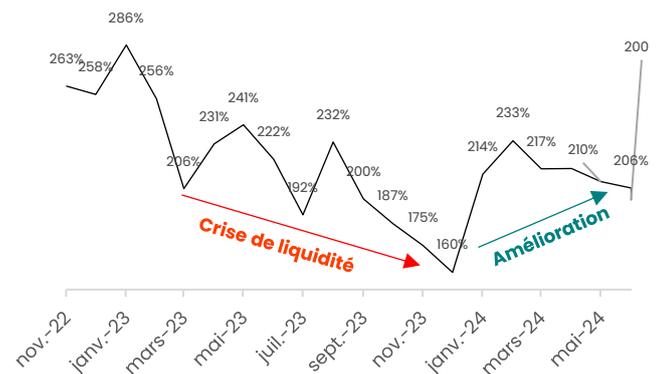
Source : BCEAO

Du point de vue de l'inflation (+3,9% à fin juillet), elle est exacerbée à l'échelle de l'union par la condition sécuritaire difficile au Sahel (+14% d'inflation au Niger) et une faible récolte céréalière, qui devrait être mieux orientée pour la saison 2024-2025 au regard des conditions climatiques moins extrêmes. **La BCEAO attendra de constater l'amélioration de nos réserves et de l'inflation dans les chiffres avant d'acter sa première baisse de taux, selon nous pas avant le T1 2025.**

Les conditions de liquidité bancaire s'améliorent, mais le taux de refinancement demeure élevé

Les banques ont vu le montant qui leur est offert au refinancement passer de 6000 à 7850 milliards, mais cette hausse s'est accompagnée d'une hausse du taux moyen de refinancement, qui est passé de 3,4% à 5,5%. **Ce coût élevé de la liquidité maintiendra selon nous les rendements obligataires aux niveaux actuels (En moyenne à 7,4% pour les pays hors AES sur la maturité de 3 ans) sur le T4 2024, ce malgré une amélioration de la situation des banques démontrée par le ratio de réserves constituées.**

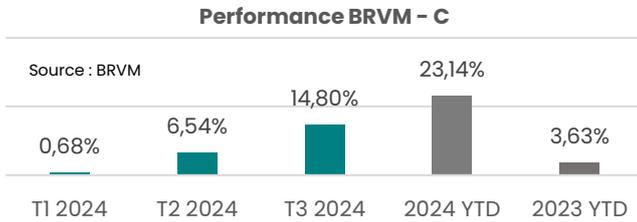
Ratio de réserves constituées / réserves requises - Banques UEMOA



Source : BCEAO

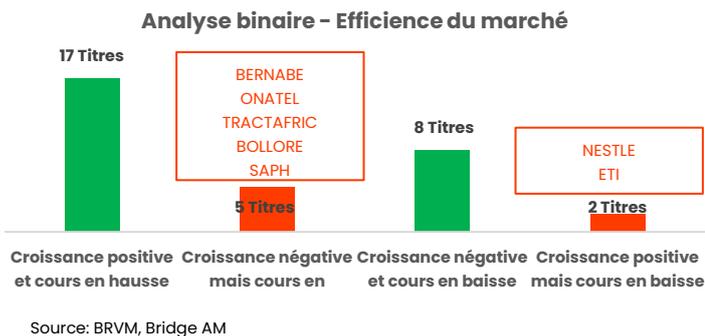
Le marché action confirme sa tendance haussière

A fin septembre 2024, le BRVM -C, principal indice de marché, affiche une progression de 23,14%, avec 31 titres sur 46 affichant une progression positive. A titre de comparaison, la performance affichée par l'indice au T3 2023 en YTD était de 3,63%.



Un marché de plus en plus efficient ?

Sur la base des premiers résultats publiés au titre de l'année 2024, (24 pour le T1 et 8 pour le S1), les progressions de cours semblent refléter l'orientation des résultats, à l'exception de certains titres pour lesquels une publication de résultats en hausse ne s'est pas forcément accompagnée d'une hausse du cours et vice-versa.



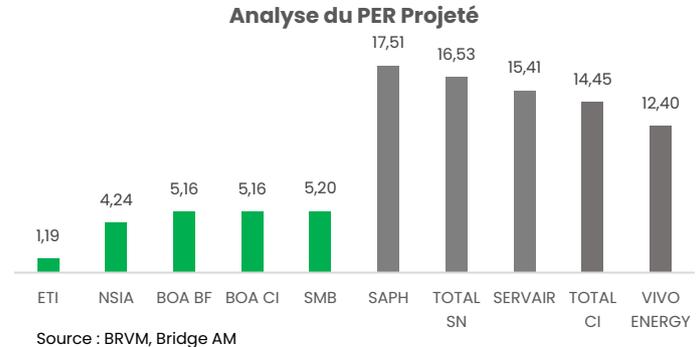
Bien qu'en ligne avec l'orientation des résultats, l'ampleur de la performance observée sur le marché nous amène à nous poser la question de sa cherté. Le marché conserve-t-il un potentiel de croissance ? Sur quelles entreprises ?

Que nous recommandons l'analyse des PER projetés ?

Au titre des opportunités à moyen terme, BOA CI, NSIA Banque et SMB font office de principales convictions sur la base de leurs faibles PER projetés respectivement à 5,15x, 4,2x et 5,6x. Au titre de l'année 2024, nous anticipons une croissance du résultat net de BOA Côte d'Ivoire de +17%, +5% pour NSIA Banques et +13% pour SMB ; ces progressions ne sont pas encore reflétées dans leurs cours comme l'indique leur faible PER.

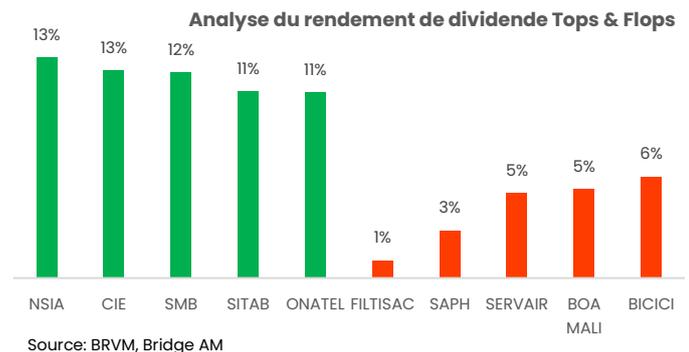
Cette analyse met également en lumière la surévaluation des titres SERVAIR (PER 15x) et SAPH (PER 17x) malgré des croissances de résultat net anticipées de +19% et +13% respectivement.

Malgré un PER bien au-dessus du marché, nous ne considérons pas TOTAL SN, TOTAL CI et VIVO ENERGY comme surévalués, du fait d'un PER du secteur historiquement plus élevé que celui du marché (15x en moyenne sur 3 ans versus 8x pour le BRVM -C).



Qu'en est-il des rendements de dividendes projetés ?

L'observation des rendements de dividende projeté confirme l'attractivité des titres NSIA Banques, BOA CI et SMB avec des rendements anticipés de 13%, 11,2% et 10,8%.



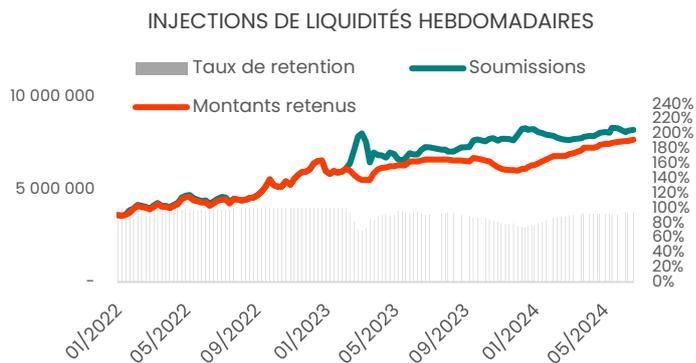
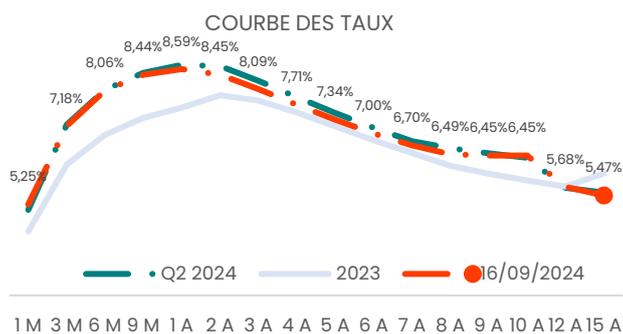
Les principales capitalisations seront - elles un moteur de croissance sur le T4 2024 ?

Principales capitalisations du marché, ORANGE CI et SONATEL affichent des performances respectives de +44,5% et +29%. Si le titre SONATEL conserve son attractivité d'un point de vue valorisation malgré cette performance (D/Y projeté 9,8%, PER 7,6x), le constat est bien plus contrasté pour ORANGE CI qui affiche un D/Y projeté à 6,9% pour un PER de 12x. Nous anticipons donc une contribution positive du titre SONATEL à moyen terme justifiée par ses résultats. Le titre ORANGE CI bénéficiera de son Momentum jusqu'à la fin de cette année, mais aura un potentiel selon nous limité sur l'année à venir.

Nous anticipons une progression du BRVM-C de [+20% ; +25%] sur l'année 2025, contre [+3 ; +8%] lors de notre précédente note.

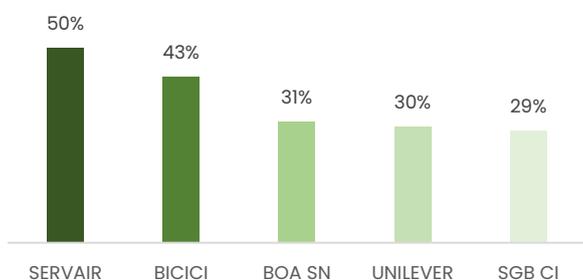
Données du Marché

OBLIGATIONS



ACTIONS

TOP PERFORMANCE - S1 2024

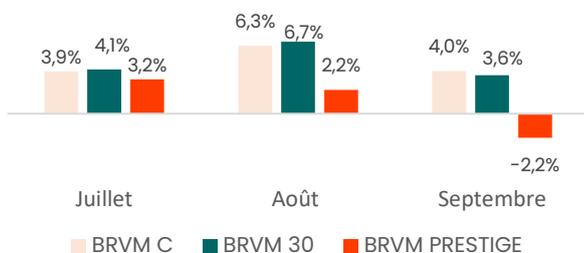


FLOP PERFORMANCE - T3 2024

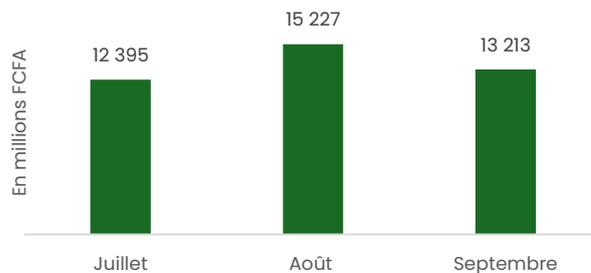


Source : BRVM-Publications officielles de résultats

PERFORMANCES DES INDIICES



VOLUME DES TRANSACTIONS



Yann KAHE, CFA

Gestionnaire de portefeuille senior

yann.kahe@bridge-asset-management.com

(+225) 27 22 22 15 96

Marie-Emmanuelle N'Guessan

Analyste Financier Junior

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