La revue obligataire

AFC

المستشارون الماليون العرب

Intermédiaire en Bourse

GROUPE ATB

Mai 2017

N° 12

MARCHÉ MONÉTAIRE DU MOIS DE MAI 2017

Evolution des principaux taux

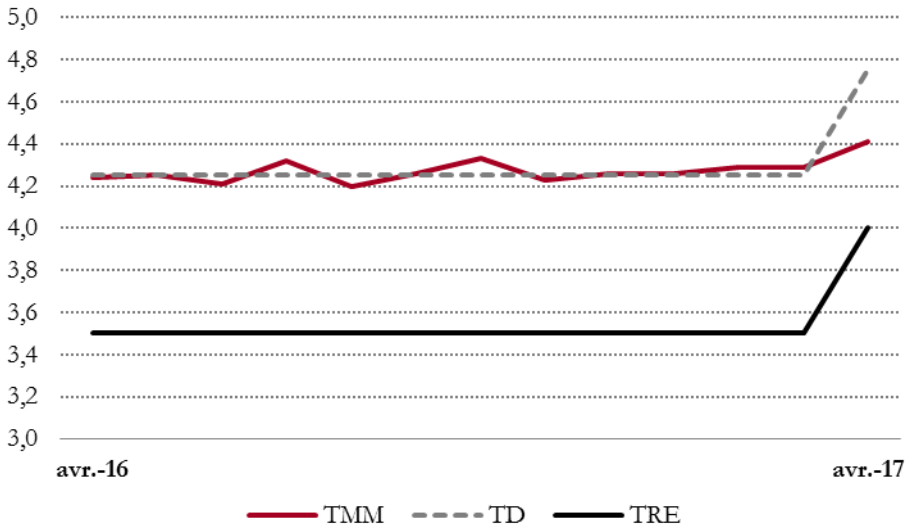
Mois	avr.-16	mai-16	juin-16	juil.-16	août-16	sep.-16	oct.-16	nov.-16	déc.-16	jan.-17	févr.-17	mar.-17	avr.-17
TMM	4,24	4,25	4,21	4,32	4,2	4,26	4,33	4,23	4,26	4,26	4,29	4,29	4,41
TD	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25	4,75
TRE	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	4

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 (18/05/2017)	Il y a un mois (14/04/2017)	Il y a une année
Volume de refinancement	8 841	9 369	5 705
Compte courant du Trésor	445	1 397	872
Billets et monnaies en circulation	10 241	10 188	8 982

Principaux taux



Le TMM a été peu volatile sur la dernière période. En effet, entre Avril 2016 et Mars 2017 il oscillait entre 4,33% et 4,20% Le dernier TMM mensuel d'Avril 2017 s'élève à 4,41% à la suite de la décision de hausse du taux directeur de la BCT de 50 PB à 4,75%. Cette initiative s'inscrit dans un contexte de hausse du taux d'inflation et de baisse du dinar face aux principales devises.

La moyenne mensuelle du TMM des douze derniers mois s'est située à 4,276%, soit une hausse par rapport au mois précèdent de 1,4 point de base.

Le niveau du volume de refinancement des banques s'est un peu atténué par rapport à avril 2017. Cependant au 18/05/2017, ce volume était de 8 841 millions de dinars contre 5 705 millions de dinars une année auparavant.

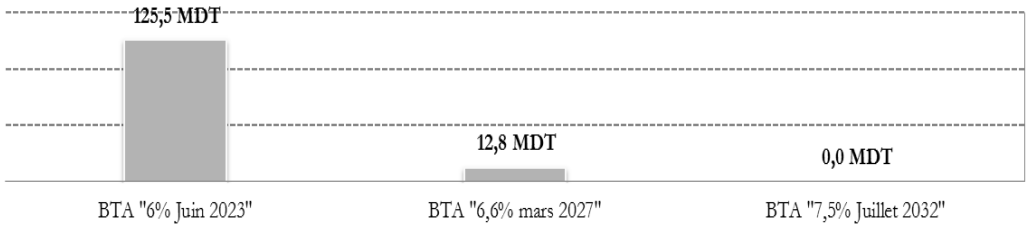
Le volume des billets en circulation se stabilise et avoisine toujours les dix milliards de dinars à 10 241 millions de dinars .

MARCHÉ OBLIGATAIRE - TITRES D'ETAT - ADJUDICATION DE BTA DU MOIS DE MAI 2017

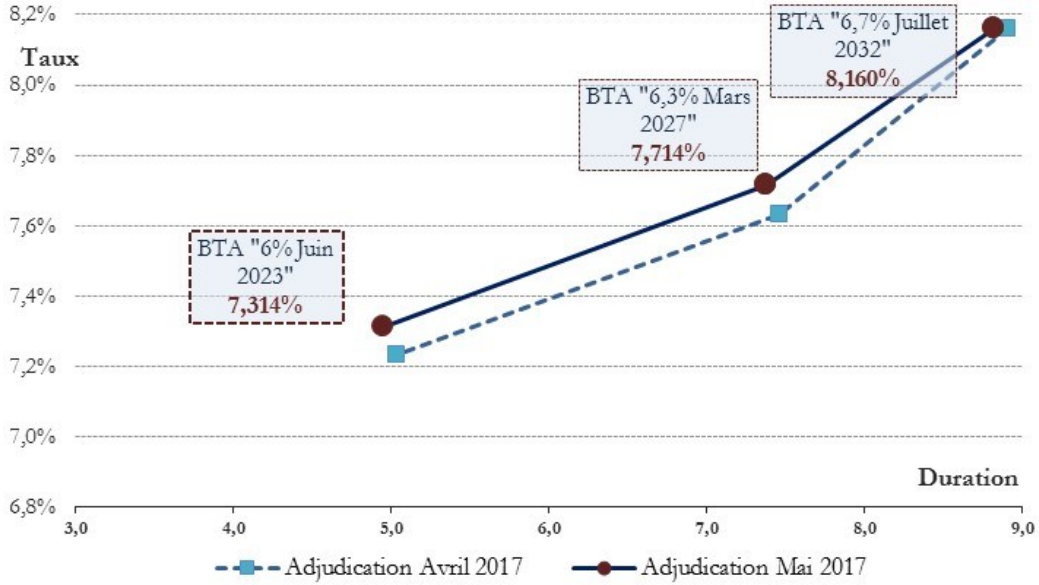
Résultat de l'adjudication

Ligne	Montant	+Haut		+Bas		PMP	
BTA "7,5% Juillet 2032"							
BTA "6,6% Mars 2027"	**12,8 MDT**	**92,70%**	*7,68%*	**92,30%**	*7,74%*	**92,456%**	***7,714%***
BTA "6% Janvier 2024"	**125,5 MDT**	**94,00%**	*7,25%*	**93,30%**	*7,41%*	**93,727%**	***7,314%***

Montants Adjugés



Courbe de taux



Lors de l' adjudication du mois de mai 2017, le Trésor a collecté 138,3 Millions de dinars contre un montant annoncé de 100 millions de dinars. Le montant global offert était de 297,3 millions de dinars à travers neuf soumissionnaires.

Le montant collecté est constitué essentiellement de la souche de maturité la plus courte , soit celle de Juin 2023 pour un montant de 125,5 Millions de dinars. La souche de moyen terme (Mars 2027) n'a collecté que 12,5 MD alors que celle de long terme est sortie vierge à cause des niveaux de taux aberrants offerts.

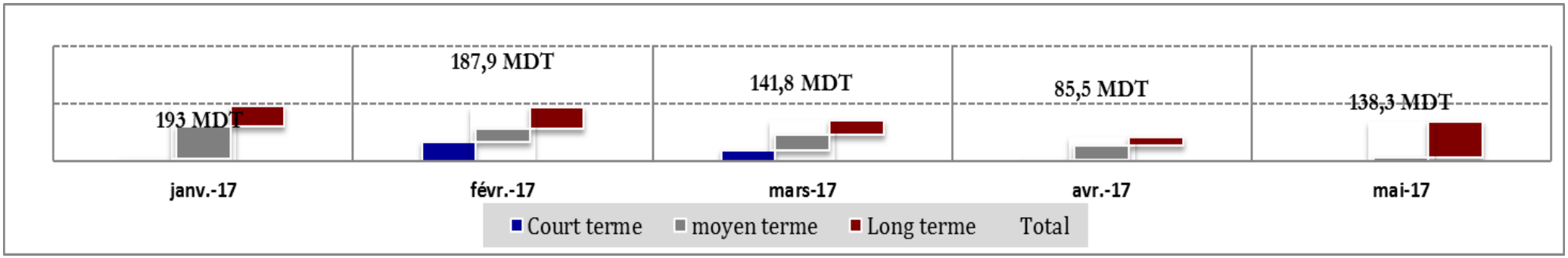
Les prix moyens pondérés de cette adjudication ont entraîné une légère modification de la courbe de taux :

· Le taux moyen pondéré de la souche « Mars 2027 » est de 7,714%, soit une hausse de 8,1 points de base par rapport à la dernière adjudication.

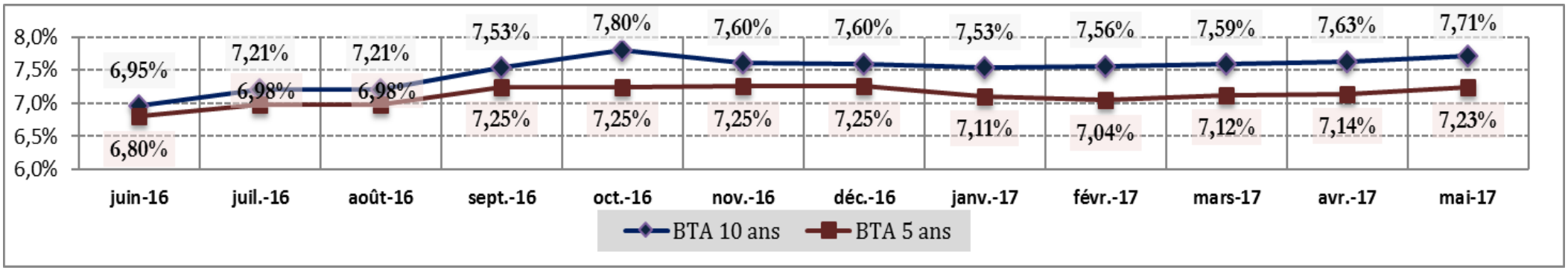
· Le taux moyen pondéré de la souche « Juin 2023 » est de 7,314%, soit une baisse de 8 points de base par rapport à la dernière adjudication.

MARCHÉ OBLIGATAIRE - TITRES D'ETAT - EVOLUTION DES ADJUDICATIONS

Montants levés aux dernières adjudications (en MDT)



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



En 2017, le Trésor a collecté pour un total de 746,9 millions de dinars à travers les émissions de BTA entre janvier et mai soit une enveloppe moyenne de 149,4 millions de dinars par mois. Les prévisions d'émissions étaient de 1.000 MD sur ces cinq mois.

Le taux actuariel du BTA 10 ans* a enregistré une hausse de 87 points de base par rapport à son niveau au mois de mai 2016.

Le taux actuariel du BTA 5 ans* a enregistré une hausse de 43 points de base par sur une année glissante.

(*) 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.

AFC
المستشارون الماليون العرب
Intermédiaire en Bourse

GROUPE ATB

PALMARÈS DES OPCVM OBLIGATAIRES

AU 30/04/2017

Dénomination	Gestionnaire	type	Dividende 2016	Date distribution	Actif (en MDT)	Performance 2016	Performance depuis début de l'année
TUNISO-EMIRATIE SICAV	AUTO GEREE	Distribution	4,543	21/04/17	67,0	4,47%	1,38%
FCP OBLIGATAIRE CAPITAL PLUS	STB MANAGER	Distribution	2,765		2,5	4,43%	1,55%
SICAV L'ÉPARGNANT	STB MANAGER	Distribution	4,436		428,5	4,41%	1,42%
PLACEMENT OBLIGATAIRE SICAV	BNA CAPITAUX	Distribution	4,401		334,8	4,39%	1,38%
FCP SALAMETT CAP	**AFC**	**Capitalisation**			**59,3**	**4,20%**	**1,32%**
ATTIJARI OBLIGATAIRE SICAV	ATTIJARI GESTION	Distribution	4,087		118,9	4,18%	1,21%
SICAV BH OBLIGATAIRE	SIFIB-BH	Distribution	4,333		171,3	4,15%	1,36%
CAP OBLIG SICAV	COFIB CAPITAL FINANCE	Distribution	3,962	27/04/17	27,6	4,13%	0,86%
FCP SALAMMETT PLUS	**AFC**	**Distribution**	**0,413**		**6,7**	**4,11%**	**1,31%**
AL HIFADH SICAV	TSI	Distribution	4,316		32,9	4,06%	1,25%
GENERALE OBLIG SICAV	CGI	Distribution	3,636		13,5	4,05%	1,15%
MCP SAFE FUND	MCP	Capitalisation			1,9	4,03%	1,24%
SICAV PATRIMOINE OBLIGATAIRE	BIAT ASSET MANAGEMENT	Capitalisation			203,4	4,01%	1,28%
FCP HELION MONEO	HELION CAPITAL	Distribution	4,279		7,1	4,01%	1,47%
SANADETT SICAV	**AFC**	**Distribution**	**4,482**		**150,9**	**3,99%**	**1,16%**
AL AMANAH OBLIGATAIRE FCP	CGF	Capitalisation			7,6	3,98%	1,22%
FCP MAGHREBIA PRUDENCE	UFI	Capitalisation			3,3	3,94%	1,40%
INTERNATIONALE OBLIGATAIRE SICAV	INI	Distribution	4,198		41,7	3,91%	1,26%
MAXULA INVESTISSEMENT SICAV	SMART ASSET MANAGEMENT	Distribution	3,575		6,6	3,90%	1,08%
FINA O SICAV	FINACORP	Distribution	3,994		5,1	3,89%	1,19%
AMEN TRESOR SICAV	AMEN INVEST	Distribution	4,304		61,2	3,84%	1,33%
TUNISIE SICAV	TUNISIE VALEURS	Capitalisation			590,7	3,81%	1,37%
UNION FINANCIERE ALYSSA SICAV	UBCI FINANCE	Distribution	3,709		162,3	3,77%	1,13%
POSTE OBLIGATAIRE SICAV TANIT	SIFIB BH	Distribution	3,934		65,6	3,76%	1,22%
FCP AXIS AAA	AXIS GESTION	Distribution	3,876		3,0	3,73%	1,30%
UGFS BONDS FUND	UGFS-NA	Distribution			4,5	3,70%	1,33%
FIDELITY OBLIGATIONS SICAV	MAC SA	Distribution	4,195		232,3	3,68%	1,15%
SICAV RENDEMENT	SBT	Distribution	3,756	31/03/17	537,8	3,68%	1,23%
UNION FINANCIERE SALAMMBO SICAV	UBCI FINANCE	Capitalisation			55,2	3,68%	1,26%
SICAV AXIS TRÉSORERIE	AXIS GESTION	Distribution	4,005		43,7	3,58%	1,23%
AMEN PREMIÈRE SICAV	AMEN INVEST	Distribution	4,025		207,6	3,57%	1,11%
MILLENIUM OBLIGATAIRE SICAV	CGF	Distribution	4,196		9,2	3,48%	1,05%
SICAV TRESOR	BIAT ASSET MANAGEMENT	Distribution	3,887		368,0	3,47%	1,05%
UNIVERS OBLIGATIONS SICAV	SCIF	Distribution	3,924		15,2	3,46%	1,04%
SICAV ENTREPRISE	TUNISIE VALEURS	Distribution	3,528		23,7	3,46%	1,20%
MAXULA PLACEMENT SICAV	MAXULA BOURSE	Distribution	3,301		18,9	3,29%	1,21%

AFC
المستشارون الماليون العرب
Intermédiaire en Bourse

GROUPE ATB

SANADETT SICAV
REPORTING DU MOIS: AVRIL 2017

Forme juridique : SICAV
Catégorie :obligataire
Profil de risque : obligataire

VL au 2.5.2017:	109,791 DT	Actifs nets :	160,42 MDT	Der. Dividende:	4,482 DT	Date de dist.:	25/05/2016

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 distribuées

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	48,93%
Bons du Trésor	22,14%
OPCVM	5,11%
Placements monétaires	8,11%

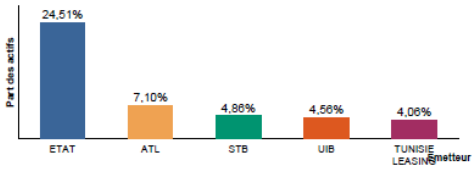
Principales positions en BTA

	% actifs	Duration	Sensibilité
BTA "6,7% Avril 2028"	9,15%	8,07	-7,56
BTA "6,0% Avril 2024"	4,25%	5,56	-5,22

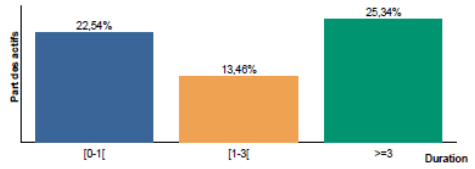
Principales positions en obligations

	% actifs	Duration	Sensibilité
	4%		
Emp. National 2014 Cat. C	2%	3,3	-3,1

Répartition des emprunts par Emetteur



Répartition des emprunts par duration



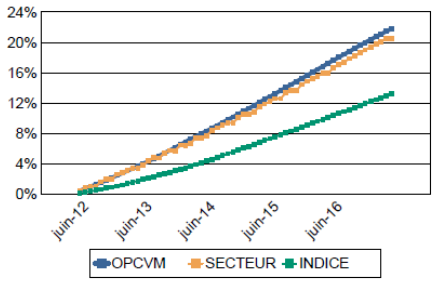
Performances mensuelles

	Janv.	Fév	Mars	Avril	Mai	Juin.	Juil	Août.	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	Total
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%
2015	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%
2016	0,35%	0,33%	0,35%	0,34%	0,34%	0,33%	0,33%	0,34%	0,32%	0,33%	0,31%	0,33%	4,00%
2017	0,31%	0,27%	0,30%	0,29%									1,17%

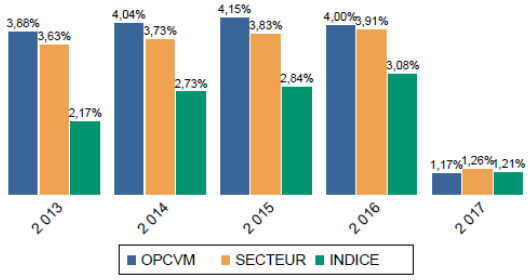
Récapitulatif rendement	SANADETT SICAV	OPCVM type «obligataire»	Indice synthétique *
depuis le début de l'année	1,17%	1,26%	1,21%
depuis 5 ans	21,79%	20,51%	13,28%
annualisé (5 ans)	4,02%	3,80%	2,53%

** 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	28,44
Duration des emprunts	1,94
Sensibilité des emprunts	-1,82

AFC
المستشارون الماليون العرب
Intermédiaire en Bourse

GROUPE ATB

SALAMETT CAP
REPORTING DU MOIS: AVRIL 2017

Forme juridique : FCP
Catégorie :obligataire
Profil de risque : obligataire

VL au 2.5.2017: **14,848 DT** Actifs nets : **64,67 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
Emprunts obligataires	36,06%
Bons du Trésor	32,89%
OPCVM	4,50%
Placements monétaires	16,52%

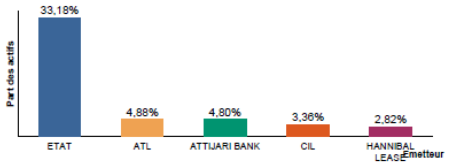
Principales positions en BTA

	% actifs	Duration	Sensibilité
BTA "5,75 % Janv 2021"	10,77%	3,39	-3,21
	10,68%		

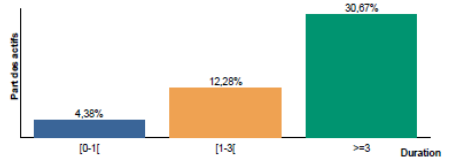
Principales positions en obligations

	% actifs	Duration	Sensibilité
	10%		
Attijari Bank Subordonné 2015 (	5%	3,2	-3,0

Répartition des emprunts par Emetteur



Répartition des emprunts par duration



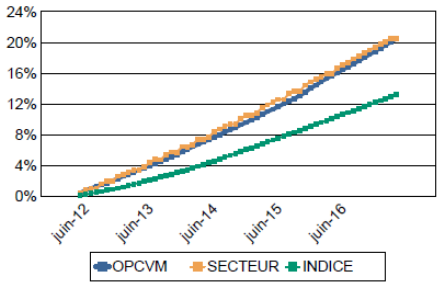
Performances mensuelles

	Janv.	Fév	Mars	Avril	Mai	Juin.	Juil	Août.	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	Total
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%
2015	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%
2016	0,33%	0,40%	0,34%	0,34%	0,33%	0,33%	0,33%	0,33%	0,35%	0,32%	0,34%	0,36%	4,19%
2017	0,35%	0,31%	0,37%	0,32%									1,36%

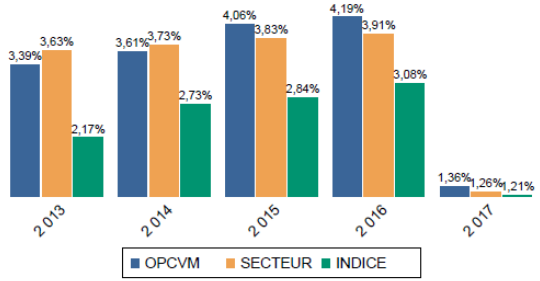
Récapitulatif rendement	SALAMETT CAP	OPCVM type «obligataire»	Indice synthétique *
depuis le début de l'année	1,36%	1,26%	1,21%
depuis 5 ans	20,47%	20,51%	13,28%
annualisé (5 ans)	3,79%	3,80%	2,53%

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

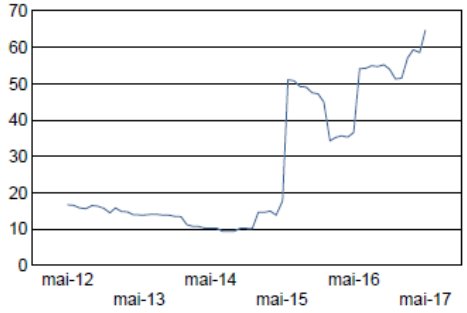
Perf. mensuelles comparées



Perf. annuelles comparées



Evolution des actifs gérés (MDT)



Indicateurs de rendement risque

Risque	0,15%
Ratio de Sharpe	28,34
Duration des emprunts	2,51
Sensibilité des emprunts	-2,35

Lexique :

- Ratio de Sharpe: c'est l'écart de rendement par rapport au taux sans risque du fonds rapporté à la volatilité.
- Duration: La duration s'exprime en unités de temps (fraction d'années) et est assimilable à un délai moyen de récupération de la valeur actuelle. Plus sa valeur est grande plus l'actif est exposé au risque de variation de taux.
- Sensibilité: est une mesure de sensiblité du prix par rapport au variation du taux.

AFC
المستشارون الماليون العرب
Intermédiaire en Bourse

GROUPE ATB

SALAMETT PLUS
REPORTING DU MOIS: AVRIL 2017

Forme juridique : FCP
Catégorie :obligataire
Profil de risque : obligataire

VL au 2.5.2017:	10,742 DT	Actifs nets :	6,72 MDT	Der. Dividende:	0,413 DT	Date de dist.:	03/05/2016

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 distribuées

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	63,85%
Bons du Trésor	21,86%
Placements monétaires	7,44%

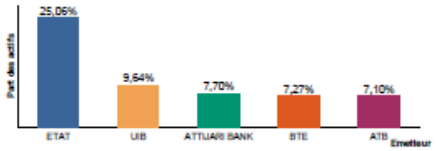
Principales positions en BTA

	% actifs	Duration	Sensibilité
BTA "5,75 % Janv 2021"	14,81%	3,39	-3,21
	7,05%		

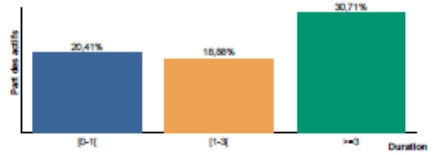
Principales positions en obligations

	% actifs	Duration	Sensibilité
Attijari Bank Subordonné 2015 C	8%	3,2	-3,0
	8%		

Répartition des emprunts par Emetteur



Répartition des emprunts par duration



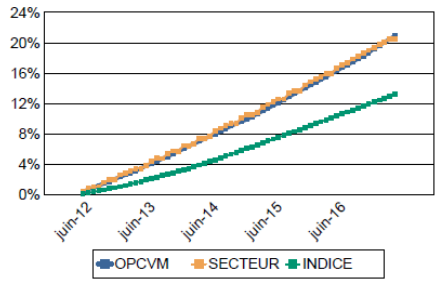
Performances mensuelles

	Janv.	Fév	Mars	Avril	Mai	Juin.	Juil	Août.	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	Total
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%
2015	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%
2016	0,32%	0,31%	0,34%	0,35%	0,32%	0,35%	0,33%	0,34%	0,34%	0,31%	0,33%	0,50%	4,12%
2017	0,33%	0,30%	0,37%	0,33%									1,34%

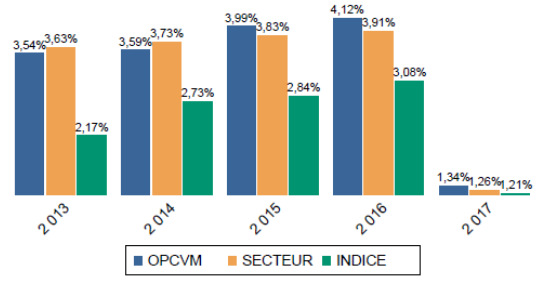
Récapitulatif rendement	SALAMETT PLUS	OPCVM type «obligataire»	Indice synthétique *
depuis le début de l'année	1,34%	1,26%	1,21%
depuis 5 ans	20,88%	20,51%	13,28%
annualisé (5 ans)	3,87%	3,80%	2,53%

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

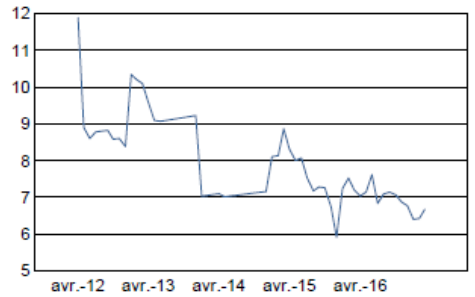
Perf. mensuelles comparées



Perf. annuelles comparées



Evolution des actifs gérés (MDT)



Indicateurs de rendement risque

Risque	0,22%
Ratio de Sharpe	18,22
Duration des emprunts	1,65
Sensibilité des emprunts	-1,55

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	• 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	• 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. Le rendement de Salamett Cap est à ce jour dans les fonds obligataires de capitalisation le meilleur de la place depuis le début 2016.
FCP SALAMETT PLUS	Distribution	• 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.

AFC
المستشارون الماليون العرب
Intermédiaire en Bourse

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 contenus.