



LA LETTRE TRIMESTRIELLE

Mars 2025

Entre performances record du marché actions et stabilisation des rendements obligataires, ce début d'année s'annonce prometteur. Pour ce premier numéro de la lettre trimestrielle 2025, nous revenons sur l'actualité économique, l'évolution des taux et les résultats 2024 des sociétés cotées.

Macro-économie

Portée par une croissance robuste, un recul de l'inflation, la zone UEMOA continue de faire preuve de résilience face aux chocs externes, bien que le cas du Sénégal dont la dette atteint 100 % du PIB suscite des inquiétudes.

Marché des taux

La BCEAO a maintenu ses taux inchangés pour la sixième fois consécutive. Les rendements sont restés attractifs, allant jusqu'à un écart de 32 pbs sur le 3 ans par rapport à T1 2024.

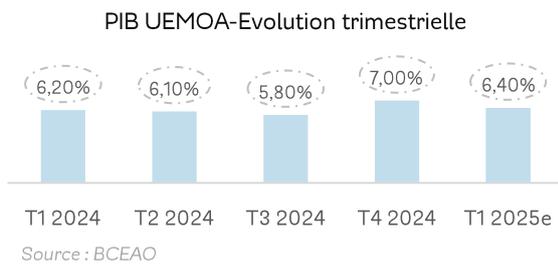
Marché des actions

La BRVM a enregistré sa meilleure performance trimestrielle en trois ans (+4,13 %), malgré des dividendes en baisse et un rendement global (5,9 %) moins attractif, pénalisé par l'effet de valorisation.

Comment l'activité économique a-t-elle évoluée ?

Jusqu'à présent, la zone UEMOA continue de faire preuve de résilience face aux chocs exogènes qui affectent les économies à l'échelle mondiale. Parmi les sujets qui animent actuellement les débats économiques figure la hausse des droits de douane américains.

Avant d'aborder ce point, revenons d'abord sur les évolutions économiques récentes au sein de la zone UEMOA.

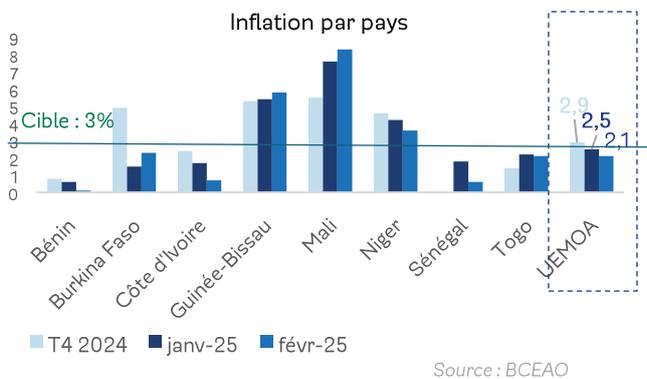


Avec un écart de +1,2 point par rapport au trimestre précédent, la croissance économique de l'Union s'est accélérée pour atteindre 7 % au T4 2024. Cette progression s'explique principalement par le démarrage des exportations de pétrole brut au Niger et au Sénégal, qui en sont les principaux contributeurs.

Ainsi, le Niger enregistre une croissance de 14,4 % au T4 contre 7,3 % au T3, tandis que celle du Sénégal s'établit à 7,9 %, contre 5,7 % au trimestre précédent.

En 2024, le PIB de l'union ressort à 6,2 %, après 5,3 % en 2023 et devrait ressortir à 6.40% au T1 2025.

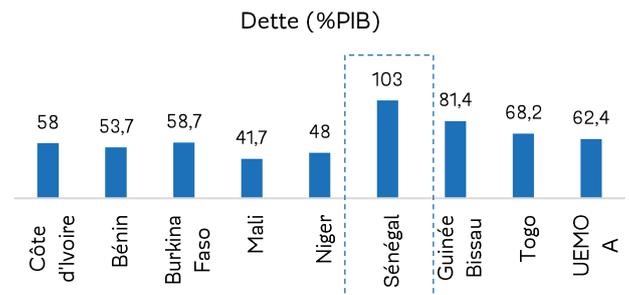
L'inflation évolue en dessous de sa cible de 3% depuis le début de l'année



Au T4 2024, l'inflation s'est établie à 2,9 % contre 4,1% au trimestre précédent. Un apaisement des pressions

inflationnistes se fait ainsi ressentir portée par le repli des prix des produits alimentaires et du logement. Cette tendance s'est poursuivie début 2025, avec une inflation en repli à 2,5 % en janvier puis à 2,1 % en février. Toutefois, certains pays comme le Mali (8,3 %), la Guinée-Bissau (5,3 %) et le Niger (3,6 %) restent au-dessus de la cible.

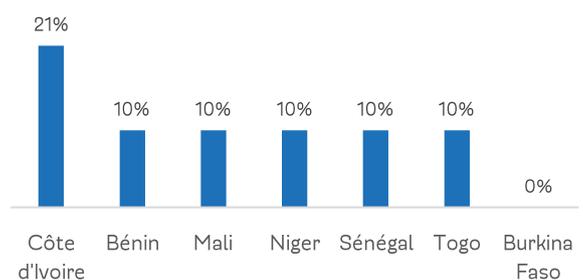
La dette du Sénégal atteint 100% de son PIB



Dans l'Union, le déficit budgétaire s'est réduit de 1,1 point pour atteindre 5,1 % du PIB en 2024. Toutefois, le cas du Sénégal suscite une attention particulière : un audit réalisé par la cour des comptes et validé par le FMI révèle un déficit réel de 13.2% du PIB en 2023 contre 4.9% annoncé, faisant grimper le niveau d'endettement à près de 100% du PIB.

Que dire la nouvelle taxe douanière américaine ?

Nouvelle taxe douanière américaine sous 180 jours (*à partir du 02/04/20205)

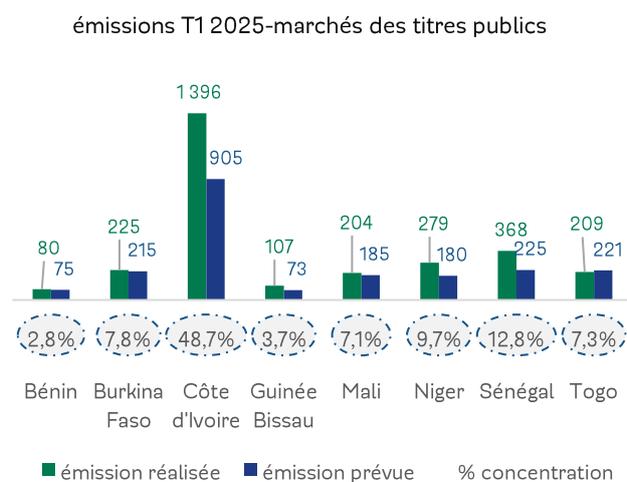


Au sein de l'UEMOA, Si cette mesure venait à entrer en vigueur, c'est la Côte d'Ivoire qui serait le plus pénalisée. Alors que la majorité des pays de l'Union seront soumis au taux minimum de 10 % — à l'exception du Burkina Faso, exempté (0 %) —, la Côte d'Ivoire se verra appliquer un taux de 21 % en raison de la structure de ses exportations. Elle représente à elle seule près de 80% des exportations de l'UEMOA vers les Etats Unis.

Une stabilisation des taux dans un contexte de liquidité assouplie

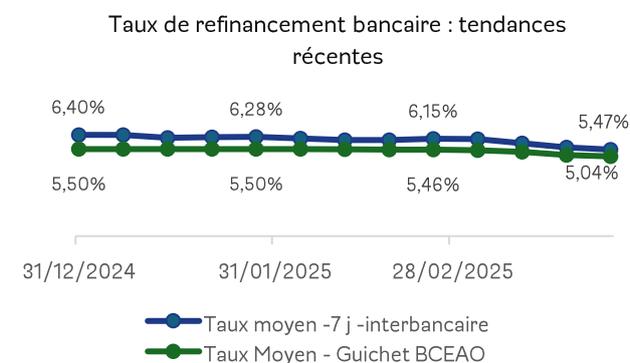
Alors qu'une mobilisation de 2 079 milliards FCFA était initialement prévue sur le marché des titres publics pour le trimestre, les États de l'UEMOA ont finalement levé 2 866 milliards FCFA, contre 1 333 milliards FCFA au premier trimestre 2024.

Cette progression de 115% s'explique par une augmentation des besoins de financement des États, ainsi que par les opérations de reprofilage menées au cours de la période.



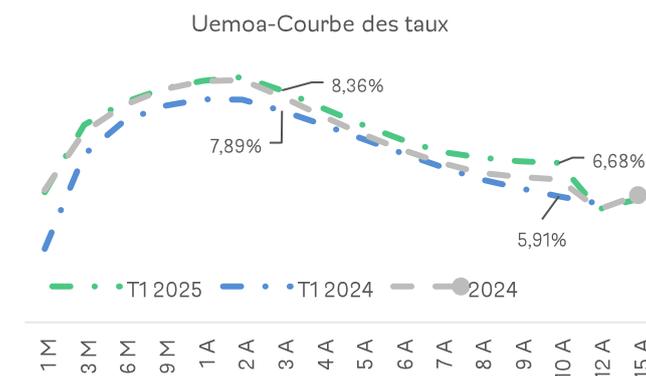
Source : Umoa titres

En complément du marché régional, la Côte d'Ivoire — qui concentre 49 % des émissions de la zone — a également réussi à lever 1,75 milliard USD sur le marché international, à un taux de 6,45 %.



Source : BCEAO

Une détente des contraintes de liquidité dans le système bancaire s'est progressivement matérialisée, comme en témoigne la baisse du taux minimum à une semaine, passé de 5,75 % fin 2024 à 3,75 % fin mars 2025. Dans ce contexte, la BCEAO a réduit ses injections de liquidité de 200 milliards FCFA, sans pour autant affecter la demande sur le marché obligataire.



Source : données de la Courbe des taux - Umoa titres

Les rendements sont restés attractifs, allant jusqu'à un écart de +32 pbs sur le 3 ans par rapport au T1 2024. Si l'on compare à fin 2024, ils se sont bonifiés sur les maturités de 3 à 10 ans.

Qu'est-ce que la BCEAO a finalement décidé ?

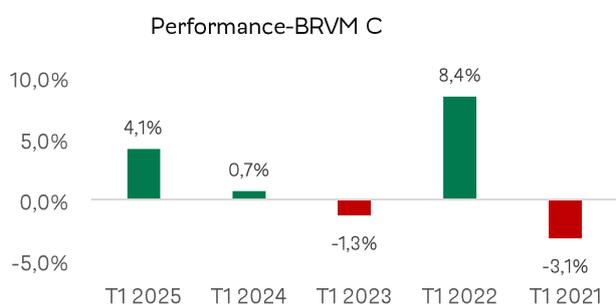
Pour la 6ème fois consécutive, elle a maintenu le statu quo.

- Au T4, les actifs extérieurs nets ont poursuivi leur amélioration, soutenus par la hausse des prix à l'export et les ventes d'hydrocarbures. L'eurobond émis par la Côte d'Ivoire devrait renforcer cette dynamique. Pour 2025, les réserves de change sont attendues à 4,5 mois d'importations, contre 3,7 mois en 2024.
- L'inflation est restée contenue à 2,5 % en janvier et 2,1 % en février, sous le seuil cible de 3 %. Cette tendance devrait se poursuivre, avec une inflation attendue à 2,7 % en 2025 contre 3,5 % en 2024.

Nous anticipons une baisse des taux d'au moins un quart de points lors de la prochaine réunion de politique monétaire de la BCEAO, prévue en juin.

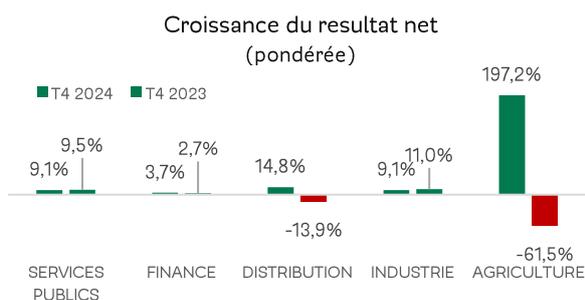
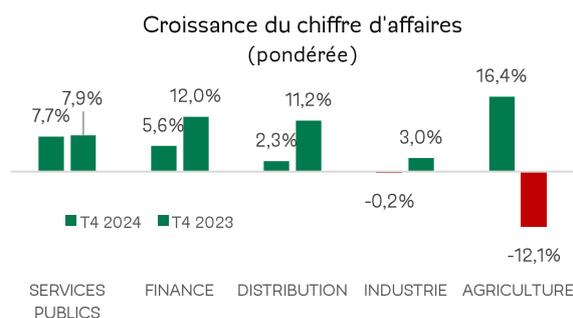
Une performance soutenue par tous les secteurs, sauf les services publics

Débuté par une légère correction, marquée par deux semaines consécutives de repli, le marché a été rythmé par les annonces de cessions des participations de Total CI et Filtisac dans d'autres sociétés et le début des publications de résultats. Il enregistre sa meilleure performance sur un premier trimestre depuis trois ans, avec une progression de **4,13 %**, contre **0,68 %** en 2024 et **-1,28 %** en 2023. Cette dynamique haussière a toutefois été freinée par les annonces de dividendes d'Orange (3.9% vs 7.5% en 2024) et de Sonatel (6.9% vs 8% en 2024), inférieures aux attentes du marché.



Source : BRVM

Sur les 34 sociétés représentant plus 85% de la capitalisation du marché ayant publié leurs chiffres, on note une hausse de **6.3% du CA** et de **12.9% du RN**.

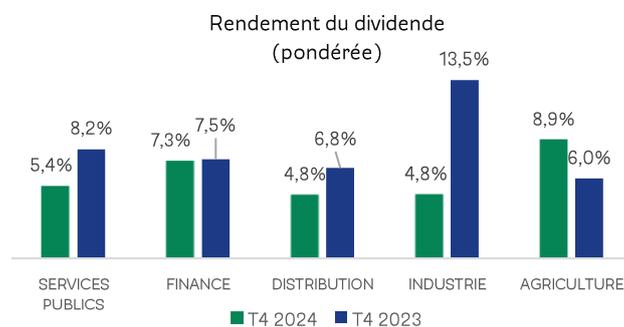


Source : BRVM

À l'analyse de ces résultats, 3 messages clés à retenir :

- **Les télécoms continuent d'afficher leur résilience, portées par la data, l'internet et le mobile money.** Toutefois, Orange a subi une baisse des prix sur la voix et la data et tandis que Onatel reste pénalisée par la hausse des prix de l'énergie et les charges liées à la maintenance de ses sites vandalisés.
- **Les difficultés de collecte et le coût élevé du refinancement continuent de peser sur l'activité bancaire.** En réponse, certaines institutions ont recentré leur stratégie sur l'optimisation de leur portefeuille de crédits, tout en misant davantage sur les commissions et les revenus générés par les portefeuilles titres. Certaines banques comme la BICICI (+23 % de PNB) ou BOA CI (+19,59 %) parviennent à tirer leur épingle du jeu
- **Hors PALMCI, les valeurs agricoles profitent pleinement de la hausse des volumes et des prix du caoutchouc, avec des résultats en forte progression.**

Un rendement du dividende qui perd en attractivité dû à un effet de valorisation

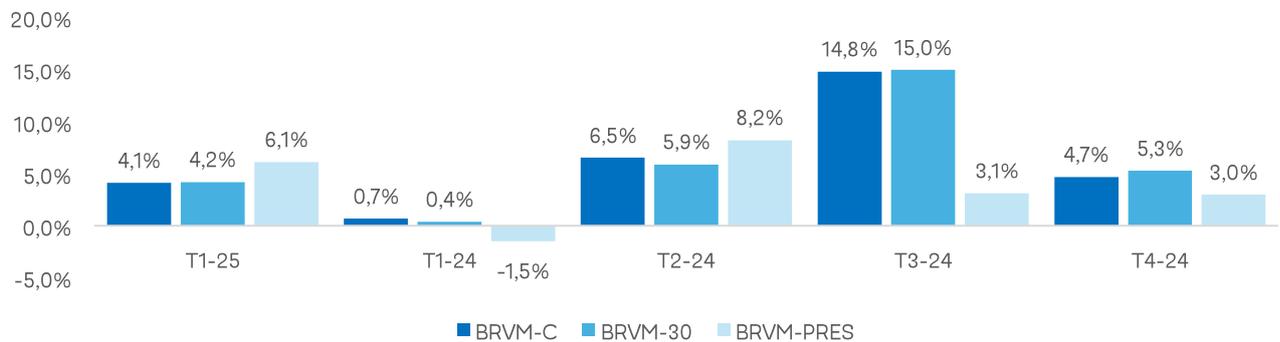


Source : BRVM

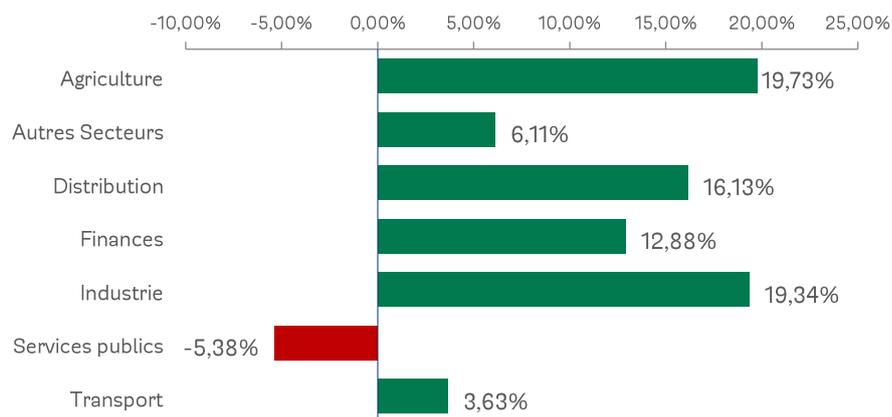
- Le DY recule à 5,9 % en 2024, son plus bas niveau en trois ans (8,2 % en 2023, 7,7 % en 2022).
- Cette baisse s'explique par la forte hausse des cours (+29 % pour le BRVM C, +27 % de capitalisation) et le repli des dividendes, notamment dans les services publics.
- Les principales capitalisations, orange et Sonatel affichent des DY de 3.9% et 6.9% vs 7.5% et 8% l'an dernier.
- Le couple « DY-PE » est passé de « 8.2%-7.5X » en 2023 à « 5.9%-10.5X » en 2024

ANNEXES

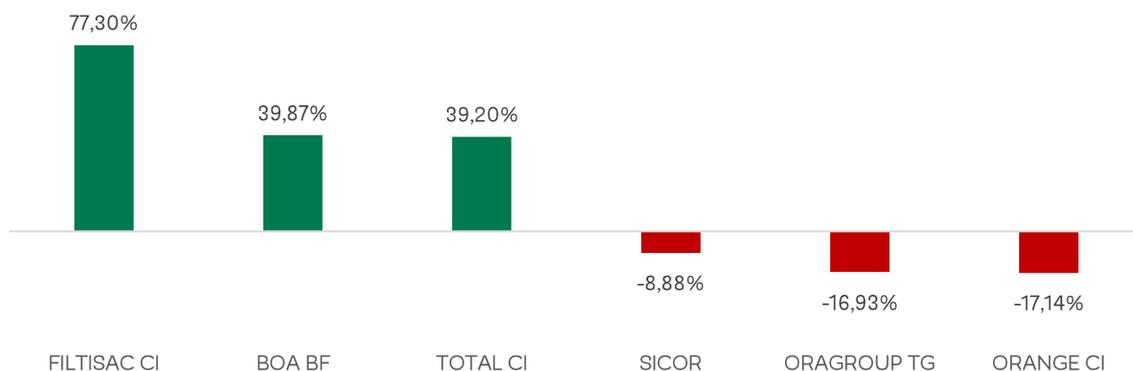
Evolution trimestrielle des principaux indices de marché



Performances sectorielles-T1-2025



Top & Flop Gainers/Losers-T1-2025



Disclaimer

Auteurs :
DIRECTION DE GESTION

Le contenu et les informations fournies dans le cadre de cette publication ne sont d'aucune garantie, implicite ou explicite. La responsabilité de BOA Capital Asset Management ne peut être retenue directement ou indirectement suite à l'utilisation de ces informations par les lecteurs. Les analyses diffusées dans cette publication ne constituent qu'une aide à la décision et ne sauraient être une incitation à investir en bourse. Elles ne sont données qu'à titre indicatif et ne sauraient être assimilées à un quelconque conseil.

Les informations décrites dans le présent document à caractère général sont soumises aux fluctuations du cours des valeurs. Ainsi, BOA Capital Asset Management ne garantit en rien l'exactitude des informations contenues dans la présente note d'information à caractère général ou l'adéquation de toute opération aux besoins de quelque personne que ce soit. Les opinions, points de vue et prévisions sont susceptibles d'être modifiés à tout moment après leur publication.

La présente communication est confidentielle et doit être utilisée uniquement par la personne ou l'entité à laquelle elle s'adresse. Sa transmission erronée n'affecte en rien son caractère confidentiel. Si vous n'êtes pas le destinataire de ce message, nous vous informons que toute diffusion, distribution, lecture, impression, reproduction ou utilisation non autorisée de la présente communication sont strictement interdites.