



RAPPORT DE GESTION ANNEE 2016

COMPTE RETRAITE COMPLEMENTAIRE MA_DGID

CRC_MA-DGID



Décembre 2016

SOMMAIRE

Introduction.....	3
Activités du CRC MA_DGID en 2016.....	4
• Souscriptions.....	4
• Rachats.....	4
Stratégie de gestion (investissements).....	5
• Portefeuille actions.....	5
• Portefeuille obligataire.....	5
• Portefeuille titres de créances.....	6
Analyse de la performance du CRC.....	7
Perspectives et propositions	7

Introduction

Alors que la première moitié de l'année 2016 portait déjà des signaux annonciateurs d'un exercice boursier difficile (+1,3% pour le marché dans sa globalité contre -10,33% pour les valeurs les plus liquides), le marché financier de l'UEMOA a confirmé les craintes des investisseurs sur le second semestre. En effet au 31 Décembre 2016, la BRVM a affiché un net recul annuel de ses principaux indices. Ainsi l'indice BRVM 10, composé des dix (10) valeurs les plus liquides du marché a chuté de 9,79%, soit une perte moyenne de valeurs des actions cotées de près de 3,87%.

Outre un phénomène de prise massive de bénéfices de la part des investisseurs suite à trois (03) années de hausse des valeurs cotées, les nombreuses introductions boursières opérées au cours de l'année ont constitué une explication supplémentaire de la baisse continue du marché en 2016. Rappelons que trois (03) Offres Publiques de Vente (OPV) et quatre (04) introductions en bourse (début des cotations qui fait suite à une OPV) ont eu lieu au cours de l'année. L'appétit des investisseurs pour ce type d'opération, généralement très rentable, a donné lieu à une forte spéculation aboutissant à un désintérêt vis-à-vis du marché secondaire (marché des valeurs déjà cotées), au profit du marché primaire que constitue ces OPV. Ainsi nombre d'investisseurs ont vendu massivement leurs actions en portefeuille, contribuant à faire chuter ces dernières, afin de se positionner sur les OPV. La tendance baissière globale du marché actions résulte ainsi davantage d'un effet d'aubaine induit en partie par les OPV que d'une réelle détérioration des fondamentaux financiers des sociétés cotées.

Plusieurs raisons permettent donc d'être optimiste concernant les perspectives d'évolution du marché actions. D'une part nombre de valeurs offrant un rendement élevé ont vu leur cours baisser, leur offrant ainsi un potentiel de plus-value non-négligeable. D'autre part, seule une OPV est pour le moment prévue au cours de l'année, le phénomène observé en 2016 devrait donc être limité.

Outre la multiplication des opérations d'introduction boursière, le principal fait marquant de la période réside dans la poursuite des émissions de titres de type SUKUK. Ainsi, après la Côte d'Ivoire qui a levé 150 milliards de F.CFA au cours du premier semestre, les SUKUK du Sénégal puis du Togo ont réussi à attirer 150 milliards de F.CFA chacun.

Sur le marché monétaire, les tensions observées sur les prix au cours du premier semestre se sont atténuées. Fruit du travail des Spécialistes en Valeurs du Trésor (SVT), les prix ressortant des adjudications sont repassés en-dessous des 10 000 F.CFA. Toutefois, la tendance à la baisse des taux offerts par les Etats s'est confirmée.

Le CRC MA_DGID a toutefois su naviguer dans ce climat d'incertitude boursière pour signer une bonne année 2016. La Valeur Unitaire d'Investissement (VUI) s'est établie à 10 655,16 F.CFA au 31 Décembre 2016, contre une VUI de 10 191,65 F.CFA en début d'année, soit une performance annuelle nette de 4,55%. La performance brute s'élève quant à elle à 5,35%.

I/ Activités du CRC-MA_DGID en 2016

✚ Souscriptions de parts

Sur l'ensemble de l'année 2016, quatre (04) cotisations ont été reçues par le CRC_MA-DGID correspondant à celles du 4^{ème} trimestre 2015 et aux trois (03) premiers trimestres 2016.

Le montant total reçu s'est élevé à 328 469 596 F.CFA. Cette somme a permis la création de 31 537 Unités d'Investissement (UI).

Le tableau ci-dessous résume l'état des souscriptions du démarrage au 31 décembre 2016.

PERIODES	DATE SOUSCRIPTION	MONTANT SOUSCRIPTION	UI LIBEREES
QUATRIEME TRIMESTRE 2015	10-févr-16	114 006 186	11 224
PREMIER TRIMESTRE 2016	23-mai-16	82 321 276	7 903
DEUXIEME TRIMESTRE 2016	17-août-16	59 457 668	5 671
TROISIEME TRIMESTRE 2016	10-nov-16	72 684 466	6 739
TOTAL SOUSCRIPTIONS		328 469 596	31 537

✚ Rachats d'Unité d'Investissement

Sur la période, vingt (20) adhérents au CRC ont souhaité effectuer un rachat de leurs unités d'investissement, pour un total de 1 365 unités d'investissement. Ces rachats ont porté sur un montant global de 15 123 840 F.CFA.

Le tableau ci-dessous résume l'état des rachats depuis le lancement du CRC.

PERIODES	PERIODE RACHAT	DATE de TRAITEMENT	NOMBRE d'UI	MONTANT RACHAT
PREMIER TRIMESTRE 2016	Février	12-févr-16	73	737 523
DEUXIEME TRIMESTRE 2016	Mai	18-mai-16	118	1 206 824
	Juin	03-juin-16	13	143 718
TROISIEME TRIMESTRE 2016	Août	12-août-16	182	1 972 692
QUATRIEME TRIMESTRE 2016	Novembre	07-nov-16	911	10 342 591
		21-nov-16	68	720 492
Sous Total		-	1365	15 123 840

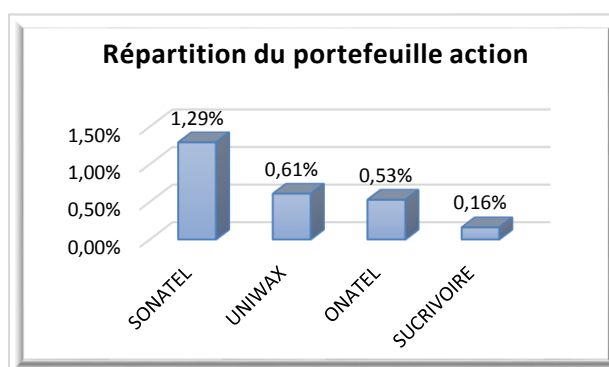
II/ Stratégie d'Investissement

La gestion a, au cours de l'année 2016, globalement maintenu sa stratégie d'investissement inchangée. Le marché monétaire est resté la cible privilégiée du CRC en matière de placement, marché dont les conditions se sont détendues (prix des soumissions, taux de couverture). Le but reste de constituer une base obligataire fortement diversifiée. Dans cette optique, nous avons concentré nos efforts sur les émissions monétaires des Etats portant sur des périodes longues (au moins 5 ans) et offrant des taux de rendements élevés (taux cible d'au moins 6% net l'an).

Par ailleurs, le CRC a également acquis des titres du marché actions de l'UEMOA afin de profiter de la morosité ambiante. Comme nous l'avons détaillé dans l'introduction, nombre d'actions de sociétés rentables et offrant un dividende annuel important, ont subi la baisse du marché. Il a ainsi été convenu de l'acquisition d'actions avec toutefois une pondération très faible, vu le contexte toujours baissier du marché, tout en maintenant un positionnement d'allocation tactique pour faire face à d'éventuelles baisses importantes.

1- Portefeuille « actions » :

Trois (03) actions du marché secondaire ont été intégrées au portefeuille de gestion pour un poids global inférieur à 3%. Il s'agit des actions « SONATEL », « ONATEL BF » et « UNIWAX CI ». Ces acquisitions ont été effectuées sur la base de la solidité de leurs fondamentaux ainsi que des perspectives financières importantes sectorielles.



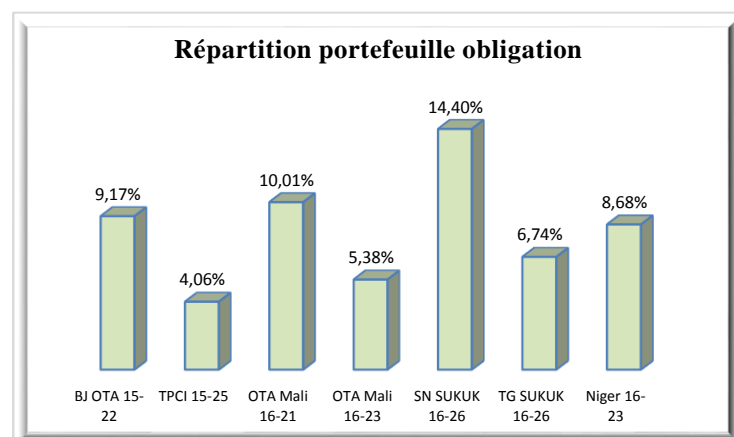
Ces acquisitions ont été également complétées par la participation réussie à l'Offre Publique de Vente d'actions de la société SUCRIVOIRE. Toutefois en raison d'une demande trop forte, les règles d'allocation ont été revues par l'émetteur, et le CRC MA_DGID n'a obtenu que 56 actions sur les 1 038 demandés.

2- Portefeuille « obligations » :

Nous avons, tout au long de l'année écoulée, accordé un soin particulier à la recherche d'opportunités d'investissement sur le marché monétaire de l'UEMOA, répondant à nos critères et objectifs fixés dans le cadre de la gestion du CRC MA_DGID. La gestion est parvenue à compenser la baisse progressive des taux de rendement des obligations d'Etat en jouant sur le prix d'achat de ces titres. En effet, constatant la baisse des prix moyens des soumissions lors des adjudications, la gestion a décidé de proposer des prix en-dessous de 10 000 F.CFA ; permettant ainsi d'accroître le rendement in fine des obligations acquises.

Au 31 Décembre 2016, le poche obligation du CRC MA_DGID se répartie comme suit :

- L'obligation du Bénin à 6,5%, échéance 2022 ;
- L'obligation de Côte d'Ivoire à 5,99%, échéance 2025 ;
- L'obligation du Mali à 6%, échéance 2021 ;
- L'obligation du Mali à 6,2%, échéance 2023 ;
- Le SUKUK du Sénégal à 6%, échéance 2026 ;
- Le SUKUK du Togo à 6,5%, échéance 2026 ;
- L'obligation du Niger à 6,5%, échéance 2023 ;



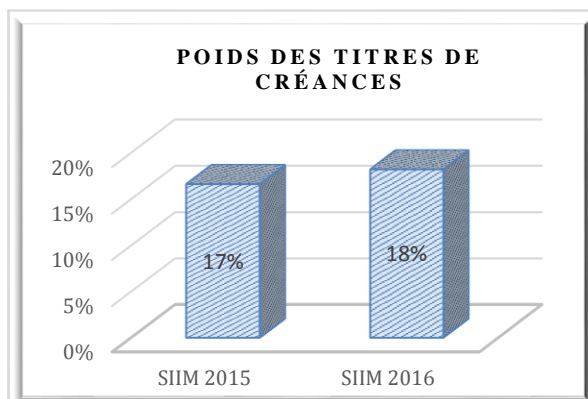
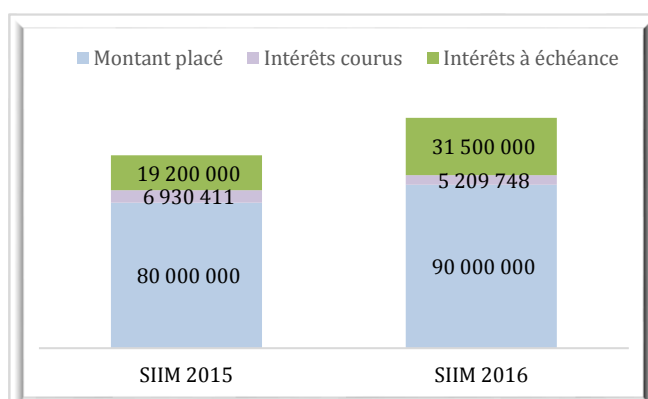
Le tableau ci-dessous résume les caractéristiques des titres détenus en portefeuille au terme de l'année 2016.

Emetteurs	Lignes	Quantité	Taux d'intérêt	Int. Courus	Valorisation
BENIN	BJ OTA 15-22	4500	6,50%	2 925 000	47 925 000
COTE D'IVOIRE	TPCI 15-25	2000	5,99%	1 198 000	21 198 000
MALI	OTA Mali 16-21	5000	6%	2 309 589	52 309 589
	OTA Mali 16-23	2750	6,20%	625 945	28 125 945
SENEGAL	SN SUKUK 16-26	7330	6%	1 930 234	75 230 234
TOGO	TG SUKUK 16-26	3500	6,50%	197 919	35 197 919
NIGER	Niger 16-23	4500	6,50%	344 589	45 344 589
TOTAL	7		Rend. moy. 6,24%	9 531 276	305 331 276

3- Portefeuille « Autres Titres de créances » :

Dans le cadre de sa stratégie de diversification sectorielle et par émetteur, la gestion a investi sur des titres de créances endossables à rendement élevé. Ces produits dénommés « SIIM OFFICE » présentent en outre l'avantage d'être entièrement garantis. Le CRC a ainsi participé à deux souscriptions :

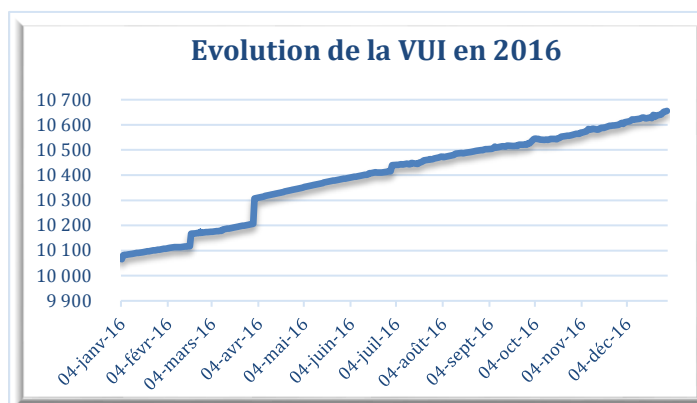
- La première a eu lieu en 2015 et porte sur une durée de quatre (04) ans pour une échéance en 2020 et offre un rendement net sur la période de 24% ;
- La deuxième a été effectuée en 2016 pour une échéance en 2021 et offre un taux de rendement net de 35%, soit un taux annuel net de 7% sur 5 ans ;



III/ Analyse de la performance du CRC MA_DGID

a. Evolution globale

Le CRC MA_DGID a enregistré une performance nette de 4,55% sur l'année 2016 contre une performance brute de 5,35%. En effet, la Valeur Unitaire d'Investissement est passée de 10 191,65 F.CFA à 10 655,16 F.CFA au 31 Décembre 2016. Conséquence de la stratégie retenue par le Comité de gestion et exposée plus haut, c'est la poche obligataire qui a contribué à l'essentiel de cette performance.



Les investissements en actions ont jusque-là représenté une part minoritaire du portefeuille. Nous continuerons toutefois à surveiller la conjoncture sur le compartiment actions de la BRVM ; en effet cette classe d'actifs, en période haussière, peut permettre d'engranger des plus-values substantielles. Cela permettrait de largement améliorer le rendement du CRC MA_DGID.

L'actif net du fonds a continué de croître à un rythme élevé malgré plusieurs rachats d'unités d'investissement intervenus au cours de l'année. Ainsi le total actif du CRC était de 522 571 934 F.CFA au 31 Décembre 2016, en hausse de 172,72% sur un an. Cette forte augmentation résulte principalement des cotisations reçues tout au long de l'année. En outre, les différentes tombées de coupon et plus-value ont également apporté leur contribution à la hausse de l'actif pour 19 883 295 F.CFA.

IV/ Perspectives du premier trimestre 2017

Pour l'année 2017, nous concentrerons encore et toujours nos efforts dans le renforcement de la base obligataire du fonds avec pour objectifs :

- ✚ D'une part d'atteindre une taille critique permettant des flux réguliers d'intérêts tout au long de l'année. Ces flux permettront d'accroître le processus de capitalisation et ;
- ✚ D'autre part, de renforcer le positionnement défensif du Portefeuille pour pallier aux éventuels soubresauts du marché actions.

Toutefois, avec des taux à la baisse sur le marché monétaire, la tâche sera plus ardue et la gestion devra être à l'affût des opportunités sur ce marché.

Les émissions au primaire seront fortement privilégiées lors des opérations d'adjudication pour optimiser les rendements en termes de taux et de prix. Nos taux cibles des titres d'Etat resteront pour cette année ceux offrant un rendement minimum net de 6%.

Sur le front des valeurs boursières (actions), nous comptons profiter de la baisse de certaines valeurs de rendement pour repasser en phase d'allocation et augmenter le poids de la poche actions du CRC.

Le potentiel sur le marché actions reste, à notre sens très élevé notamment car nous anticipons un fort rebond des indices portés par une amélioration des fondamentaux financiers des sociétés cotées.

Par ailleurs, les tonalités à venir des résultats annuels 2016 permettront de mieux définir la phase tactique de la gestion du CRC. Toutefois, au cours du premier semestre 2017, un arbitrage en termes de Rendements sera effectué pour le compte des actions détenues en Portefeuille « Rendement du dividende » et « Rendement des plus-values ». Ainsi, en fonction des situations bilancielle et des promesses de dividendes des propositions de cession, de conservation ou de renforcement seront soumises au Comité.

Banque Régionale de Marchés

Vos interlocuteurs :

- ✓ **M. Papa Amath DIALLO** : adiallo@brmbank.com
- ✓ **M. Ismaël DIOP** : idiop@brmbank.com
- ✓ **Mme Couro K. DIALLO** : ckane@brmbank.com
- ✓ **Mme Anta D. NDAO** : adia@brmbank.com

Tél : (221) 33 889 60 83 / (221) 33 889 60 80

Fax : +221 33 823 63 83

Immeuble La Rotonde, Rue Docteur Thèze x Avenue A. A. NDOYE
Dakar,
SENEGAL

Adresse

Immeuble La Rotonde
Avenue A. A. Ndoye X Rue du
Dr. Thèze - Dakar, Sénégal
Tél : +221 33 889 60 80
Fax : +221 33 823 63 83
www.brmbank.com

© 2017 BRM Bank, www.brmbank.com

Les informations et analyses diffusées par la BRM ne constituent qu'un indicateur pour les investisseurs. La responsabilité de la BRM ne peut être directement ou indirectement engagée du fait de l'utilisation des informations et analyses par les lecteurs.

