



La revue obligataire

AFC

المستشارون الماليون العرب
Intermédiaire en Bourse

GROUPE ATB

Octobre 2017

N° 16

MARCHÉ MONÉTAIRE DU MOIS DE SEPTEMBRE 2017

Evolution des principaux taux

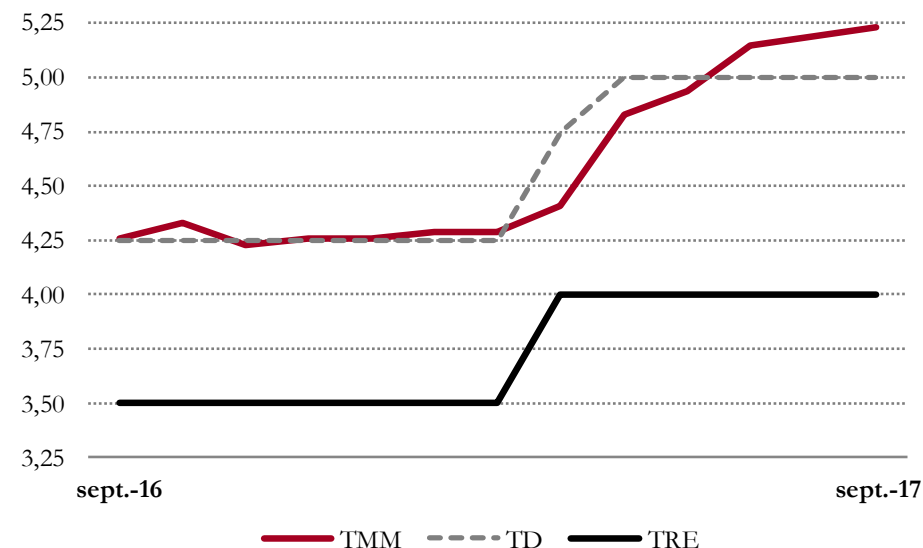
Mois	sept.16	oct.16	nov.16	déc.16	Jan.16	févr.17	Mars.17	avr.17	mai.17	juin17	juil.17	Août.17	Sept.17
TD	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25	4,75	5	5	5	5	5
TMM	4,26	4,33	4,23	4,26	4,26	4,29	4,29	4,41	4,83	4,94	5,15	5,19	5,23
TRE	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	4	4	4	4	4	4

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 (09/10/2017)	Il y a un mois (14/09/2017)	Il y a une année
Volume de refinancement	10 518	10 109	7 678
Compte courant du Trésor	1 632	631	1 471
Billets et monnaies en circulation	11 269	11 497	10 053

Principaux taux



A fin Avril 2017, le conseil d'administration de la BCT a décidé d'augmenter le taux directeur de 50 points de base à 4,75%. Une deuxième décision d'augmentation du taux, cette fois de 25 points de base, est intervenue à la fin du mois de mai 2017. Ainsi le taux directeur s'est fixé à 5%.

Le TMM du mois de Septembre se rapproche de sa limite supérieure, qui est de 5,25%, en atteignant 5,23%.

La moyenne mensuelle du TMM des douze derniers mois s'est située à 4,618%, soit une hausse de 8 points de base par rapport au mois précédent.

Le niveau du volume global de refinancement des banques continue son ascension. Au 9/10/2017 il a atteint 10,518 milliards de dinars.

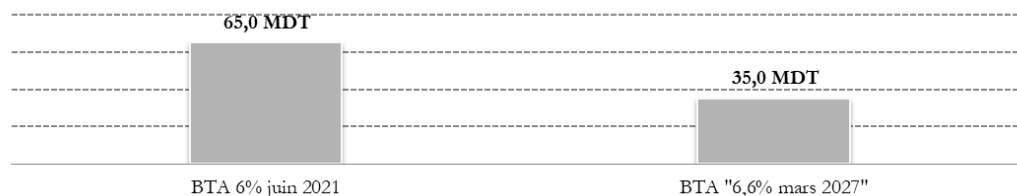
Le volume des billets en circulation tout en étant important par rapport à l'an dernier à la même période, se régresse légèrement en passant de 11 497 millions de dinars au mois de septembre à 11 269 millions de dinars au mois d'octobre.

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

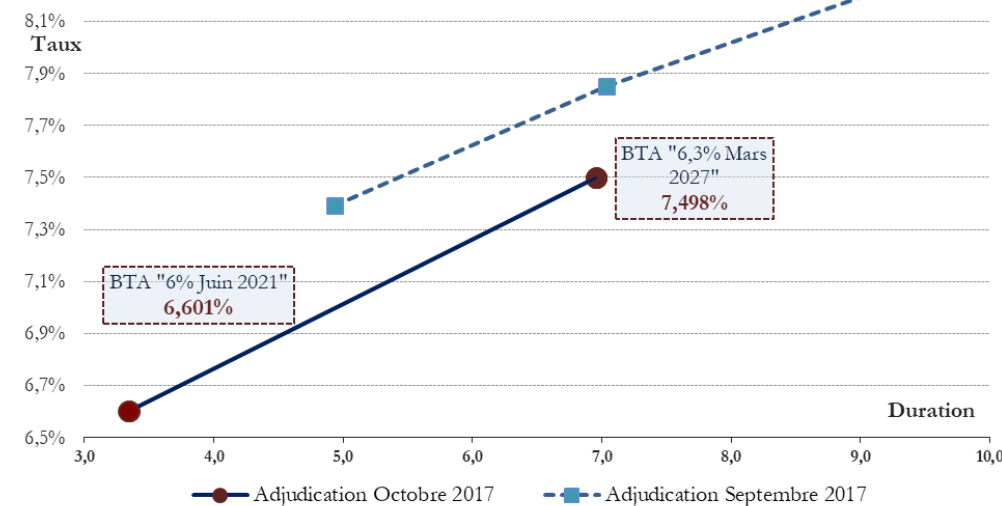
Résultat de l'adjudication

Ligne	Montant	+Haut	+Bas	PMP
BTA "6,6% Mars 2027"	35,0 MDT	94,00%	7,50%	94,00%
BTA "6% Juin 2023"	65,0 MDT	98,05%	6,60%	98,05%

Montants Adjugés



Courbe de taux



Lors de l'adjudication du mois d'octobre 2017, le Trésor a ouvert deux souches de BTA de moyen et court terme. Le montant collecté était de 100 MDT contre 150 MDT annoncé. Le fait marquant est que les montants adjugés pour chaque souche ont été remportés par un seul soumissionnaire chacun.

Le montant collecté est constitué de 65% de souche de court terme (Juin 2021) soit 65 MDT et 35% sur la ligne de moyen terme (Mars 2027) soit 35 MDT.

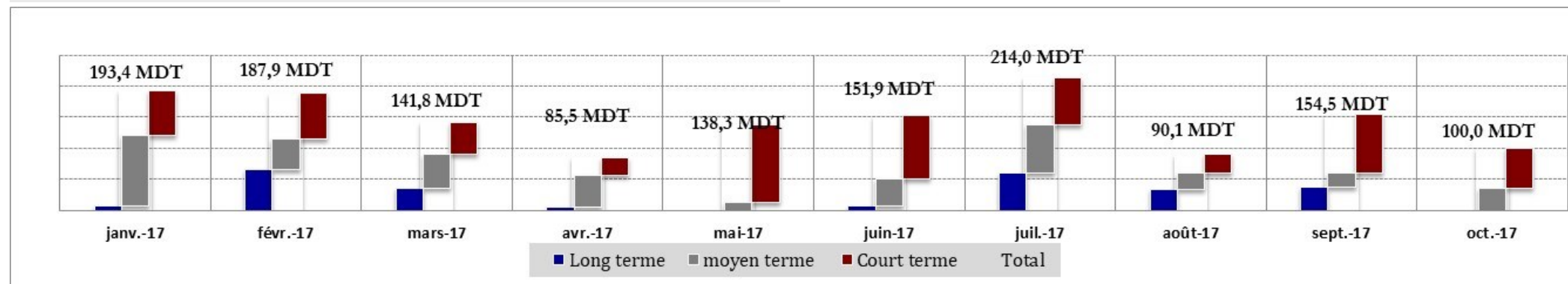
Les prix moyens pondérés de cette adjudication ont entraîné une **forte baisse** de la courbe de taux qui se présente comme suit :

- Une baisse de 35,2 points de base de la souche « Mars 2027 » par rapport au taux de l'adjudication du mois précédent, soit un taux de 7,498% .
- Une baisse de 39,5 points de base de la souche « Juin 2021 » par rapport au taux interpolé à la dernière adjudication, soit un taux de 6,601%.

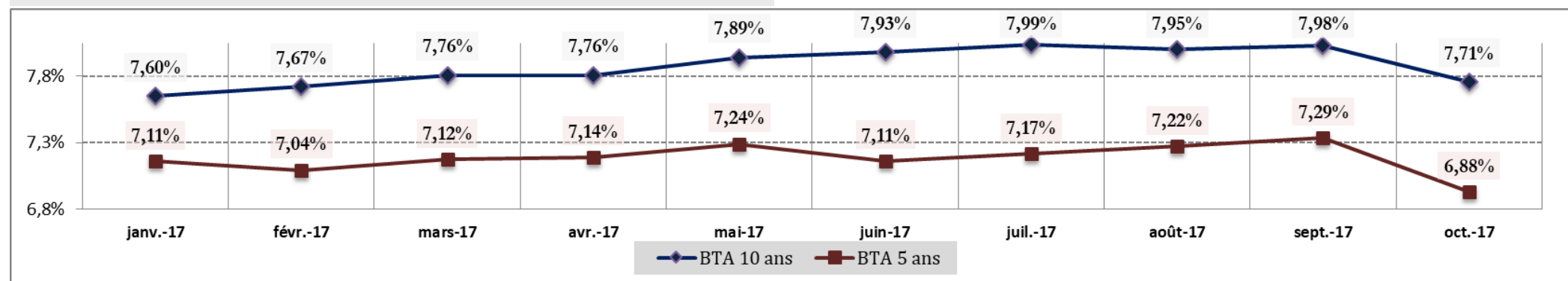
La baisse de la courbe des taux est spectaculaire, mais le fait qu'un seul soumissionnaire ait remporté le lot pour chacune des souches laisse encore planer un doute sur ce glissement qui reste à être confirmé lors des prochaines adjudications.

MARCHÉ OBLIGATAIRE - TITRES D'ÉTAT - ÉVOLUTION DES ADJUDICATIONS DEPUIS JANVIER 2017

Montants levés aux dernières adjudications (en MDT)



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



Depuis le mois de janvier jusqu'au mois de septembre, le Trésor a collecté pour un total de 1 457,4 millions de dinars à travers ses émissions de BTA, soit une enveloppe moyenne de 145,7 millions de dinars par mois contre des prévisions d'une moyenne de 200 MD par mois.

Le taux actuariel du BTA 10 ans* a enregistré une hausse de 11 points de base par rapport à l'adjudication du mois de janvier 2017.

Le taux actuariel du BTA 5 ans* a enregistré une **baisse** de 23 points de base par rapport à l'adjudication du mois de janvier 2017.

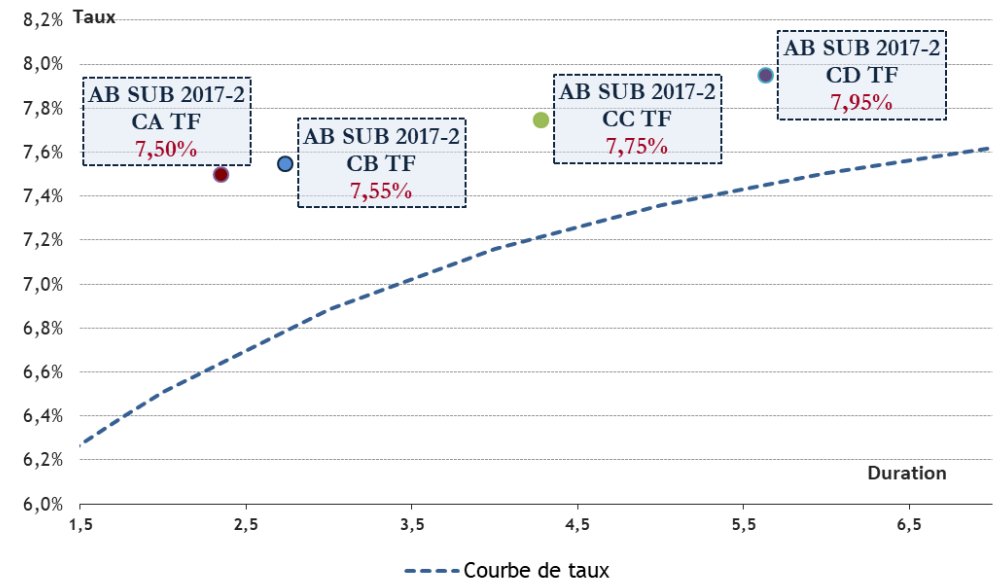
(* Il s'agit de BTA fictifs de maturités fixes de 10 et 5 ans et d'un taux facial de 6%, soit des durations de 7,8 et 4,47 ans. Leurs taux actuariels sont obtenus par interpolation linéaire entre les taux de rendement actuariels annuels des 2 valeurs de BTA qui encadrent au plus proche leurs durations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

MARCHÉ OBLIGATAIRE - TITRES PRIVÉS- ÉMISSIONS D'EMPRUNTS OBLIGATAIRES EN SEPTEMBRE

Derniers emprunts émis

Emprunt	Type	durée (année)	fran- chise (année)	Amortisse- ment	Taux facial	Durée de vie moyenne	Dura- tion (année)	Taux sans risque	SPREAD
AB SUB 2017-2 CA TF	Subordonné	5	0	Trimestriel constant	7,50%	2,625	2,343	6,65%	85 PB
AB SUB 2017-2 CA TV	Subordonné	5	0	Trimestriel constant	TMM+2%	2,625			
AB SUB 2017-2 CB TF	Subordonné	5	0	Annuel constant	7,55%	3	2,734	6,80%	75 PB
AB SUB 2017-2 CB TV	Subordonné	5	0	Annuel constant	TMM+2,05 %	3			
AB SUB 2017-2 CC TF	Subordonné	7	2	Annuel constant	7,75%	5	4,277	7,23%	52 PB
AB SUB 2017-2 CC TV	Subordonné	7	2	Annuel constant	TMM+2,25 %	5			
AB SUB 2017-2 CD TF	Subordonné	7	6	Annuel constant	7,95%	7	5,63	7,42%	53 PB
AB SUB 2017-2 CD TV	Subordonné	7	6	Annuel constant	TMM+2,4%	7			

Courbe



Amen Bank (AB) a émis un emprunt obligataire subordonné sans appel public à l'épargne d'un montant de 30 millions de dinars susceptible d'être porté à 40 millions de dinars. L'emprunt sur quatre catégories comme suit :

- ◆ Une durée de cinq années amortissable sur 20 trimestres, constant au taux fixe de 7,50% ou au taux variable de TMM+2%.
- ◆ Une durée de cinq années amortissable sur cinq ans, constant et au taux fixe de 7,55% ou au taux variable de TMM+2%..
- ◆ Une durée de sept années amortissable avec deux année de franchise sur cinq ans, constant et au taux fixe de 7,75% ou au taux variable de TMM+2,25%.
- ◆ Une durée de sept années remboursable à la dernière année (Infine) et au taux fixe de 7,95% ou au taux variable de TMM+2,40%.

La période de souscription s'étale du 15/10/2017 au 15/12/2017.

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 contenus.