



La revue obligataire

AFC

المستشارون الماليون العرب
Intermédiaire en Bourse

GROUPE ATB

Octobre 2016

N° 5

MARCHÉ MONÉTAIRE

Evolution des principaux taux

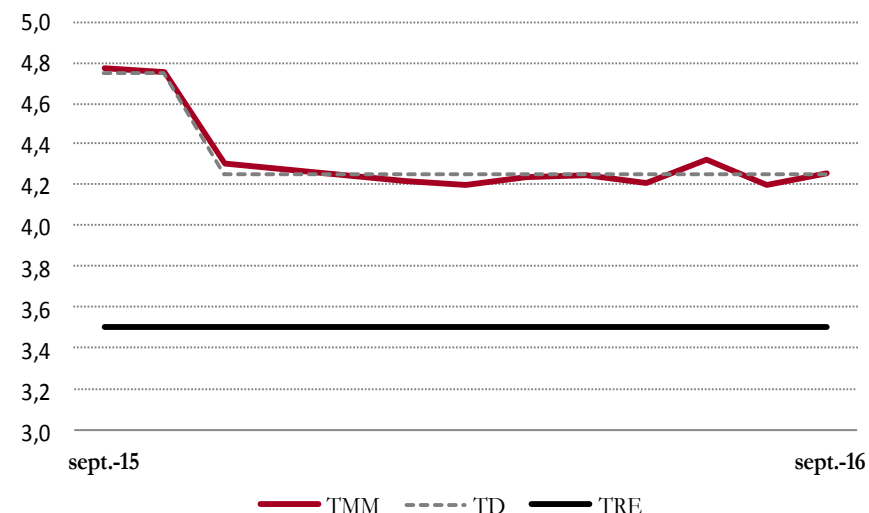
Mois	sep.-15	oct.-15	nov.-15	déc.-15	jan.-16	févr.-16	mar-16	avr-16	mai-16	juin-16	juil.-16	août-16	sept-16
TMM	4,77	4,75	4,3	4,28	4,25	4,22	4,20	4,24	4,25	4,21	4,32	4,20	4,26
TD	4,75	4,75	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25
TRE	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5

TMM: taux du marché monétaire, TD : taux d'intérêts directeur de la BCT, TRE: Taux de rendement de l'épargne

Volume de refinancement

(en MDT)	Actuel (05/10/2016)	Il y a un mois (06/09/2016)	il y a une année
Volume de refinancement	7 692	7 524,5	6 122
Compte courant du Trésor	1 446	704,5	275
Billets et monnaies en circulation	10 070	10 192	9 097

Principaux taux



Le taux d'intérêt directeur de la BCT avait été revu à la baisse de 50 points de base au dernier trimestre 2015 en passant 4,75% à 4,25% afin de faire face au recul de l'inflation. Le TMM a été également peu volatile en 2016 en oscillant entre 4,32% et 4,20%. Le dernier TMM mensuel (Septembre 2016) est à 4,26% alors que celui d'une année précédente (Septembre 2015) était à 4,77%.

La moyenne mensuelle des douze derniers mois s'est située à 4,290% contre 4,333% au mois précédent, soit une baisse de 4,25 points de base.

Le volume de refinancement des banques demeure à un niveau très élevé mais quasi-stable par rapport au mois dernier. Au 05/10/2016 ce volume était de 7 692 millions de dinars.

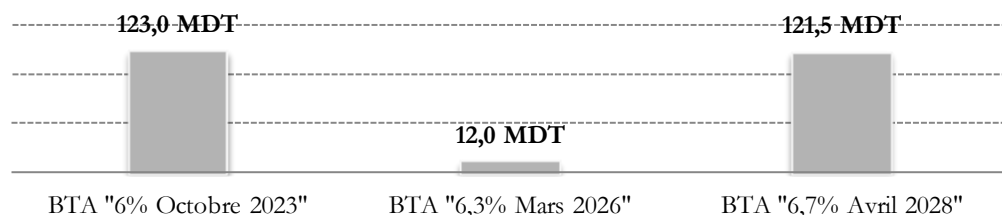
Le volume des billets et monnaie en circulation est en quasi-stagnation par rapport au mois précédent mais demeure assez élevé à plus de dix milliards de dinars.

MARCHÉ OBLIGATAIRE - TITRES D'ETAT - ADJUDICATION DE BTA DU MOIS D'OCTOBRE 2016

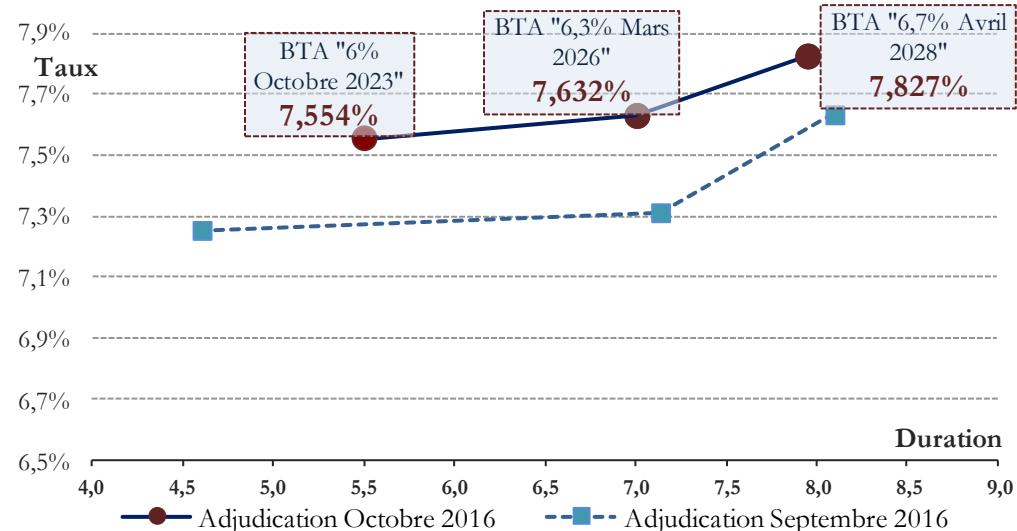
Résultat de l'adjudication

Ligne	Montant	+Haut	+Bas	PMP
BTA "6,7% Avril 2028"	121,5 MDT	93,80%	7,52% 91,10%	7,90% 91,589% 7,827%
BTA "6,3% Mars 2026"	12,0 MDT	91,50%	7,60% 91,15%	7,65% 91,271% 7,632%
BTA "6% Octobre 2023"	123,0 MDT	93,05%	7,30% 91,25%	7,66% 91,785% 7,554%

Montants Adjugés



Courbe de taux



Lors de l'adjudication du mois d'octobre 2016, le Trésor a levé pour 256,5 Millions de dinars contre un montant annoncé de 300 millions de dinars. Le montant global offert était de 303,8 millions de dinars.

Le montant est partagé entre la nouvelle souche de court terme (Octobre 2023) qui attire 123 MDT et la souche de long terme (Avril 2028) qui collecte 121,5 MDT. Alors que seulement 12 millions de dinars ont été levés sur la souche de moyen terme (Mars 2026).

Les prix moyens pondérés de cette adjudication ont entraîné une nouvelle hausse des taux. Cette augmentation concerne les taux de moyen terme que le long terme :

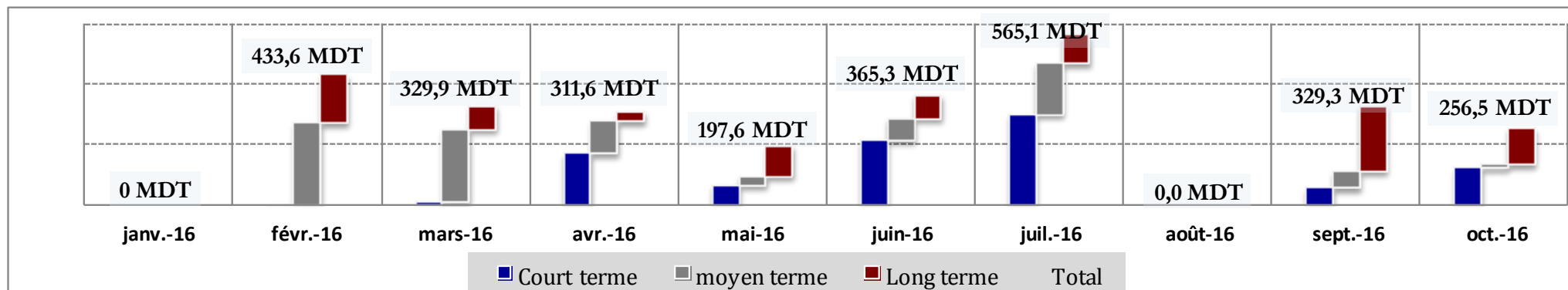
- Le taux moyen pondéré de la souche « Avril 2028 » est de 7,827%, soit une hausse de 19,3 points de base par rapport à la dernière adjudication.
- Le taux moyen pondéré de la souche « Mars 2026 » est de 7,632%, soit une hausse de 31,9 points de base par rapport à la dernière adjudication.
- Le taux moyen pondéré de la souche « Octobre 2023 » est de 7,554%, soit une hausse de 27,8 points de base par rapport au taux interpolé à l'adjudication du mois précédent.

A l'issue de cette adjudication, les taux continuent leur ascension avec une collecte légèrement inférieure à celle souhaitée par le trésor.

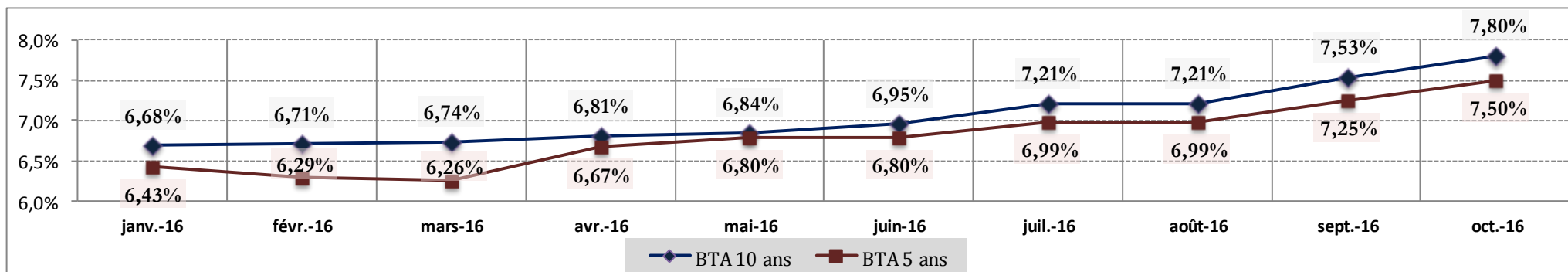
Quant aux banques, principales participantes à l'adjudication, elles continuent de profiter d'un spread intéressant en refinançant leurs bons à travers l'appel d'offre de la banque centrale au taux du marché monétaire. Bien évidemment cette hausse des taux entraîne théoriquement des moins values latentes sur le portefeuille des banques et nous ne sommes pas certains que toutes les provisionnent.

MARCHÉ OBLIGATAIRE - TITRES D'ETAT - EVOLUTION DES ADJUDICATIONS EN 2016

Montants levés aux dernières adjudications (en MDT)



Evolution du taux d'un BTA 10 ans* et 5 ans*



Depuis le début de l'année, le montant collecté par le trésor sous forme de BTA a atteint 2 788,9 millions de dinars contre un montant planifié initialement de 1 800 millions de dinars pour toute l'année 2016.

Le taux actuariel du BTA 10 ans* a enregistré une hausse de 26,2 points de base par rapport à la dernière adjudication et de 111 points de base par rapport à l'adjudication du mois de décembre 2015.

Le taux actuariel du BTA 5 ans* a enregistré une hausse de 24,8 points de base par rapport à la dernière adjudication et de 106,6 points de base par rapport à l'adjudication du mois de décembre 2015.

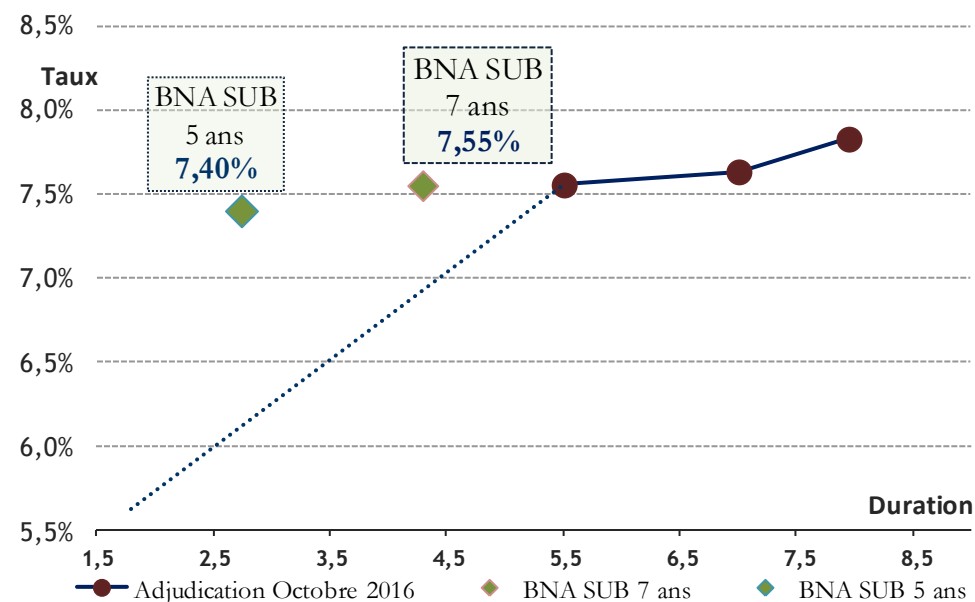
(*) Il s'agit de BTA fictifs de maturités fixes de 10 et 5 ans et d'un taux facial de 6%, soit des durations de 7,8 et 4,47 ans. Leurs taux actuariels sont obtenus par interpolation linéaire entre les taux de rendement actuariels annuels des 2 valeurs de BTA qui encadrent au plus proche leurs durations respectives.

MARCHÉ OBLIGATAIRE - TITRES PRIVÉS- DERNIÈRES ÉMISSIONS D'EMPRUNTS OBLIGATAIRES

Derniers emprunts émis

Date	durée	franchise	Durée de vie moyenne	Taux					
Du visa	Emprunt	Type	(années)	(années)	Taux facial	(années)	Duration sans risque	SPREAD	Notation
30/08/2016	BNA SUB 5 ans TF	Subordonné	5	0	7,40%	3	2,738	6,12%	128 PB
30/08/2016	BNA SUB 5 ans TV	Subordonné	5	0	TMM+ 1,95%	3			
30/08/2016	BNA SUB 7 ans TF	Subordonné	7	2	7,55%	5	4,293	6,92%	63 PB
30/08/2016	BNA SUB 7 ans TV	Subordonné	7	2	TMM+ 2,10%	5			

Courbe de taux



La Banque Nationale Agricole a émis un emprunt obligataire d'un montant de 70 millions de dinars, susceptible d'être porté à un maximum de 100 millions de dinars, sous deux catégories. La première catégorie est remboursable sur cinq ans en amortissement constant et au taux fixe de 7,40% ou au taux variable de TMM +1,95% au choix du souscripteur. La deuxième catégorie est d'une durée de sept années amortissable sur cinq ans constant à partir de la troisième année au taux fixe de 7,55% ou au taux variable de TMM+2,15% au choix du souscripteur. La période de souscription s'étale du 19/09/2016 au 19/10/2016.

PALMARÈS DES OPCVM OBLIGATAIRES

AU 30/09/2016

Dénomination	Gestionnaire	type	Actif (en MDT)	Performance depuis début de l'année	Performance 2015	
TUNISO-EMIRATIE SICAV	AUTO GEREE	Distribution		65,8	3,33%	4,42%
FCP OBLIGATAIRE CAPITAL PLUS	STB MANAGER	Distribution		2,3	3,26%	
SICAV L'ÉPARGNANT	STB MANAGER	Distribution		431,7	3,25%	4,34%
PLACEMENT OBLIGATAIRE SICAV	BNA CAPITAUX	Distribution		335,4	3,23%	4,41%
FCP SALAMETT CAP	AFC	Capitalisation		55,1	3,10%	4,06%
CAP OBLIG SICAV	COFIB CAPITAL FINANCE	Distribution		26,5	3,10%	3,84%
ATTIJARI OBLIGATAIRE SICAV	ATTIJARI GESTION	Distribution		107,2	3,09%	3,96%
SICAV BH OBLIGATAIRE	SIFIB-BH	Distribution		195,0	3,09%	4,21%
GENERALE OBLIG SICAV	CGI	Distribution		14,2	3,06%	3,56%
SANADETT SICAV	AFC	Distribution		165,5	3,03%	4,15%
MCP SAFE FUND	MCP	Capitalisation		1,6	3,03%	2,91%
MAXULA INVESTISSEMENT SICAV	SMART ASSET MANAGEMENT	Distribution		9,5	3,02%	3,50%
AL HIFADH SICAV	TSI	Distribution		35,0	3,02%	3,98%
FCP HELION MONEO	HELION CAPITAL	Distribution		7,3	3,01%	4,17%
AL AMANAH OBLIGATAIRE FCP	CGF	Capitalisation		7,9	2,99%	3,97%
SICAV PATRIMOINE OBLIGATAIRE	BIAT ASSET MANAGEMENT	Capitalisation		172,5	2,97%	3,64%
FCP SALAMMETT PLUS	AFC	Distribution		7,1	2,96%	3,99%
FINA O SICAV	FINACORP	Distribution		5,6	2,93%	3,04%
INTERNATIONALE OBLIGATAIRE SICAV	INI	Distribution		38,3	2,91%	3,92%
FCP MAGHREBIA PRUDENCE	UFI	Capitalisation		3,2	2,90%	3,88%
FCP AXIS AAA	AXIS GESTION	Distribution		3,1	2,85%	3,83%
UNION FINANCIERE ALYSSA SICAV	UBCI FINANCE	Distribution		179,2	2,84%	3,71%
TUNISIE SICAV	TUNISIE VALEURS	Capitalisation		615,6	2,82%	3,46%
AMEN TRESOR SICAV	AMEN INVEST	Distribution		61,5	2,80%	3,82%
SICAV AXIS TRÉSORERIE	AXIS GESTION	Distribution		30,1	2,79%	3,89%
POSTE OBLIGATAIRE SICAV TANIT	SIFIB BH	Distribution		68,4	2,77%	3,79%
FIDELITY OBLIGATIONS SICAV	MAC SA	Distribution		217,9	2,75%	3,83%
SICAV RENDEMENT	SBT	Distribution		565,7	2,74%	3,69%
UGFS BONDS FUND	UGFS-NA	Distribution		3,1	2,68%	
AMEN PREMIÈRE SICAV	AMEN INVEST	Distribution		194,1	2,67%	3,58%
MILLENIUM OBLIGATAIRE SICAV	CGF	Distribution		11,3	2,66%	3,57%
UNIVERS OBLIGATIONS SICAV	SCIF	Distribution		19,6	2,64%	3,78%
SICAV TRESOR	BIAT ASSET MANAGEMENT	Distribution		372,0	2,61%	3,54%
SICAV ENTREPRISE	TUNISIE VALEURS	Distribution		25,8	2,56%	3,39%
MAXULA PLACEMENT SICAV	MAXULA BOURSE	Distribution		26,9	2,43%	3,28%

VL au 1.10.2016: 107,470 DT Actifs nets : 165,67 MDT Der. Dividende: 4,482 DT Date de dist.: 25/05/2016

GROUPE ATB

Orientations des placements

SANADETT sicav vise les personnes morales qui cherchent un placement garantissant un rendement stable et régulier moyennant un risque relativement faible.

Informations générales

Agrément CMF : -
 Visa CMF : 00-392
 Capital initial : 500,000 mDT
 Val. d'origine : 100,000 DT
 Affectation des bénéfices : distribution
 Durée de vie : 99
 Gestionnaire : AFC
 Dépositaire : ATB
 CAC : Cabinet Mahmoud ZAHAF
 Distributeur : AFC et ATB
 Périodicité VL : quotidienne
 Droit d'entrée : néant
 Droit de sortie : néant
 Profil de risque : obligataire
 Durée de placement recommandée : 3 ans min

Dividendes distribués

Année	Date de distribution	Montant (DT)
2015	25/05/2016	4,482
2014	14/05/2015	4,345
2013	13/05/2014	4,094
2012	07/05/2013	3,201
2011	15/05/2012	3,845

Répartition des actifs

	En % des actifs
Emprunts obligataires	51,53%
Bons du Trésor	19,60%
OPCVM	4,96%
Placements monétaires	19,60%

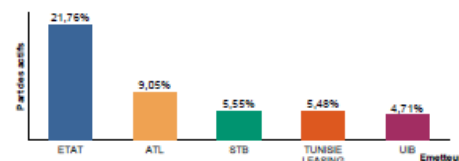
Principales positions en BTA

	% actifs	Duration	Sensibilité
BTA "6,7% Avril 2028"	9,06%	8,14	-7,63
BTA "6,0% Avril 2024"	4,14%	5,78	-5,42

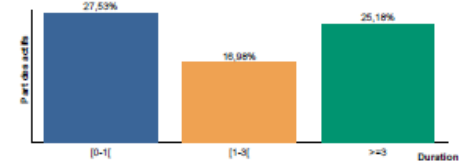
Principales positions en obligations

	% actifs	Duration	Sensibilité
Emp. National 2014 Cat. C	2%	3,7	-3,5
STB 2008/1 CD	2%	0,0	

Répartition des emprunts par Emetteur



Répartition des emprunts par duration



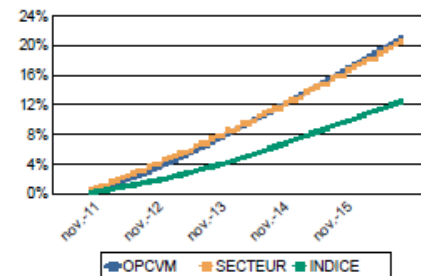
Performances mensuelles

	Janv.	Fév.	Mars	Avril	Mai	Jun.	Juill.	Août.	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	Total
2012	0,24%	0,22%	0,24%	0,22%	0,23%	0,30%	0,26%	0,27%	0,25%	0,28%	0,30%	0,34%	3,14%
2013	0,30%	0,28%	0,31%	0,31%	0,32%	0,30%	0,34%	0,35%	0,34%	0,34%	0,34%	0,37%	3,88%
2014	0,37%	0,31%	0,33%	0,34%	0,33%	0,32%	0,34%	0,34%	0,33%	0,37%	0,32%	0,35%	4,04%
2016	0,36%	0,32%	0,35%	0,38%	0,31%	0,34%	0,38%	0,33%	0,35%	0,37%	0,33%	0,35%	4,15%
2018	0,35%	0,33%	0,35%	0,34%	0,34%	0,33%	0,33%	0,34%	0,32%				3,03%

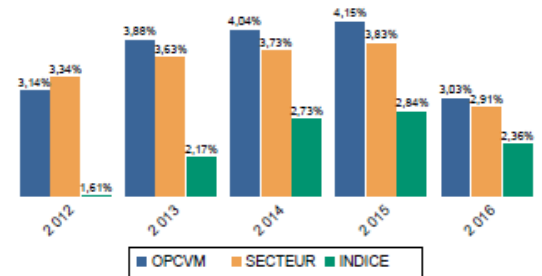
Récapitulatif rendement	SANADETT SICAV	OPCVM type «obligataire»	Indice synthétique *
depuis le début de l'année	3,03%	2,91%	2,36%
depuis 5 ans	20,95%	20,49%	12,45%
annualisé (5 ans)	3,88%	3,80%	2,38%

* Taux de rendement de l'épargne net de la retenue à la source

Perf. mensuelles comparées



Perf. annuelles comparées



Evolution des actifs gérés (MDT)



Indicateurs de rendement risque

Risque : 0,14%
 Ratio de Sharpe : 28,89
 Duration des emprunts : 1,97
 Sensibilité des emprunts : -1,84

GROUPE ATB

VL au 3.10.2016: 14,500 DT Actifs nets : 55,23 MDT

Orientations des placements

FCP SALAMETT CAP vise les personnes physiques qui souhaitent ne pas avoir de dividendes mais capitaliser leurs avoirs.

Informations générales

Agrément CMF : 21-2006
 Visa CMF : 06-556
 Capital initial : 100,000 mDT
 Val. d'origine : 10,000 DT
 Affectation des bénéfices : capitalisation
 Durée de vie : 99
 Gestionnaire : AFC
 Dépositaire : ATB
 CAC :
 Distributeur : AFC et ATB
 Périodicité VL : quotidienne
 Droit d'entrée : néant
 Droit de sortie : néant
 Profil de risque : obligataire
 Durée de placement recommandée : 3 ans min

Répartition des actifs

	En % des actifs
Bons du Trésor	42,68%
Emprunts obligataires	32,95%
OPCVM	10,03%
Placements monétaires	12,60%

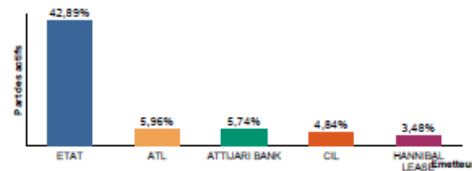
Principales positions en BTA

	% actifs	Duration	Sensibilité
BTA "5,75 % Janv 2021"	23,77%	3,77	-3,56
BTA "0% Avril 2023"	7,21%		

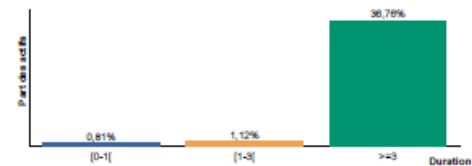
Principales positions en obligations

	% actifs	Duration	Sensibilité
Attijari Bank Subordonné 2015 (6%	3,4	-3,2
ATL 2014-2 CC	5%	3,4	-3,2

Répartition des emprunts par Emetteur



Répartition des emprunts par duration



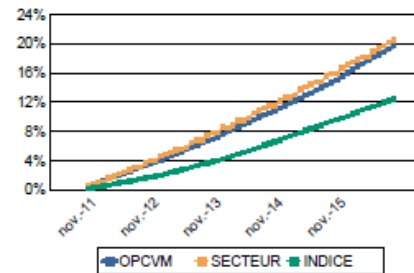
Performances mensuelles

	Janv.	Fév.	Mars	Avril	Mai	Juin.	Juill.	Août.	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	Total
2012	0,22%	0,20%	0,23%	0,24%	0,23%	0,36%	0,24%	0,24%	0,21%	0,24%	0,28%	0,29%	3,01%
2013	0,29%	0,24%	0,30%	0,26%	0,28%	0,26%	0,27%	0,30%	0,24%	0,27%	0,29%	0,33%	3,39%
2014	0,32%	0,30%	0,29%	0,29%	0,29%	0,29%	0,31%	0,30%	0,27%	0,28%	0,32%	0,29%	3,61%
2016	0,32%	0,30%	0,31%	0,34%	0,26%	0,31%	0,33%	0,30%	0,31%	0,36%	0,34%	0,51%	4,06%
2018	0,33%	0,40%	0,34%	0,34%	0,33%	0,33%	0,33%	0,33%	0,35%				3,13%

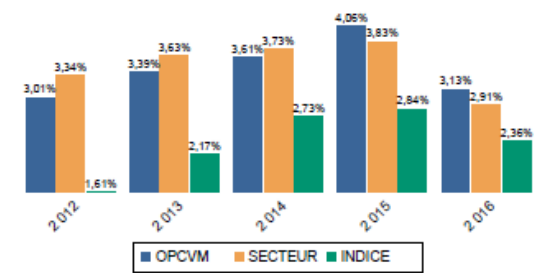
Récapitulatif rendement	SALAMETT CAP	OPCVM type «obligataire»	Indice synthétique *
depuis le début de l'année	3,13%	2,01%	2,36%
depuis 5 ans	19,67%	20,49%	12,45%
annualisé (5 ans)	3,66%	3,80%	2,38%

* Taux de rendement de l'épargne net de la retenue à la source

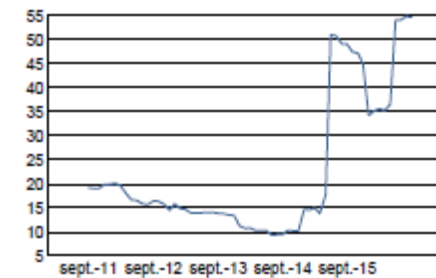
Perf. mensuelles comparées



Perf. annuelles comparées



Evolution des actifs gérés (MDT)



Indicateurs de rendement risque

Risque 0,23%
 Ratio de Sharpe 18,90
 Duration des emprunts 2,83
 Sensibilité des emprunts -2,65

VL au 3.10.2016: **10,479 DT** Actifs nets : **7,06 MDT** Der. Dividende: **0,413 DT** Date de dist.: **03/05/2016**

GROUPE ATB

Orientations des placements

FCP SALAMETT PLUS vise les investisseurs qui cherchent un placement garantissant un rendement relativement sûr et régulier moyennant un risque très faible, se limitant seulement au risque monétaire.

Informations générales

Agrément CMF : 22-2006
 Visa CMF : 06-557
 Capital initial : 100,000 mDT
 Val. d'origine : 100,000 DT
 Affectation des bénéfices : distribution
 Durée de vie : 99
 Gestionnaire : AFC
 Dépositaire : ATB
 CAC :
 Distributeur : AFC et ATB
 Périodicité VL : quotidienne
 Droit d'entrée : néant
 Droit de sortie : néant
 Profil de risque : obligataire
 Durée de placement recommandée : 3 ans min

Dividendes distribués

Année	Date de distribution	Montant (DT)
2015	03/05/2016	0,413
2014	27/04/2015	0,371
2013	21/04/2014	0,365
2012	30/04/2013	0,314
2011	31/05/2012	0,397

Répartition des actifs

	En % des actifs
Emprunts obligataires	57,22%
Bons du Trésor	28,95%
Placements monétaires	7,03%

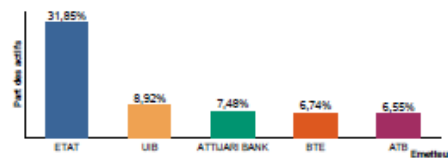
Principales positions en BTA

	% actifs	Duration	Sensibilité
BTA "5,5% 12 Octobre 2018"	14,62%	1,88	-1,79
BTA "5,75 % Janv 2021"	14,32%	3,77	-3,56

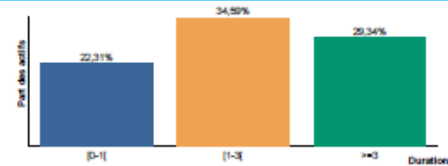
Principales positions en obligations

	% actifs	Duration	Sensibilité
Attijar Bank Subordonné 2015 C	7%	3,4	-3,2
ATB 2007/1 C D	7%	0,0	

Répartition des emprunts par Emetteur



Répartition des emprunts par durée



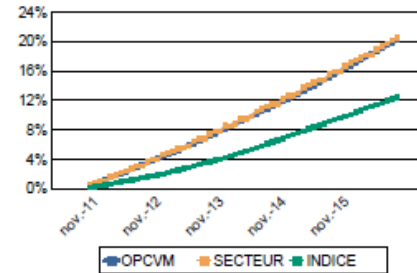
Performances mensuelles

	Janv.	Fév.	Mars	Avril	Mai	Jun.	Juill.	Août.	Sépt.	Oct.	Nov.	Déc.	Total
2012	0,25%	0,23%	0,25%	0,22%	0,26%	0,47%	0,23%	0,27%	0,24%	0,27%	0,30%	0,29%	3,24%
2013	0,28%	0,26%	0,28%	0,29%	0,32%	0,27%	0,31%	0,32%	0,27%	0,33%	0,32%	0,31%	3,54%
2014	0,33%	0,28%	0,31%	0,30%	0,31%	0,31%	0,31%	0,33%	0,29%	0,31%	0,26%	0,28%	3,59%
2016	0,33%	0,31%	0,34%	0,32%	0,34%	0,33%	0,37%	0,33%	0,33%	0,35%	0,32%	0,34%	3,99%
2018	0,32%	0,31%	0,34%	0,35%	0,32%	0,35%	0,33%	0,34%	0,34%				2,98%

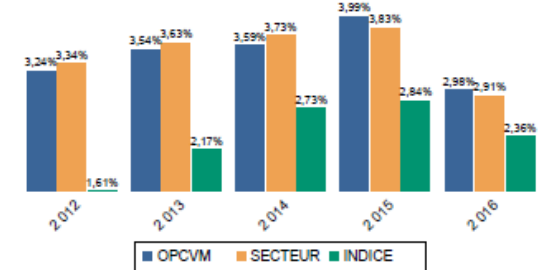
Récapitulatif rendement	SALAMETT PLUS	OPCVM type «obligataire»	Indice synthétique *
depuis le début de l'année	2,98%	2,91%	2,36%
depuis 5 ans	20,25%	20,40%	12,45%
annualisé (5 ans)	3,76%	3,80%	2,38%

* Taux de rendement de l'épargne net de la retenue à la source

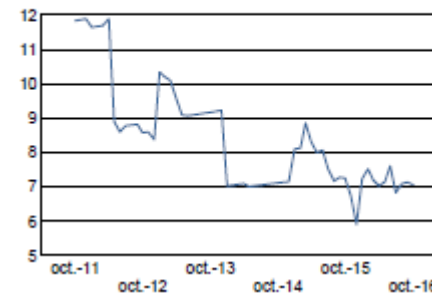
Perf. mensuelles comparées



Perf. annuelles comparées



Evolution des actifs gérés (MDT)



Indicateurs de rendement risque

Risque : 0,16%
 Ratio de Sharpe : 25,12
 Duration des emprunts : 1,80
 Sensibilité des emprunts : -1,69

FISCALITÉ DES PLACEMENTS OBLIGATAIRES (EMPRUNTS ET OPCVM)

Fiscalité des Intérêts⁽¹⁾

		Personne Physique		Personne Morale	
		Taux RS		Taux RS	
Intérêts	Imposable	Retenue à la source de 20%(2)		Imposable	Retenue à la source de 20% (2)

Fiscalité des OPCVM obligataires

		Personne Physique		Personne Morale	
		Taux RS		Taux RS	
Plus value	Exonéré	-		Imposable	Selon régime fiscal en vigueur (IS)
Dividende	Imposable	Retenue à la source de 5%(3)		Exonéré	-

(1) Hormis les intérêts servis dans le cadre des comptes spéciaux d'épargne et des Emprunts Obligataires FAPE.

(2) Les intérêts provenant des capitaux mobiliers sont soumis à l'impôt, l'IRPP pour les PP et l'IS pour les PM, avec une retenue à la source de 20% du montant des intérêts servis. Les intérêts servis aux caisses de retraite et aux OPCVM sont soumis au taux libératoire de 20%.

(3) La retenue à la source est libératoire au taux de 5% cette retenue est opérée lors du paiement des dividendes. Elle est toutefois déductible de l'impôt sur le revenu annuel exigible si les revenus sous forme de dividendes ne dépassent pas les 10 000DT.

Nos OPCVM obligataires

Dénomination	Affectation du résultat	Univers de placement	Investisseurs cibles
SANADETT SICAV	Distribution	<ul style="list-style-type: none"> • Emprunts d'Etats • Obligations des sociétés • Placements monétaires bancaires • Billets de trésoreries de qualité. 	les personnes morales qui cherchent un placement garantissant un rendement stable et régulier moyennant un risque relativement faible.
FCP SALAMETT CAP	Capitalisation	<ul style="list-style-type: none"> • Emprunts d'Etats • Emprunts bancaires • Obligations des sociétés • Placements monétaires bancaires • Billets de trésoreries de qualité. 	Pour les personnes physiques qui souhaitent ne pas avoir de dividendes mais capitaliser leurs avoirs.
FCP SALAMETT PLUS	Distribution	<ul style="list-style-type: none"> • Emprunts d'Etats • Emprunts bancaires • Obligations des sociétés avalisés • Placements monétaires bancaires • Billets de trésoreries avalisés. 	Pour les investisseurs qui cherchent un placement garantissant un rendement sûr et régulier moyennant un risque très faible.



Férid Ben Brahim Directeur Général
Mehdi Dhifallah Responsable études et recherche
Jihen Ellouze Khlif Analyste financier
Boubaker Rekik Analyste financier

AFC– Arab Financial Consultants - Groupe ATB
 Siège social et Agence du lac : « Carré de L'Or, » Les jardins du Lac II. 1053 Tunis.
 Tél : (+216) 70 020 260 - Fax : (+216) 70 020 299
 Agence El Menzah 4 : Rue Ibrahim Jaffel - El Menzah 4 1004 Tunis
 Tél: (+216) 70 020 290 - Fax : (+216) 71 234 672
afc@afc.fin.tn
www.afc.com.tn

Important : Les informations et les données contenues dans le présent document sont la propriété de l'AFC. Ce document ne peut pas être copié ou distribué sans son autorisation expresse. Les données ne sont pas garanties comme étant exactes, complètes ou à jour. AFC n'est pas responsable de tout dommage ou perte découlant de l'utilisation de ce document et des renseignements qui y sont contenues.