



La revue obligataire

AFC

المستشارون الماليون العرب
Intermédiaire en Bourse

GROUPE ATB

Mars 2018
N° 20

MARCHÉ MONÉTAIRE DU MOIS DE FEVRIER 2018

Evolution des principaux taux

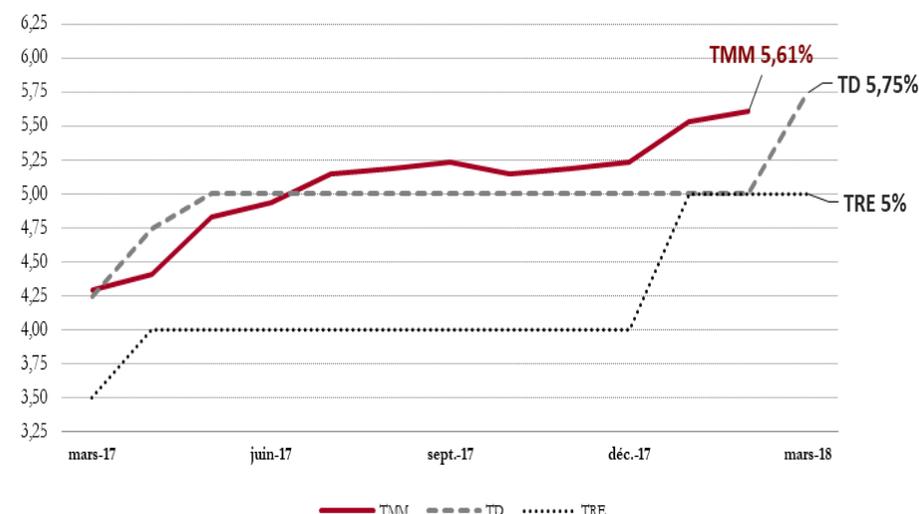
Mois	mars-17	avr.-17	mai-17	juin-17	juil.-17	août-17	sept.-17	oct.-17	nov.-17	déc.-17	janv.-18	févr.-18	mars-18
TD	4,25	4,75	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5,75
TMM	4,29	4,41	4,83	4,94	5,15	5,19	5,23	5,15	5,19	5,23	5,53	5,61	
TRE	3,5	4	4	4	4	4	4	4	4	4	5	5	5

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 (07/03/2018)	Il y a un mois (07/02/2018)	Il y a une année
Volume de refinancement	13 525	12 607	8 496
Compte courant du Trésor	936	1 303	855
Billets et monnaies en circulation	11 895	11 893	10 196

Principaux taux



Lors du conseil d'administration du 5/03/2018 de la BCT a décidé d'augmenter le taux directeur de 75 points de base le portant ainsi de 5% à 5,75% l'an. Rappelons que le conseil a déjà décidé fin décembre 2017 d'élargir le corridor à 100 points de base de part et d'autre du taux directeur de la BCT. Ce spread étant inchangé le taux de facilité permanente de crédits monte à 6,75%. Tout indique que ce niveau de taux devrait être maintenu au moins jusqu'à la fin 2019 ou au début 2020 compte tenu des délais de transmission de la politique monétaire.

Le trésor a collecté lors d'une adjudication inédite de BTCT sur 13 semaines le 2/03/2018 un montant de 600 millions de dinars au taux de 6,1%. Cette émission est en partie un relais à la sortie de l'Etat Tunisien sur le marché financier international. Elle a été **instantanément** refinancé auprès de la BCT par appel d'offres sur la même maturité à 5,90%. La BCT a été contrainte d'annuler la décision de plafonnement du volume d'appel d'offres à 7 milliards de dinars. Par conséquent, ce volume est passé de 7 milliards de dinars au 6/03/2018 à 9,577 milliards de dinars le lendemain.

En tenant compte de l'insuffisance de liquidité du marché traduite par un volume de refinancement global de plus de 13 milliards de dinars, le TMM devrait facilement dépasser les 6% à court terme.

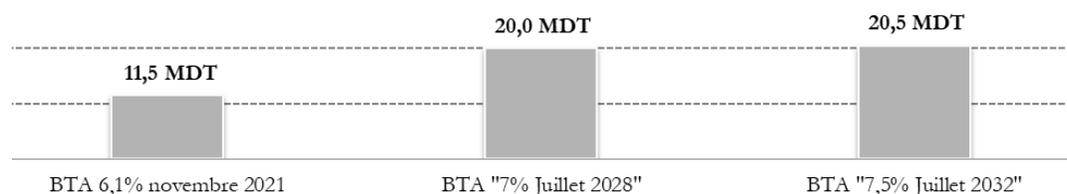
Le volume des billets en circulation est à 11 895 millions de dinars actuellement contre 10 196 millions de dinars une année auparavant.

MARCHÉ OBLIGATAIRE - TITRES D'ÉTAT - ADJUDICATION DE BTA DU 20 FÉVRIER 2018

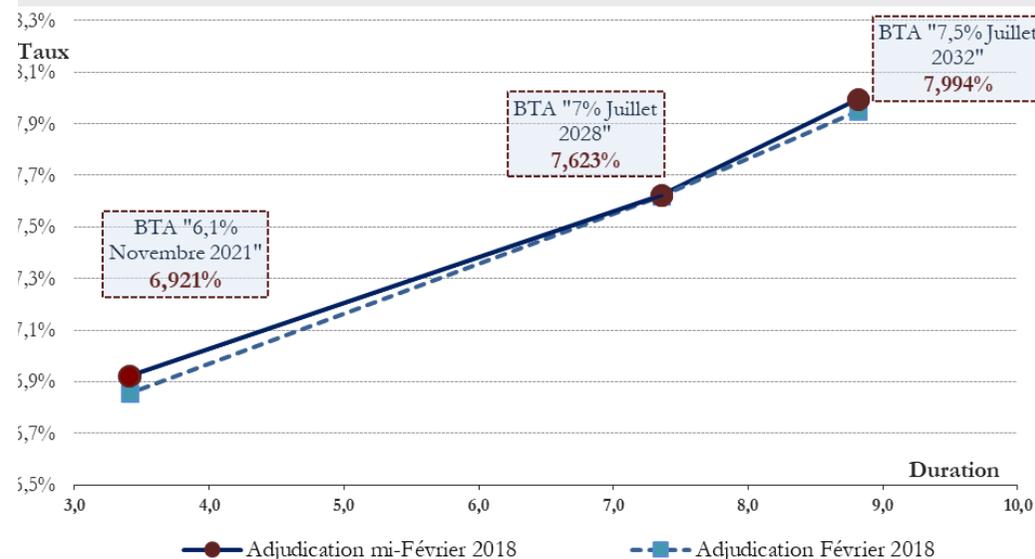
Résultat de l'adjudication

Ligne	Montant	+Haut	+Bas	PMP
BTA "7,5% Juillet 2032"	20,5 MDT	96,10% 7,96%	95,75% 7,99%	95,793% 7,994%
BTA "7% Juillet 2028"	20,0 MDT	95,70% 7,62%	95,65% 7,63%	95,675% 7,623%
BTA "6,1% Nov. 2021"	11,5 MDT	97,45% 6,91%	97,40% 6,92%	97,404% 6,921%

Montants Adjugés



Courbe de taux



Lors de l'adjudication bimensuelle du mois de Février 2017, le Trésor a collecté 52 Millions de dinars. Le montant global offert est de 157 millions de dinars contre 100 millions de dinars demandé par le trésor.

Le montant était collecté à hauteur de 22% sur la souche de court terme (Novembre 2021) soit 11,5 MDT, 39% sur la ligne de long terme (Juillet 2032) soit 20,5 MDT et 38,5% sur la souche de moyen terme (Juillet 2028) soit 20 MDT.

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

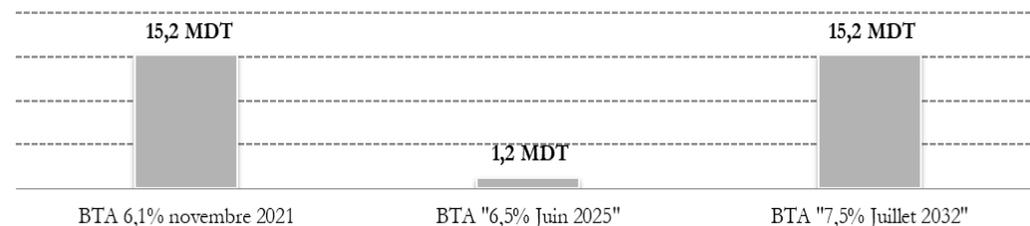
- Une hausse de 4,5 points de base de la souche « Juillet 2032 » par rapport au taux de de la dernière adjudication, soit un taux de 7,994% .
- Une hausse de 0,4 points de base de la souche « Juillet 2028 » par rapport au taux de de la dernière adjudication, soit un taux de 7,623%.
- Une hausse de 6,7 points de base de la souche « Novembre 2021 » par rapport au taux de de la dernière adjudication, soit un taux de 6,921%.

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

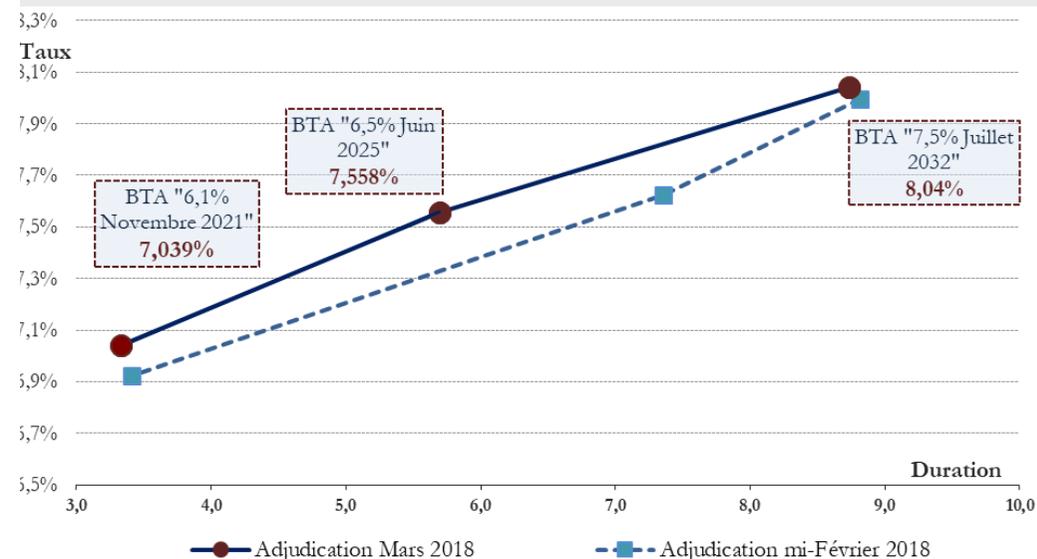
Résultat de l'adjudication

Ligne	Montant	+Haut	+Bas	PMP			
BTA "7,5% Juillet 2032"	15,2 MDT	95,75%	8,00%	95,35%	8,05%	95,43%	8,040%
BTA "6,5% Juin 2025"	1,2 MDT	94,30%	7,56%	94,30%	7,56%	94,30%	7,558%
BTA 6,1% novembre 2021	15,2 MDT	97,50%	6,90%	97,00%	7,06%	97,06%	7,039%

Montants Adjugés



Courbe de taux



Lors de l'adjudication du mois de Mars 2018, le Trésor a collecté 31,6 Millions de dinars. Le montant global offert est de 80,6 millions de dinars contre 120 millions de dinars demandé par le trésor.

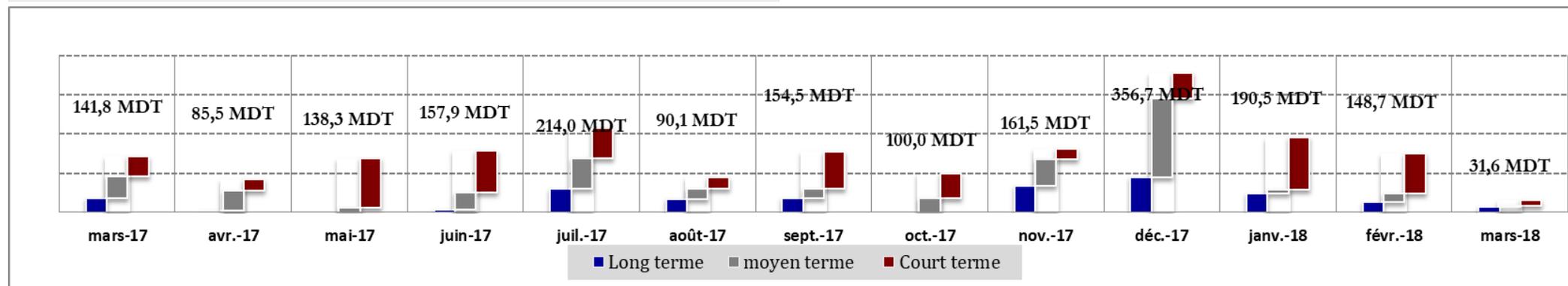
Le montant était réparti entre la souche de court terme (Novembre 2021) et la souche de long terme (Juillet 2032) avec un montant de 15,2 MDT chacun, tandis que la nouvelle souche de moyen terme (Juin 2025) n'a collecté que 1,2 MDT.

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

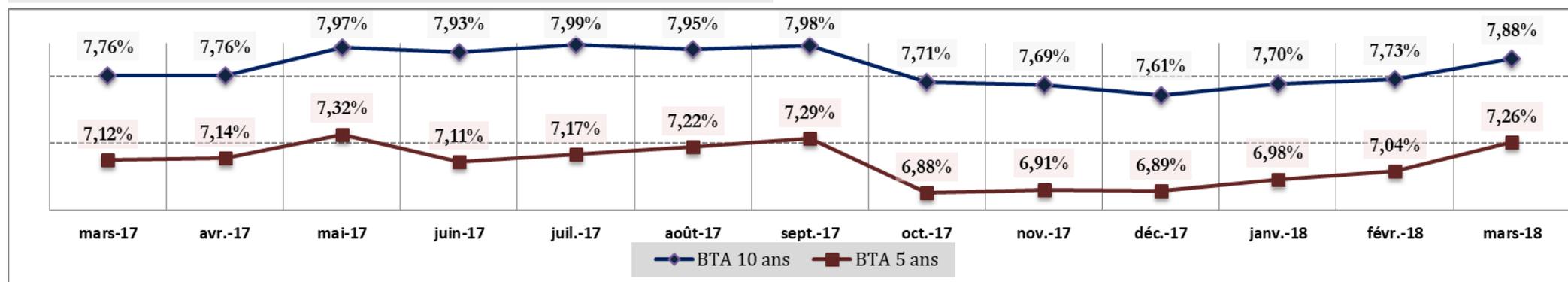
- Une hausse de 4,6 points de base de la souche « Juillet 2032 » par rapport au taux de de la dernière adjudication, soit un taux de 8,04% .
- Une hausse de 23,1 points de base de la souche « Juin 2025» par rapport au taux interpolé à la dernière adjudication, soit un taux de 7,558%.
- Une hausse de 11,8 points de base de la souche « Novembre 2021 » par rapport au taux de de la dernière adjudication, soit un taux de 7,039%.

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*



le Trésor a collecté depuis le début l'année 2018 un total de 370,8 millions de dinars à travers ses émissions de BTA, soit une enveloppe moyenne de 123,6 millions de dinars par mois. L'année dernière à la même époque il avait levé 523,1 millions de dinars à des taux plus bas.

Le taux actuariel du BTA 10 ans* en mars 2018 a enregistré une hausse de 12 points de base par rapport à mars 2017.

Le taux actuariel du BTA 5 ans* en mars 2018 a enregistré une hausse de 14 point de base par rapport au même mois de l'année précédente.

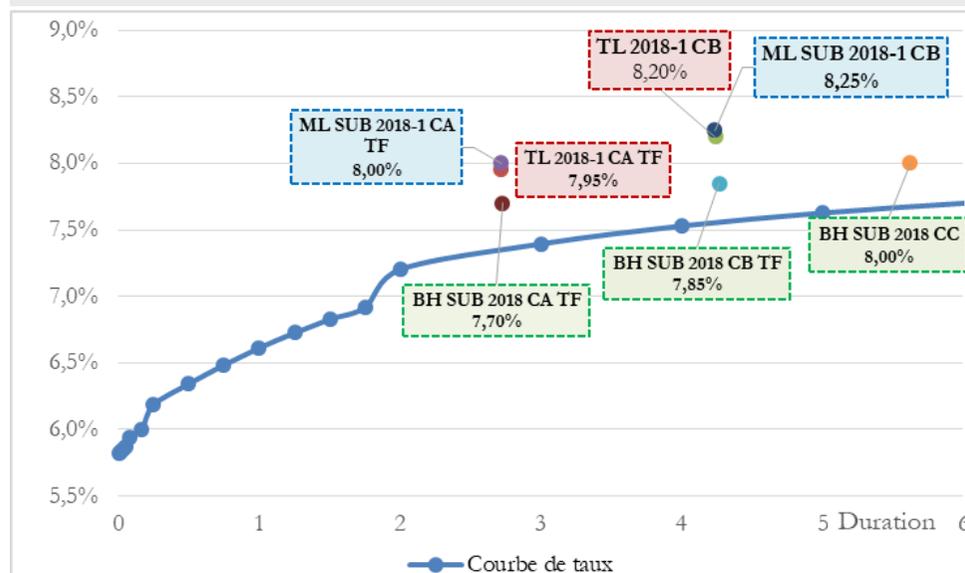
(* Il s'agit de BTA fictifs de maturités fixes de 10 et 5 ans et d'un taux facial de 6%, soit des durations de 7,8 et 4,47 ans. Leurs taux actuariels sont obtenus par interpolation linéaire entre les taux de rendement actuariels annuels des 2 valeurs de BTA qui encadrent au plus proche leurs durations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

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

Derniers emprunts émis

date d'émission	EMET-TEUR	Emprunt	Type	durée (année)	fran-chise (année)	Taux facial	Durée de vie moyenne (année)	Duration sans risque (année)	Taux sans risque	SPREAD
12/02/2018	Tunisie Leasing	TL 2018-1 CA TF	Ordinaire	5	0	7,95%	3	2,721	7,35%	60 PB
12/02/2018		TL 2018-1 CA TV	Ordinaire	5	0	TMM+2,3%	3			
12/02/2018		TL 2018-1 CB	Ordinaire	7	2	8,20%	5	4,242	7,53%	67 PB
27/02/2018	Modern Leasing	ML SUB 2018-1 CA TF	Subordonné	5	0	8,00%	3	2,72	7,35%	65 PB
27/02/2018		ML SUB 2018-1 CA TV	Subordonné	5	0	TMM+2,3%	3			
27/02/2018		ML SUB 2018-1 CB	Subordonné	7	2	8,25%	5	4,238	7,53%	72 PB
27/02/2018	BH	BH SUB 2018 CA TF	Subordonné	5	0	7,70%	3	2,729	7,35%	35 PB
27/02/2018		BH SUB 2018 CA TV	Subordonné	5	0	TMM+2%	3			
27/02/2018		BH SUB 2018 CB TF	Subordonné	7	2	7,85%	5	4,269	7,55%	30 PB
27/02/2018		BH SUB 2018 CB TV	Subordonné	7	2	TMM+2,1%	5			
27/02/2018		BH SUB 2018 CC	Subordonné	7	6	8,00%	7	5,623	7,62%	38 PB

Courbe de taux



Tunisie Leasing (TL) a émis un emprunt obligataire d'un montant de 20 millions de dinars, susceptible d'être porté à un maximum de 30 millions de dinars, sous deux catégories. La première catégorie est remboursable sur cinq ans en amortissement constant et au taux fixe de 7,95% ou au taux variable de TMM+2,30% 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 8,20%. La période de souscription s'étale du 27/02/2018 au 07/05/2018.

Modern Leasing (ML) a émis un emprunt obligataire subordonné d'un montant de 15 millions de dinars, susceptible d'être porté à un maximum de 25 millions de dinars, sous deux catégories. La première catégorie est remboursable sur cinq ans en amortissement constant et au taux fixe de 8% ou au taux variable de TMM+2,30% 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 8,25%. La période de souscription s'étale du 14/03/2018 au 30/04/2018.

Banque de l'habitat (BH) a émis un emprunt obligataire subordonné d'un montant de 50 millions de dinars, susceptible d'être porté à un maximum de 70 millions de dinars, sous trois catégories. La première catégorie est remboursable sur cinq ans à partir de la troisième année au taux fixe de 7,70% ou au taux variable de TMM+2%. La deuxième catégorie d'une durée de sept années amortissable sur cinq ans constant à partir de la troisième année au taux fixe de 7,85% ou au taux variable de TMM+2,1%. La troisième catégorie est remboursée infime d'une durée de 7 ans au taux fixe de 8%. La période de souscription s'étale du 19/03/2018 au 20/04/2018.

PALMARÈS DES OPCVM OBLIGATAIRES

AU 28/02/2018

Dénomination	Gestionnaire	dividende 2017	date distribution	Actif (en MDT)	Performance au
TUNISO-EMIRATIE SICAV	AUTO GEREE	4,590	21/04/2017	74,7	0,85%
SICAV BH OBLIGATAIRE	BH INVEST	4,283	22/05/2017	136,9	0,84%
SANADETT SICAV	AFC	4,182	10/05/2017	119,4	0,80%
PLACEMENT OBLIGATAIRE SICAV	BNA CAPITAUX	4,525	15/05/2017	341,3	0,80%
MCP SAFE FUND	MCP			3,6	0,80%
SICAV L'ÉPARGNANT	STB MANAGER	4,492	29/05/2017	390,4	0,78%
SICAV PATRIMOINE OBLIGATAIRE	BIAT ASSET MANAGEMENT			245,4	0,78%
CAP OBLIG SICAV	COFIB CAPITAL FINANCE	4,357	27/04/2017	26,5	0,76%
FCP SALAMETT CAP	AFC			72,0	0,75%
AMEN TRESOR SICAV	AMEN INVEST	4,475	31/05/2017	59,2	0,75%
FCP SALAMMETT PLUS	AFC	0,404	10/05/2017	5,6	0,74%
FCP HELION MONEO	HELION CAPITAL	4,098	19/05/2017	6,1	0,74%
INTERNATIONALE OBLIGATAIRE SICAV	UIB FINANCE	4,201	09/05/2017	53,8	0,74%
UNION FINANCIERE SALAMMBO SICAV	UBCI FINANCE			66,6	0,74%
SICAV RENDEMENT	SBT	3,695	31/03/2017	487,4	0,74%
SICAV AXIS TRÉSORERIE	AXIS GESTION	3,972	31/05/2017	39,6	0,73%
AL HIFADH SICAV	TSI	4,394	31/05/2017	25,0	0,73%
ATTIJARI OBLIGATAIRE SICAV	ATTIJARI GESTION	4,244	22/05/2017	130,3	0,73%
POSTE OBLIGATAIRE SICAV TANT	BH INVEST	3,934	26/05/2017	65,4	0,72%
UGFS BONDS FUND	UGFS-NA	0,502	29/05/2017	4,2	0,72%
FCP OBLIGATAIRE CAPITAL PLUS	STB MANAGER	4,409	31/05/2017	3,4	0,71%
TUNISIE SICAV	TUNISIE VALEURS			594,3	0,70%
FCP MAGHREBIA PRUDENCE	UFI			3,4	0,70%
GENERALE OBLIG SICAV	CGI	4,010	30/05/2017	11,7	0,68%
FINA O SICAV	FINACORP	3,910	25/05/2017	4,3	0,67%
MAXULA INVESTISSEMENT SICAV	SMART ASSET MANAGEMENT	3,689	30/05/2017	4,0	0,67%
FCP AXIS AAA	AXIS GESTION	3,677	31/05/2017	2,8	0,65%
UNION FINANCIERE ALYSSA SICAV	UBCI FINANCE	3,739	10/05/2017	139,7	0,65%
SICAV ENTREPRISE	TUNISIE VALEURS	3,472	26/05/2017	20,9	0,64%
FIDELITY OBLIGATIONS SICAV	MAC SA	3,848	25/05/2017	220,2	0,64%
AL AMANAH OBLIGATAIRE FCP	CGF			11,2	0,64%
SICAV TRESOR	BIAT ASSET MANAGEMENT	3,835	23/05/2017	292,1	0,61%
MAXULA PLACEMENT SICAV	MAXULA BOURSE	3,258	30/05/2017	19,4	0,61%
UNIVERS OBLIGATIONS SICAV	SCIF	3,643	30/05/2017	10,7	0,58%
MILLENIUM OBLIGATAIRE SICAV	CGF	3,837	26/05/2017	6,1	0,58%
AMEN PREMIÈRE SICAV	AMEN INVEST	3,902	23/05/2017	133,7	0,57%

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 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
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 capitaliser leurs avoirs et profiter d'une fiscalité avantageuse.
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.