

Aperçu du marché


 Tendances
et analyses

 Performances
des marchés

 Perspectives
et recommandations

Avec un Brent durablement au-dessus de 100 USD et le retour de l'inflation, **la BCE et la Fed resserrent leurs taux, tandis que la BCEAO reste attentiste.** Pourtant, l'écart entre son taux et celui de la BCE n'est plus que de 35 pb, contre 110 pb il y a un an. Le temps pourrait jouer contre elle, comme en 2022-2024 : **l'écart était alors devenu négatif, et ses réserves de change étaient tombées à 3,8 mois d'importations.** Attendre lui coûte des réserves ; durcir lui coûterait de la liquidité. Quant à la croissance régionale, elle, tient bon, est attendue à **6,1% en 2026**, soit le double de la moyenne mondiale.

La surliquidité des investisseurs et la rareté des émissions court terme (-45 % sur les BAT) ont fait baisser sur les taux courts sur le marché des titres publics. L'indice BRVM C, signe, quant à lui son meilleur troisième trimestre en plus de dix ans : **+21 % sur le trimestre, +58,61 % depuis janvier.** Mais la valorisation a pris de l'avance : Le PER projeté pour 2026 atteint **14,9x**, soit 1,3 écart-type au-dessus de sa moyenne sur dix ans, pour des bénéfices attendus en hausse de **14,8 %**.

Cette édition examine ces trois lignes de force et ce qu'elles impliquent pour le quatrième trimestre.

1 L'environnement macroéconomique est-il porteur ?

- **La croissance mondiale a mieux résisté qu'en 2022** : le FMI table sur 3,0 % en 2026 puis un rebond à 3,4 % en 2027, l'investissement dans l'intelligence artificielle ayant absorbé l'essentiel du choc énergétique né de la crise d'Ormuz. L'inflation, en revanche, est redevenue une réalité à contrer : 3,8 % en zone euro en septembre, 3,4 % aux États-Unis en août.
- **L'UEMOA garde le rythme, mais perd de son coussin extérieur** : la croissance devrait se maintenir à 6,1 %, deux fois la moyenne mondiale, mais l'inflation régionale est passée de -0,2 % au T1 à +1,7 % en août et les termes de l'échange se dégraderaient de 2,3 % en 2026. Réserves de change et facture énergétique deviennent les deux variables à surveiller.

2 Jusqu'où la BCEAO pourra-t-elle maintenir sa position ?

- **La marge de manœuvre de la BCEAO se joue désormais à Francfort** : La BCEAO a maintenu son taux directeur à 3,00 % le 9 septembre ; dès le lendemain, la BCE relevait le sien à 2,65 %. L'écart entre les deux n'est plus que de 35 pb, contre 110 pb un an plus tôt, et deux hausses de 25 pb de la BCE suffiraient à l'annuler. Nous anticipons un statu quo au T4, puis une hausse de 25 pb au T1 2027 si la BCE poursuit son cycle.
- **Le marché des titres publics reste porté par la liquidité** : 9 114 Mds FCFA levés sur neuf mois, soit 94 % du programme annuel, malgré un T3 limité à 71 % après l'anticipation des besoins au T2. La courbe s'est désinvertée et son point haut se situe désormais sur le 5-6 ans, à 7,55 % ; au-delà, le rendement décroît alors que le risque de duration augmente.

3 Les fondamentaux justifient-ils ce niveau de valorisation ?

- **La BRVM signe son meilleur troisième trimestre en plus de dix ans** : +21 % sur le trimestre et +58,61 % depuis janvier, au-delà des 500 points. Les télécoms et les banques, qui pèsent 80 % de l'indice, apportent près de 20 points de cette performance ; l'introduction de Bridge Bank, sursouscrite à 142 %, confirme l'appétit des particuliers.
- **Les bénéfices ne suivent plus le rythme des cours** : le résultat net agrégé progresse de +17,5 % au S1 2026, contre +29,1 % un an plus tôt et devrait croître de +14,8% sur l'ensemble de l'année. À 14,91x les bénéfices 2026, le marché paie déjà les perspectives. Nous privilégions un stock-picking sélectif parmi les banques et télécoms, et restons prudents sur l'agro-industrie. La liquidité devrait soutenir le marché au T4, avec une progression du BRVM Composite de 2 % à 5 %.

1 | L'environnement macroéconomique est-il porteur?

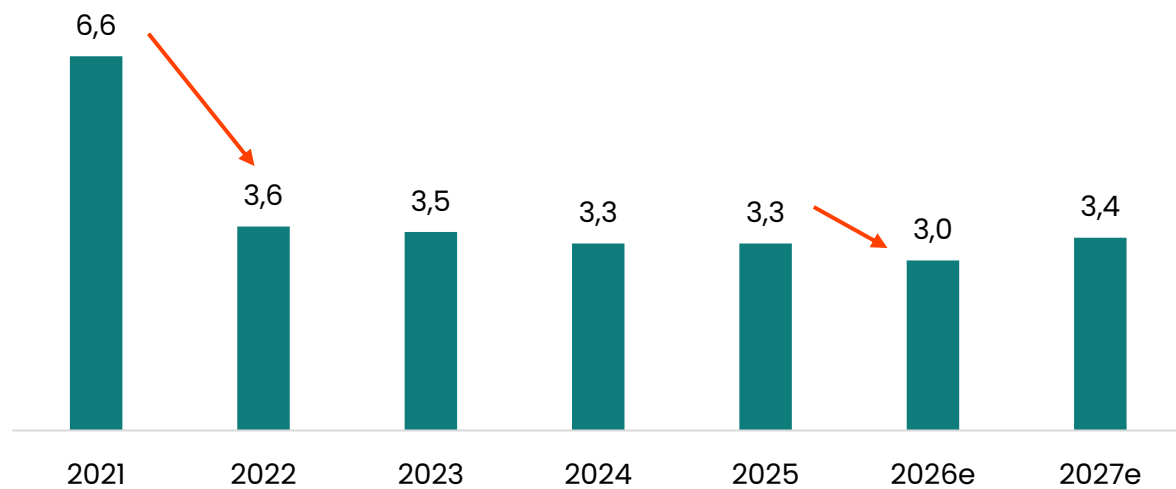
Un choc énergétique mieux absorbé qu'en 2022

En 2022, le rebond post-Covid avait été ralenti par l'invasion de l'Ukraine par la Russie, la croissance mondiale était retombée de 6,1% à 3,6%.

En 2026, la tension permanente dans le détroit d'Ormuz aurait pu rejouer ce scénario.

L'économie mondiale résiste pourtant mieux : **le FMI table sur 3,0 % en 2026 puis 3,4 % en 2027** portée par les investissements massifs dans l'intelligence artificielle, venus compenser l'essentiel du choc énergétique sur la demande intérieure.

Evolution de la croissance mondiale - FMI



Source : FMI

Mais l'inflation est de retour

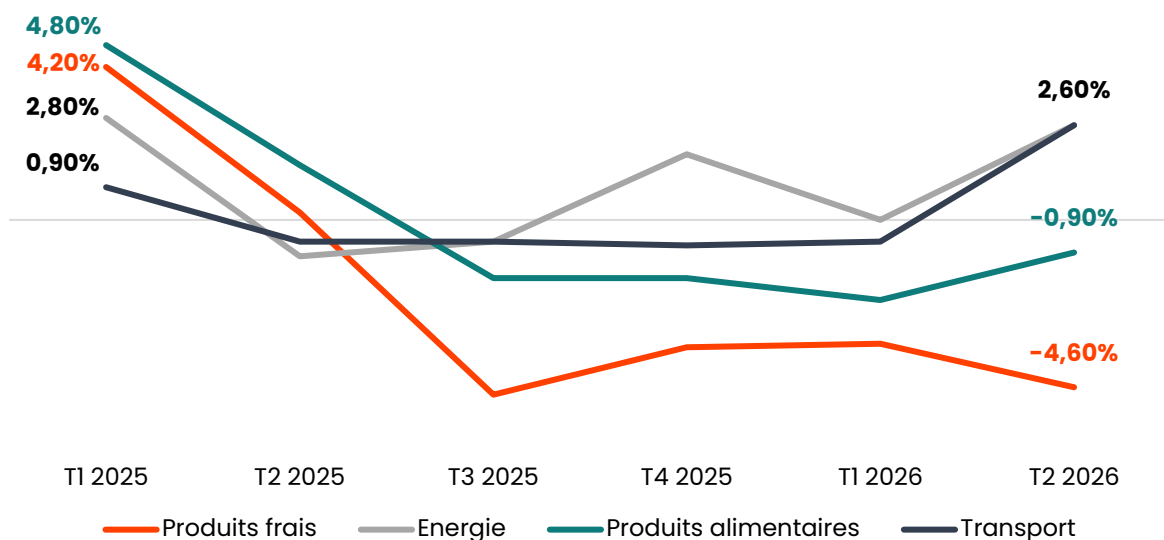
Après un semblant d'accalmie en juillet, le Brent s'est réinstallé durablement au-dessus des 100 USD/baril.

L'inflation de la zone euro est passée de 2,1 % fin 2025 à 3,8 % en septembre ; aux États-Unis, elle atteint 3,4 % en août contre 2,7 % en moyenne en 2025.

Il y a quelques mois encore, l'UEMOA évoluait en territoire quasi déflationniste, avec une inflation de **-0,2 % au premier trimestre**, puis **+0,4 % au T2**, **accélère à +1,2% en juillet** et **+1,7 % en août**, une dynamique qui devrait se poursuivre en septembre.

Sept des huit États ont relevé leurs prix à la pompe, faisant passer les composantes énergie de **0 % à +2,6 %** et transports de **-0,6 % à +2,6 %** entre le T1 et le T2.

les composantes de l'inflation - UEMOA



Source : BCEAO

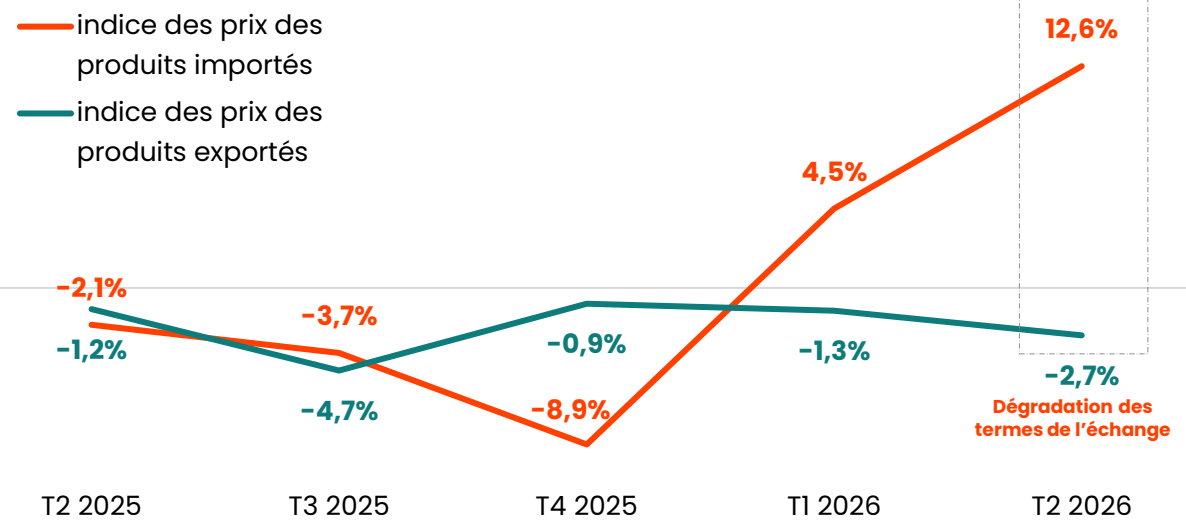
En réponse, La Fed a relevé ses taux pour la première fois depuis 2023 et la BCE adopte une posture restrictive. La BCEAO, arrimée à la BCE, reste pour l'instant attentiste.

UEMOA : Vers une dégradation des termes de l'échanges

Le vent pourrait tourner pour les comptes extérieurs de l'Union d'ici 2027, la BCEAO anticipe une dégradation de 2,3% des termes de l'échange en 2026 après une amélioration de +39,7% en 2025.

L'or, pilier des exportations de l'Union, reste en hausse de 30 % par rapport à sa moyenne 2025. Il a toutefois corrigé de 8,5 % en septembre, pénalisé par le raffermissement du dollar et la remontée des taux américains, ce qui rappelle sa sensibilité à la politique monétaire de la Fed. Les marchés anticipant la poursuite de ce durcissement, le métal pourrait encore reculer : **il resterait un amortisseur, mais moins protecteur pour nos exportations.**

Dégradation des termes de l'échange



Source : BCEAO

Le cacao évolue autour de 5 329 USD/t : une offre abondante face à une demande atone qui a effacé l'essentiel de la flambée de fin 2024, lorsque la tonne frôlait 12 000 USD.

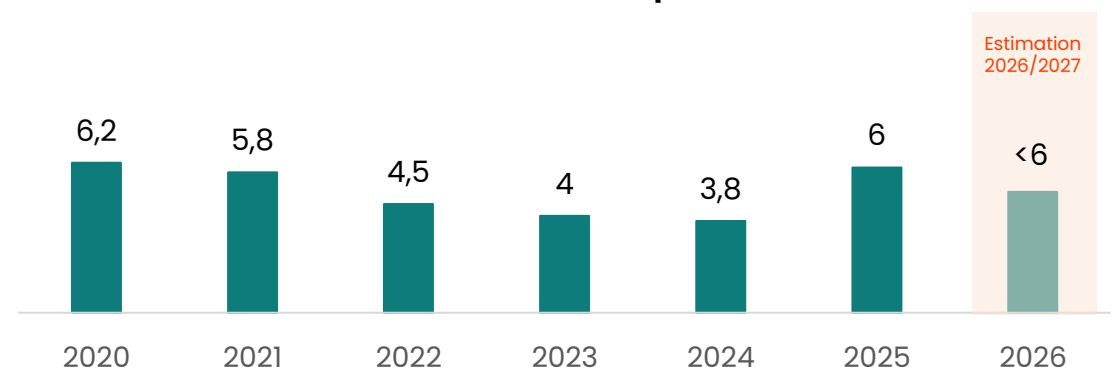
À l'import, la facture énergétique s'alourdit et le repli du blé n'apporte qu'un répit limité.

Il en résulte un effet ciseau : Les prix à l'export reculent de 1,3 % au T1 puis de 2,7% au T2, tandis que ceux des importations progressent de 12,6%.

Si l'or poursuit sa correction et que le Brent reste au-dessus de 100 USD, cette tendance devrait se prolonger jusqu'à la fin de l'année, avec des besoins en devises accrus.

Des réserves solides, mais un financement extérieur qui devrait se refermer

Réserve en mois d'importations



La couverture des importations dépassait six mois fin 2025. Mais le durcissement des conditions financières à l'international rend improbables de nouvelles émissions d'eurobonds d'ici 2026.

Privée de cette source de devises et confrontée à des termes de l'échange moins favorables, **l'Union devrait voir ses réserves s'éroder d'ici 2027, repassant sous la cible 6 mois.** Le resserrement de l'écart de taux avec la BCE (+35 pbs aujourd'hui, contre +110 pbs il y a un an) renforce ce risque.

Alors, l'environnement macroéconomique est-il porteur ?

Oui en 2026, la croissance restera robuste avec un rythme de 6,1% selon la BCEAO, soit le double de la moyenne mondiale.

Mais le choc est externe et, l'Union étant arrimée à l'euro, elle ne peut l'absorber par sa monnaie : il se paie en réserves.

la vraie question est de savoir jusqu'à quand la BCEAO pourra rester attentiste, alors que l'inflation reprend déjà sa marche.

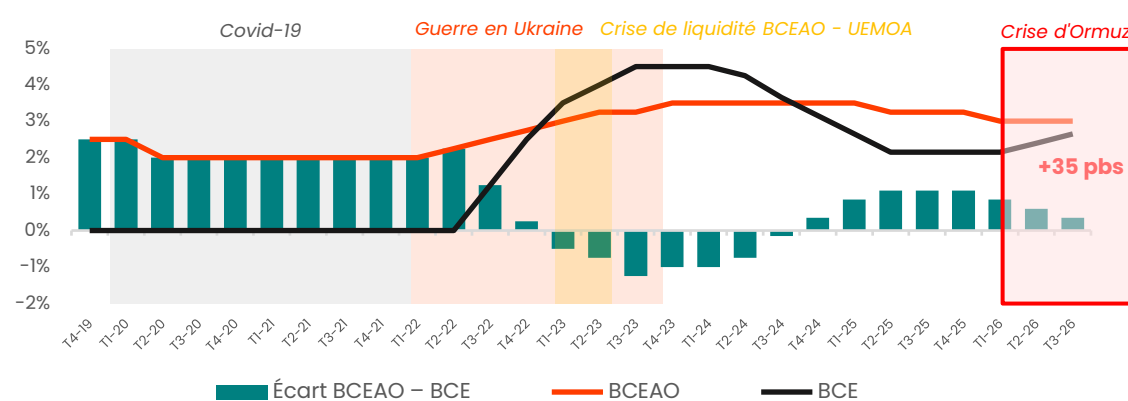
Quelle marge de manœuvre pour la BCEAO ?

La BCEAO n'a aucune raison domestique de relever ses taux, mais plus guère de latitude pour les baisser.

Le 9 septembre, la BCEAO a maintenu son taux directeur à 3,00 %. Le lendemain, la BCE a relevé le sien pour la deuxième fois depuis juin, à 2,65 %, face à une inflation projetée à 3,0 % en 2026 ; la Fed lui a emboîté le pas le 16 septembre en relevant sa fourchette cible de 25 pb.

L'écart BCEAO-BCE n'est plus que de **35 pbs**, contre **110 pbs** il y a un an. Or, le franc CFA étant arrimé à l'euro, un écart trop étroit incite une fuite des capitaux vers la zone euro et pèse sur les réserves de change. **Ce spread est aujourd'hui le principal facteur qui borne la marge de manœuvre de la BCEAO.**

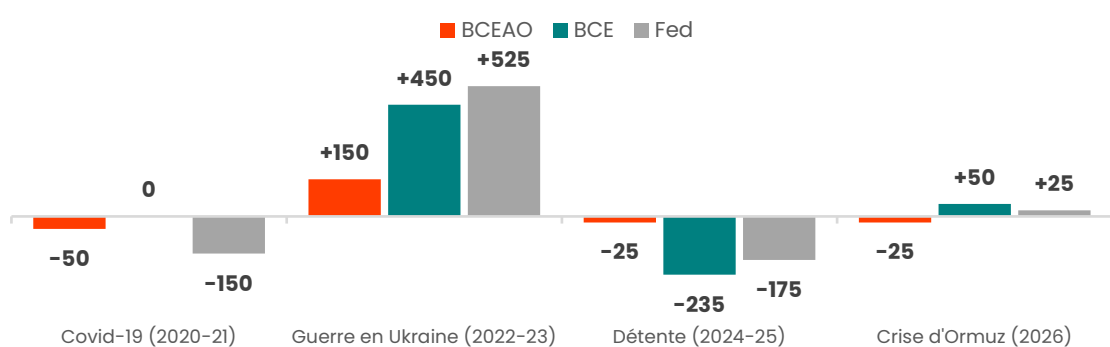
Écart de taux directeurs BCEAO – BCE



Pendant la Covid-19, la BCE, déjà à 0 %, a agi par son bilan quand la BCEAO baissait ses taux de 50 pbs. En 2022, face au choc inflationniste, la BCE a relevé les siens de 450 pb, par paliers allant jusqu'à 75 pb ; la BCEAO de 150 pb seulement, par pas de 25 pb, car une inflation largement importée et alimentaire répond peu aux taux.

Cette prudence a cependant eu un coût : un écart devenu négatif (-125 pb au T3 2023) qui, conjugué à la flambée de la facture énergétique, a accompagné la chute des réserves de 6,2 à 3,8 mois d'importations entre 2020 et 2024.

Réaction des banques centrales aux grandes crises



Source : BCEAO, BCE, Réserve fédérale

Jusqu'à quand la BCEAO tiendra-t-elle le coup ?

Tant que l'inflation régionale reste dans la cible de 1 à 3 % et que la position extérieure demeure solide, la BCEAO peut tolérer un écart réduit.

Deux nouvelles hausses de 25 pbs de la BCE suffiraient à rendre l'écart négatif, un seuil que la BCEAO ne voudra plus franchir après l'épisode 2022-2024.

Mais durcir a un prix : en 2023, la remontée des taux de la BCEAO et la fin du taux fixe de refinancement mis en place pendant la pandémie, ont asséché la liquidité du marché. **Attendre coûte des réserves, durcir coûte de la liquidité.**

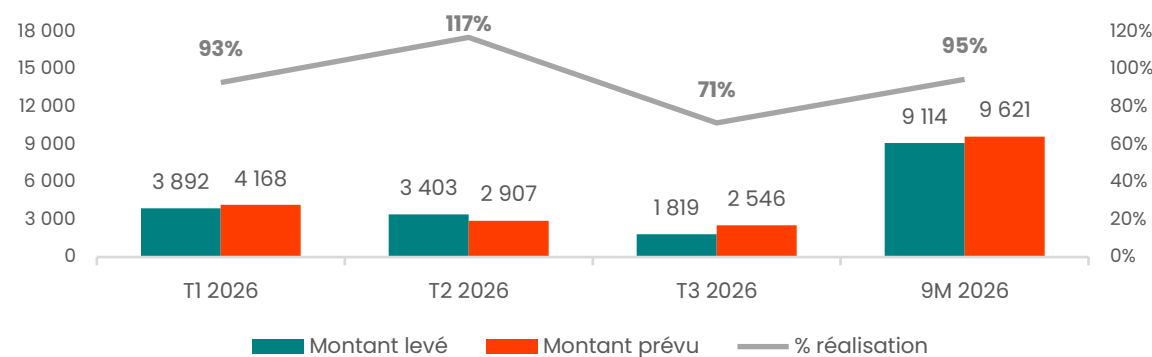
Nous anticipons un statu quo au T4, puis une hausse de 25 pbs au T1 2027 dans l'hypothèse où la BCE poursuit son cycle.

Activité d'émissions : offre, demande et liquidité

Et si le recul des émissions au T3 n'était qu'un effet de calendrier, plutôt qu'un essoufflement du marché ?

Au T3, les États ont levé 1 819 Mds FCFA, soit **71 %** d'un programme de 2 546 Mds, après avoir anticipé leurs besoins au T2 (117 % du programme). Sur neuf mois, 9 114 Mds ont été mobilisés, soit **94 %** du programme cumulé. La demande n'est pas en cause : les adjudications restent largement couvertes allant jusqu'à 283,8 % pour le Burkina Faso.

Activité d'émissions – marché primaire des titres publics



Source : UMOA-Titres, données Bridge – prévu T3 : calendrier prévisionnel

Les banques, principales souscriptrices, détenaient fin juin des réserves quatre fois supérieures au minimum requis et elles soumissionnent en deçà des montants que la BCEAO est prête à leur offrir : leurs refinancements, stables autour de 6 400 Mds, se traitent à 3,32 %, à peine au-dessus du plancher.

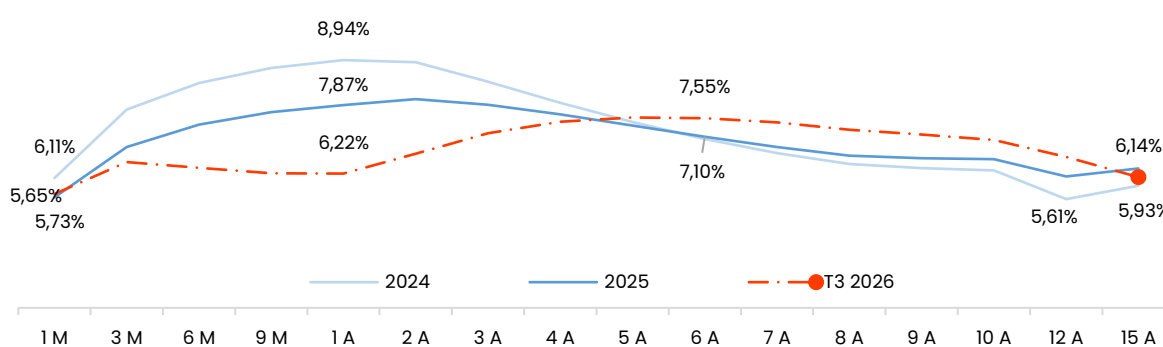
Dès lors, l'offre devrait rester contenue (94% du programme annuel déjà atteint) au T4 et, avec une liquidité abondante, l'équilibre devrait se déplacer en faveur des émetteurs, avec des taux plus bas sur les maturités courtes et intermédiaires.

Des rendements toujours attractifs ?

En 2024, la courbe des taux de l'UMOA était inverse : Les taux étaient de 8,94 % à 1 an, contre 6,30 % à 10 ans. Aujourd'hui, le 1 an ne rapporte plus que 6,24 % au T3 2026, **soit 160 pb de moins qu'en 2025**, une baisse plus de trois fois supérieure à celle du taux directeur (-50 pbs) : **la surliquidité des investisseurs et la rareté des émissions des BAT (-45 %) font fondre les taux courts.**

À l'inverse, de 6 à 10 ans, les rendements progressent de 42 à 61 pbs sur un an : **les émetteurs allongent leurs maturités (OAT +52 %), tandis que les investisseurs exigent des rendements plus élevés pour immobiliser leur argent plus longtemps, notamment face au retour de l'inflation.**

Courbe des taux – UMOA-Titres



Source : UMOA-Titres, données Bridge

Le point haut de la courbe se situe désormais sur le 5-6 ans, à 7,55 %. Au-delà, le rendement décroît alors que le risque de durée augmente : s'engager plus long n'est plus rémunéré.

Reste le Sénégal, qui se finance à 7,83 % en moyenne sur le 3 ans depuis janvier, 129 pbs au-dessus de la Côte d'Ivoire.

Nous nous attendons à une compression graduelle de cette prime avec l'approbation du programme FMI, sans retour rapide aux niveaux ivoiriens tant que la trajectoire de sa dette restera incertaine.

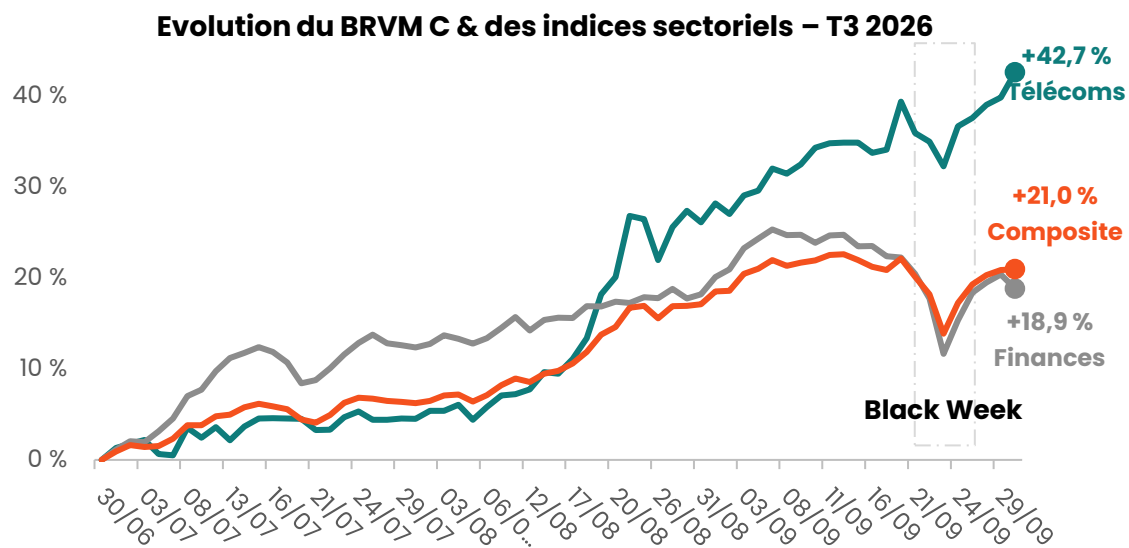
Avec une offre en repli, nous anticipons une légère détente des maturités intermédiaires vers 7,1-7,5 % au T4. Elles restent le meilleur point d'entrée de la courbe avant le durcissement attendu début 2027.

3 Les fondamentaux justifient-ils ce niveau de valorisation ?

Une liquidité qui ne tarit pas

En plus de dix ans, le marché signe son meilleur troisième trimestre, avec une progression de **+21%** propulsant l'indice au-dessus de la barre des 500 points et portant la performance depuis janvier à **+58,61 % toujours dans un contexte de liquidité abondante**.

Cette performance traduit une dynamique haussière généralisée, mais masque de fortes disparités sectorielles : **concentrée sur les télécoms et les banques, qui pèsent à eux deux pour environ 80 % de l'indice**, et lui apporte près de 20 points de contribution.



Septembre n'a pas été un long fleuve tranquille : le marché a d'abord reculé de **-1,41%** entre le 15 et le 17, avant que l'annonce du fractionnement de Sonatel (+1,03 % en une séance) n'en atténue l'effet. Est ensuite venue la « Black Week », baptisée ainsi pour son repli de 6,72 % en trois séances que nous attribuons principalement à des prises de bénéfices post-dividendes et à des arbitrages en amont de l'introduction de Bridge Bank Group CI sur le marché secondaire.

La première cotation de Bridge Bank Group CI, le 24 septembre, était d'autant plus attendue qu'environ 40 % de la demande n'avait pas été servie sur le marché primaire. Une partie de cette demande s'est ainsi reportée sur le marché secondaire : **le titre a capté +33% en quatre séances**.

Des fondamentaux qui ralentissent, mais restent solides

Sur un échantillon de 20 sociétés, le CA agrégé progresse de **+6,3 % au S1 2026, contre +10,9 % un an plus tôt**, et le résultat net de **+17,5 %, contre +29,1 % au S1 2025**, soit un rythme réduit d'environ%.

Ce ralentissement est concentré sur la consommation de base, tirée vers le bas par SAPH (CA -19 %, RN -88 %) sous l'effet conjugué de la baisse des volumes, des prix de vente et de la fin de cycle du verger.

	Chiffres d'affaires		Résultat net	
	S1 2026	S1 2025	S1 2026	S1 2025
Télécommunications	8,93%	9,05%	10,50%	8,03%
Services Financiers	6,08%	8,14%	25,85%	18,92%
Consommation de base	-1,67%	45,21%	-27,28%	218,58%
Energie	-0,74%	3,11%	14,98%	2,78%
Consommation discrétionnaire	2,68%	-3,97%	15,17%	-7,18%
Moyenne marché	6,3%	10,9%	17,5%	29,1%

(*) Calcul effectué sur la base de l'échantillon disponible, comme pour les données du S1 2025.

Le risque nous semble structurel pour le secteur agro-industrie. Une part importante des vergers arrive en fin de cycle productif, contraignant **les entreprises à s'approvisionner davantage auprès des planteurs privés à un coût élevé et moins maîtrisé**.

Le segment hévéa est le plus exposé : des acheteurs asiatiques achètent directement aux planteurs en s'affranchissant du prix de référence de la filière, ce qui renchérit encore la matière première et en réduit la disponibilité.

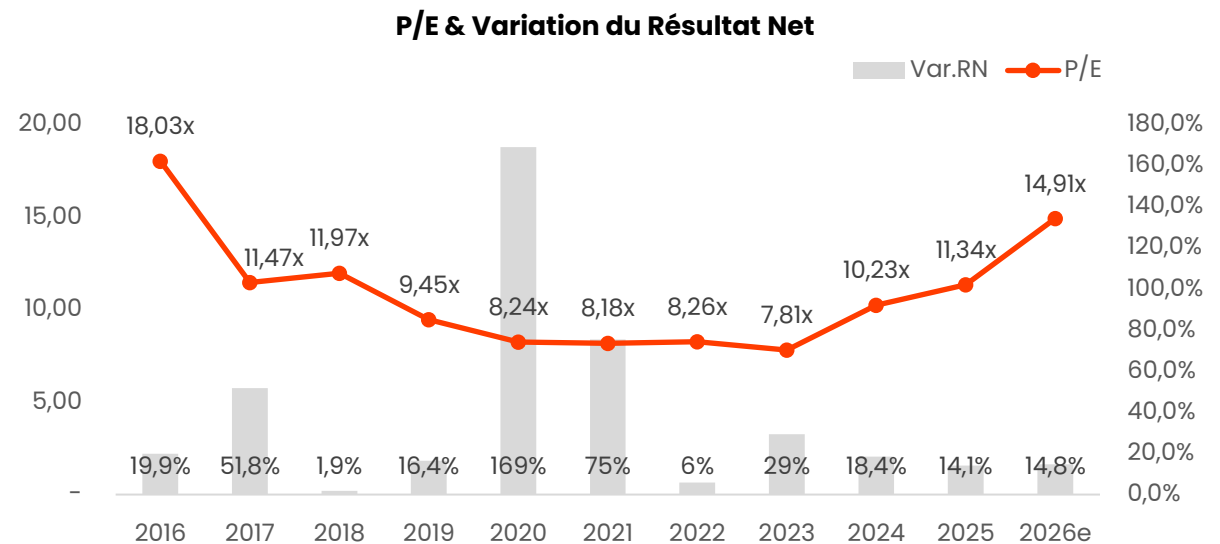
Cette tension sur l'approvisionnement, combinée à un environnement de prix volatil sur fond d'incertitudes géopolitiques, nous incite à la prudence sur l'ensemble de l'agro-industrie.

À l'inverse, le secteur bancaire profite d'un coût de refinancement à 3% et d'une reprise du crédit, un avantage qui s'estompera si la BCEAO relève ses taux début 2027. **les télécoms, elles, poursuivent leurs investissements** (capex : 15% en moyenne) pour maintenir la qualité de leurs réseaux, des choix qui se reflètent directement dans leurs résultats.

Une valorisation qui avance sur le crédit accordé aux perspectives

Cette performance, enregistrée en seulement neuf mois, reflète surtout un changement de paradigme : **les investisseurs semblent désormais accorder davantage de poids aux perspectives futures qu'aux résultats déjà publiés**.

Dans ces conditions, les niveaux de valorisation ont fortement progressé. Se pose alors une double question : **le marché peut-il durablement soutenir des multiples aussi élevés, et quelle attitude l'investisseur doit-il adopter face à cette situation ?**



Le PER moyen devrait atteindre **14,91x les bénéfices de 2026, contre 11,34x en 2025, soit environ 1,3 écart-type au-dessus de sa moyenne décennale (10,90x)**. Loin du record de 18,03x atteint en 2016, ce niveau reste néanmoins très élevé au regard des dernières années.

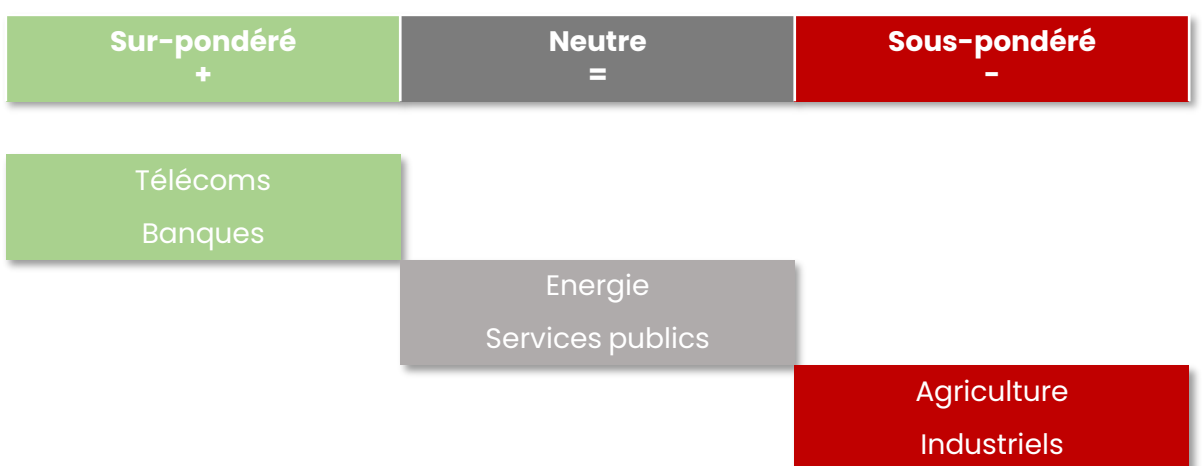
Ce niveau serait plus facilement défendable si les bénéfices augmentaient dans les mêmes proportions que les cours. Or le résultat net agrégé ne devrait croître que de **+14,8% en 2026, en retrait par rapport à la moyenne historique (près de 25 % hors année Covid)** même si, en valeur absolue, une croissance de 14,8% reste un rythme solide.

Ce décalage entre le rythme de valorisation et celui des fondamentaux justifie un retour aux bases : la capacité du bilan à soutenir la croissance future, la solidité des marges et la capacité à générer du cash.

Les secteurs qui répondent aujourd'hui le mieux à ces critères à savoir les secteurs télécoms et banques restent nos priorités.

Le niveau actuel laisse peu de marge pour un nouveau re-rating du marché sans confirmation des résultats.

Nous recommandons donc une approche de stock-picking sélective.

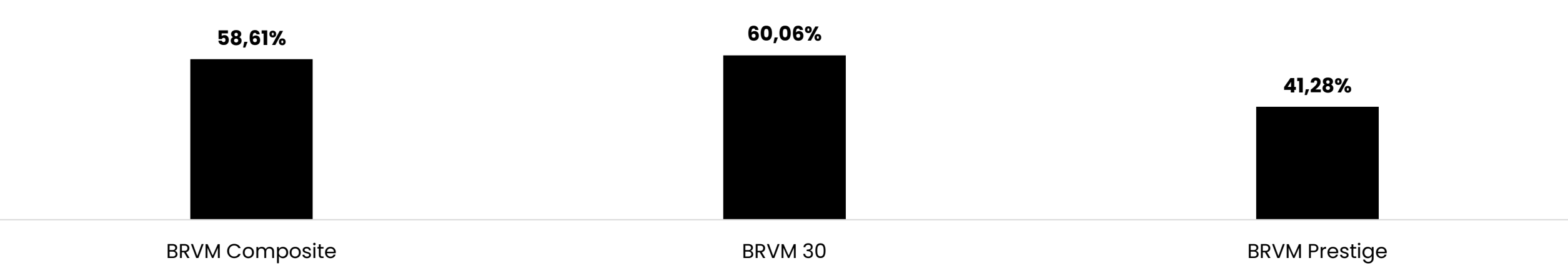


La liquidité devrait continuer à soutenir le marché au T4, mais, avec des valorisations tendues et des bénéfices qui ralentissent, nous anticipons une progression plus modérée du BRVM C que celle du T3, entre 2 % et 5 %.

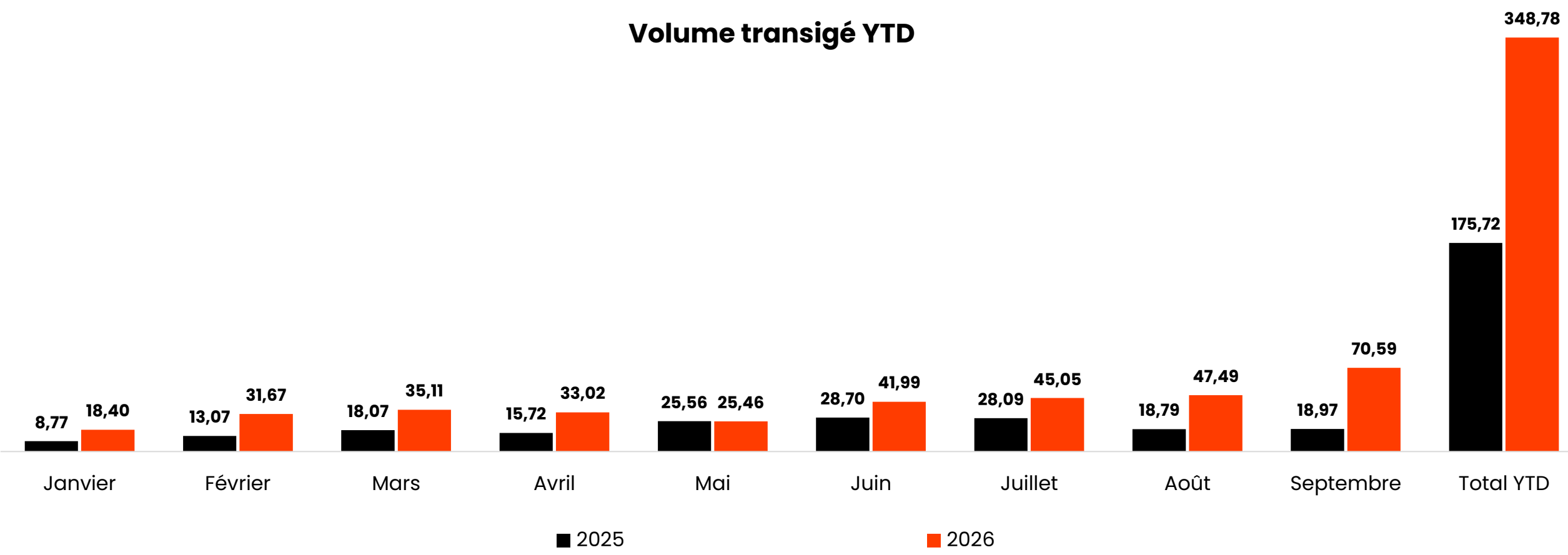
MARKET DATA

ACTIONS

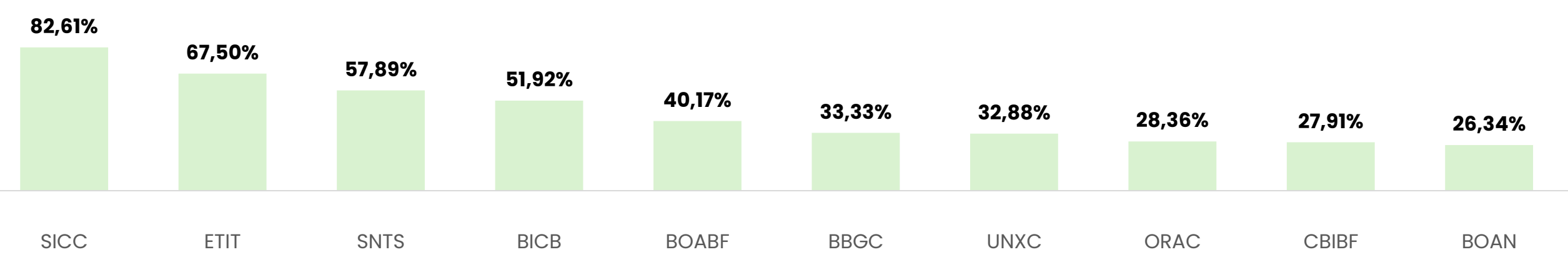
Performances des indices YTD



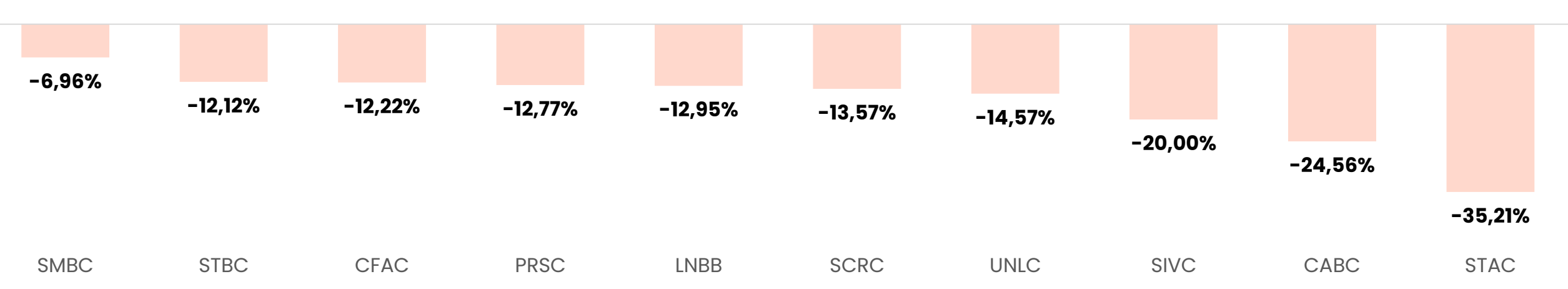
Volume transigé YTD



Top 10 des performances – T3 2026



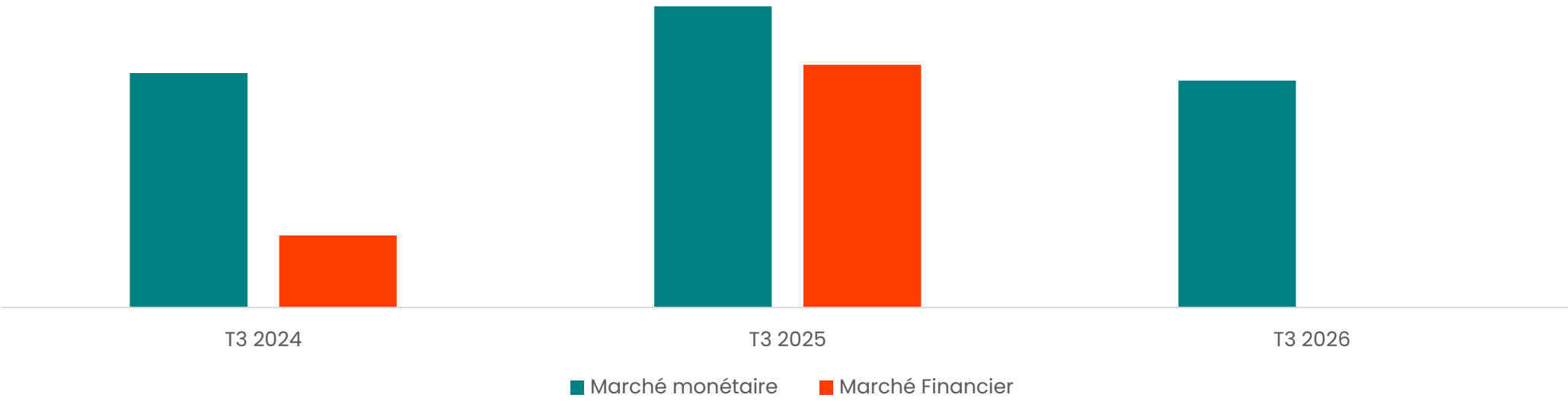
Flop 10 des performances – T3 2026



MARKET DATA

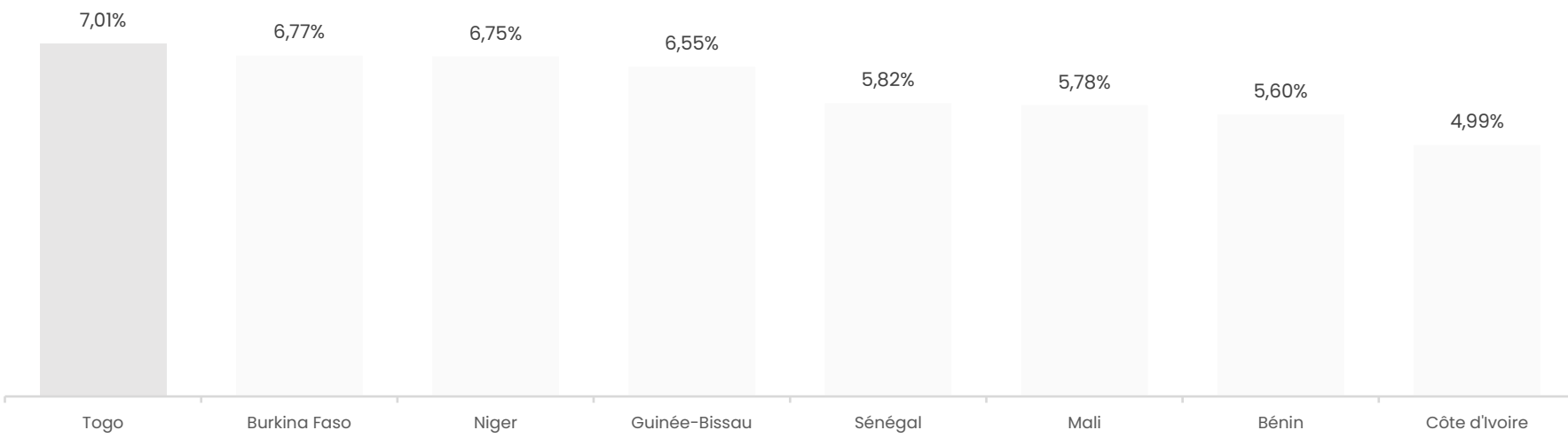
OBLIGATIONS

Montant des émissions YTD (En Mds)

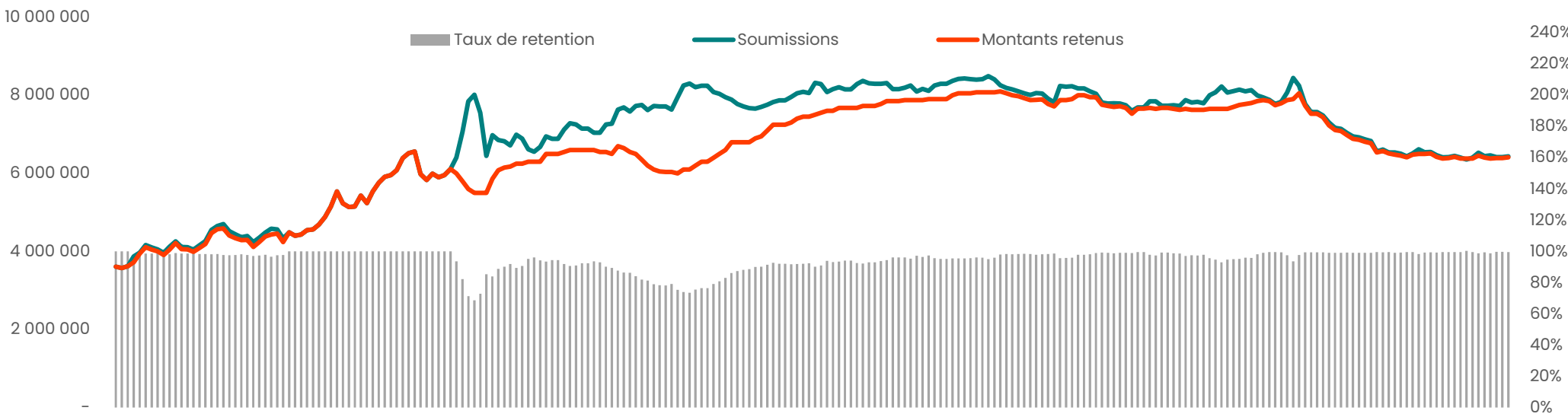


Rendement moyen par émetteur – YTD 2026

Moyenne simple des rendements des maturités émises depuis janvier, en %



Injection de liquidité – YTD 2026



Founyahata COULIBALY
Senior portfolio manager
founyahata.coulibaly@bridge-asset-management.com

Yves GUESSENND
Senior Research Analyst
guesсенnd.yves@bridge-securities.com

Emmanuel SEKA
Portofolio Manager
emmanuel.seka@bridge-securities.com

Marie-Emmanuelle N'Guessan
Portofolio management analyst
marie.nguessan@bridge-asset-management.com

Jean-Luc DJEBE
Quantitative Analyst
jean-luc.djebe@bridge-asset-management.com

Sirine TRAORE
Equity Research Analyst
sirine.traore@bridge-asset-management.com

Emmanuel LOUA
Financial Analyst
[Bridge Asset Management](mailto:Emmanuel.Loua@bridge-asset-management.com)

Franck DIAKITE
Financial Analyst
[Bridge securities](mailto:Franck.Diakite@bridge-securities.com)