



# La revue obligataire

**AFC**

المستشارون الماليون العرب  
Intermédiaire en Bourse

**GROUPE ATB**

**Février 2018**  
**N° 19**

## MARCHÉ MONÉTAIRE DU MOIS DE JANVIER 2018

### Evolution des principaux taux

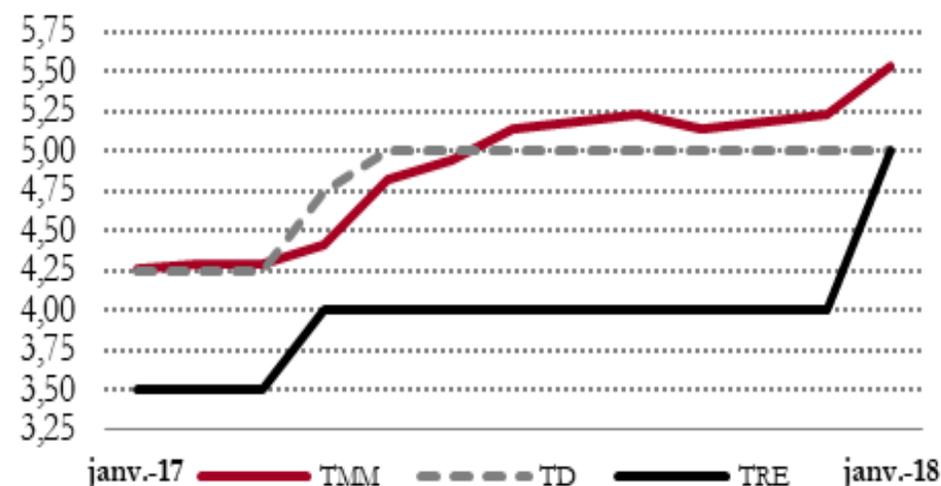
Mois	janv-17	févr-17	mars-17	avr.-17	mai-17	juin-17	juil.-17	août-17	sept-17	oct-17	nov-17	déc-17	jan-18
<b>TD</b>	4,25	4,25	4,25	4,75	5	5	5	5	5	5	5	5	5
<b>TMM</b>	4,26	4,29	4,29	4,41	4,83	4,94	5,15	5,19	5,23	5,15	5,19	5,23	5,53
<b>TRE</b>	3,5	3,5	3,5	4	4	4	4	4	4	4	4	4	5

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 (07/02/2018)	Il y a un mois (05/01/2018)	Il y a une année
Volume de refinancement	12 607	11 783	7 887
Compte courant du Trésor	1 303	1 497	934
Billets et monnaies en circulation	11 893	11 658	10 171

### Principaux taux



Le dernier TMM mensuel de janvier, s'établit à 5,53% soit en progression de 30 points de base par rapport à son niveau moyen du mois de décembre 2017. Cette hausse est la résultante de la modification du spread des taux de facilité permanente de crédits et de dépôts qui passe de 25 points de base à 100 points de base sans pour autant impacter le taux directeur de la BCT. Notons également que pour contenir l'inflation, la BCT a décidé de relever de 100 points de base le taux minimum de rémunération de l'épargne (TRE) pour le porter à 5% à partir du mois de janvier 2018.

Le niveau du volume global de refinancement des banques continue son ascension malgré le plafonnement du montant de l'appel d'offres à 7 milliards de dinars. Au 07/02/2018 il a atteint 12 607 milliards de dinars.

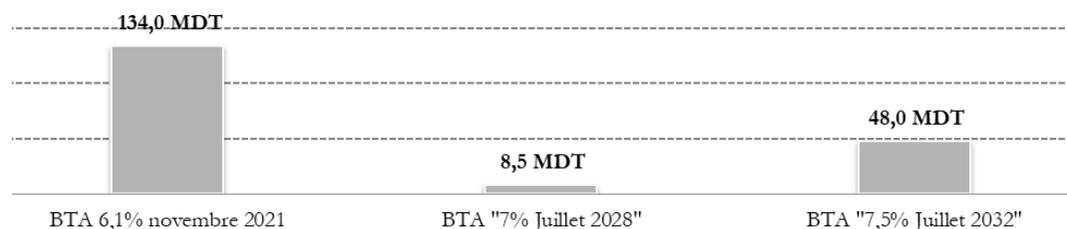
Le volume des billets en circulation est à 11 893 millions de dinars actuellement contre 11 658 millions de dinars au début du mois de janvier.

## MARCHÉ OBLIGATAIRE - TITRES D'ETAT - ADJUDICATION DE BTA DU 23 JANVIER 2018

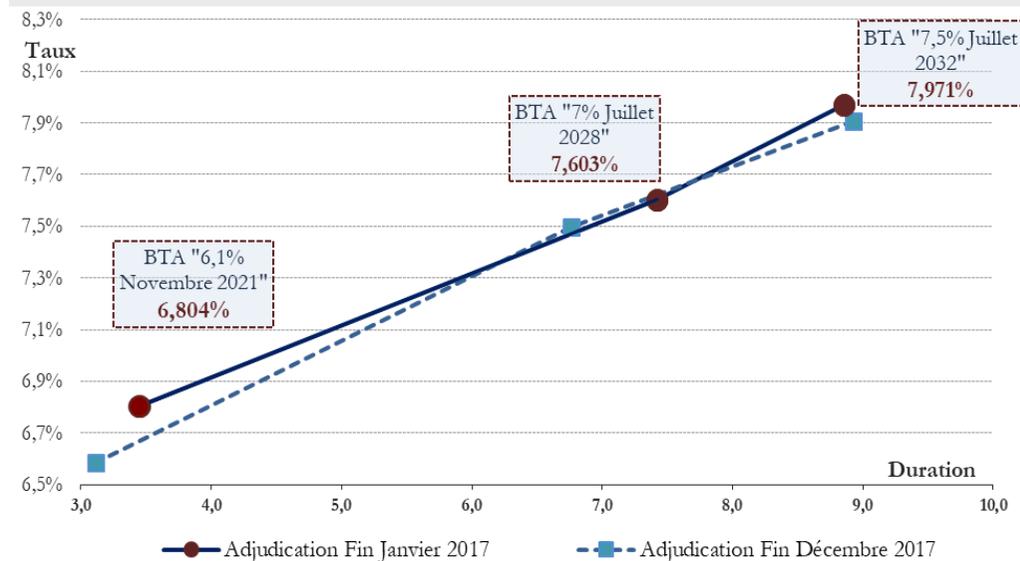
### Résultat de l'adjudication

Ligne	Montant	+Haut	+Bas	PMP
BTA "7,5% Juillet 2032"	48,0 MDT	96,45% 7,91%	95,80% 7,99%	95,967% 7,971%
BTA "7% Juillet 2028"	8,5 MDT	96,15% 7,55%	95,50% 7,65%	95,806% 7,603%
BTA "6,1% Nov. 2021"	134,0 MDT	97,75% 6,80%	97,70% 6,82%	97,742% 6,804%

### Montants Adjugés



### Courbe de taux



Le Trésor a ouvert une seconde adjudication pour le mois de Janvier 2018 après une première déclarée infructueuse au début du mois. Le trésor a collecté lors de cette adjudication 190,5 Millions de dinars. Le montant global s'était élevé à 309,5 millions de dinars contre 120 millions de dinars demandé par le trésor.

Le montant collecté est constitué de 70,3% de la nouvelle souche de court terme (Novembre 2021) soit 134 MDT, 25,2% de souche de long terme (Juillet 2032) soit 48 MDT et seulement 4,5% sur la nouvelle ligne de moyen terme (Juillet 2028) soit 8,5 MDT.

Les prix moyens pondérés de cette adjudication ont entraîné une légère hausse des taux :

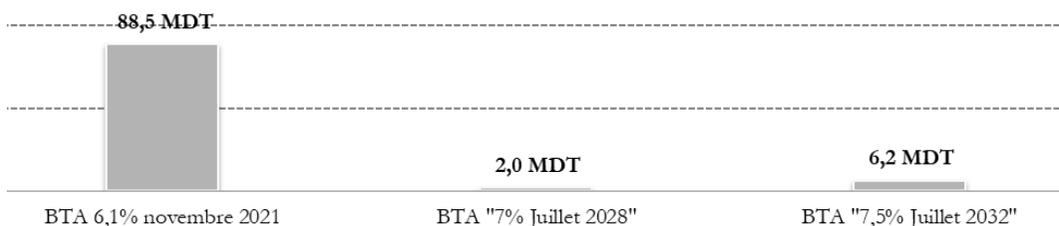
- Une hausse de 6,6 points de base de la souche « Juillet 2032 » par rapport au taux interpolé à la dernière adjudication, soit un taux de 7,971% .
- Une baisse de 1 point de base de la souche « Juillet 2028 » par rapport au taux de l'adjudication du mois précédent, soit un taux de 7,603%.
- Une hausse de 6,8 points de la souche « Novembre 2021 » par rapport au taux de l'adjudication du mois précédent, soit un taux de 6,804%.

## MARCHÉ OBLIGATAIRE - TITRES D'ETAT - ADJUDICATION DE BTA DU 6 FÉVRIER 2018

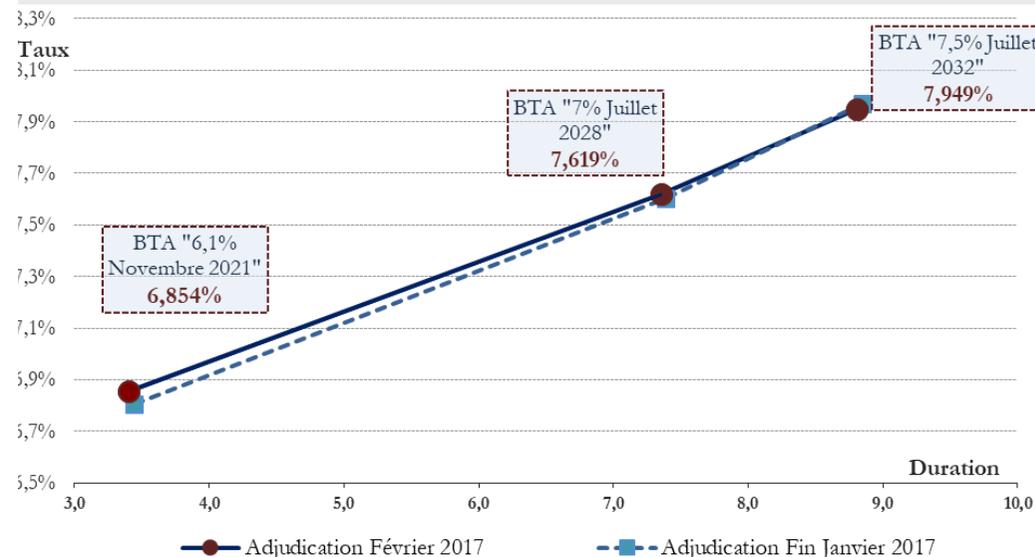
### Résultat de l'adjudication

Ligne	Montant	+Haut	+Bas	PMP
BTA "7,5% Juillet 2032"	6,2 MDT	96,25% 7,94%	95,90% 7,98%	96,154% 7,949%
BTA "7% Juillet 2028"	2,0 MDT	95,70% 7,62%	95,70% 7,62%	95,700% 7,619%
BTA "6,1% Nov. 2021"	88,5 MDT	97,75% 6,81%	97,40% 6,92%	97,599% 6,854%

### Montants Adjugés



### Courbe de taux



Lors de l'adjudication du mois de Février 2018, le Trésor a collecté 96,7 Millions de dinars. Le montant global offert est de 222,2 millions de dinars contre 150 millions de dinars demandé par le trésor.

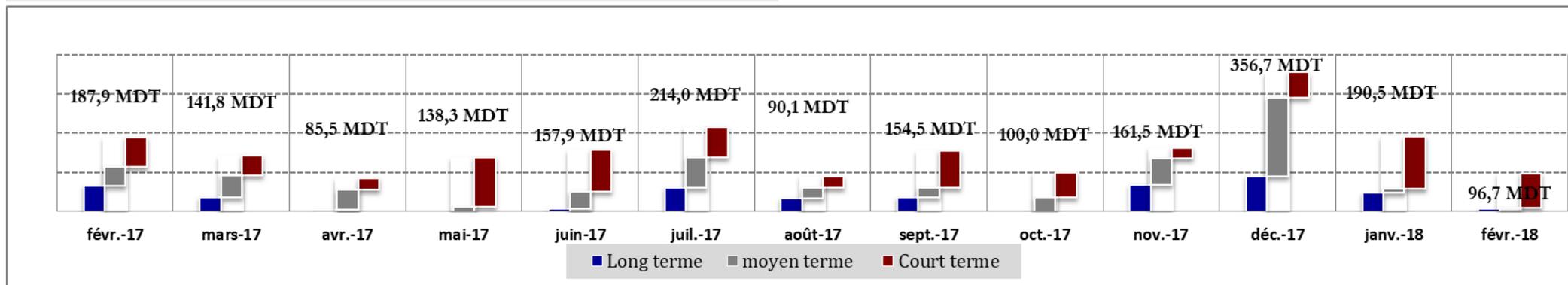
La quasi-totalité du montant était collecté sur la souche de court terme (Novembre 2021) soit 88,5 MDT, 6,2 MDT sur la ligne de long terme (Juillet 2032) et seulement 2 MDT sur la souche de moyen terme (Juillet 2028).

Les prix moyens pondérés de cette adjudication ont entraîné une légère hausse de la courbe de taux sur le court et moyen terme :

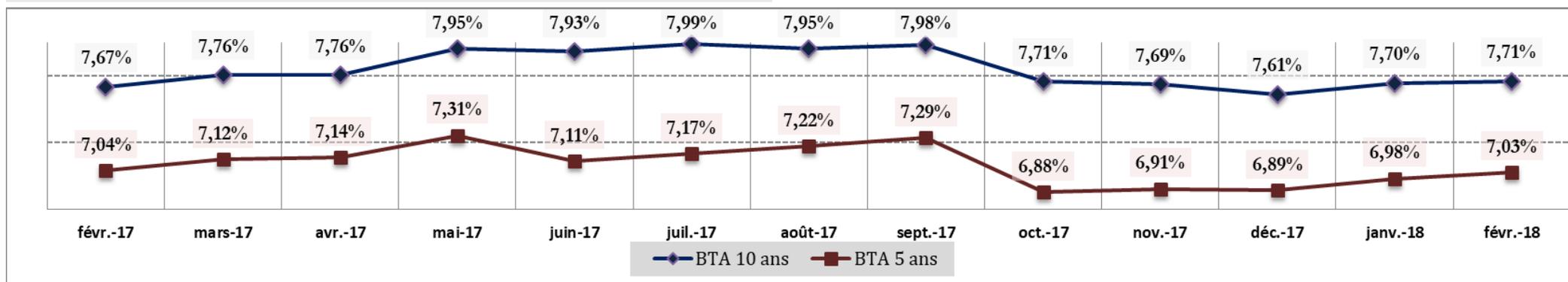
- Une baisse de 2,2 points de base de la souche « Juillet 2032 » par rapport au taux de l'adjudication du mois précédent, soit un taux de 7,949% .
- Une hausse de 1,6 points de base de la souche « Juillet 2028 » par rapport au taux de l'adjudication du mois précédent, soit un taux de 7,619%.
- Une hausse de 5 points de base de la souche « Novembre 2021 » par rapport au taux de l'adjudication du mois précédent, soit un taux de 6,854%.

## 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\*



Malgré des besoins que l'on devine important, le Trésor a timidement collecté depuis le début l'année 2018 un total de 287,2 millions de dinars à travers ses émissions de BTA, soit une enveloppe moyenne de 143,6 millions de dinars par mois. L'année dernière à la même époque il avait levé 381 millions de dinars à des taux plus bas.

Le taux actuariel du BTA 10 ans\* en février 2018 a enregistré une hausse de 4 points de base par rapport à février 2017.

Le taux actuariel du BTA 5 ans\* en février 2018 a enregistré une baisse de 1 point de base par rapport à février 2017.

La pentification de la courbe est donc entrain de s'accroître.

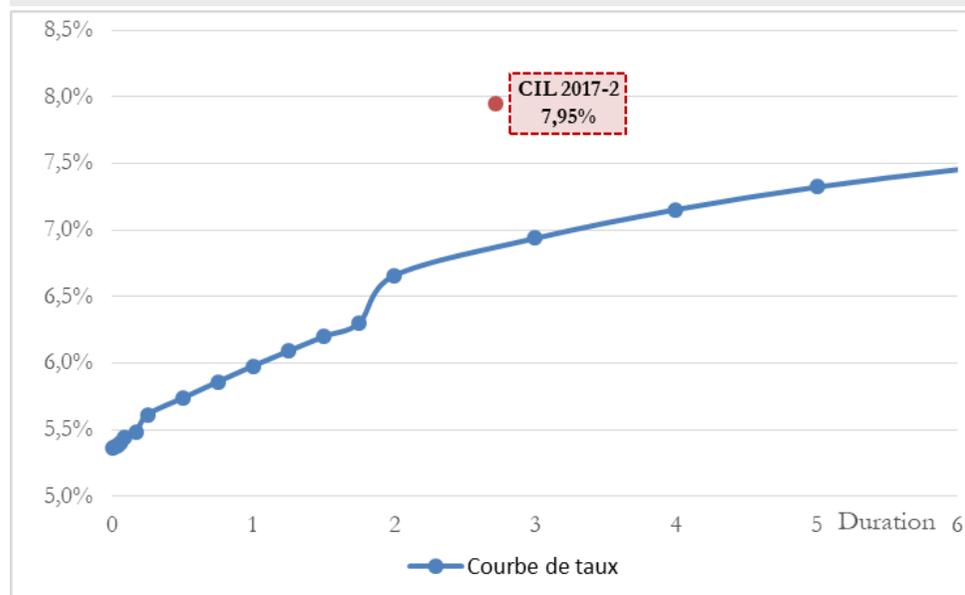
(\* Il s'agit de BTA fictifs de maturités fixes de 10 et 5 ans et d'un taux facial de 6%, soit des durations de 7,8 et 4,47 ans. Leurs taux actuariels sont obtenus par interpolation linéaire entre les taux de rendement actuariels annuels des 2 valeurs de BTA qui encadrent au plus proche leurs durations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

## MARCHÉ OBLIGATAIRE - TITRES PRIVÉS- ÉMISSIONS D'EMPRUNTS OBLIGATAIRES EN JANVIER 2018

### Derniers emprunts émis

date d'émission	EMETTEUR	Emprunt	Type	durée (année)	franchise (année)	Taux facial	Durée de vie moyenne (année)	Duration (année)	Taux sans risque	SPREAD
15/01/2018	CIL	CIL 2017-2	Ordinaire	5	0	7,95%	3	2,721	6,93%	102 PB

### Courbe de taux



**La Compagnie Internationale de Leasing (CIL)** a émis un emprunt obligataire d'un montant de 15 millions de dinars susceptible d'être porté à 30 millions de dinars. Il est remboursable sur cinq ans en amortissement constant et au taux fixe de 7,95%. La période de souscription s'étale du 15/01/2017 au 15/03/2018.

**PALMARÈS DES OPCVM OBLIGATAIRES**

**AU 31/01/2018**

Dénomination	Gestionnaire	type	dividende 2017	date distribution	Actif (en MDT)	Performance 2018	Performance 2017
TUNISO-EMIRATIE SICAV	AUTO GEREE	Distribution	4,590	21/04/2017	65,6	<b>0,46%</b>	4,49%
SICAV BH OBLIGATAIRE	BH INVEST	Distribution	4,283	22/05/2017	191,5	<b>0,45%</b>	4,28%
MCP SAFE FUND	MCP	Capitalisation			1,9	<b>0,45%</b>	4,12%
<b>SANADETT SICAV</b>	<b>AFC</b>	<b>Distribution</b>	<b>4,182</b>	<b>10/05/2017</b>	<b>139,1</b>	<b>0,44%</b>	<b>3,57%</b>
PLACEMENT OBLIGATAIRE SICAV	BNA CAPITAUX	Distribution	4,525	15/05/2017	323,1	<b>0,43%</b>	4,32%
SICAV L'ÉPARGNANT	STB MANAGER	Distribution	4,492	29/05/2017	408,1	<b>0,43%</b>	4,39%
SICAV AXIS TRÉSORERIE	AXIS GESTION	Distribution	3,972	31/05/2017	33,6	<b>0,43%</b>	3,73%
<b>FCP SALAMETT CAP</b>	<b>AFC</b>	<b>Capitalisation</b>			<b>51,9</b>	<b>0,42%</b>	<b>4,08%</b>
SICAV PATRIMOINE OBLIGATAIRE	BIAT ASSET MANAGEMENT	Capitalisation			177,4	<b>0,42%</b>	4,18%
CAP OBLIG SICAV	COFIB CAPITAL FINANCE	Distribution	4,357	27/04/2017	26,6	<b>0,41%</b>	3,82%
UNION FINANCIERE SALAMMBO SICAV	UBCI FINANCE	Capitalisation			52,5	<b>0,41%</b>	3,91%
<b>FCP SALAMMETT PLUS</b>	<b>AFC</b>	<b>Distribution</b>	<b>0,404</b>	<b>10/05/2017</b>	<b>6,7</b>	<b>0,40%</b>	<b>4,12%</b>
FCP HELION MONEO	HELION CAPITAL	Distribution	4,098	19/05/2017	7,8	<b>0,40%</b>	4,41%
AMEN TRESOR SICAV	AMEN INVEST	Distribution	4,475	31/05/2017	62,6	<b>0,39%</b>	3,90%
SICAV RENDEMENT	SBT	Distribution	3,695	31/03/2017	539,7	<b>0,39%</b>	3,70%
AL HIFADH SICAV	TSI	Distribution	4,394	31/05/2017	34,2	<b>0,39%</b>	3,88%
ATTIJARI OBLIGATAIRE SICAV	ATTIJARI GESTION	Distribution	4,244	22/05/2017	101,9	<b>0,39%</b>	4,18%
INTERNATIONALE OBLIGATAIRE SICAV	UIB FINANCE	Distribution	4,201	09/05/2017	41,1	<b>0,39%</b>	4,12%
POSTE OBLIGATAIRE SICAV TANIT	BH INVEST	Distribution	3,934	26/05/2017	56,0	<b>0,38%</b>	3,89%
UGFS BONDS FUND	UGFS-NA	Distribution	0,502	29/05/2017	3,2	<b>0,38%</b>	4,11%
FCP MAGHREBIA PRUDENCE	UFI	Capitalisation			3,3	<b>0,38%</b>	4,32%
FCP OBLIGATAIRE CAPITAL PLUS	STB MANAGER	Distribution	4,409	31/05/2017	2,3	<b>0,38%</b>	4,08%
TUNISIE SICAV	TUNISIE VALEURS	Capitalisation			586,8	<b>0,37%</b>	3,91%
AL AMANAH OBLIGATAIRE FCP	CGF	Capitalisation			7,9	<b>0,36%</b>	3,78%
FINA O SICAV	FINACORP	Distribution	3,910	25/05/2017	5,4	<b>0,36%</b>	3,62%
MAXULA INVESTISSEMENT SICAV	SMART ASSET MANAGEMENT	Distribution	3,689	30/05/2017	7,1	<b>0,36%</b>	3,30%
FCP AXIS AAA	AXIS GESTION	Distribution	3,677	31/05/2017	3,0	<b>0,36%</b>	4,02%
GENERALE OBLIG SICAV	CGI	Distribution	4,010	30/05/2017	12,5	<b>0,35%</b>	3,57%
UNION FINANCIERE ALYSSA SICAV	UBCI FINANCE	Distribution	3,739	10/05/2017	166,4	<b>0,35%</b>	3,39%
SICAV ENTREPRISE	TUNISIE VALEURS	Distribution	3,472	26/05/2017	25,3	<b>0,34%</b>	3,49%
FIDELITY OBLIGATIONS SICAV	MAC SA	Distribution	3,848	25/05/2017	226,1	<b>0,34%</b>	3,55%
UNIVERS OBLIGATIONS SICAV	SCIF	Distribution	3,643	30/05/2017	16,2	<b>0,34%</b>	3,21%
MAXULA PLACEMENT SICAV	MAXULA BOURSE	Distribution	3,258	30/05/2017	20,1	<b>0,33%</b>	3,52%
SICAV TRESOR	BIAT ASSET MANAGEMENT	Distribution	3,835	23/05/2017	345,6	<b>0,33%</b>	3,23%
AMEN PREMIÈRE SICAV	AMEN INVEST	Distribution	3,902	23/05/2017	186,2	<b>0,30%</b>	3,29%
MILLENIUM OBLIGATAIRE SICAV	CGF	Distribution	3,837	26/05/2017	10,4	<b>0,30%</b>	2,62%

## FISCALITÉ DES PLACEMENTS OBLIGATAIRES (EMPRUNTS ET OPCVM)

Fiscalité des Intérêts <sup>(1)</sup>				
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 10%(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 10% 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
<b>SANADETT SICAV</b>	Distribution	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Emprunts d'Etats</li> <li>• Obligations des sociétés</li> <li>• Placements monétaires bancaires</li> <li>• Billets de trésoreries de qualité.</li> </ul>	les personnes morales qui cherchent un placement garantissant un rendement stable et régulier moyennant un risque relativement faible.
<b>FCP SALAMETT CAP</b>	Capitalisation	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Emprunts d'Etats</li> <li>• Emprunts bancaires</li> <li>• Obligations des sociétés</li> <li>• Placements monétaires bancaires</li> <li>• Billets de trésoreries de qualité.</li> </ul>	Pour les personnes physiques qui souhaitent capitaliser leurs avoirs et profiter d'une fiscalité avantageuse.
<b>FCP SALAMETT PLUS</b>	Distribution	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Emprunts d'Etats</li> <li>• Emprunts bancaires</li> <li>• Obligations des sociétés avalisés</li> <li>• Placements monétaires bancaires</li> <li>• Billets de trésoreries avalisés.</li> </ul>	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](mailto:afc@afc.fin.tn)  
[www.afc.com.tn](http://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.