

Membre de la BRVM

CGF BOURSE

Société de gestion et d'Intermédiation agréée

LETTRE MENSUELLE

N° 90 - Mars 2007

ANALYSE BOURSIERE

L'action SONATEL dépasse 100 000 Fcfa dans un contexte de hausse générale.

Le **marché secondaire** de la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM) de l'UEMOA a clôturé le mois de février en forte hausse de son activité par rapport à janvier grâce aux importantes transactions enregistrées sur les titres ETIT, SONATEL et SOGB CI. Les indices **BRVM Composite** et **BRVM 10** sont en nette progression et affichent, en fin février, des hausses respectives de 11%, à 125,27 points et de 12,94%, à 148,01 points. Les indices boursiers ont été principalement renforcés par les importantes plus-values enregistrées sur certains titres de capital : SAPH CI (+24,62%), SGB CI (+12,5%), SOGB CI (+12,31%), SITAB CI (+12,16%), PALM CI (+11,67%) et SONATEL (+9,15%).

La **capitalisation boursière** suit les mêmes performances du marché et s'affiche à 2 298 milliards de Fcfa, soit une hausse de 10,99% par rapport à janvier. Celle des valeurs composant l'indice BRVM 10 progresse de 12,94%, à 1 919 milliards de Fcfa. Quant au **marché obligataire**, sa capitalisation boursière enregistre un léger repli de 0,51%, à 402 milliards de Fcfa.

Le secteur « **Finance** » reste, de loin, le groupe le plus actif avec 657 461 titres échangés, soit 96,53% du volume global des transactions du marché (681 111 titres transigés). Ce niveau de transaction sur le secteur « Finance » s'explique par celui observé sur le titre ETIT qui totalise 654 581 actions transigées, soit 99,56% du volume sectoriel. Ce regain d'intérêt autour du titre ETIT est dû au fait que celui-ci a subi, le 13 février, un fractionnement sur la base de deux (2) titres nouveaux pour un (1) titre ancien selon un cours de référence de 370 Fcfa. Cette opération a encouragé la demande sur le titre ETIT et a permis à son cours d'amorcer une tendance à la hausse. Le titre SGB CI gagne 12,5%, à 22 500 Fcfa mais ne représente que 0,11% (714 titres) du volume d'échange du secteur. BOA Bénin et BICI CI perdent, respectivement, 2,67%, à 36 500 Fcfa et 4,64%, à 19 000 Fcfa.

Le secteur « **Services Publics** » totalise 10 504 actions transigées, soit 1,54% du volume global du marché. SONATEL demeure le titre le plus actif avec 9 556 actions négociées, soit 90,97% du volume du secteur. Son cours a d'ailleurs atteint 100 000 Fcfa le 22 février et a terminé le mois à 100 415 Fcfa, soit une hausse mensuelle de 9,15%. Les deux autres titres composant le secteur affichent des plus-values intéressantes : SODE CI de 7,98%, à 6 700 Fcfa et CIE CI de 7,42%, à 10 200 Fcfa.

Le secteur « **Agriculture** » suit de près le secteur « Services Publics » avec 9 251 titres échangés, soit 1,36% des transactions du marché. Près de la moitié des transactions (49,99%) a eu lieu sur le titre SOGB CI dont le cours enregistre une hausse de 12,31%, à 14 600 Fcfa. SAPH CI et PALM CI gagnent, respectivement, 24,62%, à 16 200 Fcfa et 11,67%, à 3 350 Fcfa.

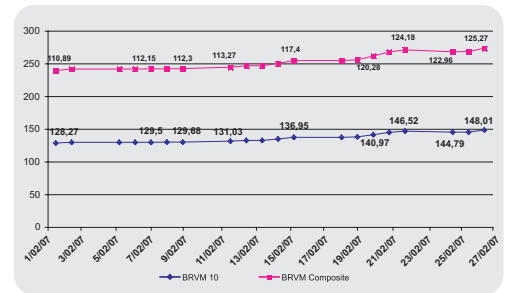
Le secteur « **Industrie** » représente 0,3% des échanges du marché avec 2 036 titres négociés. FILTISAC a été le titre le plus actif avec 45,19% du volume sectoriel. Son cours affiche une plus-value de 4,04%, à 5 800 Fcfa. SITAB CI, CROWN SIEM CI et SIVOA CI enregistrent des gains respectifs de 12,16%, à 45 200 Fcfa, 4,85%, à 33 050 Fcfa et 1,51%, à 4 700 Fcfa. UNILEVER CI cède 2,5%, à 11 500 Fcfa après une hausse à 11 800 Fcfa du 08 au 22 février.

Le secteur « **Transport** » compte 1 357 titres transigés, soit 0,2% du volume global. SDV CI totalise 895 actions échangées, soit 65,95% du volume sectoriel. Son cours offre un faible gain mensuel de 0,02%, à 25 000 Fcfa.

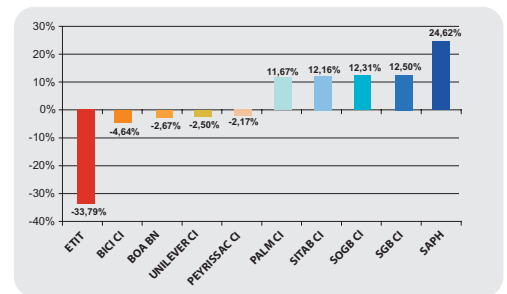
Le secteur « **Distribution** » enregistre un faible volume de 502 titres négociés, représentant, seulement, 0,07% du marché. BERNABE CI gagne 2,55%, à 10 065 Fcfa et SHELL CI, plus dynamique (35,66% du volume sectoriel), affiche une légère hausse de 0,38%, à 13 050 Fcfa. PEYRISSAC CI perd 2,17%, à 45 000 Fcfa.

Le **compartiment obligataire** affiche un volume substantiel de 224 598 titres échangés pour une valeur totale de 2 245 957 735 Fcfa. Le marché obligataire a été principalement tiré par la ligne « BOAD 5% 2005-2013 » qui a enregistré, le 16 février, une importante transaction portant sur 216 993 titres au cours de 10 000 Fcfa par obligation, soit 96,61% du marché obligataire mensuel.

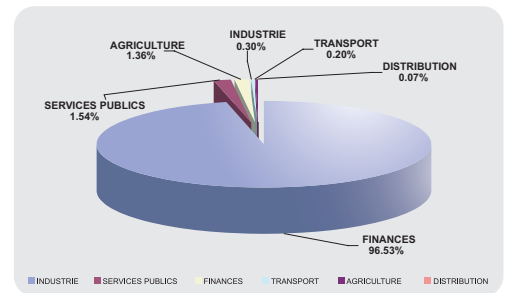
Evolution des indices - Février 2007



Plus fortes baisses / hausses - Février 2007



Volumes sectoriels - Février 2007



CGF BOURSE logo and certification information: Certifié ISO 9001 : 2000 par BVQI, 1ère SGI Ouest africaine certifiée ISO 9001 version 2000.

THEME DU MOIS

Investissement : La notion de portefeuille et le concept d'allocation

Lorsque nous investissons pour l'avenir, il convient d'avoir une vision à long terme de nos propres besoins et des perspectives à long terme des actifs dans lesquels nous investissons. Mais nous devons également tenir compte de nos besoins de liquidités à court terme. Le point de départ est l'allocation des actifs, c'est-à-dire trouver le bon dosage d'actifs pour répondre aux besoins de nos placements. La phase suivante est le processus de constitution du portefeuille lui-même, qui passe, principalement, par deux étapes clés : la première est motivée par le besoin de contrôler le risque, la deuxième par le besoin d'obtenir un bon rendement. Le contrôle du risque est obtenu par la diversification. Les rendements peuvent être obtenus par toute une panoplie de styles d'investissement. En effet, la première question que nous devons nous poser lorsqu'il s'agit d'investir est, "quel est l'objectif de notre investissement ?". Il nous faut savoir ce que nous espérons réaliser parce que les différents produits d'investissement affichent des caractéristiques différentes, en termes de rendement offert, et surtout en ce qui concerne les risques que nous prenons en essayant d'obtenir ces rendements. L'allocation des actifs s'attache au bon dosage risque/rendement.

La diversité des opportunités d'investissement disponibles pour les investisseurs privés est considérable et en pleine expansion, surtout sur les marchés financiers développés (Europe, USA, Asie...). Actions, obligations, instruments du marché monétaire, produits financiers dérivés, produits d'investissement alternatifs et, littéralement, des milliers de véhicules d'investissement groupés. Il faut noter qu'en dehors des produits de base (actions, obligations, bons du Trésor...) le marché financier de l'UEMOA n'offre pas encore cette richesse d'opportunités d'investissement. Le principe de base qui lie le risque et le rendement sur les marchés financiers relève plus ou moins du sens commun : plus la récompense offerte est grande, plus les risques encourus sont importants. Inversement, plus une proposition d'investissement est risquée, plus la récompense potentielle se doit d'être élevée afin d'encourager les investisseurs à prendre ces risques.

En ce qui concerne les risques et leurs rendements relatifs, les différentes catégories d'actifs affichent des caractéristiques très différentes. Les actions, par exemple, offrent les rendements les plus élevés, mais elles sont aussi porteuses d'un plus grand risque de pertes. Les obligations ne peuvent pas réaliser des performances aussi bonnes, en revanche, elles offrent plus de stabilité que les actions (moins de variation en termes de rendement). Les rendements du marché monétaire sont relativement faibles, mais nous ne perdrons jamais notre investissement initial.

Un autre aspect qu'il est important de considérer dans le processus d'allocation d'actif concerne l'échéance à laquelle nous voulons obtenir notre rendement. En effet, non seulement les différentes catégories d'actifs affichent des caractéristiques différentes en matière de risque/rendement mais ces caractéristiques changent en fonction de la durée pendant laquelle nous détenons ces actifs ; c'est ce que l'on appelle la période de détention, c'est-à-dire le temps que nous sommes prêts à consacrer à l'attente des rendements souhaités.

Il est également essentiel de prendre en compte l'inflation (augmentation du niveau général des prix), au-delà des rendements nominaux. Par exemple si nous investissons 100 000 Fcfa l'année 1 et que 5 ans plus tard la valeur de cet investissement a atteint 200 000 Fcfa, notre pouvoir d'achat a augmenté de 100%, toute chose égale par ailleurs. Mais qu'en est-il si les prix ont, eux aussi, augmenté de 100% ? Nous n'aurons rien gagné en termes de pouvoir d'achat. Bien sûr, si nous n'avions pas investi les 100 000 Fcfa - si nous les avions enfouis sous le matelas - l'inflation aurait en définitive réduit la valeur réelle de notre argent. En suivant le rythme de l'inflation, nous maintenons donc, au moins, notre pouvoir d'achat. Ainsi, une évaluation réaliste du rendement d'un investissement doit tenir compte de l'inflation. C'est pourquoi, lorsque nous nous intéressons à la performance d'une catégorie d'actifs, nous nous attacherons au rendement réel et non pas au rendement nominal.

Par ailleurs, il est avéré que les investissements en actions sont plus risqués que ceux en obligations ou en liquidités. En effet, sur des périodes de détention plus courtes, les rendements obtenus sur les actions (rendements hauts et bas) varient de manière beaucoup plus extrême que ceux obtenus sur les obligations ou les liquidités. Un rendement en actions supérieur qui compense une variabilité accrue des risques sur les rendements est appelé le « risque de premier ordre sur les actions ». Il varie en fonction de notre période d'analyse et en fonction de ce à quoi nous comparons les actions. Les partisans des investissements en actions tendent à insister sur le risque de premier ordre dans leurs conseils mais quelle que soit la taille du différentiel, une prime existe d'autant plus que les actions seront des investissements plus incertains qu'un emprunt d'État, un bon du Trésor ou un compte de dépôt.

Quelle que soit la prime future du risque assorti aux investissements en actions, un portefeuille qui n'est pas constitué à 100% d'actions verra de toute évidence une baisse de son rendement potentiel mais également de ses risques potentiels sans que la relation entre le rendement et le risque ne soit linéaire. D'où la nécessité d'évaluer le montant du risque que nous voulons prendre afin d'obtenir les rendements souhaités dans un espace/temps défini. Le rendement attendu d'un investissement n'est que la moyenne du rendement attendu des portefeuilles qui le constituent. Ainsi, si l'on combine un portefeuille investi à 100% en actions ayant un taux de rendement annuel moyen de 14% avec un portefeuille à 100% en obligation ayant un taux de rendement annuel moyen de 6%, le taux de rendement annuel moyen du nouveau portefeuille combiné (50% d'actions, 50% d'obligations) sera de $(16+4)/2 = 10\%$.

Il apparaît ainsi que le désir naturel d'un investisseur d'assurer à la fois la protection de son capital et la croissance de ses investissements s'avère incompatible à court terme. En effet, si les actions représentent une opportunité d'augmenter le capital de façon importante et constante, en revanche, elles n'y parviennent que sur le long terme. Sur le court terme, les actions ne protègent pas la valeur du capital. Seule une prise de risque élevée (fluctuations à court terme de la valeur du capital) peut donc permettre à un investisseur d'atteindre un niveau de

rentabilité élevée (la croissance de son capital). Les instruments de dette fluctuent moins dans le temps. Mais ils n'offrent pas le même potentiel de croissance à long terme que les actions. Un plan d'investissement (défensif) qui utilise des obligations et des instruments du marché monétaire doit sacrifier un potentiel de rendement élevé.

Il se peut que les investisseurs ayant des horizons à plus long terme demandent encore des obligations si ces investissements doivent engendrer un flux de revenus fixes, ou si l'investisseur est psychologiquement réticent au risque et ne se sent pas à l'aise avec des réductions à court terme de son capital. Les instruments de dette offrent des rendements plus stables mais globalement inférieurs. Les revenus peuvent être générés par les actions - par le biais d'un paiement de dividendes ou par une vente d'actions - mais les dividendes ne sont pas garantis, et obtenir des revenus par la vente d'actions peut avoir pour conséquence une baisse de la valeur du portefeuille. Les obligations fournissent donc un flux de revenus relativement réguliers pour les investisseurs plus conservateurs. Ainsi, trois types de comportement peuvent être adoptés :

- 1- Les investisseurs de long terme doivent apprendre à vivre avec les oscillations intermédiaires de la valeur des actions sans se laisser trop emporter par l'optimisme ou le pessimisme.
- 2- Les investisseurs de long terme qui n'acceptent pas des baisses temporaires et à de court terme de leurs avoirs doivent détenir une certaine proportion de leurs actifs sous forme d'obligations.
- 3- Les investisseurs de plus court terme doivent toujours détenir une grande proportion de leurs actifs sous forme d'instruments de dette (obligations et instruments du marché monétaire) pour se prémunir contre le risque d'avoir à récupérer la valeur de leur capital en liquidités à un moment où la Bourse réalise de mauvaises performances.

La bonne allocation des actifs dépend de la période de détention choisie par l'investisseur et de son « appétit » pour le risque. La grande majorité des investisseurs aura toujours en tête une période de détention de long terme. Les besoins individuels des revenus de plus court terme peuvent être ou englobés dans un plan d'investissement qui inclut obligations à taux fixe et instruments monétaires. Ce genre de considération stratégique et générale est à la base du processus qui déterminera la décision d'investissement. En pratique, l'investisseur individuel doit parvenir à l'allocation d'actifs spécifiques (l'allocation d'actifs tactique) qui lui correspond.

En définitive, Le processus d'allocation d'actifs ne doit pas être un processus totalement figé et doit mixer périodes de détention de titres et prise de risque avec un dosage judicieux d'actifs. Il peut également relever d'un processus dynamique au sein duquel le dosage des actifs s'ajuste pour répondre aux changements de niveau des rendements relatifs entre les différentes catégories d'actifs, qui sont à leur tour poussés par les variations dans les niveaux de l'activité économique et dans les taux d'intérêt.

LU POUR VOUS

La leçon d'économie de Muhammad Yunus, prix Nobel de la paix 2006

Pour une société d'entrepreneurs !

Ce sont les entrepreneurs qui créent la croissance et l'emploi. Il faut donc que chacun, riche ou pauvre, diplômé ou non, soit le plus possible incité à lancer sa propre petite affaire. C'est ce raisonnement qui a valu à Muhammad Yunus d'avoir reçu, le dimanche 10 décembre 2006, l'une des plus prestigieuses récompenses au monde. A la veille d'échéances importantes, les français, qui ont bien souvent une mauvaise image de l'entrepreneur, gagneraient à découvrir la leçon d'économie du prix Nobel de la paix. Car nous pouvons directement nous en inspirer.

Outre le parcours d'un homme de qualité et la genèse du célèbre micro crédit, le livre de l'inventeur de la Grameen Bank (« Vers un monde sans pauvreté », J.C. Lattès, 2006) renferme les clefs du développement économique et social. L'auteur, qui part de situations très concrètes, y démontre combien l'économie de marché est non seulement vecteur de profits (donc de croissance et d'emplois), mais également de solidarité. Une solidarité qui offre des résultats bien supérieurs à ceux obtenus par la bureaucratie, qui n'est « pas motivée par le profit et n'a donc aucune raison d'augmenter son efficacité ».

Son œuvre est centrée sur l'Homme : tout homme a, en lui, des ressources et peut, quels que soient son milieu, son éducation, ses origines créer une micro entreprise à partir de ce qu'il sait faire. Il a en revanche souvent besoin d'un petit capital de départ. Et c'est ce que Yunus a réussi à offrir à plusieurs millions de personnes dans son pays. Il a en effet compris que ce n'est pas le travail, et encore moins les allocations, qui permettent de sortir les plus démunis de la pauvreté, mais le capital : « les pauvres en bonne santé ne veulent pas de la charité. Ils n'en ont pas besoin. Les allocations chômage ne font qu'ajouter à leur détresse, elles les privent de leur esprit d'initiative et de leur dignité ».

Le micro crédit a par ailleurs l'avantage de faire naître, contrairement aux systèmes d'assistance, des comportements responsables. Mais pour créer une « société d'entrepreneurs », la mise à disposition d'un capital de départ ne suffit pas. Le micro entrepreneur a aussi besoin d'un environnement favorable qui l'incite à innover. Parce qu'il doit pouvoir pleinement bénéficier du produit de ses efforts, ses droits de propriété doivent être respectés et la fiscalité ne doit pas le pénaliser.

Cette leçon, de nombreux pays l'ont bien comprise autour de nous : tous ceux qui sont durablement sortis d'une longue crise économique (l'Angleterre, les Etats-Unis, la Nouvelle-Zélande, le Canada) ou qui ont dû s'arracher aux désastres communistes (un grand nombre des pays d'Europe de l'Est) se sont dits un jour : « notre modèle ne proposant pas assez d'emplois pour tous, il faut transformer les chômeurs et/ou les agents de l'Etat en entrepreneurs. Produisez, inventez, n'attendez pas tout de l'Etat, notre force, votre avenir, c'est vous ». A chaque fois, ce pari optimiste a démultiplié la croissance et fait reculer le chômage de moitié. Et à chaque fois, les leaders politiques qui ont porté ces réformes ont été réélus (Thatcher, Reagan, Richardson, Chrétien, Laar, etc., à l'exception de Aznar, pour des raisons conjoncturelles bien connues). Bien plus qu'une matrice théorique, la valorisation de l'entrepreneur est la clé incontournable des politiques économiques fructueuses et des carrières politiques réussies.

La création d'entreprises et le travail indépendant ont d'ailleurs des avantages considérables sur le travail salarié : souplesse des horaires, adaptation aux contraintes familiales, accessibilité à tous types de personnes (plus ou moins lettrées), aucune difficulté liée au racisme ou aux a priori d'un employeur potentiel (pas besoin de CV anonyme), indépendance des aides sociales, honneur, fierté et construction d'un projet et d'un patrimoine personnel, etc. Quel électeur n'y serait pas sensible ?

Ces idées, de bon sens, à cent lieues des schémas obscurs, agrémentés d'équations indigestes et de modèles économétriques incompréhensibles des adeptes de la macro économie néo-keynésienne, ont fait la preuve de leur efficacité et donnent à chacun la possibilité d'inventer soi-même l'opportunité qui fait défaut sur le marché du travail. Rien ne permet donc de s'opposer à son importation immédiate chez nous.

Jusqu'à présent, c'est pourtant tout l'inverse qui a été réalisé en France. Sous prétexte d'acheter une paix sociale qui ne fait que

s'éloigner, nos dirigeants ont créé une société pénalisant l'innovation. Les lourdeurs administratives, la pression fiscale, les rigidités du marché du travail décourageant les candidats à la micro entreprise. Et rien ne semble devoir changer : les récentes propositions en faveur des gazelles ont été torpillées en haut lieu avant même d'être soumises aux partenaires et la « société d'entrepreneurs » demeure la grande absente des programmes des candidats, déclarés ou non, à l'exception notable de Nicolas Sarkozy. Elle ne mettrait pourtant personne dans les rues, permettrait à tous de pouvoir se réaliser, et ouvrirait, dans un temps beaucoup plus court qu'il n'y paraît, une nouvelle ère faite d'optimisme et de dynamisme, dont nous aurions bien tort de nous priver.

Point de vue de Mathieu Laine

Avocat, Maître de conférences à

l'Institut d'Etudes Politiques de Paris

Source : Les Echos du 08 décembre 2006

ANNONCES

• Evénements sur valeurs (ESV)

1^{er} février 2007 : Paiement des intérêts et remboursement partiel du capital de l'emprunt obligataire public « BOAD 6,25% 1999-2009 » de la Banque Ouest Africaine de Développement, soit un montant global net d'impôt de 3 521 209 375 Fcfa dont 3 018 000 000 Fcfa d'amortissement de titres et 503 209 375 Fcfa d'intérêts.

20 février 2007 : Paiement des intérêts semestriels et remboursement partiel du capital de l'emprunt obligataire public « SHELTER AFRIQUE 6,25% 2003-2010 » de la Société pour l'Habitat et le Logement Territorial en Afrique, soit un montant global net d'impôt de 426 562 500 Fcfa dont 350 000 000 Fcfa de capital à rembourser et 76 562 500 Fcfa d'intérêts.

28 février 2007 : Paiement des intérêts annuels de l'emprunt obligataire public « ETAT DU TOGO 6,50% 2006-2011 » pour un montant global net d'impôt de 2 359 500 000 Fcfa.

• Transactions sur dossier

14 février 2007 : Transaction sur dossier portant sur un volume global de 1 000 actions SONATEL échangées au prix de 5 Fcfa l'action, soit une valeur totale de 5 000 Fcfa.

19 février 2007 : Transactions sur dossier portant sur 381 actions SARI CI à 5 Fcfa, 254 actions BERNABE CI à 5 Fcfa, 80 actions TOTAL CI à 5 Fcfa, 288 actions SDV-SAGA CI à 5 Fcfa,

233 actions NESTLE CI à 5 Fcfa, 462 actions SITAB à 5 Fcfa, 261 actions UNILEVER CI à 5 Fcfa, 160 actions UNIWAX à 5 Fcfa, 122 actions SODE CI à 5 Fcfa et 4290 actions SIVOA à 5 Fcfa pour une valeur totale de 32 655 Fcfa.

• Vie des émetteurs

3 SITAB (Côte d'Ivoire) :

La Société Ivoirienne des Tabacs (SITAB) a réalisé, en 2006, un résultat net de 5,39 milliards de Fcfa contre 6,44 milliards de Fcfa en 2005, soit une baisse de 16,3%. Le chiffre d'affaire a suivi la même tendance et recul de 1,7%, à 63,29 milliards de Fcfa contre 64,37 milliards de Fcfa en 2005.

Il convient de noter que, comme annoncé lors de l'Assemblée Générale Ordinaire du 29 mars 2006, la cessation des relations de partenariat entre la SITAB et la société British American Tobacco (BAT), apporteur de marques de cigarettes, est effective depuis le 2^{ème} trimestre 2006. Cette fin de partenariat, résultante de la volonté de BAT de délocaliser la production de leurs marques dans leur usine au Bénin, a entraîné l'arrêt de la production et de la commercialisation des cigarettes des marques BAT par SITAB.

La SITAB tiendra son Assemblée Générale Ordinaire le 27 mars 2007 et le Conseil d'Administration proposera la distribution d'un dividende brut de 6 000 Fcfa par action, soit un dividende net de 5 518 Fcfa par action. En 2005, la SITAB a versé un dividende net par action de 6 418 Fcfa.

Vos contacts à CGF Bourse

Marketing & Communication

Marché des Capitaux

Marché Secondaire et Négociation

Emission et Conseil Financier

Analyse et Gestion des Engagements

Gestion des Actifs (CGF Gestion)

Oumar DEME

Marie Odile SENE KANTOUSSAN

Ndèye Khady DIACK

Paul LÔ

Théodora DE CARVALHO DJANIE

Astou DIOP

Tél. : (221) 849 03 97

Tél. : (221) 849 03 90

Tél. : (221) 849 03 88

Tél. : (221) 849 03 98

Tél. : (221) 849 03 86

Tél. : (221) 849 03 92

12, rue Saint-Michel, BP 11 516 Dakar - Tél. : (221) 849 03 99 - Fax (221) 823 38 99 - E-mail : cgfbrvm@orange.sn - Site web : www.cgfbourse.com