BRIDGE
ASSET MANAGEMENT

Aperçu du marché – T2 2023

Les acteurs de marché sont entrés dans le second trimestre avec des incertitudes concernant **l'orientation de la politique monétaire dans l'union, ainsi que son impact sur le système financier et la conjoncture économique**. L'inflation et sa durabilité ont été au centre de toutes les anticipations, au même rang que la situation de trésorerie des banques et des états, moteurs du développement économique de la sous-région. Dans cette note, nous nous efforcerons de définir un cadre d'évaluation des éléments précités, leur impact observé sur les marchés, et nos perspectives quant à leurs évolutions à travers trois questions essentielles.

1 Quels risques menacent la résilience économique ?

- Les trajectoires de la dette et du déficit militent pour une prudence accrue des états, en particulier dans un environnement de hausse des coûts d'emprunts.
- Les risques géopolitiques demeurent, notamment à l'approche des élections présidentielles au Sénégal et au Mali, ainsi que des législatives en Côte d'Ivoire.

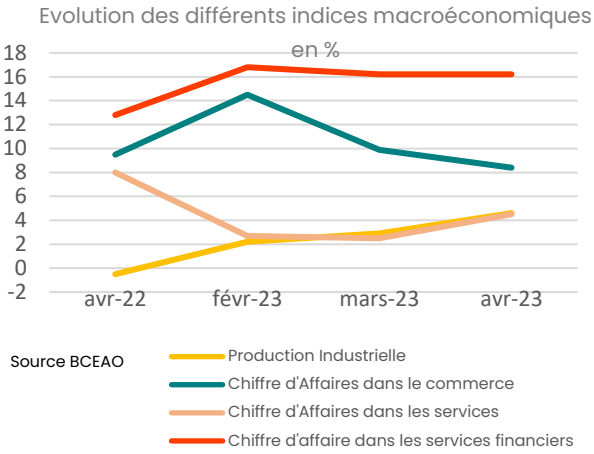
2 Après l'inédite crise de liquidité, quelle orientation attendons-nous concernant le marché obligataire ?

- Malgré une forte activité primaire à venir, l'évolution récente de la demande est soutenue par la hausse des injections de liquidités de la BCEAO et du spread de refinancement des banques.
- L'évolution de l'inflation vers sa cible donne plus de visibilité sur la politique monétaire, nous nous attendons à une stabilisation des taux d'intérêts.

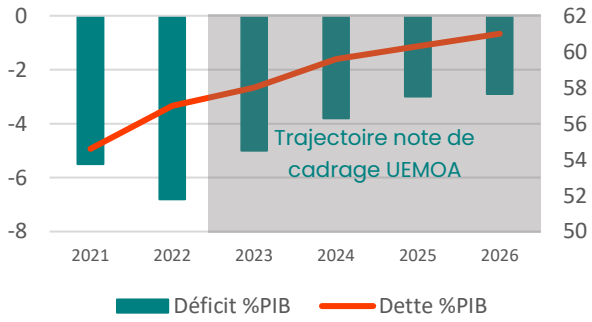
3 Les marchés actions seront – ils en mesure de bénéficier de l'environnement économique porteur ?

- Les résultats mitigés du premier trimestre 2023 confirment l'impact de l'inflation et de la baisses des cours des matières premières d'exportations sur les entreprises.
- Les indicateurs techniques bien qu'en baisse sur les deux premiers mois du deuxième trimestre montrent un signe de tendance à la hausse sur le mois de juin.
- Malgré un marché en baisse, les valorisations restent modérément attractives en comparaison au marché obligataire.

Le rebond post-covid de la croissance s'est poursuivi sur ce début d'année malgré les incertitudes quant à l'impact du resserrement monétaire de la BCEAO. Cette embellie s'est réalisée grâce à une **production industrielle sur les chapeaux de roues**, boostée entre autres par les investissements étatiques et la demande intérieure, malgré un contexte inflationniste. Le secteur financier en a également profité, bénéficiant d'une **amélioration des marges nettes d'intérêt et d'une hausse de la demande de crédit.** La solidité de ce dernier a cependant été mise à l'épreuve lors du mois de mars, pendant lequel la 4ème hausse de taux de la banque centrale et le retour à des adjudications à taux variables ont contraint la situation de trésorerie des banques.

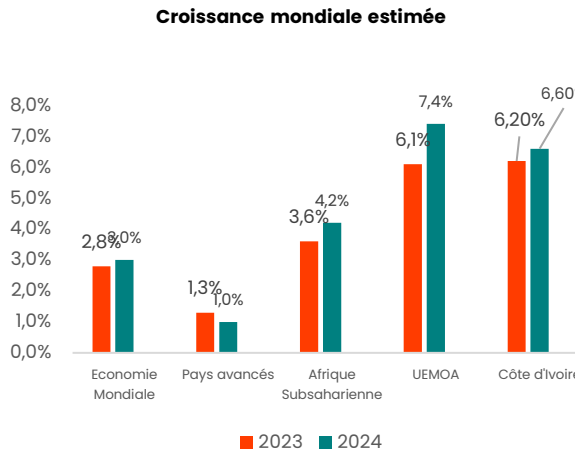


Source BCEAO



Source UEMOA – Données à décembre 2022

Des efforts seront à consentir afin de revenir sur les trajectoires budgétaires prévues par la note de cadrage économique de l'UEMOA de décembre 2022, malgré la rescousse du FMI, venu au secours des principales économies de la région en octroyant des lignes de crédit de 3,5 Mds USD pour la Côte d'Ivoire et 1,8 Mds USD pour le Sénégal. En effet, l'embellie économique s'est réalisée au prix d'une **dégradation de la situation budgétaire des états**, dont le financement reste contraint par un contexte mondial tendu.



Source FMI, avril 2023

Concernant l'inflation dans la zone UEMOA, **nous anticipons une baisse continue vers les niveaux cibles de la BCEAO**, grâce à des effets de base qui atteindrons leur apogée sur le 3ème trimestre de l'année, une réduction des prix des principales matières premières importées, et une récolte 2022/2023 encourageante. **Des risques à ce scénario persistent cependant sur les prix de l'énergie et du transport, par suite du retrait des mesures accommodantes des états.**

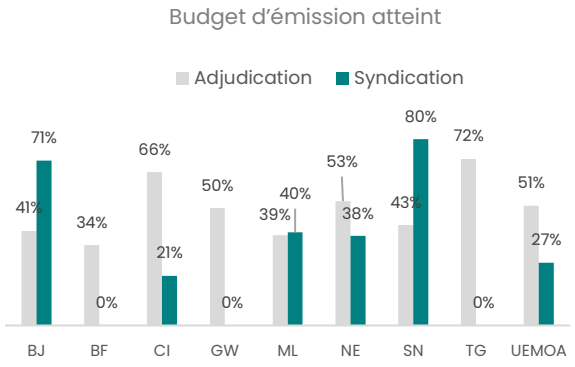
2 Après l'inédite crise de liquidité, quelles orientations attendons-nous concernant le marché obligataire ?

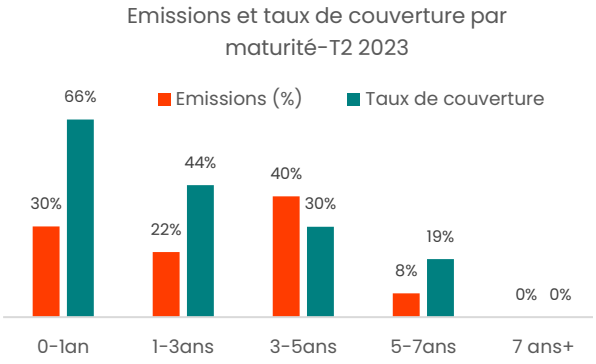
Contexte de l'offre d'émissions

Malgré l'amélioration des conditions de marché, **les émetteurs souverains font toujours face à l'impact du resserrement de la politique monétaire sur leurs budgets**.

Ces derniers qui peinaient à atteindre leurs budgets de financement au premier trimestre, ont connu une amélioration sur le second trimestre. Les effets combinés du relèvement progressif du financement accordé aux banques et d'un allègement réglementaire par la banque centrale ont permis aux états de satisfaire 76% de leurs besoins de financement trimestriel sur le deuxième trimestre, en comparaison à 62% lors du premier trimestre.

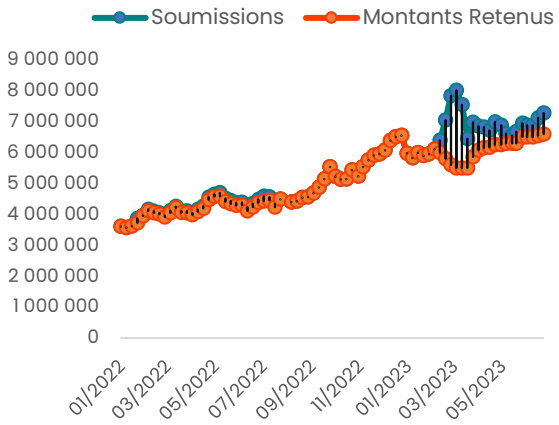
Face à l'ajustement à la hausse des taux de refinancement des banques, **les émetteurs ont dû s'adapter, en proposant des taux d'intérêt plus attractifs, et en concentrant leur demande de financement sur le court terme**, afin de ne pas payer des intérêts élevés sur une longue durée, mais aussi en anticipation d'une baisse de l'inflation, causant une inversion de la courbe de taux.





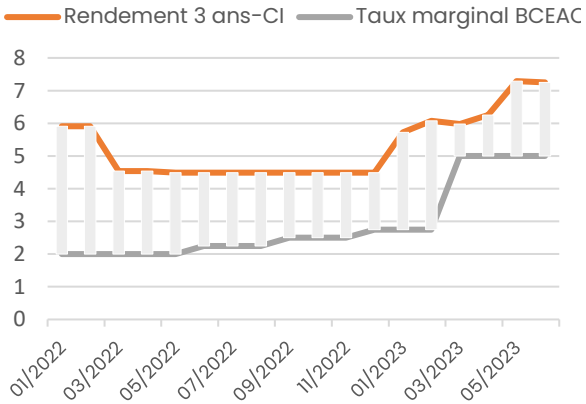
Où en est la demande ?

Après sa baisse observée en mars à 64%, le taux de couverture des offres sur les marchés publics de titres a de nouveau augmenté à 126% en avril et 138% en mai. On pourrait prétendre à une reprise du dynamisme du marché à condition que la banque centrale continue à augmenter l'enveloppe de liquidités accordées aux banques.



Injections hebdomadaires de liquidités

L'évolution à la hausse des spreads d'arbitrages entre le taux de refinancement BCEAO et les rendements des obligations d'état devrait à notre avis continuer à nourrir la demande.

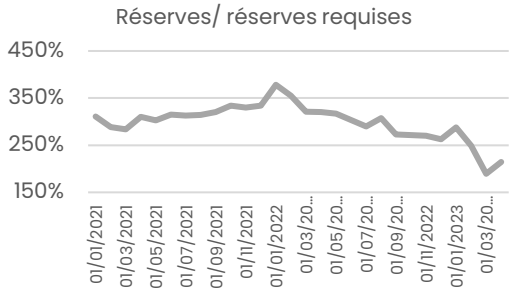


3 Les marchés actions seront – ils en mesure de bénéficier de l'environnement économique porteur ?

Fondamentaux : où en sont les résultats des entreprises ?

Malgré une croissance des revenus globalement positive sur le premier trimestre, la majorité des secteurs présentent une croissance moyenne loin des standards de l'année 2022 à la même période.

Concernant le secteur finance, les résultats montrent une bonne évolution des PNB et résultats nets, nous anticipons de bons résultats sur l'année 2023, soutenus par une stabilisation des politiques monétaires et un environnement économique porteur. Nous gardons cependant un œil sur la situation de trésorerie des banques, qui malgré une hausse des dépôts, ont des ratios de réserve bien en deçà de ceux observés en 2022.



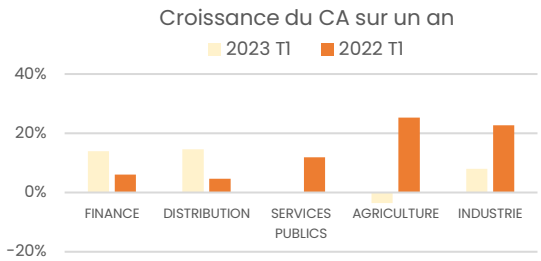
Le secteur agricole présente cependant plus de difficultés, faisant face à une chute des cours des matières premières concernées, dans un contexte de baisse de la demande à l'international.

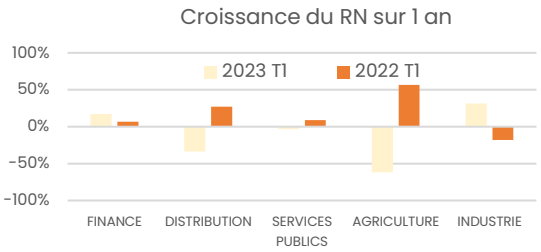
Le retour à la normale de l'inflation devrait avoir un impact positif tant sur les volumes que les marges du secteur de la distribution.

Valorisations : Après les baisses observées depuis ce début d'année, les cours sont-ils attractifs ?

Bien que les rendements de dividendes soient restés stables, les primes de résultats sont attractives en comparaison aux rendements étatiques.

- Les rendements de dividendes sont restés stable entre 8 et 9% en comparaison à des rendements d'obligations gouvernementales entre 6% et 9% (Mali).
- Cependant, sur un panel des 10 plus importantes capitalisations boursières, la prime du rendement des résultats (1/PER – rendement obligation CIV à 3 ans) est de 5%.
- Nous observons également une hausse du PER de notre panel, qui est remonté aux niveaux de 2019.





Points techniques : Que nous disent les tendances de marché ?

Après deux premiers mois du second trimestre en canal baissier, les indicateurs techniques montrent une tendance à la hausse sur le mois de juin.

Sur le second trimestre on enregistre 35 hausses et 21 baisses de l'indice BRVM - C, toutefois la tendance est baissière sur la période du fait de baisses plus signifiantes que les hausses.

La courbe du BRVM - C a évolué à l'intérieur des bandes de Bollinger qui traduisaient une tendance baissière sur les deux premiers mois du second trimestre, suivi d'un retournement à la hausse au début du mois de juin.

Les moyennes mobiles sur 20, 30 et 50 jours ont également évolué au-dessus de la courbe du BRVM C, mais on observe un passage des cours au-dessus de la moyenne à 20 jours, et un croisement de la moyenne à 20 jours au-dessus de celle à 30 jours, indiquant une tendance à la hausse.

Par ailleurs, **le mois de juin se déroule mieux que les mois précédents avec une progression MTD de 1,89% et l'indice MACD est positif sur la période ce qui pourrait confirmer le début de tendance à la hausse observable sur les indicateurs précédents.**

Tableau de bord de nos anticipations

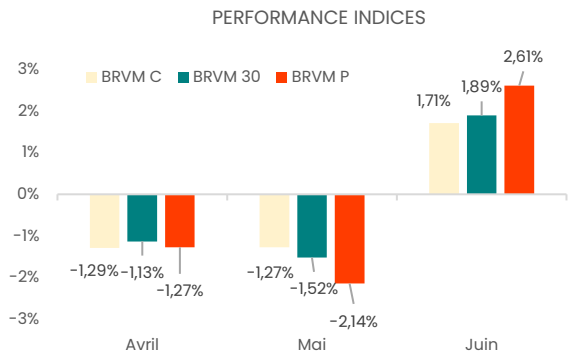
ECONOMIE	*Impact sur les marchés*	*Commentaire*
Croissance	Positif	Demande intérieure soutenue
Déficit budgétaire	Négatif	Besoin de financement et charge de la dette
Inflation	Positif	Baisse des prix des produits alimentaires importés / ralentissement composante logement
Politique monétaire	Neutre	Stabilisation des taux d'intérêt
Contexte politique	Négatif	Sénégal – Mali – Burkina Faso

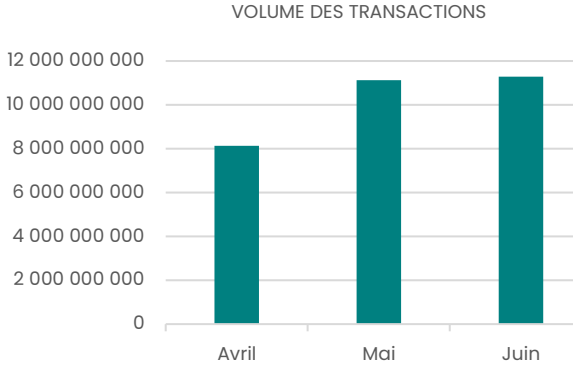
OBLIGATIONS	*Impact sur les obligations*	*Commentaire*
Offre	Négatif	Forte activité d'émission, impact négatif sur les prix.
Demande	Neutre	Retour progressif à des taux de couverture encourageants, hausse du spread de refinancement.
Inflation	Positif	En baisse, stabilisation des politiques monétaire.
Politique monétaire	Positif	Stabilisation des taux d'intérêt/ hausse progressive des injections de liquidité
Vue sur les obligations	Positif	Malgré un équilibre offre demande toujours tendu, l'évolution de l'inflation laisse plus de visibilité sur la trajectoire de la politique monétaire et les rendements actuels sont attractifs.

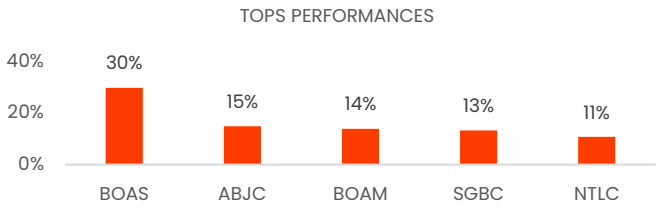
ACTIONS	*Impact sur les actions*	*Commentaire*
Fondamentaux	Neutre	Résilience économique marquée mais beaucoup de disparités dans la capacité des entreprises à en bénéficier. La baisse de l'inflation aura cependant un impact positif sur les marges.
Points Techniques	Positif	Indicateurs majoritairement baissiers sur le trimestre mais une tendance à la hausse se dessine sur le mois de juin.
Valorisations	Neutre	La prime de risque du dividende en comparaison aux taux souverains s'est détériorée, mais la prime des résultats reste attractive.
Vue sur les actions	Neutre	Conviction sur le secteur finance, mais prudence sur la classe d'actif en comparaison aux obligations. Les bons résultats de Sonatel pourraient cependant continuer de tirer le marché à la hausse.

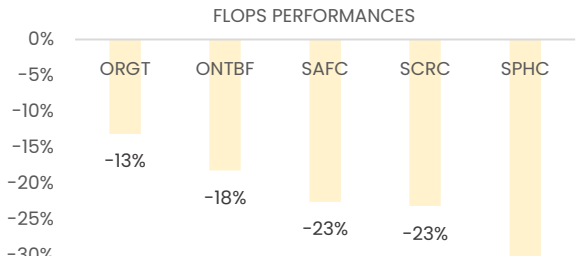
Données du marché

ACTIONS

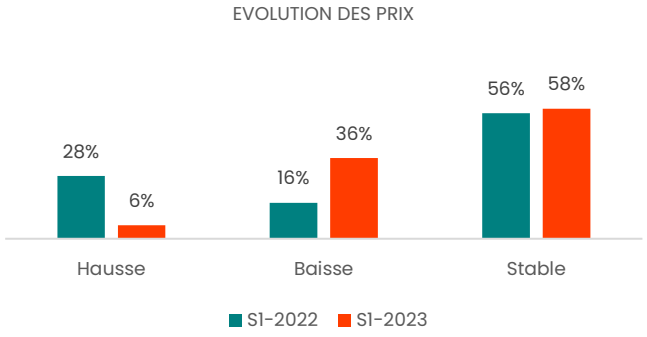


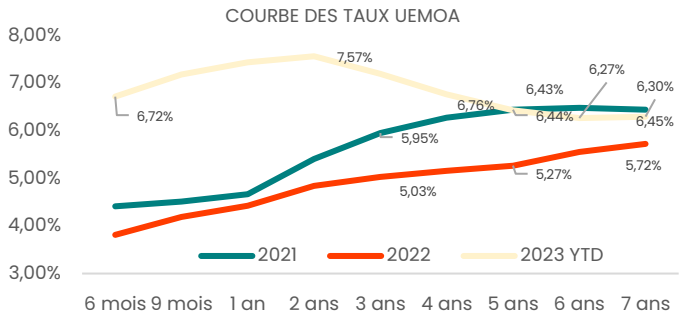






OBLIGATIONS





Yann KAHE, CFA – Gestionnaire de portefeuille senior – yann.kahe@bridge-asset-management.com

Founyahata COULIBALY – Analyste gestion de portefeuille – founyahata.coulibaly@bridge-asset-management.com

Chris KOSSA – Analyste financier – chris.kossa@bridge-asset-management.com