

RESEARCH REPORT

STRATEGY

FÉVRIER
2023

T1

T2

T3

| UEMOA | SEMESTRIEL
AGR Primes de Risque

T4

UNE EXIGENCE DE RENTABILITÉ MODÉRÉE DES INVESTISSEURS LOCAUX

- | Synthèse des travaux
- | Rentabilité annuelle brute exigée par classe d'Actifs
- | Primes de Risque Spécifiques



Attijari
Global Research

Rapport destiné aux institutionnels

PRÉAMBULE

Afin d'accompagner les investisseurs en Afrique dans leur prise de décisions, nous avons élargi notre publication phare « Prime de Risque » aux marchés financiers de l'UEMOA. L'objectif étant le calcul et le suivi de la rentabilité minimale exigée par les investisseurs envers deux principaux types de placements :

- ⇒ La Bourse Régionale de l'UEMOA (BRVM) ;
- ⇒ Les secteurs économiques non cotés.

En l'absence d'un historique de données relativement profond et tenant compte des attentes des fonds d'investissement et des banques d'affaires, nous avons opté pour le calcul d'une prime de risque selon la méthode du sondage. Selon nous, celle-ci reflèterait au mieux la réalité des marchés financiers de l'UEMOA.

Afin de constituer un indicateur à la fois réaliste et fiable pour les opérations de placement en Bourse et de prises de participation, nous nous sommes basés sur un échantillon représentatif de 30 investisseurs ayant des profils différents. Il s'agit des : (1) Institutionnels & Gérants Locaux, (2) Acteurs de Référence, (3) Individuels et (4) Étrangers.

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. À titre d'exemple, la catégorie « Acteurs de Référence » comprend des personnes ayant suffisamment de recul vis-à-vis des différents marchés de la sous-région leur permettant ainsi d'apprécier un niveau d'exigence de rentabilité relativement réaliste.

Pour un enjeu de cohérence, nous avons distingué les investisseurs locaux des investisseurs étrangers pour le calcul de la prime de risque. En effet, ces deux profils d'investisseurs affichent des exigences de rendement généralement disparates.

Abidjan

Yves André ANGAMAN

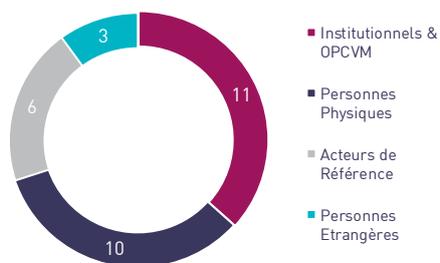
Financial Analyst
+225 07 49 24 60 35
yves.angaman@sib.ci

Casablanca

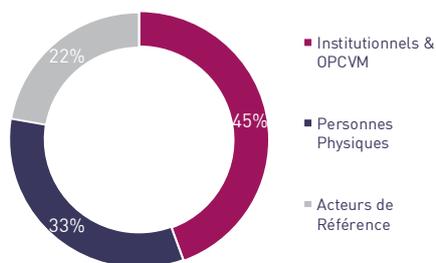
Mahat Zerhouni

Senior Associate
+212 529 03 68 16
m.zerhouni@attijari.ma

ÉCHANTILLON D'INVESTISSEURS (EN NOMBRE)



POIDS ACCORDÉS AUX INVESTISSEURS LOCAUX



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

À l'analyse des marchés financiers de la zone UEMOA et sur la base de nos échanges avec les différents intervenants, nous relevons que les placements des investisseurs reposeraient davantage sur une logique moyen terme. Ainsi, nous avons recensé la rentabilité brute annuelle exigée par les investisseurs sur un horizon de placement de 5 ans.

RENTABILITÉ BRUTE ANNUELLE EXIGÉE POUR UN PLACEMENT DE 5 ANS PAR CLASSE D'ACTIFS

CLASSES D'ACTIFS	INVESTISSEURS LOCAUX				INVESTISSEURS ÉTRANGERS
	Instits / Gérants	Acteurs de Réf.	Individuels	Moy. pondérée	
PLACEMENT EN BOURSE (BRVM)	10,29%	11,10%	12,64%	11,25%	13,25%
PLACEMENT EN NON COTÉ	11,43%	13,90%	13,50%	12,67%	15,50%

Pour le calcul de la prime de risque (PDR) relative à un placement au niveau de la BRVM, nous nous sommes basés sur les taux souverains de l'État de la Côte d'Ivoire. À cet effet, nous avons retenu la maturité 5 ans qui nous semble la plus adaptée à l'horizon de placement des investisseurs sondés. Selon nos calculs, la PDR relative à la BRVM ressort ainsi à **6,39%** pour les investisseurs locaux et à **8,39%** pour les investisseurs étrangers.

PRIME DE RISQUE SPÉCIFIQUE POUR UN PLACEMENT EN BOURSE DE 5 ANS

CLASSE D'ACTIFS	INVESTISSEURS LOCAUX			INVESTISSEURS ÉTRANGERS		
	BDT-5y	Re	PDR	BDT-5y	Re	PDR
PLACEMENT EN BOURSE (BRVM)	4,86%	11,25%	6,39%	4,86%	13,25%	8,39%

* Taux souverains observés en janvier 2023

Pour situer le positionnement des primes de risque spécifiques au sein de la sous-région, nous présentons ci-dessous les caractéristiques des dernières sorties des pays de l'UEMOA à l'international ainsi que leur niveau de notation.

CARACTÉRISTIQUES DES DERNIÈRES ÉMISSIONS EUROBOND DES ÉTATS DE L'UEMOA

PAYS	Émission	Montant	Maturité	Coupon	Note	Agences
CÔTE D'IVOIRE	Févr.-21	850 M€	10 ans	4,300%	Ba3 positive	Moody's
SÉNÉGAL	Juin.-21	775 M€	16 ans	5,375%	Ba3 stable	Moody's
BÉNIN	Juil.-21	500 M€	14 ans/11ans	4,950%	B+ stable	Fitch

Sources : Ministère de l'Économie et des Finances Côte d'Ivoire, Ministère des Finances et du Budget du Sénégal, Caisse Autonome et d'Amortissement du Bénin

ATTIJARI GLOBAL RESEARCH

DIRECTEUR STRATÉGIE

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

MANAGER

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

SENIOR ASSOCIATE

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

ASSOCIATE

Walid Kabbaj
+212 5 22 49 14 82
w.kabbaj@attijari.ma
Casablanca

DIRECTEUR ÉCONOMIE

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

MANAGER

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

ASSOCIATE

Meryeme Hadi
+212 5 22 49 14 82
m.hadi@attijari.ma
Casablanca

INVESTOR RELATIONS ANALYST

Nisrine Jamali
+212 5 22 49 14 82
n.jamali@attijari.ma
Casablanca

SENIOR ANALYST

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

FINANCIAL ANALYST

Ulderic Djadjo
+237 681 77 89 40
u.djadjo@attijarisecurities.com
Douala

FINANCIAL ANALYST

Yves André Angaman
+225 07 49 24 60 35
yves.angaman@sib.ci
Abidjan

Bourse / Gestion d'Actifs / Conseil

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

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

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

CUSTODY - MAROC

Tarik Loudiyi
+212 5 22 54 42 98
t.loudiyi@attijariwafa.com

UEMOA - CÔTE D'IVOIRE

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

BROKERAGE - TUNISIE

Hichem Ben Romdhane
+216 71 10 89 00
h.benromdhane@attijaribank.com.tn

CEMAC - CAMEROUN

Ernest POUHE
+237 67 41 19 567
e.pouhe@attijarisecurities.com

Activités de marchés

MAROC

Mohammed Hassoun Filali
+212 5 22 42 87 24
m.hassounfilali@attijariwafa.com

Amine Elhajji
+212 5 22 42 87 09
a.elhajji@attijariwafa.com

Loubaba Alaoui Mdaghri
+212 6 47 47 48 34
l.alaouim@attijariwafa.com

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

ÉGYPTE

Ahmed Darwish
+20 127 755 90 13
ahmed.mdarwish@attijariwafa.com.eg

TUNISIE

Atef Gabsi
+216 71 80 29 22
gabsi.atef@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 20 01 55
abid.halim@sib.ci

CEMAC - GABON

Youssef Hansali
+33 6 19 92 44 09
youssef.hansali@dugb-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, repenser 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.

