

APERÇU DU MARCHÉ - T1 2025

Après une année 2024 porteuse tant au niveau du marché des actions que des obligations, le premier trimestre de l'année s'est inscrit dans la même lancée, les marchés action affichant une progression de 4,13%, quand les taux ont maintenu leurs niveaux attractifs (8% en moyenne sur la maturité de 3 ans). Du point de vue macroéconomique, la croissance de notre région a évolué en ligne avec les prévisions de fin d'année des institutions internationales et l'inflation a poursuivi sa tendance baissière (+5,8% de croissance à fin février 2024 et 2,1% d'inflation). Cependant, la fin du premier trimestre de l'année a été marquée par la politique commerciale protectionniste des Etats-Unis à l'égard de l'ensemble de ses partenaires mondiaux, dont nous analyseront les impacts au sein de cette note.

1 Quel impact des droits de douane imposés par les Etats-Unis sur la zone UEMOA ?

- La politique commerciale des Etats-Unis (USA) impactera l'ensemble des économies, **lors du premier mandat du président Trump, les taxes imposées ont eu une incidence estimée à -0,6% sur la croissance mondiale.**
- Les taxes annoncées ont été suspendues pour 90 jours sur l'ensemble des partenaires à l'exception de la Chine, **en cas de récurrence, la Côte d'Ivoire serait le pays le plus concerné au sein de l'UEMOA car représentant 80% des exportations vers les USA, en grande majorité composées de cacao.**
- Face à la dépendance des chaînes de valeurs mondiales du cacao aux exportations de la Côte d'Ivoire, nous anticipons un impact direct faible sur les volumes d'export, les acteurs ayant la capacité de transférer les hausses de prix au consommateur final.

2 Quelle évolution des taux d'intérêts face au contexte international volatile ?

- Bien que l'inflation ait poursuivi son ralentissement en zone UEMOA, atteignant 2,1% à fin février 2025, elle présente une importante disparité géographique ; **Ces inégalités couplées à notre faible niveau de réserve (3,9 mois à fin décembre) ne laissent selon nous pour l'instant pas assez de marge à la BCEAO pour réaliser une baisse des taux dès le T2 2025.**
- Les rendements obligataires restent élevés malgré une amélioration de la liquidité bancaire, du fait d'une importante activité d'émission étatique.
- L'affaiblissement du dollar consécutif aux droits de douane aura un impact positif sur l'inflation et les réserves de changes, dont l'amélioration sera le facteur clé d'une baisse des taux de la BCEAO.

3 Quelles perspectives pour le marché des actions sur le trimestre à venir ?

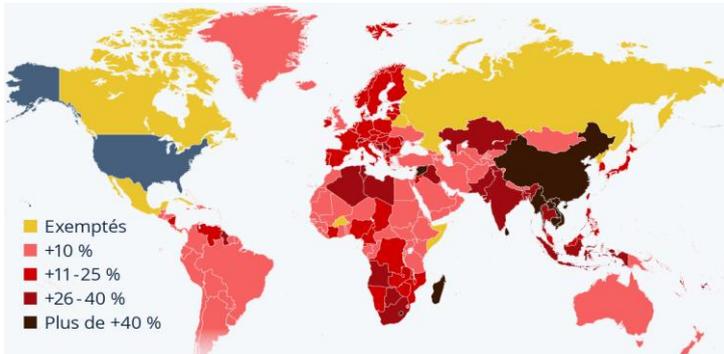
- Avec 17 entreprises sur 46 ayant publié au 11 avril 2025, le marché affiche une progression moyenne de 6,3% des CA pour 28,8% de RN, et un rendement de dividende de 7,83%.
- Ces performances ont été dominées par les entreprises des secteurs agricole, bancaire.
- Malgré une hausse de +4% du BRVM-C au T1 2025, nous considérons la prime de risque du marché attractive, bien qu'en dessous de sa moyenne sur 5 ans, misant sur le facteur croissance des entreprises au titre du T1 2025.
- **Nous anticipons une progression du BRVM-C dans l'intervalle [0% ; +2%] sur le T2 2025.**

1 Quel impact des droits de douane imposés par les Etats-Unis sur la zone UEMOA ?

La politique commerciale des Etats-Unis vient perturber l'équilibre commercial mondial

À la suite d'un premier trimestre relativement calme du point de vue macroéconomique, les deux premières semaines du mois d'avril ont donné du fil à retordre aux analystes et économistes mondiaux, à mesure que les États-Unis entamaient leur « Libération-Day » à travers des taxes douanières allant de 10% à plus de 100% pour la Chine.

Cartographie des taxes en vigueur au 9 avril 2025



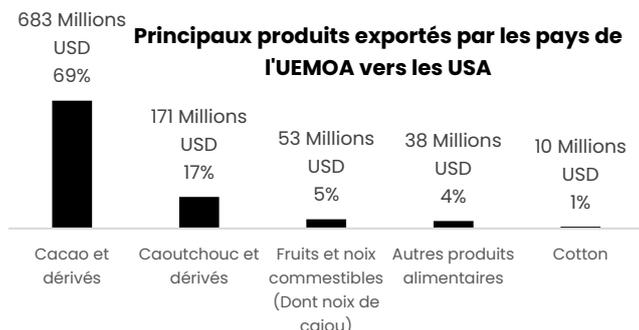
Source : Statista

Les Etats-Unis font marche arrière, face à la pression du marché

La réaction des marchés ne sait pas fait attendre, le MSCI WORLD (indice de marché mondial) affichant une baisse de 12% en l'espace de trois jours, certains fleurons de l'économie Américaine affichant des pertes allant jusqu'à -23%. Face à la pression des investisseurs, **le président Trump a dans un premier temps supprimé l'essentiel des taxes supplémentaires en date du 11 Avril à l'exception de celles en provenance de la Chine**, qui avait répliqué par des hausses supérieures à celles des états unis. Dans un second temps, **en date du 13 Avril, une grande majorité des produits de hautes technologies est venue s'ajouter à la liste des produits exemptés tels que les métaux précieux et les hydrocarbures, marquant un recul notable des états unis face à la pression des marchés mondiaux.**

En cas de récurrence, un impact économique direct limité sur l'UEMOA

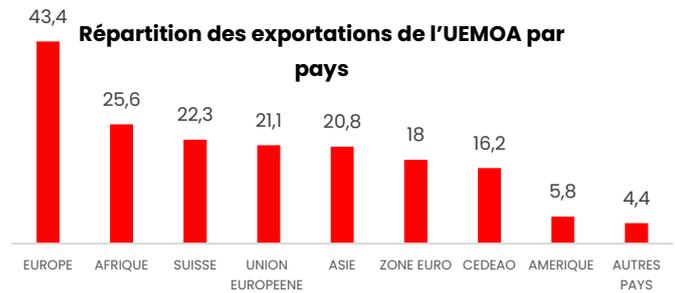
L'ensemble des pays de la Zone UEMOA ont été frappé par le niveau minimum de taxe de 10%, à l'exception du Burkina Faso qui demeure exempté et de la Côte d'Ivoire qui a subi une hausse de 21%. Afin de comprendre l'impact direct sur notre région, il convient d'observer la structure de nos exportations vers les USA.



Source : International Trade Center

Au regard de la structure de nos exportations, on constate que la Côte d'Ivoire serait le principal pays touché en cas de nouvelles taxes, via les exportations de cacao, caoutchouc et noix de cajou.

Bien que ces exportations représentent 1% du PIB national, les chaînes de valeurs mondiales du Cacao et de la noix de cajou sont fortement dépendantes de la production ivoirienne qui représente 40% du volume mondial de chacune de ces matières premières et en est le premier producteur. **Nous anticipons donc un impact direct faible sur les volumes d'export, les acteurs ayant la capacité de transférer les hausses de prix au consommateur final, mais une volatilité des prix des matières premières en particulier sur le caoutchouc naturel dont la Chine est le premier importateur mondial.**

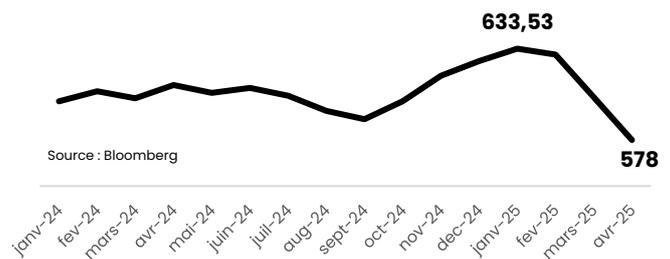


Source : International Trade Center

La baisse du dollar face à l'euro aura un impact positif sur notre inflation

Le manque de visibilité quant à la politique commerciale et monétaire des Etats-Unis a entraîné une chute du dollar. Cette chute s'est poursuivie malgré le recul du président Trump sur ces annonces, démontrant une baisse de confiance des investisseurs, exacerbé par les ventes de bons du trésor américain dont 4% de l'encours est détenu par la Chine.

Evolution du cours USDCFA



Source : Bloomberg

L'affaiblissement du dollar aura un impact positif sur notre inflation grâce à la baisse de nos coûts d'importations dont 40% viennent du continent viennent d'Asie et ont pour devise de référence le dollar.

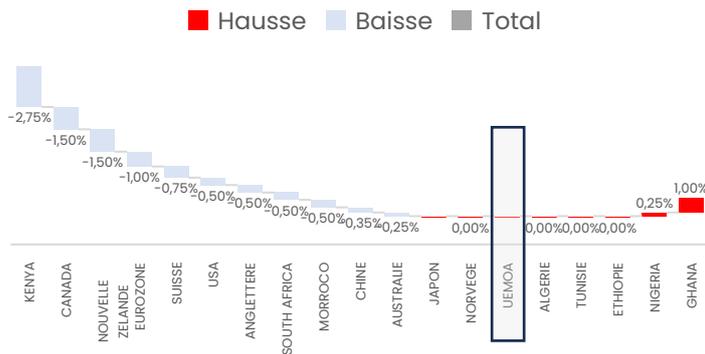
L'escalade entre les États-Unis et la Chine impactera cependant la demande mondiale

L'ampleur des taxes actuellement en vigueur entre les États-Unis et la Chine, les deux principales puissances mondiales, aura un impact négatif sur la demande mondiale car entraînera un ralentissement de leurs économies respectives. **Lors du premier mandat du président Trump, l'impact sur la croissance mondiale a été estimé à 0,6%, alors même que les taux appliqués ne dépassaient pas 25% sur une liste restreinte de produits.**

Les banques centrales mondiales ont poursuivi leur assouplissement monétaire, les pays de la CEDEAO font preuve de prudence

Les banques centrales mondiales ont entamé leur resserrement monétaire, sur fond d'accalmie des pressions inflationnistes mondiale. Au sein de la CEDEAO, deux tendances se sont dessinées : d'une part les pays de l'UEMOA, qui ont vu la BCEAO maintenir ses taux d'intérêts à 3,5% et d'autres, le Nigéria et le Ghana qui continuent de subir la volatilité de leur devise et une inflation au-dessus de 20%.

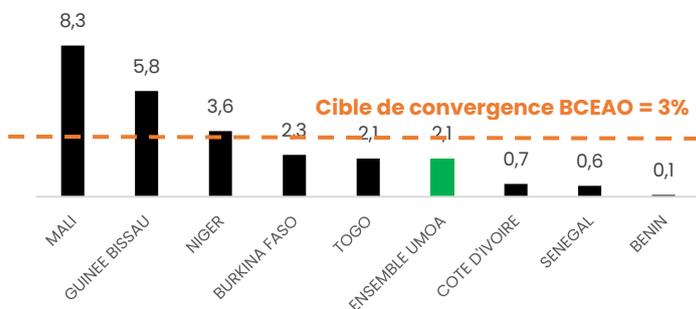
Evolution des taux d'intérêt depuis le T3 2024



L'inflation évolue dans la fourchette cible de la BCEAO, mais d'importantes disparités demeurent

Bien que le taux d'inflation régional soit en dessous de la cible de notre banque centrale, trois pays subissent une inflation au-dessus de la norme. Si le Niger montre une nette amélioration passant de 15% à 3,6% entre juillet 2024 et février 2025, le Mali et la Guinée Bissau continuent de subir pour le premier les contraintes de transport des biens liés à l'environnement politico-sécuritaire et le renchérissement des produits alimentaires pour le deuxième.

Taux d'inflation en %



Au regard de l'incertitude mondiale, la BCEAO attendra selon nous une amélioration des réserves de changes avant de baisser ses taux

L'incertitude entraîne un manque de visibilité sur l'action des banques centrales des pays développés. **Malgré une inflation en dessous de sa cible, la BCEAO attendra donc selon nous une amélioration des réserves de change de l'union avant de réaliser une baisse de ses taux d'intérêt.**

Réserves en mois d'exportations

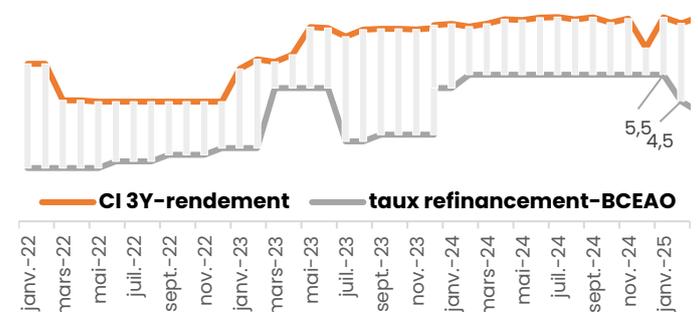


Cette amélioration devrait intervenir dès le T2 2025, grâce à l'amélioration des termes de l'échanges et aux émissions d'Eurobonds de la Côte d'Ivoire (1,75Mds USD) et du Bénin (0,5Mds USD).

Des rendements élevés malgré une amélioration de la liquidité bancaire

Les conditions de financement du secteur bancaire ont connu une nette amélioration, traduite par une meilleure adéquation des montants offert au refinancement avec la demande du secteur (>98% de rétention des soumissions).

Banques - Marge d'intérêt de placement



Au-delà des montants, le taux de moyen de soumission a connu une baisse (4,4% vs 5,5%) pour la première fois depuis près d'un an, démontrant une situation de liquidité plus confortable, permettant aux banques de réaliser un meilleur arbitrage de leurs sources de financement. Cependant, l'activité d'émission soutenue (> 3000 Mds vs +/- 1800Mds au T1 2024) a entraîné une hausse de l'offre obligataire et maintenu les rendements à des niveaux élevés (8,4% en moyenne sur la maturité de 3 ans).

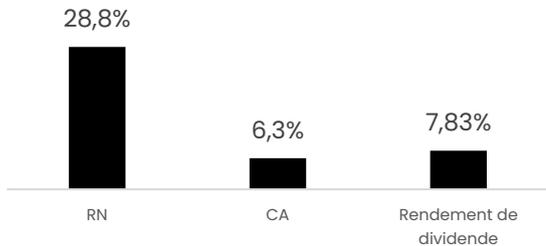
3

Quelles perspectives pour le marché des actions sur le trimestre à venir ?

Les publications de résultats au titre de l'année 2024 ont entraîné le marché à la hausse

Sur les 46 entreprises qui le composent, 17 ont publié leurs résultats 2024, dont 13 annonçant un dividende.

Statistiques moyenne des publications

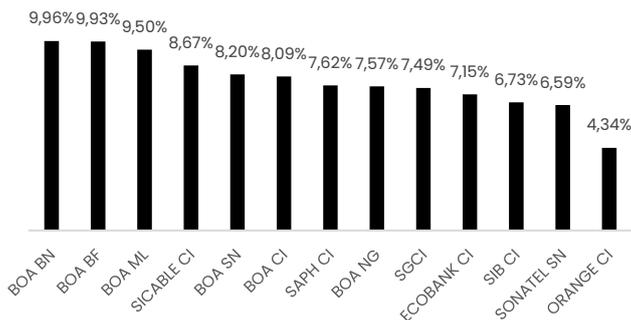


En moyenne, les chiffres d'affaires ont progressé de 6,3% pour une hausse de 29% des résultats nets due à une augmentation des marges. Cette augmentation des marges provient principalement des entreprises du secteur agricole, SAPH CI et SUCRIVOIRE bénéficiant d'une hausse respective de 417% et 125% de leurs résultats nets.

SAPH CI a bénéficié d'une hausse de 36% des cours du caoutchouc, quand SUCRIVOIRE a bénéficié d'une hausse de 19% de sa production.

Le rendement de dividende moyen se situe actuellement à 7,83%, SONATEL et ORANGE affichant les rendements les plus faibles, ce malgré une correction de 15% de ses cours (YTD au 11 avril 2024).

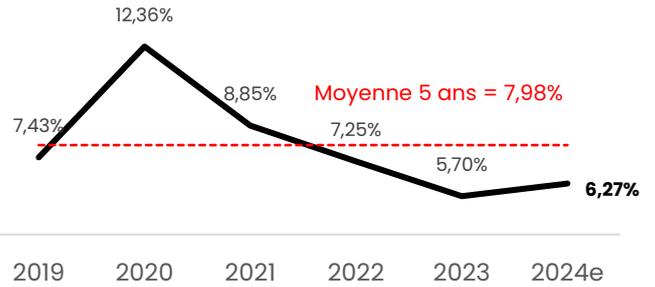
Dividendes annoncés au titre des résultats financiers 2024 - Rendement au 11/04/2025



Le facteur croissance rend la prime de risque du marché action attractive bien qu'en dessous de sa moyenne à 5 ans

Au regard de la psychologie de notre marché nous analysons sa prime de risque selon deux méthodes : (1) [Rendement de dividende – Taux sans risque (CIV BAT 3 mois)] et (2) [Rendement du résultat (1/Trailing PER) – Taux sans risque]. La deuxième méthode ayant l'avantage de capter à la fois le facteur dividende et le facteur croissance, c'est elle que nous retenons pour nos anticipations.

Evolution de la prime de risque

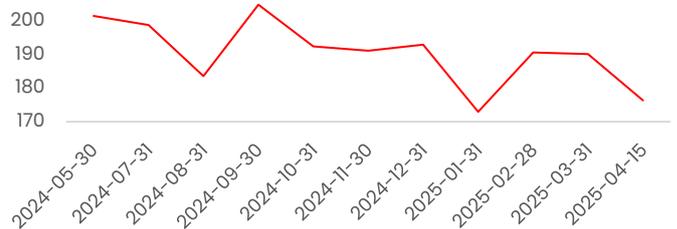


La prime de risque du marché évolue en dessous de sa moyenne à 5, mais reste attractive au regard des perspectives de croissances affichées par les entreprises du marché, et des résultats additionnels qui devraient être publiés sur le T2. Nous anticipons une progression de BRVM – C dans l'intervalle [0% ; +2%] sur le T2 2025.

La volatilité des cours des matières premières impactera le secteur agricole

Les taxes imposées par les Etats-Unis impacteront l'industrie Chinoise, première importatrice de caoutchouc naturel au monde représentant 26,4% des importations mondiales. La baisse anticipée de la demande a déjà entraîné une chute des cours de 15%.

Evolution du cours du caoutchouc naturel



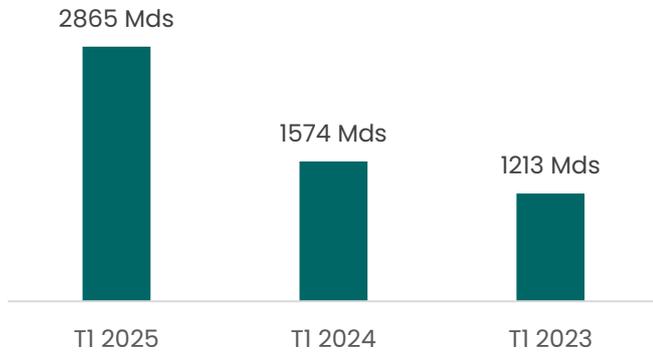
Nous conservons SONATEL et le secteur bancaire comme conviction sur le T2 2025

À l'approche de la période électorale et face à la volatilité attendue sur les cours des matières premières agricoles, nous miserons sur le secteur bancaire et l'entreprise SONATEL sur le T2 2025. L'idée pour nous est de bénéficier des publications de résultats attendue en hausse au titre du T1 2025 sur ces segments, mais également du paiement à venir des dividendes.

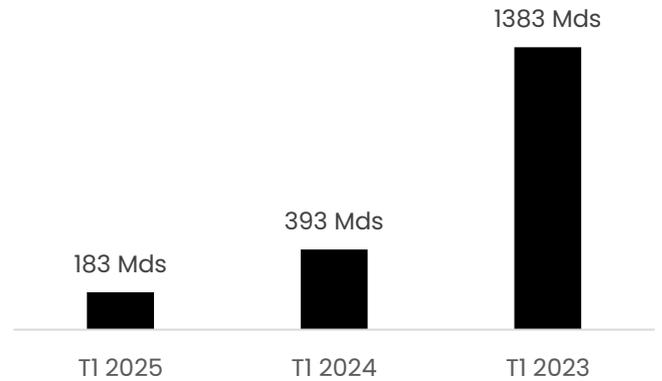
MARKET DATA

OBLIGATIONS

Emission du marché monétaire

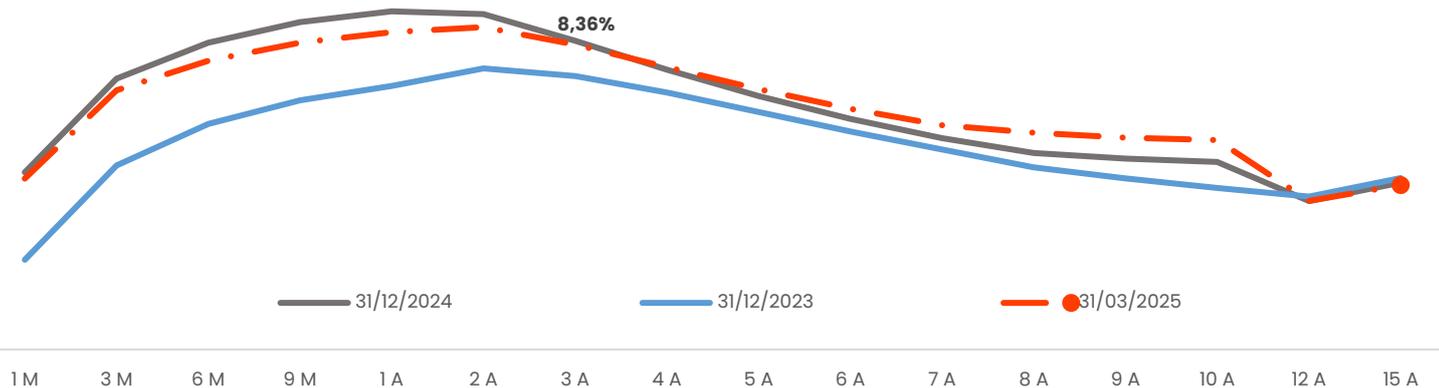


Emissions du marché financier

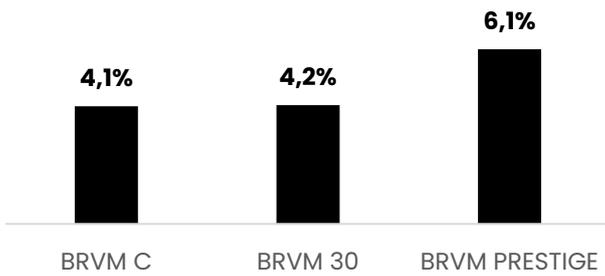


CORPORATE MARKET - EMISSIONS T1 2025	COUPON	MATURITE	MONTANT
SUCRIVOIRE	8,55%	2031	36
CORIS INVEST GROUP SA	7%	2031	20
NOURMOUNY HOLDING	7,25%	2029	20
ECOBANK	6,50%	2029	10
NSIA / ORABANK FCTC KEUR SAMBA	7%	2030	7,25
FIDELIS FINANCE	7%	2030	7
PALMAFRIQUE	8,75%	2031	5
APRIL OIL BURKINA SA	8,50%	2031	5

COURBE DES TAUX UEMOA

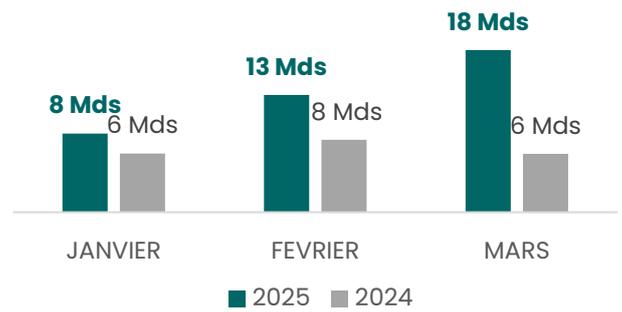


PERFORMANCES DES INDICES

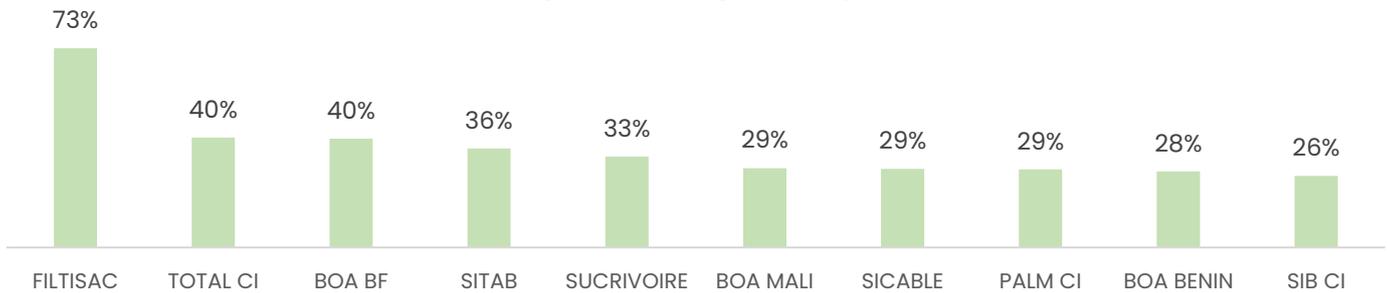


VOLUME DE TRANSACTION

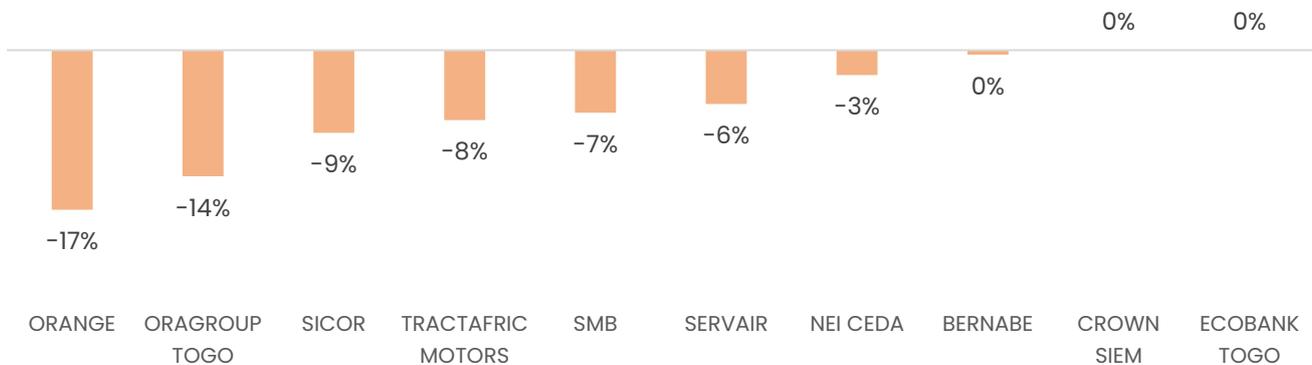
T1 2025 VS T1 2024



TOP 10 PERFORMANCE



FLOP 10 PERFORMANCE

**Yann KAHE, CFA**

Principal Portfolio Manager

yann.kahe@bridge-asset-management.com**Marie-Emmanuelle N'GUESSAN**

Portfolio Analyst

(+225) 27 22 22 15 92

Chris N'GUESSAN

Portfolio Analyst

(+225) 27 22 22 15 92