



LA LETTRE TRIMESTRIELLE

Mars 2026

Le T1 2026 s'ouvre sur une dynamique de marché inédite : +18 % de performance boursière, une liquidité structurellement abondante et une croissance régionale qui confirme sa trajectoire. Derrière ces signaux encourageants, ce trimestre hors norme mérite toutefois une lecture plus nuancée.

Macro-économie

- Croissance robuste de +6,7 % en 2025, soutenue par le tertiaire, les activités extractives et la demande intérieure.
- Inflation ressortie à un niveau quasi nul.
- Au Sénégal, les inquiétudes liées à la soutenabilité budgétaire et à la suspension du programme du FMI continuent de peser sur la perception du risque.

Marché des Taux

- Baisse des taux directeurs de 25 pbs, soutenue par une inflation nulle.
- Compression généralisée des taux, sous l'effet de la surliquidité du marché qu'à une amélioration des fondamentaux.
- La BCEAO commence progressivement à réduire ses injections de liquidité afin de rééquilibrer les conditions de marché.

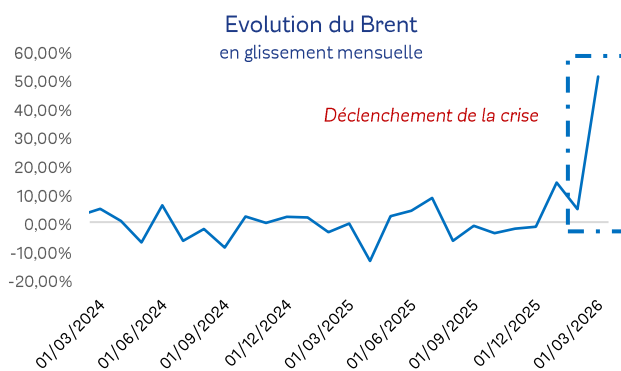
Marché Actions

- Performance historique de +18 % au T1 2025, soutenue par une liquidité.
- Correction en mars (-2,26 %) dans un contexte de baisse des rendements de dividendes.
- Pour l'exercice 2025, le marché enregistre une croissance agrégée de +7,2 % du CA et de +7,4 % du RN.

Volatilité internationale, résilience macroéconomique de l'UEMOA

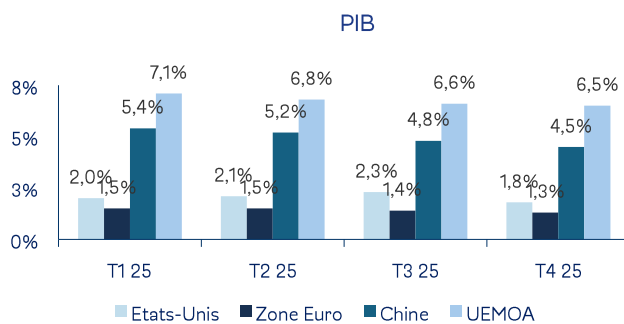
L'environnement international, marqué par des frictions entre l'Iran et les États-Unis, fait peser un risque accru d'incertitude sur les marchés énergétiques.

Bien que les prix du pétrole aient reculé de 6,1 % au T4 2025 sous l'effet d'un excédent d'offre, les risques d'escalade géopolitique demeurent. Le Brent a ainsi connu des tensions ponctuelles, franchissant brièvement le seuil des 95 USD, contre une moyenne de 60,6 USD sur la période selon la BCEAO, illustrant une volatilité latente.



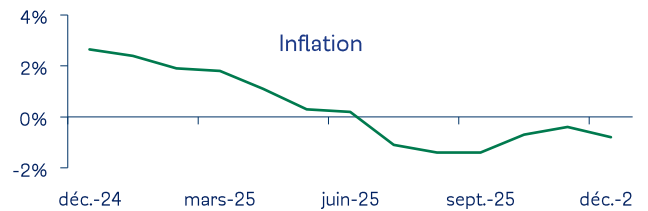
Une dynamique économique toujours favorable dans l'UEMOA

La zone affiche une croissance de +6,7% sur l'ensemble de 2025, en hausse par rapport à 2024(6.2%).



Le T4 marque un léger ralentissement à +6,5% en glissement annuel, sans remettre en cause la trajectoire. Les moteurs restent solides : dynamisme du secteur tertiaire, montée en puissance des activités extractives en Côte d'Ivoire, au Sénégal et au Niger, et demande intérieure soutenue.

Une inflation durablement maîtrisée, dans un contexte d'assouplissement monétaire



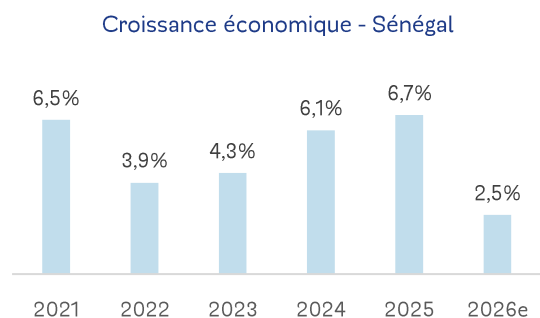
Portée par la baisse des prix des produits alimentaires ainsi que par le recul des prix des produits importés, notamment énergétiques, l'inflation a poursuivi son repli au T4 2025, ressortant à -0,8 % en glissement annuel après -1,4 % au trimestre précédent.

Sur l'ensemble de l'année, elle s'établit à 0,0 %, confirmant un environnement de prix globalement stable.

Dans ce contexte, la BCEAO a amorcé un assouplissement de sa politique monétaire, avec une baisse de 25 pbs de ses taux directeurs, ramenant le taux directeur à 3,00 % et celui du guichet de prêt marginal à 5,00 %.

Sénégal : entre pression budgétaire et espoir pétro-gazier

Le Sénégal traverse avant tout une crise de confiance, alimentée par la réévaluation de la dette publique à plus de 132% du PIB, ayant conduit à la suspension du programme du FMI et à une dégradation de la notation souveraine. Malgré ce contexte, les autorités continuent d'honorer leurs échéances et misent sur une consolidation budgétaire progressive.



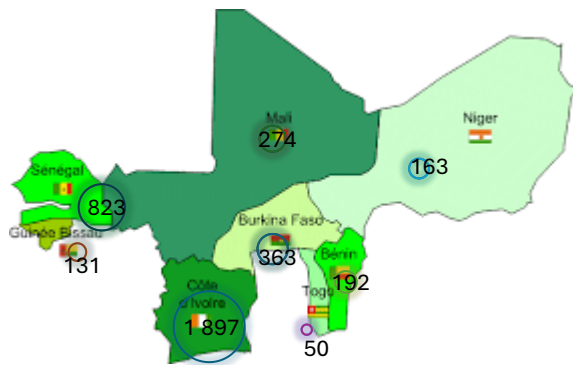
En parallèle, la montée en puissance des projets pétroliers et gaziers Sangomar et GTA soutient les perspectives de croissance.

Un accord formel avec le FMI reste toutefois le principal catalyseur attendu par les marchés pour normaliser la perception du risque sénégalais.

Une liquidité abondante qui continue de compresser les taux

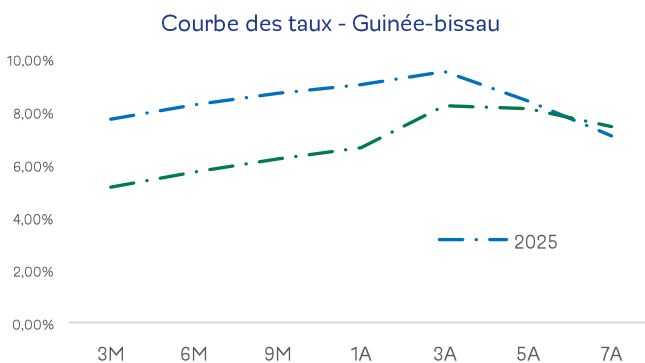
Le marché des titres publics avec une hausse du volume de 36% au T1, a évolué dans un environnement marqué par une surliquidité structurelle, presque toutes les émissions sont sursouscrites et ce, indépendamment du profil de risque des émetteurs.

Volume mobilisé par émetteurs au T1-2026(Mdrs)



La détente des taux s'étend aux émetteurs les plus risqués

La détente des taux, était déjà visible sur des signatures de référence comme la Côte d'Ivoire et le Bénin, s'étend désormais à des émetteurs historiquement perçus comme risqués. La Guinée-Bissau en offre l'illustration la plus frappante : son rendement sur le 1 an converge vers 6%, contre près de 8% en début d'année.



Les pays de l'AES n'y échappent pas, les émissions restent largement sursouscrites, à l'exception du Niger, qui intervient plus pour des reprofilages.

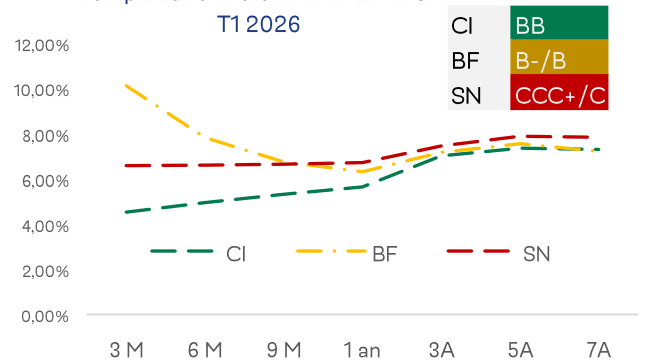
Ce resserrement des spreads ne reflète pas une amélioration des fondamentaux, mais davantage l'effet

mécanique d'une liquidité abondante cherchant à se placer.

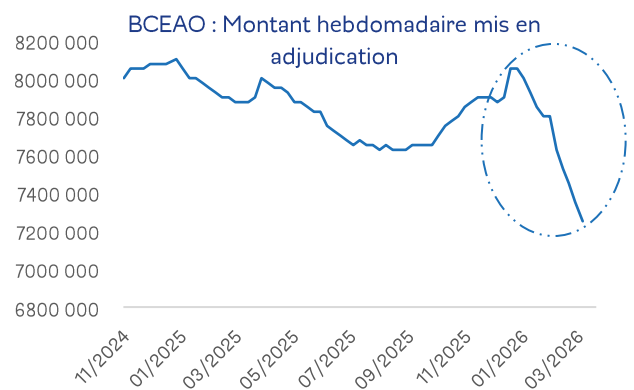
Sénégal : dégradation implicite de la perception du risque souverain

L'un des faits marquants de ce trimestre réside dans le reclassement implicite du Sénégal par le marché. Longtemps perçu comme une signature sûre, le pays voit désormais sa prime de risque dépasser celle du Burkina Faso.

Comparatif des taux : CI vs BF vs SN T1 2026



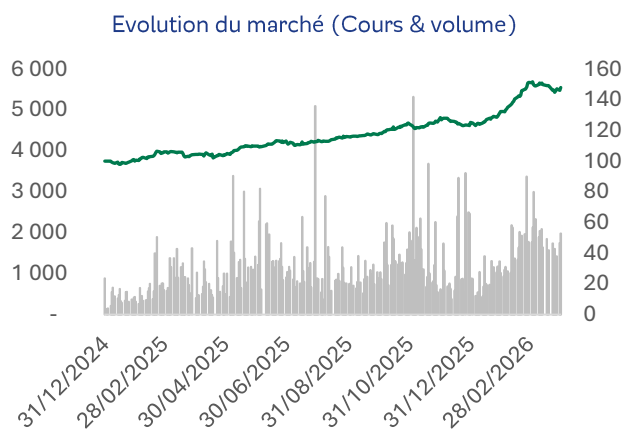
Dans ce contexte, la BCEAO amorce un ajustement de sa politique d'injection de liquidité, avec une réduction hebdomadaire moyenne d'environ 80 milliards FCFA sur la période.



Cette orientation pourrait, à terme, contribuer à rééquilibrer les conditions de marché.

Dynamique haussière stimulée par une forte hausse de la volumétrie du marché

Par tradition, le T1 est généralement plus timide, avec une correction en janvier, suivi d'un rebond en février. Depuis plusieurs années maintenant, ces schémas classiques ne tiennent plus. Cette année, le marché a enregistré une performance de +18%, une première sur les dix dernières années, portées par une combinaison de liquidités abondantes, d'anticipations bénéficiaires solides.



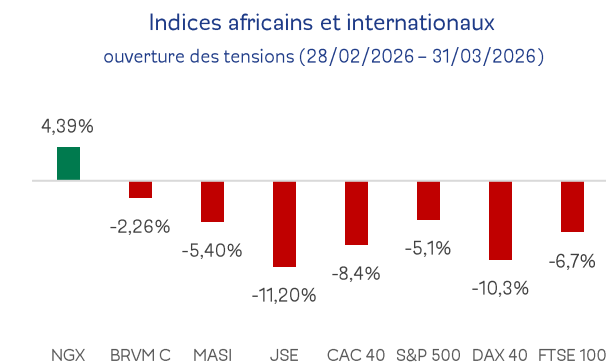
Trois titres phares, deux logiques distinctes

La performance du trimestre s'explique largement par les contributions de trois valeurs majeures.

Les hausses de Sonatel et Ecobank Group s'inscrivent dans une logique fondamentale cohérente, celle d'Unilever (+75%) reste atypique, du fait de l'absence d'actualités récentes.

La baisse de 2.26% en mars n'est pas le fruit du hasard

Sur le plan externe, les tensions géopolitiques au Moyen-Orient ont déclenché une vague de prudence sur l'ensemble des places boursières à l'exception du Nigéria.

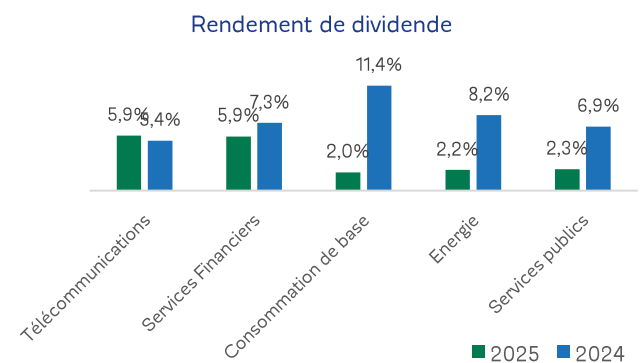


Le détroit d'Ormuz, point de transit stratégique pour environ 25% du pétrole mondial et 30 à 35% des engrais, fait peser un risque réel sur les coûts d'intrants des entreprises.

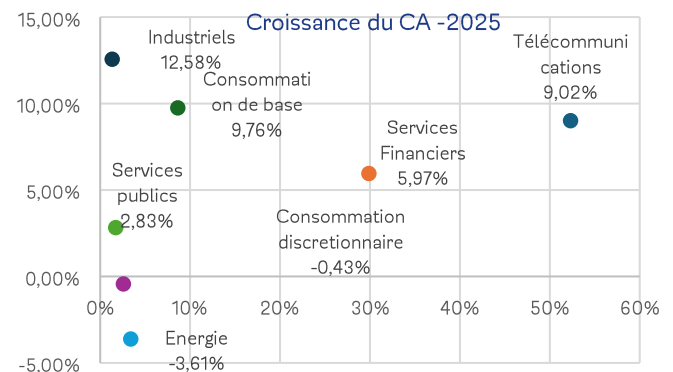
Les secteurs les plus exposés à ce choc externe sont également ceux qui ont le plus souffert en mars : industriel (-5,2%), consommation discrétionnaire (-6,3%) et consommation de base (-10,3%).



Sur le plan endogène, la forte hausse du marché depuis début 2025 a mécaniquement comprimé les rendements de dividendes.



Sur un échantillon de 33 sociétés ayant publié leurs résultats, le marché affiche une croissance agrégée de +7,2% du CA et de +7,4 % du RN. Malgré des disparités sectorielles, les premiers chiffres confirment des fondamentaux globalement solides.



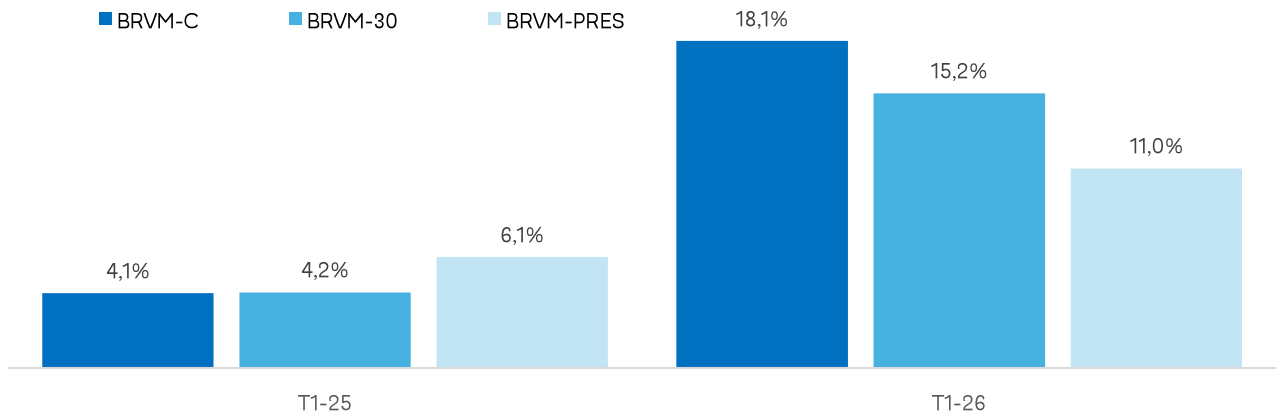
Nous restons constructifs sur le marché et recommandons de **conserver les positions sur les valeurs aux fondamentaux solides, tout en restant attentifs à l'évolution des marges.**



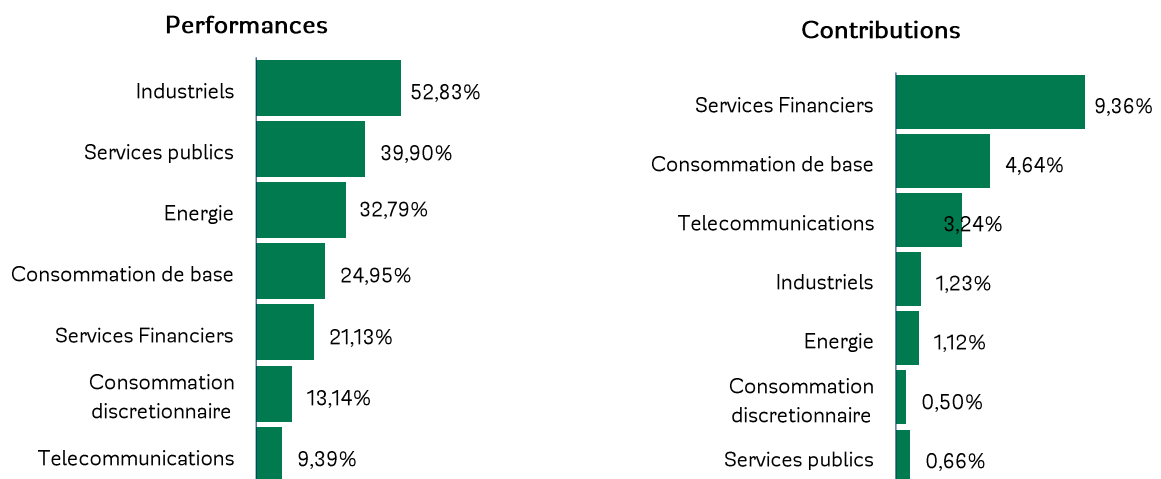
ANNEXES

Données arrêtées au 31/03/2026

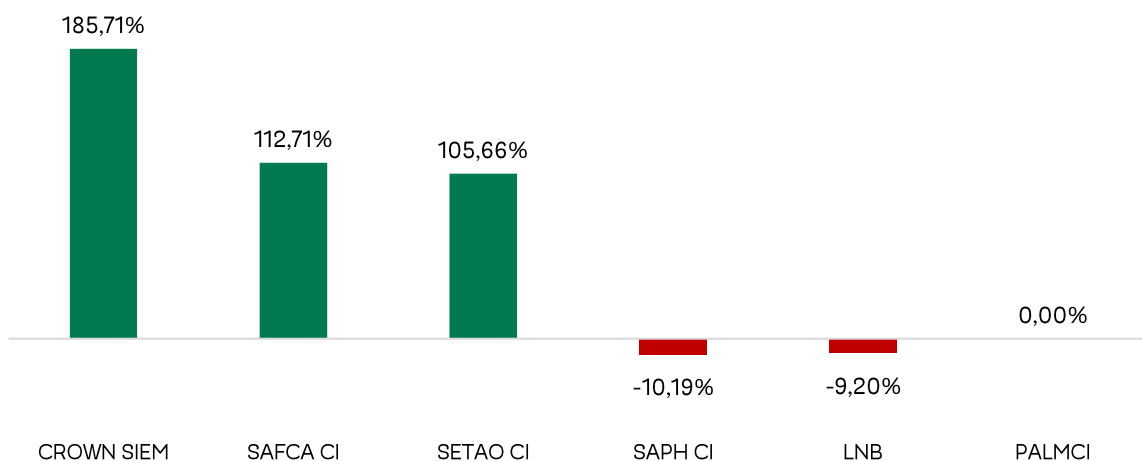
Annexe 1 : Evolution trimestrielle des principaux indices de marché



Annexe 2 : Performances & contributions sectorielles T1 2026



Annexe 3 : Top & Flop Gainers/Losers T1 2026



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.