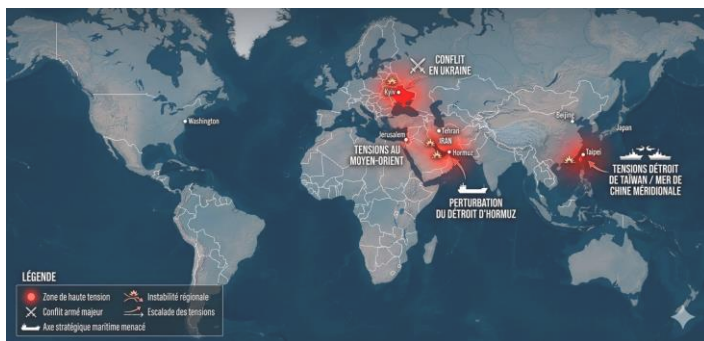


Conjoncture internationale

Conflits géopolitiques au Moyen-Orient et implications économiques

Figure 1 : Carte mondiale des principales zones de tensions



Source: GEK Capital

Après avoir fait preuve de résilience face à l'augmentation des restrictions aux échanges et à la forte incertitude l'an dernier, l'économie mondiale est désormais confrontée à une épreuve majeure provoquée par le déclenchement de la guerre au Moyen-Orient. Dans l'hypothèse d'un conflit de courte durée et sans extension régionale, la croissance mondiale devrait baisser à 3,1 % en 2026, contre 3,2 % en 2025. L'inflation globale mondiale devrait accélérer modérément, passant de 4,2% en 2025 à 4,4% en 2026.

Depuis la fin du mois de février 2026, une confrontation militaire oppose les États-Unis et Israël à l'Iran, marquant une escalade majeure des tensions au Moyen-Orient. Malgré les tentatives de négociations, la perturbation du détroit d'Ormuz, axe stratégique pour l'approvisionnement mondial en pétrole, demeure et a entraîné une volatilité accrue des prix de l'énergie. Cette situation a accentué les pressions inflationnistes et les coûts de production, notamment pour les économies importatrices, dont l'Afrique.

Parallèlement, la poursuite de la guerre en Ukraine et les tensions persistantes entre grandes puissances, notamment autour de la mer de Chine méridionale et du détroit de Taïwan, renforcent le climat d'incertitude géopolitique mondiale. En effet, ces foyers de tensions alimentent une instabilité durable, susceptible d'affecter les marchés internationaux, les flux commerciaux et les perspectives de croissance des économies émergentes.

Macroéconomie de l'UEMOA

Consolidation de la croissance à fin décembre 2025 et bonnes perspectives en 2026

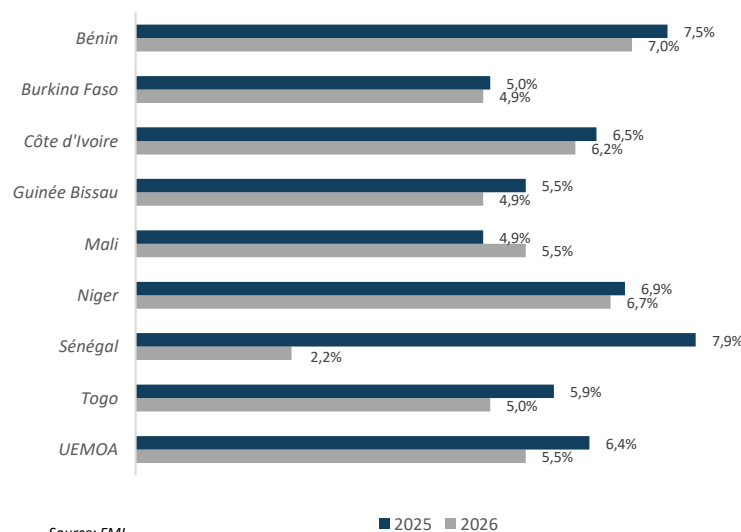
Selon les prévisions de la BCEAO, l'activité économique en glissement annuel progresserait de 6,5% au premier trimestre 2026, après une estimation de 6,7% en moyenne annuelle sur 2025.

Le dynamisme des activités commerciales et extractives, des services ainsi que les bonnes perspectives de la campagne agricole 2025/2026 contribueraient à renforcer la croissance dans les pays de l'UEMOA.

Pour la fin de l'année 2026, le FMI projette un niveau de croissance économique de 5,5% pour l'UEMOA, dans un environnement jugé instable. Cette évolution serait principalement soutenue par les économies les plus résilientes de la zone, notamment le Bénin (7,0%), le Niger (6,7%) et la Côte d'Ivoire (6,2%).

À l'inverse, le Sénégal enregistrerait un ralentissement notable de son activité, avec une croissance projetée à 2,2% en 2026.

Figure 2 : Croissance économique UEMOA 2025-2026



Source: FMI

Contribution sectorielle

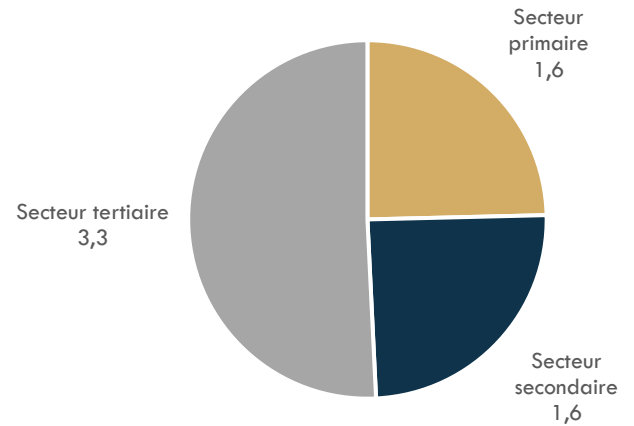
L'analyse sectorielle révèle que la performance économique de l'UEMOA est principalement portée par l'agriculture, dont la contribution demeure élevée et stable, autour de 6 points, reflétant son rôle central de dans l'économie régionale.

La contribution globale du secteur primaire, de 1,6 point, est alors soutenue par l'agriculture vivrière, tandis que la sylviculture, la pêche et l'élevage apportent une contribution plus modérée.

Le secteur secondaire contribue à la même enseigne que le primaire à la croissance, avec un apport de 1,6 point. Cette contribution reste soutenue principalement par les industries manufacturières tandis que les activités liées au BTP y contribuent négativement. Les activités extractives et relatives à la production ainsi qu'à la distribution d'énergie jouent un rôle plus marginal.

Quant au secteur tertiaire, il affiche la plus forte contribution sectorielle, soit 3,3 points. Certaines composantes comme le commerce et les services non marchands soutiennent l'activité.

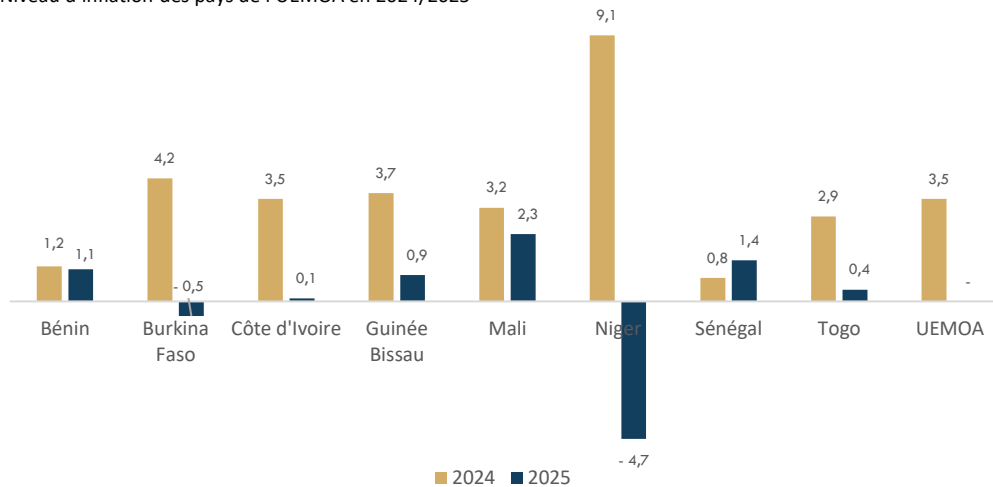
Figure 3 : Contribution sectorielle T1 2026 (en points de %)



Source: BCEAO

Inflation et Politique monétaire

Figure 4 : Niveau d'inflation des pays de l'UEMOA en 2024/2025



Source: BCEAO

À fin 2025, la zone UEMOA a enregistré une inflation nulle en moyenne annuelle, avec même des taux négatifs observés au Niger et au Burkina Faso. Cette évolution contraste avec l'année 2024, durant laquelle ces deux pays affichaient les niveaux d'inflation les plus élevés, en raison notamment des tensions socio-politiques ayant perturbé les circuits d'approvisionnement et exercé des pressions sur les prix. L'atténuation progressive de ces tensions a par la suite favorisé une correction de l'inflation.

À fin mars 2026, l'inflation est demeurée faible au sein de l'Union, ressortant à 0,2%, avec une projection de 0,9% à fin 2026. Cette progression reflète le rééquilibrage des prix des biens alimentaires et des chocs de distribution, notamment sous l'effet de la fin de certaines perturbations saisonnières et de l'ajustement des chaînes d'approvisionnement.

Dans ce contexte globalement favorable, la BCEAO a procédé à un assouplissement de sa politique monétaire. Ainsi, le taux minimum de soumission a été abaissé de 3,25% en décembre 2025 à 3,00% en mars 2026, tandis que le taux du prêt marginal est passé de 5,25% à 5,00% sur la même période.

Marché des Titres Publics

Volume total mobilisé

55
adjudications

4 273,45
milliards FCFA mobilisés
71% OAT 29% BAT

2,56 ans
maturité moyenne

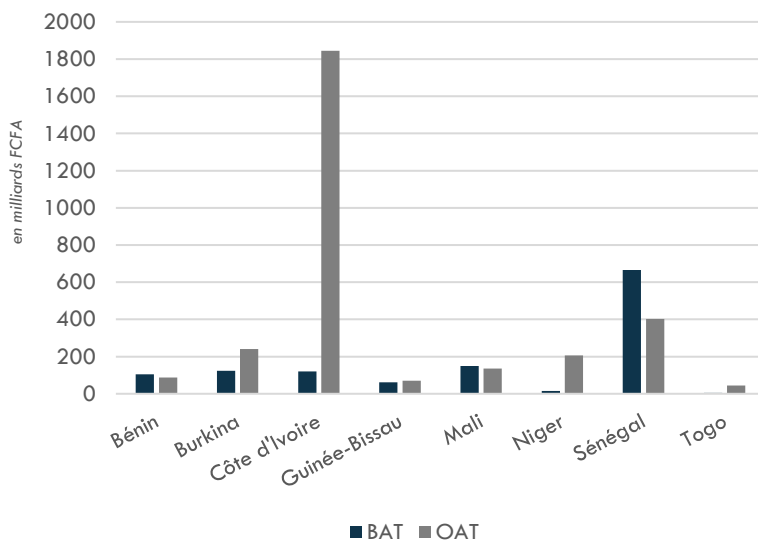
Suivant le calendrier des émissions par adjudication des États membres de l'UEMOA au titre de l'année 2026, les mobilisations totales attendues devraient s'établir à 12 379 milliards FCFA, dont 4 168 milliards FCFA sur le premier trimestre.

Au terme de ce premier trimestre 2026, le Marché des Titres Publics de l'UEMOA enregistre un niveau de mobilisation légèrement supérieur aux projections. Les ressources mobilisées ressortent à 4 273,45 milliards FCFA, pour 55 adjudications et une maturité moyenne de 2,56 ans, soit un taux de réalisation trimestriel de 102,5%. À ce niveau, le marché a déjà exécuté 34,5% de son programme annuel.

Les opérations de levée ont été réalisées majoritairement à travers les Obligations Assimilables au Trésor (OAT), qui totalisent 3 029,8 milliards FCFA, représentant 71% des montants mobilisés, contre 1 243,65 milliards FCFA pour les Bons Assimilables au Trésor (BAT), soit 29%.

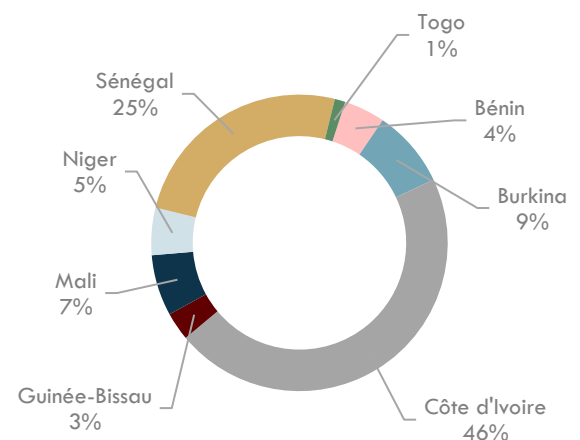
Analyse de la performance des levées par les Etats

Figure 5 : Répartition des levées par types d'instruments et par pays



Source: UMOA Titres

Figure 6 : Répartition des ressources mobilisées par pays



Source: UMOA Titres

- La Côte d'Ivoire et le Sénégal dominent le marché, avec respectivement 1 963,26 milliards FCFA et 1 068,65 milliards FCFA mobilisés, soit plus de 70 % du total régional pour le premier trimestre. La Côte d'Ivoire se distingue par un recours massif aux OAT (1 843,92 milliards FCFA), tandis que le Sénégal privilégie les BAT (665,86 milliards FCFA).
- Parmi les autres États, le Burkina Faso affiche une performance notable avec 363 milliards FCFA, portée essentiellement par les OAT (239,94 milliards FCFA). Le Mali suit avec 284,94 milliards FCFA, à peu près équitablement répartis entre BAT et OAT.
- Les pays à plus faible mobilisation sont le Bénin (119,2 milliards FCFA) et le Niger (220,87 milliards FCFA), tandis que le Togo (49,5 milliards FCFA) et la Guinée-Bissau (131,22 milliards FCFA) restent marginaux.

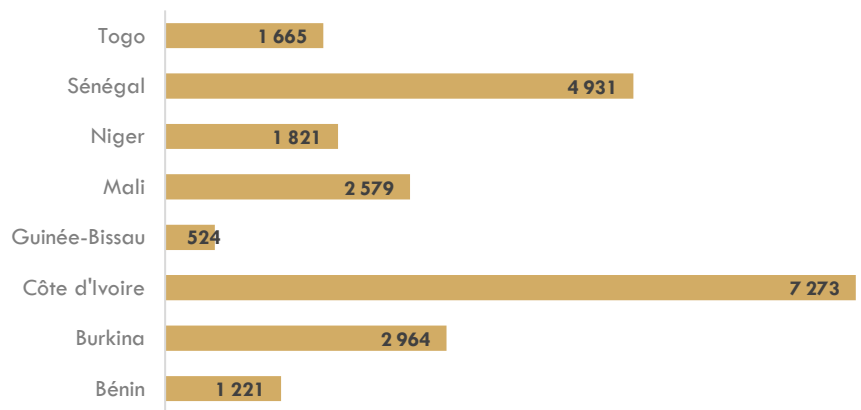
Cette répartition met en évidence la concentration du marché autour de quelques États majeurs, notamment la Côte d'Ivoire et le Sénégal, reflétant à la fois leur poids économique et leur besoin de financement relativement important.

Encours de dette par pays

À fin mars 2026, l'encours total de la dette des États membres de l'UEMOA se situe à 22 977,86 milliards FCFA.

La répartition par pays reflète en grande partie leur niveau d'activité sur le marché des titres publics. Ainsi, la Côte d'Ivoire (7 273 milliards FCFA) et le Sénégal (4 931 milliards FCFA) demeurent les États ayant les encours les plus élevés, en cohérence avec leur rôle majeur dans l'animation du marché par émissions.

Figure 7 : Encours de dette par pays (en milliards FCFA)



Source : UMOA-Titres

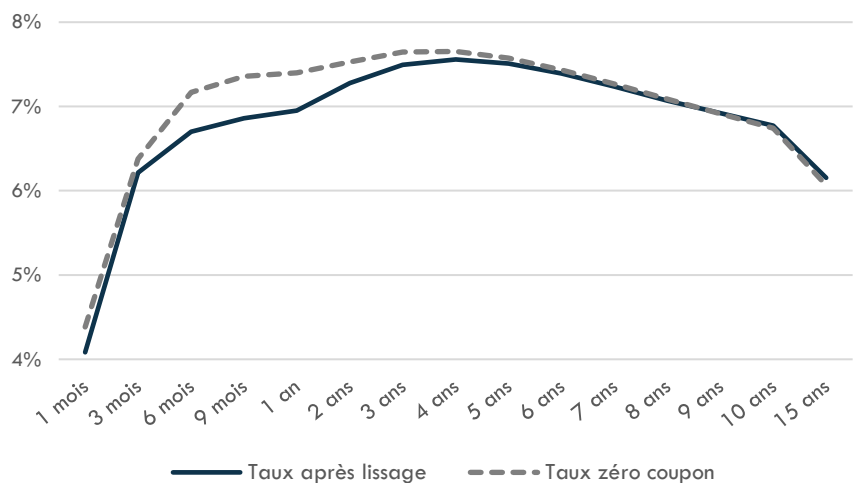
Les autres États présentent des encours plus modestes : le Burkina Faso atteint 2 964 milliards FCFA, le Mali 2 579 milliards FCFA, et le Niger 1 821 milliards FCFA. Le Bénin et le Togo enregistrent respectivement 1 221 milliards FCFA et 1 665 milliards FCFA, tandis que la Guinée-Bissau affiche l'encours le plus faible, soit 524 milliards FCFA.

Courbe des taux du marché primaire

Figure 8 : Courbe des taux du marché primaire au 27 mars 2026

Au premier trimestre 2026, la courbe des taux du marché primaire des titres publics de l'UEMOA affiche une tendance globale relativement stable, avec toutefois des variations selon les maturités et les pays.

La courbe reflète une dynamique de marché où la liquidité et la confiance des investisseurs restent les principaux déterminants des taux, avec un effet de prime de maturité qui s'accroît pour les échéances longues.



Source : UMOA-Titres

- Les titres à court terme (BAT, maturité ≤ 1 an) continuent de présenter des taux attractifs pour les investisseurs, reflétant la profondeur du marché et la préférence pour des placements sécurisés à court terme.
- Les titres à moyen et long terme (OAT, maturité > 2 ans) enregistrent des taux légèrement plus élevés, en lien avec les primes de risque associées à la durée et la perception du marché quant à la qualité de signature de certains États qui bénéficient de taux relativement plus bas que d'autres émetteurs souverains.
- La Côte d'Ivoire et le Sénégal, maintiennent des taux compétitifs sur l'ensemble des maturités, contribuant à un fort appétit du marché pour leurs émissions.
- Le Bénin et la Côte d'Ivoire affichent les courbes les plus "lisses" et régulières, avec des taux longs (10-15 ans) qui restent maîtrisés entre 6,5% et 7,2%.
- Pour le Sénégal, les taux sont assez élevés et homogènes sur toute la courbe (autour de 6,5% - 7,9%), montrant une prime de risque importante exigée des investisseurs.
- Les États avec une moindre fréquence d'émission, tels que la Guinée-Bissau ou le Togo, présentent des taux légèrement supérieurs pour attirer les investisseurs.
- Le Niger présente une courbe très atypique avec des taux extrêmement élevés sur le court terme (jusqu'à 11,54% à 6 mois) qui redescendent ensuite pour les échéances longues.

Marché des Actions

Performance des indices

BRVM Composite

344,48 points - 408,25 points
+18,5%

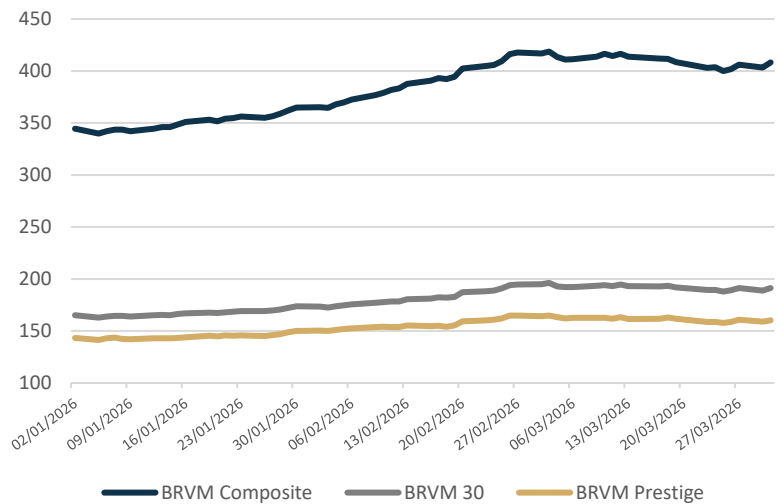
BRVM 30

165,32 points - 191,47 points
+15,9%

BRVM Prestige

143,48 points - 160,15 points
+11,6%

Figure 9 : Evolution des indices boursiers de la BRVM



Source : BRVM

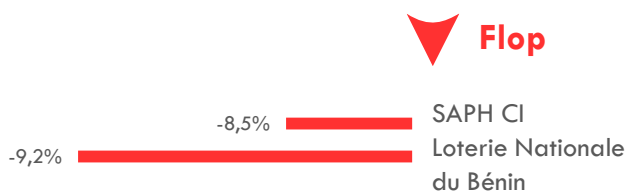
Au cours du premier trimestre 2026, les trois principaux indices de la BRVM ont enregistré une performance globalement positive, malgré quelques périodes de correction ponctuelle, notamment au mois de mars.

Eu égard à l'évolution du BRVM Prestige, qui regroupe les valeurs à forte capitalisation et généralement les plus liquides, sa progression moindre par rapport aux deux autres indices pourrait refléter une redirection des investisseurs vers des valeurs moyennes et petites capitalisations, perçues comme plus dynamiques ou plus attractives.

Top / Flop

Durant les trois premiers mois de l'année 2026, la quasi-totalité des sociétés cotées à la BRVM ont vu leur cours croître significativement. Suivant la tendance évolutive des principaux indices boursiers, la phase de forte hausse s'est principalement déroulée entre janvier et février, avant de laisser place à une stabilité relative, voire à un léger repli de certaines valeurs en mars 2026.

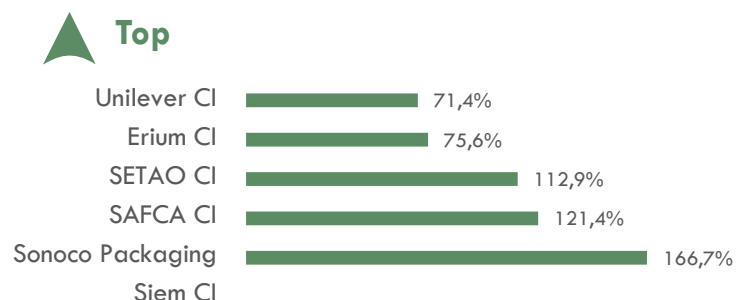
Figure 10 : Classement des principales valeurs en baisse



Source : BRVM

Ainsi, à fin mars 2026, seules deux valeurs cotées ont enregistré des pertes : le cours de SAPH CI a reculé de 8,5%, tandis que celui de la Loterie Nationale du Bénin a baissé de 9,2%. Bien que ces baisses restent relativement modestes, elles marquent néanmoins les rares corrections observées sur le marché au cours de cette période.

Figure 11 : Classement des principales valeurs en hausse



Source : BRVM

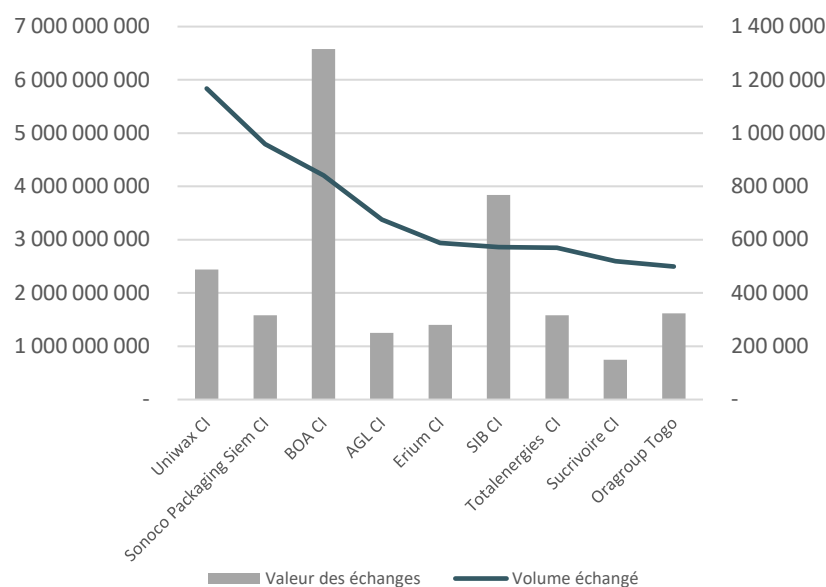
Outre ces deux titres en repli sur le trimestre, la majorité des valeurs cotées ont enregistré des gains relativement importants. Parmi elles, Sonoco Packaging Siem CI, Alios Finance CI et SETAO CI se démarquent particulièrement, avec des progressions supérieures à 100 % sur la période.

Les 10 valeurs les plus liquides

La valeur la plus liquide sur le marché financier de l'UEMOA au cours du premier trimestre 2026 est ETI Togo, avec plus de 102 millions d'actions échangées, pour une valeur totale de 2,840 milliards FCFA. Cette forte liquidité lui est conférée à la fois par la solidité de ses fondamentaux et de ses résultats, mais également par son cours relativement accessible, oscillant entre 22 FCFA et 34 FCFA entre janvier et mars 2026.

Outre ETI Togo, plusieurs autres titres se sont également distingués sur la BRVM durant ce trimestre. Le tableau ci-après présente les agrégats de liquidité des neuf autres valeurs figurant dans le top 10 des titres les plus échangés.

Figure 12 : Volume et valeurs transigés des 10 valeurs les plus liquides



Source : BRVM

Evolution des indicateurs boursiers

Price Earning Ratio (PER)

12,92x – 16,15x

+3,2 pts

Price to Book (P/B)

3,39x – 4,1x

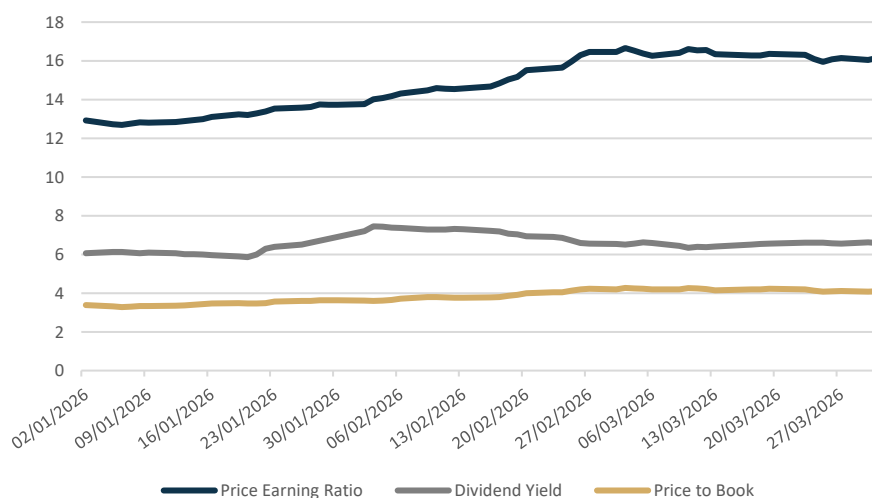
+0,71 pt

Dividend Yield (D/Y)

6,07 - 6,59

8,6%

Figure 13 : Evolution des indicateurs boursiers



Source : BRVM/GEK Capital

L'évolution de ces indicateurs traduit un marché des actions en nette revalorisation au premier trimestre de l'année 2026, porté par une hausse généralisée des cours. En effet, il faut noter que :

- La hausse du PER¹ reflète une confiance soutenue des investisseurs, qui semblent anticiper davantage des perspectives intéressantes pour les sociétés cotées, justifiant ainsi des niveaux de valorisation plus élevés.
- La progression du Dividend Yield², qui progresse pour atteindre un pic de 7,45% début février, avant de se replier progressivement à 6,59% à fin mars, suggère une phase de revalorisation des prix accompagnée d'ajustements liés à la saisonnalité des dividendes et aux fluctuations des cours sur la période.
- La trajectoire haussière du Price to Book³ confirme une valorisation croissante des entreprises au-delà de leur valeur comptable, traduisant une perception plus favorable du marché quant à la capacité des sociétés à générer de la rentabilité et à créer de la valeur sur le long terme.

En somme, la période janvier–mars 2026 marque une phase d'optimisme boursier, caractérisée par un marché plus cher, avec un niveau de rendement se rapprochant de celui du marché obligataire.

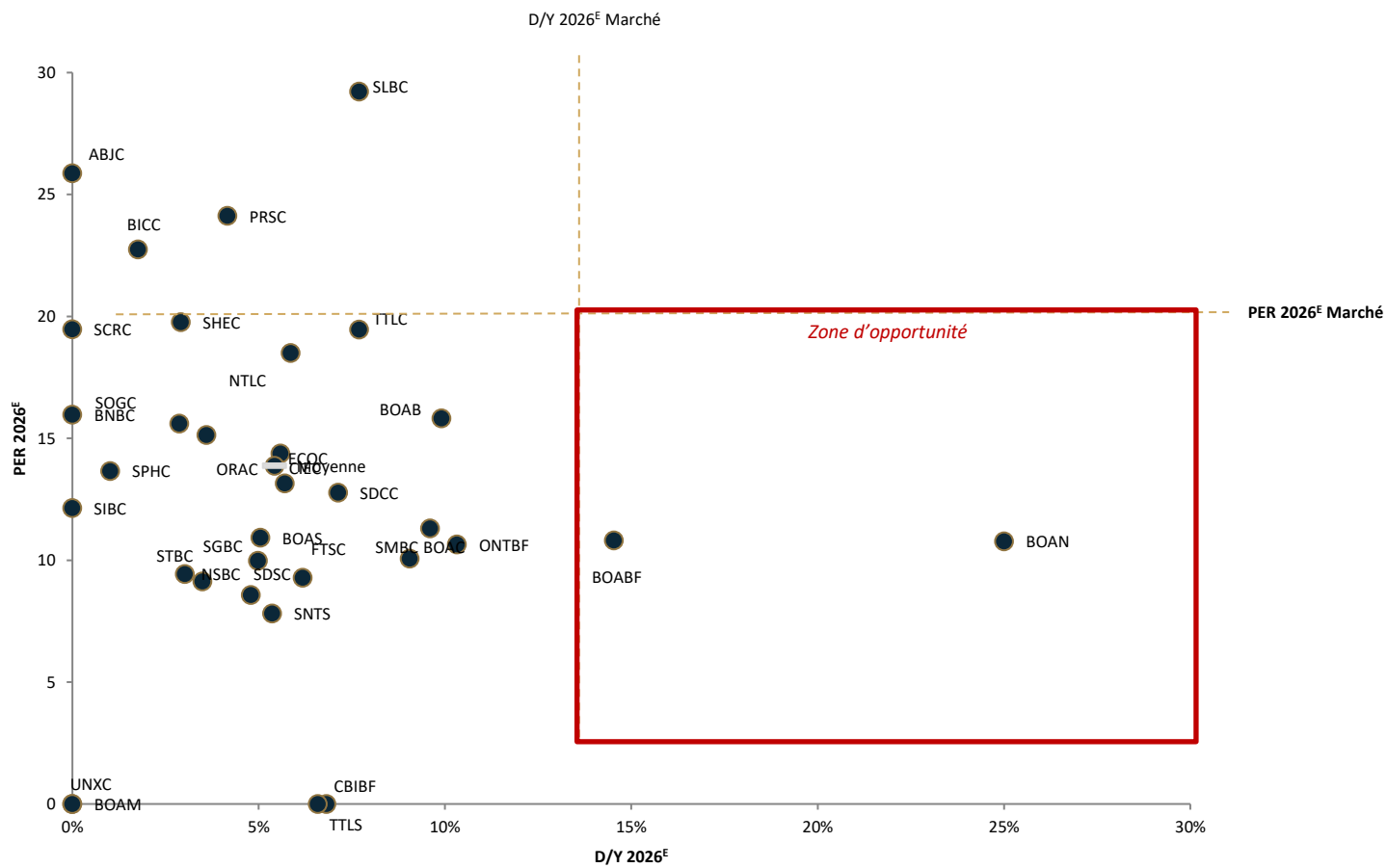
Pour rappel :

¹ Le **PER** mesure le rapport entre le cours de l'action et le bénéfice net par action. Il indique combien les investisseurs sont prêts à payer pour un franc de bénéfice généré par l'entreprise.

² Le **Dividend Yield** représente le rendement annuel du dividende par rapport au prix de l'action. Il permet d'évaluer le revenu généré par une action sous forme de dividendes pour l'investisseur.

³ Le **Price to Book** est le rapport entre le cours de l'action et sa valeur comptable (fonds propres par action). Il permet d'apprécier si une action est valorisée au-dessus ou en dessous de la valeur nette de ses actifs.

Screening PER 2026E / DY 2026E



Zone d'opportunité
 Valeurs offrant un PER inférieur au marché et une performance supérieure en termes de rendement boursier

* Projections de GEK Capital sur un échantillon de 34 sociétés cotées

Disclaimer

Les informations contenues dans ce document ont été préparées par GEK CAPITAL et sont fournies à titre informatif uniquement. Elles ne constituent pas une offre, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières, ni une offre de services de conseil en investissement. Les opinions exprimées dans ce document sont celles des auteurs à la date de publication et peuvent changer sans préavis.

GEK CAPITAL ne garantit pas l'exactitude, l'exhaustivité ou la pertinence des informations contenues dans ce document et décline toute responsabilité quant aux erreurs ou omissions qu'il pourrait contenir. Les investisseurs doivent réaliser leurs propres recherches indépendantes et, si nécessaire, consulter un conseiller financier avant de prendre toute décision d'investissement.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Tout investissement comporte des risques, y compris la perte totale ou partielle du capital investi. Ce document peut contenir des estimations et des déclarations prospectives, qui peuvent inclure des prévisions et ne représentent pas une garantie de performance future.

Ce document est destiné à un usage privé et confidentiel et ne peut être reproduit, distribué ou publié sans l'autorisation préalable de GEK CAPITAL.

©2024 GEK CAPITAL. Tous droits réservés.

Des Questions? Contactez-nous.



GEK
CAPITAL



+225 27 22 224 360



info@gekcapital.com



www.gekcapital.com



Abidjan, Cocody Cité Riviera Beach, Villa Émeraude

