

RESEARCH REPORT

STRATEGY

JUIN
2019

T1

T2

| CEMAC | TRIMESTRIEL AGR Primes de Risque

T3

T4

UN RÉAJUSTEMENT TECHNIQUE DES PRIMES DE RISQUE...

- 01 | Rentabilité annuelle brute exigée par classe d'Actifs
- 02 | CEMAC : Primes de Risque spécifiques par classe d'Actifs
- 03 | CEMAC : Évolution des Primes de Risque par classe d'Actifs



Attijari
Global Research

Rapport destiné aux institutionnels

SYNTHÈSE DES TRAVAUX : PRIMES DE RISQUE SELON LA MÉTHODE DU SONDAGE

À l'analyse des marchés financiers de la zone CEMAC et sur la base de nos échanges avec les différents intervenants, nous relevons que les placements des investisseurs reposent davantage sur une logique moyen terme. À cet effet, nous avons recensé la rentabilité brute annuelle exigée par les différents profils d'investisseurs sur un horizon de 3 ans.

RENTABILITÉ BRUTE ANNUELLE EXIGÉE POUR UN PLACEMENT DE 3 ANS PAR CLASSE D'ACTIFS

CLASSE D'ACTIFS	INVESTISSEURS LOCAUX				INVESTISSEURS ÉTRANGERS
	Instits / Gérants	Acteurs de Réf.	Individuels	Moy. pondérée	
DETTE PRIVÉE COTÉE	7,69%	7,25%	7,25%	7,55%	8,54%
SECTEURS NON COTÉS	10,00%	9,33%	8,50%	9,74%	15,50%
PLACEMENT EN BOURSE	9,69%	8,83%	10,50%	9,52%	13,08%

Sur la base de la courbe des taux souverains de l'État du Cameroun (Mars 2019), nous relevons que la maturité 3 ans offre un rendement de 5,54%. Tenant compte de l'exigence de rentabilité des investisseurs, nous déduisons une Prime de Risque relative à chaque classe d'actifs. Le choix de la courbe des taux souverains du Cameroun comme principale référence est justifié d'une part, par le poids économique de ce pays dans la sous-région CEMAC (soit 42% du PIB) et d'autre part, par la dynamique relative de son marché des taux.

CEMAC : PRIMES DE RISQUE POUR UN PLACEMENT DE 3 ANS PAR CLASSE D'ACTIFS

CLASSE D'ACTIFS	INVESTISSEURS LOCAUX			INVESTISSEURS ÉTRANGERS		
	Rf-3y	Re	PDR	Rf-3y	Re	PDR
DETTE PRIVÉE COTÉE	5,54%	7,55%	2,01%	5,54%	8,54%	3,00%
SECTEURS NON COTÉS	5,54%	9,74%	4,20%	5,54%	15,50%	9,96%
PLACEMENT EN BOURSE	5,54%	9,52%	3,98%	5,54%	13,08%	7,54%

À l'analyse de l'évolution des différentes Primes de Risque relatives à chaque classe d'actifs, nous relevons des baisses sensibles allant de -0,74 pt à -1,76 pts entre le T2-19 et le T4-18. Ce réajustement technique des Primes de Risque est justifié par la hausse des rendements souverains. En effet, le rendement 3 ans est passé de 4,49% à 5,54% sur la même période, en appréciation de 1,05 pts.

CEMAC : ÉVOLUTION DE LA PRIME DE RISQUE POUR UN PLACEMENT DE 3 ANS PAR CLASSE D'ACTIFS

CLASSE D'ACTIFS	INVESTISSEURS LOCAUX			INVESTISSEURS ÉTRANGERS		
	PDR T4-18	PDR T2-19	Var	PDR T4-18	PDR T2-19	PDR
DETTE PRIVÉE COTÉE	3,14%	2,01%	-1,13 pts	3,87%	3,00%	-0,87 pt
SECTEURS NON COTÉS	5,09%	4,20%	-0,89 pt	11,01%	9,96%	-1,05 pts
PLACEMENT EN BOURSE	4,72%	3,98%	-0,74 pt	9,30%	7,54%	-1,76 pts

Sources : Calculs AGR, BEAC

Rf: Taux sans risque souverain (BDT 3 ans), Re: Rentabilité brute annuelle exigée par les investisseurs, PDR: Prime de Risque

Douala Yves Ntchoumou
Financial Analyst
+237 233 43 14 46
y.ntchoumou@attijarisecurities.com

Casablanca Mahat Zerhouni
Associate
+212 529 03 68 16
m.zerhouni@attijari.ma

Taha Jaidi
Directeur Stratégie
+212 529 03 68 23
t.jaidi@attijari.ma

APPROCHE / MÉTHODOLOGIE

Notre approche vise à déterminer la rentabilité brute annuelle exigée par les investisseurs en zone CEMAC et ce, sur un placement financier à moyen terme. Trois classes d'actifs sont étudiées, à savoir :

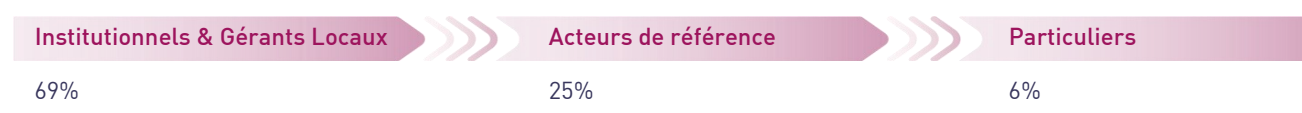
- La Dette privée cotée ;
- Les secteurs d'activité non cotés ;
- Et enfin, le marché boursier.

A cet effet, un questionnaire est adressé à un échantillon d'investisseurs de référence composé de 20 participants.

CALCUL

Afin de calculer une prime de risque représentative des trois classes d'actifs retenues, nous avons distingué dans un premier temps deux profils d'investisseurs. Il s'agit des investisseurs locaux et étrangers qui affichent généralement une aversion au risque disparate.

Dans un second temps, nous avons réparti la catégorie des investisseurs locaux en quatre types d'intervenants avec des pondérations différentes :



Les pondérations accordées tiennent compte du niveau d'interventionnisme des différents acteurs sur le marché ainsi que de notre propre appréciation de leur degré d'influence. A titre d'exemple, la catégorie « Acteurs de Référence » comprend des personnes ayant suffisamment de recul sur les différents marchés de la sous-région leur permettant en conséquence d'apprécier un niveau d'exigence en termes de rentabilité relativement réaliste.

ANALYSE

L'approche par sondage nous semble la plus adaptée aux marchés financiers de la zone CEMAC puisque cette méthode fait l'objet d'un consensus entre les différents acteurs. Aussi, l'approche par sondage tient compte de certains aspects qualitatifs qui ne pourraient être évalués par les autres méthodes, il s'agit notamment :

- De l'impact du contexte politique, régional et international sur l'aversion au risque des investisseurs ;
- D'un marché Actions inactif, ne permettant pas de disposer d'un historique fiable en termes de données ;
- Et enfin, du manque d'alternatives de placement financier sur le marché local.

ATTIJARI GLOBAL RESEARCH

DIRECTEUR STRATÉGIE

Taha Jaidi
+212 5 29 03 68 23
t.jaidi@attijari.ma
Casablanca

SENIOR ASSOCIATE

Lamyae Oudghiri
+212 5 29 03 68 18
l.oudghiri@attijari.ma
Casablanca

ASSOCIATE

Mahat Zerhouni
+212 5 29 03 68 16
m.zerhouni@attijari.ma
Casablanca

SENIOR ANALYST

Ines Khouaja
+216 31 34 13 10
khouaja.ines@attijaribourse.com.tn
Tunis

FINANCIAL ANALYST

Yves Ntchoumou
+237 233 43 14 46
n.ntchoumou@attijarisecurities.com
Douala

DIRECTEUR ECONOMIE

Abdelaziz Lahlou
+212 5 29 03 68 37
ab.lahlou@attijari.ma
Casablanca

SENIOR ASSOCIATE

Maria Iraqui
+212 5 29 03 68 01
m.iraqui@attijari.ma
Casablanca

FINANCIAL ANALYST

Asmaa Lamich
+212 5 22 49 14 82
a.lamich@attijari.ma
Casablanca

FINANCIAL ANALYST

Douada Bamba
+225 20 21 98 26
daouda.bamba@sib.ci
Abidjan

Actions

BROKERAGE - MAROC

Abdellah Alaoui
+212 5 29 03 68 27
a.alaoui@attijari.ma

Rachid Zakaria
+212 5 29 03 68 48
r.zakaria@attijari.ma

Anis Hares
+212 5 29 03 68 34
a.hares@attijari.ma

Kaoutar Sbiyaa
+212 5 29 03 68 21
k.sbiyaa@attijari.ma

Alae Yahya
+212 5 29 03 68 15
a.yahya@attijari.ma

BOURSE EN LIGNE - MAROC

Nawfal Drari
+212 5 22 49 59 57
n.drari@wafabourse.com

Sofia Mohcine
+212 5 22 49 59 52
s.mohcine@wafabourse.com

UEMOA - CÔTE D'IVOIRE

Mohamed Lemridi
+225 07 80 68 68
mohamed.lemridi@sib.ci

BROKERAGE - TUNISIE

Abdelkader Trad
+216 71 10 89 00
trad.abdelkader@attijaribank.com.tn

CEMAC - CAMEROUN

Naoufal Bensalah
+237 2 33 43 14 46
n.bensalah@attijarisecurities.com

Taux / Change / Matières Premières

MAROC

Mehdi Mabkhout
+212 5 22 42 87 22
m.mabkhout@attijariwafa.com

Mohammed Hassoun Filali
+212 5 22 42 87 09
m.hassounfilali@attijariwafa.com

Amine Elhajli
+212 5 22 42 87 09
a.elhajli@attijariwafa.com

Btissam Dakkouni
+212 5 22 42 87 74
b.dakkouni@attijariwafa.com

Dalal Tahoune
+212 5 22 42 87 07
d.tahoune@attijariwafa.com

ÉGYPTE

Mahmoud Bahaa
+202 27 97 04 80
mahmoud.bahaa@barclays.com

TUNISIE

Abdelkader Trad
+216 71 80 29 22
trad.abdelkader@attijaribank.com.tn

MIDDLE EAST - DUBAÏ

Serge Bahaderian
+971 0 43 77 03 00
sbahaderian@attijari-me.com

UEMOA - CÔTE D'IVOIRE

Abid Halim
+225 20 20 01 55
abid.halim@sib.ci

CEMAC - GABON

Youssef Hansali
+241 01 77 72 42
youssef.hansali@ugb-banque.com

AVERTISSEMENT

RISQUES

L'investissement en valeurs mobilières est une opération à risques. Ce document s'adresse à des investisseurs avertis. La valeur et le rendement d'un placement peuvent être influencés par plusieurs aléas à la fois économiques et techniques. Les performances antérieures des différentes classes d'actifs n'assurent pas une garantie pour les réalisations postérieures. Les estimations futures pourraient être basées sur des hypothèses qui pourraient ne pas se concrétiser.

LIMITES DE RESPONSABILITÉ

L'investisseur admet que ces opinions constituent un élément d'aide à la prise de décision. Celui-ci endosse la totale responsabilité de ses choix d'investissement. Attijari Global Research ne peut être considérée comme étant à l'origine de ses choix d'investissement. Ce document ne peut en aucune circonstance être considéré comme une confirmation officielle d'une transaction adressée à une personne ou à une entité et aucune garantie ne peut être formulée sur le fait que cette transaction sera conclue sur la base des termes et conditions qui figurent dans ce document ou sur la base d'autres conditions.

Attijari Global Research n'a ni vérifié ni conduit une analyse indépendante des informations figurant dans ce document. Par conséquent, Attijari Global Research ne fait aucune déclaration ou garantie et ne prend aucun engagement envers les lecteurs de ce document, de quelque manière que ce soit au titre de la pertinence, de l'exactitude ou de l'exhaustivité des informations qui y figurent. En tout état de cause, il appartient aux lecteurs de recueillir les avis internes et externes qu'ils estiment nécessaires, y compris de la part de juristes, fiscalistes, comptables, conseillers financiers, ou tout autre spécialiste, pour vérifier l'adéquation des transactions qui leur sont présentées. La décision finale est la seule responsabilité de l'investisseur. Attijari Global Research ne saurait être tenue pour responsable des pertes financières ou d'une quelconque décision prise sur le fondement des informations figurant dans ses présentations.

SOURCES D'INFORMATION

Nos publications se basent sur une information publique. Attijari Global Research œuvre pour la fiabilité de l'information fournie. Néanmoins, elle n'est en mesure de garantir ni sa véracité ni son exhaustivité. Les opinions formulées émanent uniquement des analystes rédacteurs. Ce document et toutes les pièces jointes sont fondés sur des informations publiques et ne peuvent en aucune circonstance être utilisés ou considérés comme un engagement de Attijari Global Research.

CHANGEMENT D'OPINION

Les recommandations formulées reflètent une opinion constituée d'éléments disponibles et publics pendant la période de préparation de la dite note. Les avis, opinions et toute autre information figurant dans ce document sont indicatifs et peuvent être modifiés ou retirés à tout moment sans préavis.

INDÉPENDANCE D'OPINION

Attijari Global Research préserve une indépendance totale par rapport aux opinions et recommandations émises. Par conséquent, les décisions d'investissement du Groupe Attijariwafa bank ou de ses filiales peuvent être en contradiction avec les recommandations et/ou les stratégies publiées dans les notes de Recherche.

RÉMUNÉRATION ET COURANT D'AFFAIRES

Les analystes financiers responsables de la préparation de ce rapport reçoivent des rémunérations basées sur des facteurs divers, dont principalement le niveau de compétence, la régularité des publications, la qualité de la Recherche et la pertinence des sujets abordés. Le Groupe Attijariwafa bank pourrait entretenir un courant d'affaires avec les sociétés couvertes dans les publications de Attijari Global Research.

ADÉQUATION DES OBJECTIFS

Les différentes publications de Attijari Global Research sont préparées abstraction faite des circonstances financières individuelles et des objectifs des personnes qui les reçoivent. Les classes d'actifs et les stratégies traitées pourraient ne pas convenir aux différents profils des investisseurs. Pour cette raison, repouser une décision d'investissement uniquement sur ces opinions pourrait ne pas mener vers les objectifs escomptés.

PROPRIÉTÉ ET DIFFUSION

Ce document est la propriété de Attijari Global Research. Ce support ne peut être dupliqué, copié en partie ou en globalité sans l'accord écrit de la Direction de Attijari Global Research. Ce document ne peut être distribué que par Attijari Global Research ou une des filiales du Groupe Attijariwafa bank.

AUTORITÉS DE TUTELLE

Les activités d'investissement et de conseil sont régies par l'organe de contrôle relatif aux différents pays de présence. Il s'agit plus précisément de l'AMMC au Maroc, de la CMF en Tunisie, de la CREPMF à l'UEMOA, de la COSUMAF à la CEMAC et de la CMA en Egypt. Toute personne acceptant la réception de ce document est liée par les termes ci-dessus.

