

Membre de la BRVM

CGF BOURSE

Société de gestion et d'Intermédiation agréée

LETTRE MENSUELLE

N° 91 - Avril 2007

ANALYSE BOURSIERE

La progression du marché se confirme

L'embellie du **marché secondaire** de la **BRVM** observée en février 2007 s'est confirmée au terme du mois de mars. En effet, les indices **BRVM 10** et **BRVM Composite** ont clôturé le mois en hausse, respectivement, de 6,77%, à 158,03 points et de 7,34%, à 134,47 points. Les fortes plus-values observées sur les titres de capital **PALM CI** (+47,91%), **SOLIBRA CI** (+24,23%), **SOGB CI** (+17,81%), **NESTLE CI** (+15,75%) et **ETIT** (+14%) ont contribué à cette dynamique de hausse. **PALM CI** et **SOGB CI** ont d'ailleurs intégré l'indice **BRVM 10** à la dernière révision trimestrielle du 02 avril 2007.

La **capitalisation boursière** de l'ensemble des valeurs cotées à la **BRVM** s'affiche, au 30 mars, à 2 466 milliards de Fcfa, soit une hausse mensuelle de 7,32%. Celle des valeurs composant l'indice **BRVM 10** progresse de 6,77%, à 2 049 milliards de Fcfa. Le **marché obligataire** suit la même tendance et sa capitalisation boursière présente une hausse de 3,79%, à 417 milliards de Fcfa.

Le secteur « **Finance** » a réalisé l'essentiel des transactions du mois de mars avec 771 818 titres échangés, soit 95,42% du volume mensuel du marché secondaire. La quasi-totalité des échanges du secteur ont eu lieu sur le titre **ETIT** (Ecobank) qui totalise 769 310 actions négociés, soit 99,68% du volume sectoriel. Le titre n'impacte pas, pour autant, de manière significative sur la valeur globale des transactions du fait du niveau encore faible de son cours qui offre un gain mensuel de 14%, à 570 Fcfa. Le titre **ETIT** continue de bénéficier des effets positifs de son fractionnement opéré le 13 février 2007, sur la base de deux (2) titres nouveaux pour un (1) titre ancien, selon un cours de référence de 370 Fcfa. **SOGB CI** gagne 11,11%, à 25 000 Fcfa.

Le secteur « **Industrie** » a été particulièrement dynamique ce mois de mars avec 19 553 actions transigées, soit 2,42% du volume global du marché. Le secteur a été tiré par la valeur **CROWN SEIM CI** qui représente 72,45% du volume sectoriel avec 14 167 titres négociés. Un volume de 14 000 actions **CROWN SEIM CI** a été échangé à la seule séance de cotation du 20 mars 2007 mais le titre perd 6,2%, à 31 000 Fcfa au terme du mois de mars. **SOLIBRA CI** et **NESTLE CI** gagnent, respectivement, 24,23%, à 274 200 Fcfa et 17,75%, à 46 300 Fcfa.

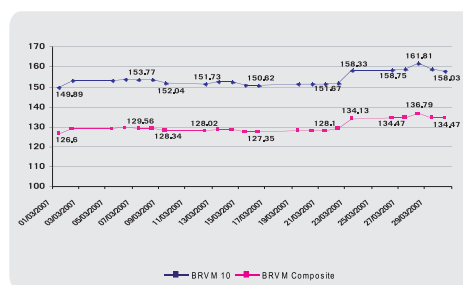
Le secteur « **Agriculture** » représente 1,23% du volume mensuel avec 9 954 titres échangés. **SOGB CI** a été le titre le plus dynamique avec 4 648 actions négociées, soit 46,69% du volume sectoriel. **SOGB CI** offre un gain mensuel de 17,81%, à 17 200 Fcfa. Le titre **PALM CI** a enregistré la plus-value la plus importante du marché secondaire avec une hausse de son cours de 47,91%, à 4 995 Fcfa. Paradoxalement, cette progression du cours de l'action **PALM CI** ne reflète pas la réalité de la situation actuelle de l'entreprise. En effet, **PALM CI** a enregistré, entre 1999 et 2006, des pertes de 40 milliards de Fcfa, annonce faite par le nouveau Directeur Général Mr Tanoh ANGORA, le 03 avril 2006 à Tabou (Côte d'Ivoire). Un volume de 1 304 actions **PALM CI** a été négocié, soit 13,10% des transactions du secteur.

Le secteur « **Services Publics** » a été moins dynamique au mois de mars, par rapport à février, et affiche 6 683 titres échangés, soit 0,83% du volume du marché. Malgré ce faible volume de transaction, le secteur représente 31,7% de la valeur totale mensuelle du marché secondaire, à 551 949 695 Fcfa grâce au titre **SONATEL SN** (30,96% de la valeur totale mensuelle transigée du marché) sur lequel a porté l'essentiel des échanges avec 5 374 actions négociées, soit 80,41% du volume sectoriel. A la fin du mois de mars, l'action **SONATEL SN** cède 0,41%, à 100 000 Fcfa. **SODE CI** enregistre la moins-value la plus importante du marché et perd 7,46%, à 6 200 fca.

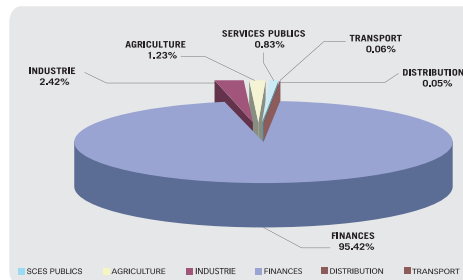
Les secteurs « **Transport** » et « **Distribution** » présentent des volumes de transactions peu significatifs de 486 et 404 titres négociés, soit, respectivement, 0,06% et 0,05% du marché global. **SHELL CI**, **CFAO CI** et **PEYRISSAC CI** gagnent, respectivement, 3,52%, à 13 510 Fcfa, 1,47%, à 10 005 Fcfa et 1,11%, à 45 500 Fcfa.

Le **compartiment obligataire** affiche un volume de 8 612 titres échangés pour une valeur totale de 86 549 185 Fcfa. Les lignes « **TPCI 6,5% 2005-2008** » et « **TPCI 6,50% 2006-2009** » ont terminé le mois de mars à 9 995 Fcfa, soit une moins-value de 0,05%.

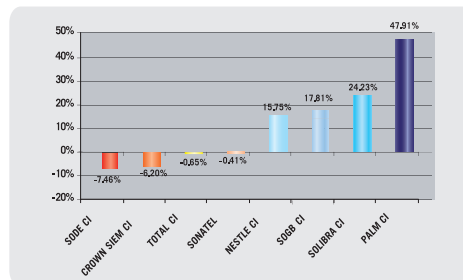
Evolution des indices - Mars 2007



Volumes sectoriels - Mars 2007



Plus fortes baisses / hausses - Mars 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

Les investissements alternatifs : Principes et caractéristiques principales

L'intérêt porté aux stratégies d'investissement alternatives est sans cesse grandissant. "Les marchés peuvent baisser mais aussi monter" est une phrase suffisamment familière aux investisseurs, mais avec quelle fréquence pensons-nous réellement aux phases baissières ? Si la plupart des investisseurs se satisfont amplement de voir le cours de leurs actions monter toujours plus (comme c'est le cas pour l'action SONATEL), personne ne peut prévoir avec certitude jusqu'à quel niveau une action particulière va augmenter ou, peut-être encore plus important, jusqu'à quel niveau elle va baisser (exemple du titre ETIT avant son fractionnement).

De nombreux investisseurs essaient de déjouer ou de neutraliser le risque d'avoir choisi une action faible en achetant toute une gamme d'actions différentes, en ajoutant des obligations à leur portefeuille ou en achetant les actions de différentes sociétés sur un marché précis (BRVM, BVMAC, Ghana Stock Exchange, Nigeria Stock Exchange...) ou simplement à travers le monde. Les professionnels de l'investissement appellent ce processus la diversification et il est traditionnellement considéré comme le meilleur moyen de s'assurer que, globalement, un portefeuille engendrera une rentabilité positive.

Il est toutefois avéré que, même si un investisseur diversifie un portefeuille traditionnel d'actions et d'obligations au niveau international, cela ne suffira pas à prévenir une baisse généralisée dans un marché qui est à la baisse. La globalisation de l'économie mondiale en est une des raisons principales. Les gouvernements et les sociétés travaillent de manière croissante sur des agendas globaux - les titres figurant sur différents marchés internationaux répondent donc à des principes fondamentaux similaires. Dans le même temps, des investisseurs individuels agissent sur la base d'informations disséminées dans le monde entier en quelques secondes. Ce qui signifie qu'une baisse sur un seul marché a plus de chance de déclencher des réactions similaires sur d'autres marchés ailleurs dans le monde. Ce risque est particulièrement exacerbé lorsque le sentiment de l'investisseur suggère qu'un ou plusieurs marchés sont surévalués. Ce qui laisse augurer d'un marché baissier - voire pire, d'une récession globale.

A mesure que les investisseurs se sentaient plus concernés par ces facteurs globaux, l'intérêt pour des stratégies d'investissements alternatifs a crû. Les investisseurs sont à la recherche de stratégies d'investissement qui répondent de façon différenciée aux facteurs de marché en comparaison d'un investissement classique en actions et en obligations. En termes d'investissement, on dit que ces catégories d'actifs ne sont pas corrélées. Le terme « classes d'actifs non-corrélés » couvre toute une gamme d'investissements potentiels, y compris l'immobilier, les actions non-cotées sur le marché et les matières premières, mais aussi les stratégies d'investissements alternatifs. La corrélation montre dans quelle mesure les prix évoluent dans la même direction. On dit des actifs dont les prix évoluent plus souvent dans des directions opposées qu'ils sont « négativement corrélés ».

Avec les investissements alternatifs, le gestionnaire investit toujours, en général, dans des actions et des obligations, mais il cherche à générer de la rentabilité à partir des variations relatives entre les différentes catégories d'actifs plutôt que sur la base des aléas directionnels d'une seule catégorie. Des stratégies d'investissement non corrélés peuvent être utilisées par des investisseurs pour neutraliser ou contrebalancer le risque que la valeur d'un ou plusieurs investissements d'un portefeuille classique d'actions ou d'obligations baisse. A cette fin, les investisseurs placent entre 5 et 20% de l'investissement total de leur portefeuille dans des investissements alternatifs afin de protéger le reste du risque de baisse.

Minimiser les risques de baisse est une des caractéristiques principales des stratégies d'investissements alternatifs. En d'autres termes, chaque gestionnaire en investissements alternatifs cherche idéalement à générer des rendements positifs sans se préoccuper de la direction du marché. Pour de nombreux investisseurs traditionnels, cette stratégie semble à première vue saugrenue. Il y a donc deux principes essentiels qui sous-tendent les investissements alternatifs :

- Le premier est qu'ils doivent chercher à générer de la rentabilité quelle que soit la direction prise par le marché. On appelle souvent ce mécanisme le processus de la couverture (comme quand on couvre son risque) parce que l'investisseur cherche à protéger son portefeuille contre des pertes éventuelles.
- Le deuxième principe d'un investissement alternatif concerne le rôle du gestionnaire. Ses compétences et son jugement doivent lui permettre de sélectionner quelles actions il va détenir sous forme de positions soit longues (acheteuses) soit courtes (vendeuses) afin de contrecarrer les risques du marché et générer une forte rentabilité.

L'effet de levier peut être appliqué de manière à maximiser la rentabilité. Mais dans ce cas, il est particulièrement important que les gestionnaires en investissements alternatifs évaluent bien les actions qu'ils choisissent, car les pertes, tout comme les gains, seront amplifiées par l'effet de levier.

Ces deux lignes directrices résument aussi les raisons pour lesquelles les investisseurs choisissent de placer de l'argent dans les stratégies d'investissements alternatifs. Ils veulent, tout d'abord, s'assurer qu'une partie du portefeuille est couverte afin de se protéger contre les risques de baisse. En second lieu, les investisseurs sont attirés par les compétences des gérants de fonds et le potentiel de rendements élevés.

Les gestionnaires en investissements alternatifs expliquent souvent ce qu'ils font à l'aide de deux lettres grecques, alpha et bêta. Elles sont utilisées pour décrire les deux types de risques principaux inhérents à l'investissement en actions. Alpha concerne les facteurs liés à la performance d'une action individuelle ou à l'habileté avec laquelle un gestionnaire choisit une action particulière. Quant à la lettre bêta, elle est liée aux

risques du marché, ou plus particulièrement aux variations relatives des actions. Bêta indique donc dans quelle mesure le prix d'une action donnée est sensible à la variation de la Bourse dans son ensemble. Un portefeuille qui est neutre en termes de bêta devrait donc être insensible aux oscillations de la Bourse; ce risque serait couvert.

En termes d'investissements, la fluctuation du cours d'une action est appelée sa volatilité. La volatilité est considérée comme une force négative dans un portefeuille d'investissements car elle affecte la stabilité de la rentabilité et augmente le risque que le capital investi au départ se perde. La volatilité est l'écart-type du rendement d'une action donnée (ou d'un portefeuille d'actions) par rapport au rendement moyen du secteur dont elle relève. Bêta est donc l'une des composantes principales de la volatilité.

Dans l'idéal, les stratégies d'investissements alternatifs ne vont pas seulement minimiser les risques de baisse, elles vont aussi avoir pour objectif des niveaux de volatilité bas. De nombreux gestionnaires font des analyses statistiques pour hiérarchiser les valeurs mobilières selon la rentabilité attendue et les facteurs de risque ; on appelle cela l'analyse quantitative du risque. À partir de cette analyse, ils déterminent les actions à choisir afin d'accroître le risque alpha et minimiser le risque bêta. L'analyse mathématique est généralement menée par des modèles assistés par ordinateurs (logiciels d'analyse), ce qui leur vaut l'épithète d'investissement «boîte noire».

Afin que les actions soient moins sensibles aux facteurs de marché et pour augmenter leur performance, certains gestionnaires en investissements alternatifs utilisent aussi des instruments dérivés. Rappelons qu'un produit dérivé est un instrument synthétique qui doit reproduire le même profil de rendement que l'investissement ou la transaction qu'il réplique, et ceci sans que l'investisseur soit obligé de déboursier la valeur nominale de l'actif sous-jacent. On appelle ces instruments des produits dérivés parce que leur valeur varie en fonction de la performance de l'instrument sous-jacent. Les produits financiers dérivés relèvent des marchés de la dette, des actions et des changes. Ces produits sont, pour le moment, quasi-absents sur le Marché Financier régional de l'UEMOA. D'une part, les produits dérivés sont utiles pour la couverture d'un portefeuille car ils permettent au gestionnaire d'établir des paramètres pour chaque investissement. D'autre part, les produits dérivés peuvent aussi être utilisés pour maximiser l'alpha d'un fonds.



**CGF Gestion,
1^{ère} société sénégalaise
de gestion d'actifs**

Mme Astou DIOP est nommée Directrice Générale de CGF Gestion,
en remplacement de Mme Mame Marie SOW SAKHO.

CGF Gestion est une filiale de CGF Bourse

12, rue Saint-Michel (Ex Dr Thèze), BP 11 516 Dakar
Tél : (221) 849 03 92 - Fax : (221) 842 62 83
E-mail : aniang@cgfbourse.com

LU POUR VOUS

En Espagne, la vigueur de la croissance n'empêche pas la pauvreté

Aux normes européennes, près d'un Espagnol sur cinq vit sous le seuil de pauvreté.

Dans un pays, où depuis treize ans la croissance économique se maintient à un rythme soutenu, parler de pauvreté est presque incongru. L'étude publiée récemment par l'Institut National de Statistiques (INE) vient pourtant de dessiner une ombre dans le paysage serein de l'économie espagnole. D'après cette enquête sur les conditions de vie, commandée par l'Union Européenne, la pauvreté frapperait 20% de la population espagnole, soit 8 millions de personnes, dont 47% sont âgées de plus de 65 ans et vivent seules.

L'étude est d'autant plus surprenante qu'elle place l'Espagne dans le peloton de queue des pays européens, juste devant le Portugal (21% de la population) et au même niveau que la Grèce. Un classement bien peu flatteur pour une nation qui, après avoir été le principal bénéficiaire des fonds européens depuis la fin des années 1980, devrait devenir contributeur net de l'UE dès l'an prochain. Considérée comme le bon élève de la région, avec une hausse annuelle de 3,8% de son PIB et un taux de chômage divisé par deux en une décennie, l'Espagne a néanmoins vu des milliers de personnes défiler fin octobre dans les rues d'une quarantaine de villes pour clore la Semaine contre la pauvreté.

Le pays s'est aussi fait sermonner par Bruxelles qui critique sa mauvaise répartition des richesses. Les contrastes historiques entre les régions espagnoles n'ont pas diminué ces dernières années. Ainsi, selon cette étude, le sud du pays reste la zone la plus pauvre. L'Estrémadure, suivie de Castille-La Manche et l'Andalousie sont les trois régions d'Espagne où le revenu annuel par foyer est plus bas (environ 18 000 Euros). En revanche, la Navarre, le Pays Basque, la Catalogne et Madrid accumulent toujours les plus grandes fortunes (la moyenne est de 27 000 Euros par an et par foyer).

Dès sa publication, l'enquête a été vivement critiquée par l'exécutif de gauche. Ils lui reprochent de se fonder sur une moyenne européenne trop élevée pour calculer le seuil de pauvreté espagnol. A leurs yeux, l'étude n'est donc que très peu représentative de la réalité sociale et économique du pays. Ainsi est considérée comme pauvre, selon les calculs de l'UE et l'OCDE, toute personne vivant seule avec un revenu annuel inférieur à 60% du revenu médian national, c'est-à-dire inférieur à 6 347 Euros, ou des membres d'un foyer de deux personnes recevant un revenu inférieur à 9 520 Euros à l'année. Tout individu touchant moins de 530 Euros net par mois est donc catalogué comme pauvre. Or, en Espagne, cela revient à toucher un salaire minimum (le SMIC équivalait à 540 Euros mensuel).

L'enquête ne tient pas compte non plus d'une autre réalité espagnole, laquelle peut expliquer en partie le peu de visibilité que l'on peut avoir sur la pauvreté espagnole. Il s'agit du poids considérable de l'économie souterraine estimée à 21% du PIB selon l'Institut d'études fiscales. Nombreux sont les Espagnols à cumuler des petits jobs, dont la plupart ne sont déclarés ni au fisc, ni à la Sécurité Sociale. Sans cette réalité, il serait difficile d'expliquer comment la demande intérieure (+ 5% en 2005) ne faiblit pas dans un pays dont les restaurants, bars et méga centres commerciaux ne désespèrent jamais.

Ce qu'ils ne peuvent pas faire :

- 40% des ménages ne peuvent pas prendre une semaine de vacances par an loin de chez eux.
- 9% des foyers ne peuvent s'offrir du chauffage en hiver ou la climatisation en été.
- 2,5% des foyers n'ont pas les moyens de manger de la viande ou du poisson tous les deux jours.

Diane CAMBON

Le Figaro Economie du 14 décembre 2006

ANNONCES

• Evénements sur valeurs (ESV)

03 mars 2007 : Paiement des intérêts annuels et remboursement total du capital de l'emprunt obligataire public dénommé « SAGA CI 7,50% 2002-2007 » de la Société SAGA Côte d'Ivoire, soit un montant global net d'impôt de 803 475 000 Fcfa dont 750 000 000 Fcfa de capital à rembourser, 52 875 000 Fcfa d'intérêts et 600 000 Fcfa de commissions aux SGI. La dernière échéance de l'emprunt obligataire « SAGA CI 7,50% 2002-2007 » ayant intervenu à cette date, le titre à été radié de la cote de la BRVM.

17 mars 2007 : Paiement des intérêts annuels et remboursement total du capital de l'emprunt obligataire dénommé « TPBF 7% 2003-2007 », soit un montant global net d'impôt de 8 916 673 800 Fcfa dont 8 333 340 000 Fcfa d'amortissement de titres et 583 333 800 Fcfa d'intérêts. La dernière échéance de l'emprunt obligataire « TPBF 7% 2003 – 2007 » ayant intervenu à cette date, le titre à été radié de la cote de la BRVM.

• Transaction sur dossier

02 mars 2007 : Transaction sur dossier portant sur un volume global de 140 635 actions BICI CI échangé au cours de 20 000 Fcfa, soit une valeur totale de 2,81 milliards de Fcfa.

• Vie des émetteurs

06 mars 2007 : Première cotation de l'emprunt obligataire public « **BIDC 5,60% 2006-2013** » : **700 titres échangés pour une valeur totale de 7 millions de Fcfa.**

La première cotation de l'emprunt obligataire public "**BIDC 5,60% 2006-2013**" de la Banque d'Investissement et de Développement de la **CEDEAO** (BIDC) a eu lieu le mardi 06 mars 2007 sur le marché secondaire de la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM) de l'UEMOA.

L'obligation « BIDC 5,60% 2006-2013 » a été cotée à 10 000 Fcfa, pied du coupon. Lors de la séance de bourse du 06 mars 2007, 700 titres ont été échangés pour une valeur totale de 7 millions de Fcfa.

• Nouvelle Composition BRVM 10 (02 avril 2007 – 30 juin 2007)

Nouvelle Composition BRVM 10 (2 avril 2007 – 30 Juin 2007)	Sociétés sortant de l'indice	Sociétés entrant dans l'indice
1- ECOBANK TRANS. INCORP. TG (ETIT); 2- SONATEL SN (SNTS); 3- SAPH CI (SPHC); 4- SOGB CI (SOGC); 5- CIE CI (CIEC); 6- BANK OF AFRICA BENIN (BOAB); 7- SDV-SAGA CI (SDSC); 8- SGB CI (SGBG); 9- PALM CI (PALC); 10- FILTISAC CI (FTSC).	<ul style="list-style-type: none"> • SITAB CI (STBC); • NESTLE CI (NTL); • SIVOA CI (SIVC); • BICI CI (BICC). 	<ul style="list-style-type: none"> • SOGB CI (SOGC); • SDV-SAGA CI (SDSC); • PALM CI (PALC); • FILTISAC CI (FTSC).

Rappelons que la BIDC a fait appel, pour la première fois, au Marché Financier de l'UEMOA à travers l'émission d'un emprunt obligataire par appel public à l'épargne d'un montant total de 40 milliards de Fcfa. Dénommée « BIDC 5,60% 2006-2013 », cette opération devrait permettre à la BIDC, d'une part, de financer ses investissements et de saisir ainsi les nombreuses opportunités offertes par les différents marchés nationaux ouest africains et d'autre part, d'améliorer la performance de ses filiales opérationnelles en leur apportant des ressources longues.

La BIDC est une institution financière internationale issue de la transformation du Fonds de Coopération, de Compensation et de Développement (FCCD ou Fonds de la CEDEAO) dont la création a été consacrée par l'article 21 du Traité instituant la Communauté Economique des Etats de l'Afrique de l'Ouest (CEDEAO). Au moment de l'opération, la BIDC était une Holding avec deux filiales :

- La Banque Régionale d'Investissement de la CEDEAO (BRIC), destinée au financement du secteur privé ;
- Le Fonds Régional de Développement de la CEDEAO (FRDC), destiné au financement du secteur public.

Depuis le 19 janvier 2007 la BIDC, pour être plus efficace et plus opérationnelle, est devenue une seule entité par la fusion-absorption de ses filiales, opération consacrée par Acte additionnel A/SA 9/01/07 portant amendement des articles 1, 3, 6 et 21 du traité révisé de la CEDEAO, signé à Ouagadougou à ladite date.

Les souscriptions à l'emprunt obligataire « BIDC 5,60% 2006-2013 » ont eu lieu du 08 juin au 08 juillet 2006 et ont été ouvertes aux personnes physiques et morales des pays membres de l'UEMOA, ainsi qu'aux investisseurs institutionnels régionaux et internationaux. Suite à un appel d'offres, le Consortium, formé par les Sociétés de Gestion et d'Intermédiation CGF BOURSE et SGI-TOGO, a été mandaté par la BIDC en tant qu'arrangeur et chef de file du placement de l'émission obligataire.

A travers cette émission d'un emprunt obligataire d'un montant de 40 milliards de Fcfa, la BIDC a posé les jalons d'une nouvelle dynamique de financement de la coopération et de l'intégration en Afrique de l'Ouest.

Marketing & Communication
Oumar DEME
(221) 849 03 97

Marché des Capitaux
Marie Odile SENE KANTOUSSAN
(221) 849 03 90

Marché Secondaire et Négociation
Ndèye Khady DIACK NDIR
(221) 849 03 88

Emission et Conseil Financier
Paul LÔ
(221) 849 03 98

Analyse et Gestion des Engagements
Théodora DE CARVALHO DJANIE
(221) 849 03 86

Administration et Clientèle Privée
Joséphine Odile DIOH CAMPAL
(221) 849 03 99

Gestion des Actifs (CGF Gestion)
Astou DIOP
(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