



# La revue obligataire

**AFC**

المستشارون الماليون العرب  
Intermédiaire en Bourse

**GROUPE ATB**

**Octobre 2018**  
**N° 22**

## MARCHÉ MONÉTAIRE DU MOIS DE SEPTEMBRE 2018

### Evolution des principaux taux

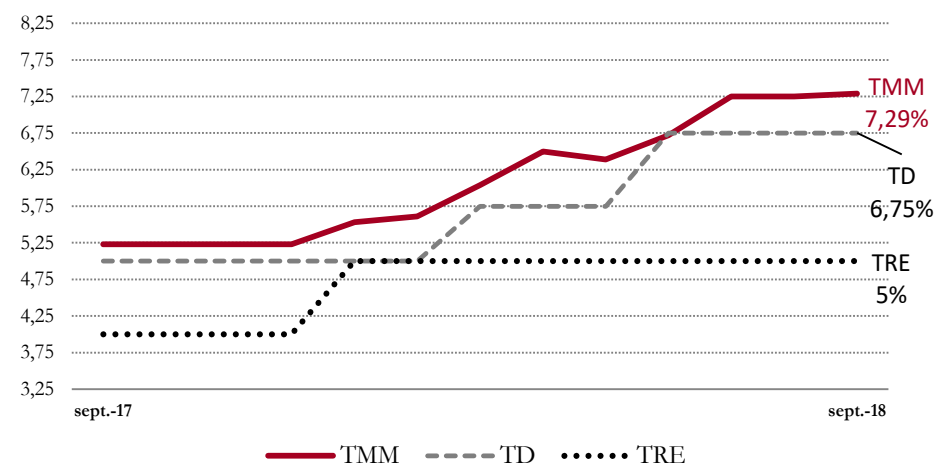
Mois	sept.-17	oct.-17	nov.-17	dec.-17	janv.-18	fev.-18	mars-18	avr.-18	mai-18	juin-18	juil.-18	août.-17	sept.-18
<b>TD</b>	5	5	5	5	5	5	5,75	5,75	5,75	6,75	6,75	6,75	6,75
<b>TMM</b>	5,23	5,23	5,23	5,23	5,53	5,61	6,04	6,5	6,39	6,72	7,25	7,25	7,29
<b>TRE</b>	4	4	4	4	5	5	5	5	5	5	5	5	5

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 (04/10/2018)	Il y a un mois (04/09/2018)	Il y a une année
<b>Volume de refinancement</b>	16 605	16 276	9 792
<b>Compte courant du Trésor</b>	1 352	895	1 417
<b>Billets et monnaies en circulation</b>	12 318	12 762	11 276

### Principaux taux



Le TMM du mois de Septembre 2018 enregistre une hausse de 4 points de base par rapport à celui d'Août 2018 à 7,29%. Il est à 224 points de base au dessus de celui de septembre 2017.

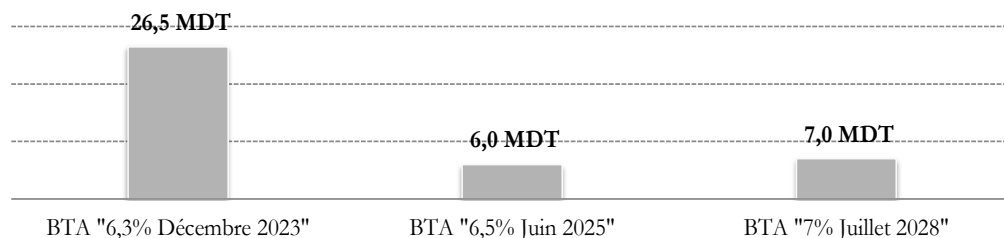
Tout indique que ce niveau de taux devrait être maintenu au moins jusqu'à la fin 2019 ou au début 2020 compte tenu des délais de transmission sur le niveau de l'inflation des hausses du taux directeur de la BCT antérieurement décidées. Nous pourrions même envisager que si le taux d'inflation ne connaissait pas une involution de sa tendance, de nouvelles hausses de taux sont possibles.

## MARCHÉ OBLIGATAIRE - TITRES D'ETAT - ADJUDICATION DE BTA DU 2 OCTOBRE 2018

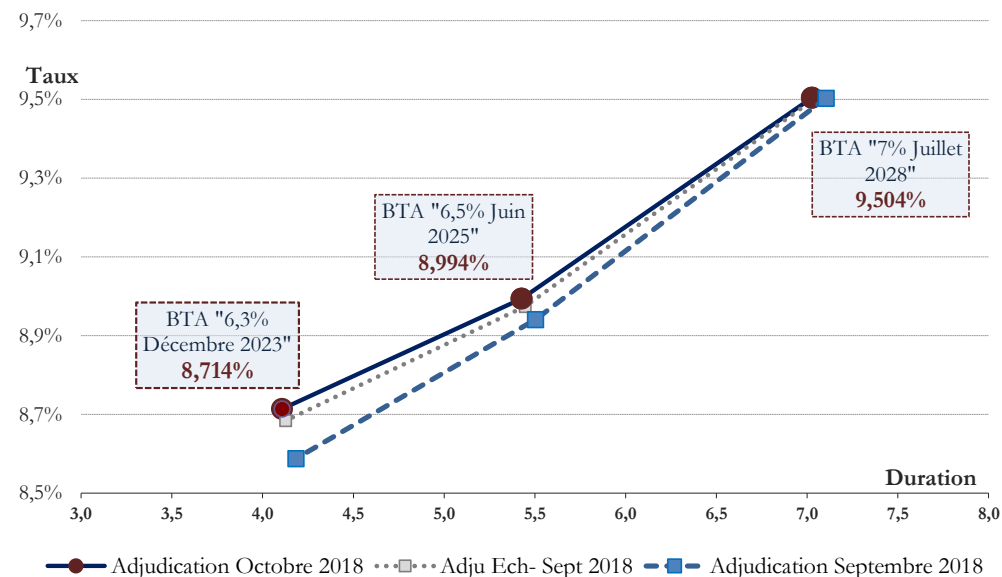
### Résultat de l'adjudication

Ligne	Montant	+Haut		+Bas		PMP	
BTA "7% Juillet 2028"	7,0 MDT	84,50%	9,50%	84,40%	9,51%	84,457%	9,504%
BTA "6,5% Juin 2025"	6,0 MDT	87,90%	8,98%	87,55%	9,05%	87,817%	8,994%
BTA "6,3% Décembre 2023"	26,5 MDT	90,80%	8,59%	90,30%	8,72%	90,317%	8,714%

### Montants Adjugés



### Courbe de taux



Lors de l'adjudication du mois d'Octobre 2018, le Trésor a collecté 39,5 Millions de dinars. Le montant global offert était de 45 millions de dinars contre 300 millions de dinars demandé par le trésor.

Le montant a été collecté à hauteur de 67,1% sur la souche de court terme (Décembre 2023) soit 26,5 MDT, 15,2% sur la souche de « Juin 2015 » et 17,7% sur la ligne de long terme (Juillet 2028) soit 7 MDT.

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

- Une hausse de 12,6 points de base de la souche « Décembre 2023 » par rapport au taux de de la dernière adjudication, soit un taux de 8,714% .
- Une hausse de 5,3 points de base de la souche « Juin 2025 » par rapport au taux de la dernière adjudication, soit un taux de 8,994%.

Sur la souche à long terme (« Juillet 2028 ») le taux est quasiment resté le même à 9,504% après une légère hausse d'à peine 0,1 point de base.

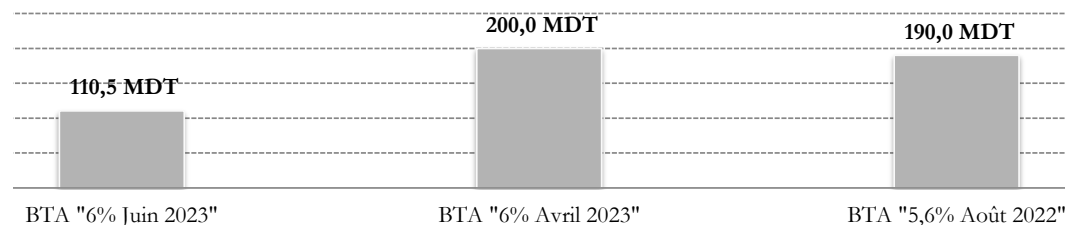
Il résulte de cette adjudication un assèchement de la liquidité traduit par un faible montant offert de la part de seulement 4 soumissionnaires alors que les besoins du Trésor sont importants.

## MARCHÉ OBLIGATAIRE - TITRES D'ETAT - ADJUDICATION DE BTA DU 9 OCTOBRE 2018

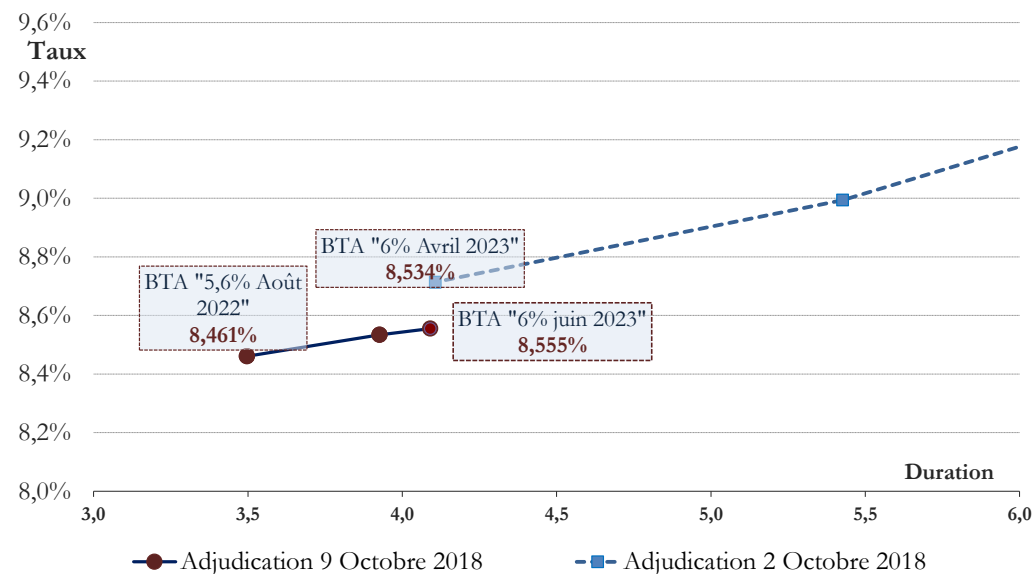
### Résultat de l'adjudication

Ligne	Montant	+Haut		+Bas		PMP	
BTA "5,6% Août 2022"	<b>190,0 MDT</b>	90,95%	8,46%	90,95%	8,46%	<b>90,950%</b>	<b>8,461%</b>
BTA "6% Avril 2023"	<b>200,0 MDT</b>	90,80%	8,53%	90,80%	8,53%	<b>90,800%</b>	<b>8,534%</b>
BTA "6% Juin 2023"	<b>110,5 MDT</b>	90,45%	8,55%	90,45%	8,55%	<b>90,450%</b>	<b>8,555%</b>

### Montants Adjugés



### Courbe de taux



Après l'échec relatif de l'adjudication mensuelle du 2 Octobre, le Trésor a lancé une seconde adjudication le 9 Octobre 2018 pour un montant indicatif de 400 millions de dinars. Les lignes ouvertes sont toutes de court terme avec des échéances en 2022 et 2023.

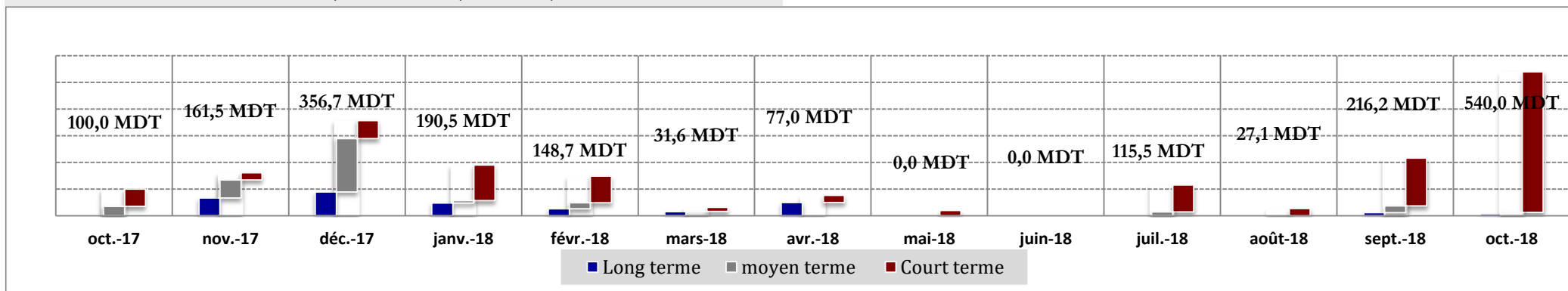
Le Trésor a ramassé la quasi-totalité de ce qui lui a été proposé, le montant collecté s'élevait à 500,5 millions de dinars pour 501 millions de dinars offert par les différents soumissionnaires.

Les taux de l'adjudication sont en moyenne en-deçà de 12 points de base par rapport à la dernière adjudication.

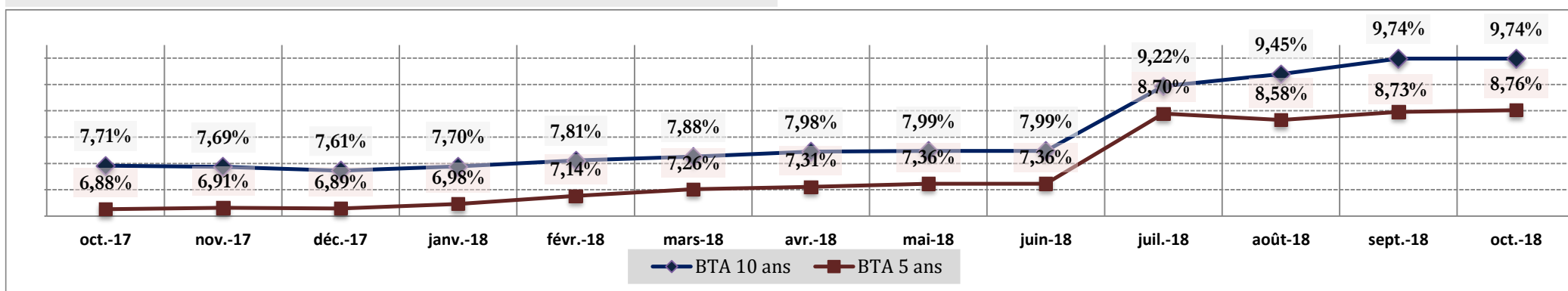
Cette opération qui semble avoir été décidée dans l'urgence après la faible offre de l'adjudication du 2/10 et les taux offerts quasiment alignés laissent à penser que c'est une opération de gré à gré entre le Trésor et les banques de la Place avec un refinancement quasiment garanti auprès de la BCT.

## 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 1346,6 millions de dinars à travers ses émissions de BTA, soit une enveloppe moyenne de 134,6 millions de dinars par mois. L'année dernière à la même époque il avait levé 1 463,4 millions de dinars à des taux plus bas.

- Le taux actuariel du BTA 10 ans\* en Octobre 2018 est resté stable par rapport à Septembre 2018 à 9,74% et en hausse de 203 points de base par rapport au même mois de l'année précédente.
- Le taux actuariel du BTA 5 ans\* en Octobre 2018 a enregistré une hausse de 3 points de base par rapport au mois précédent et de 188 points de base par rapport au même mois de l'année précédente.

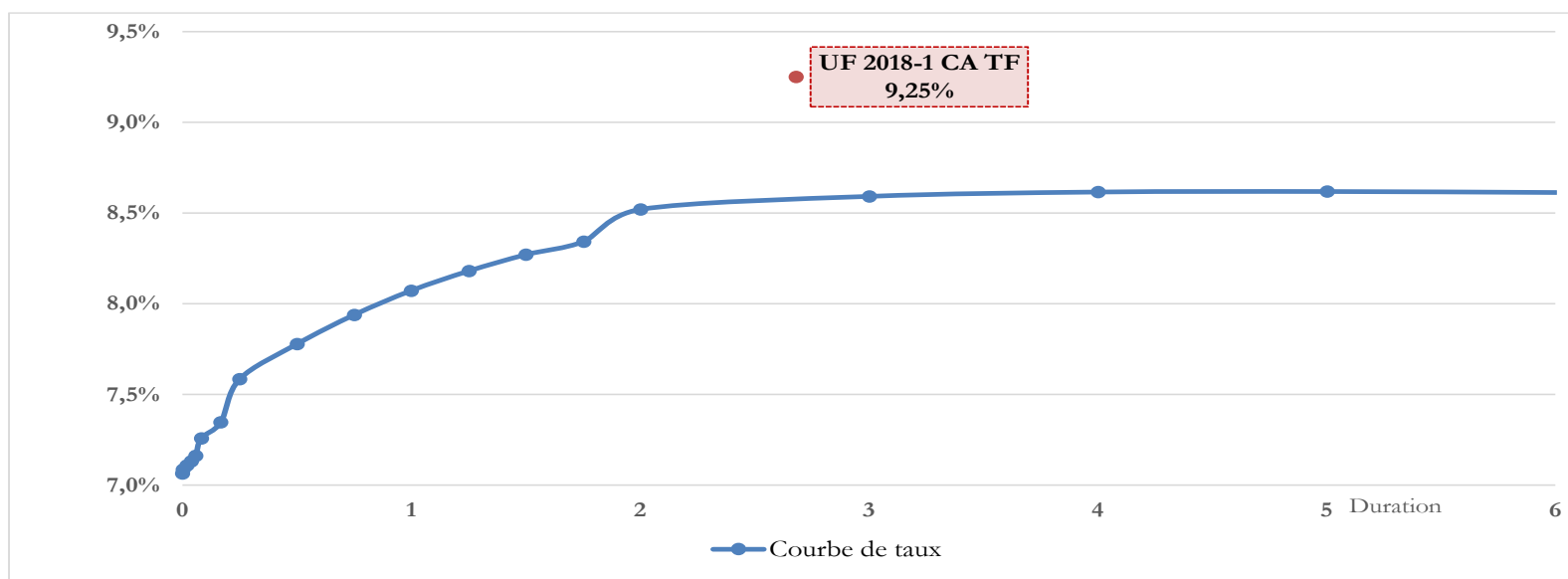
(\*) Il s'agit de BTA fictifs de maturités fixes de 10 et 5 ans et d'un taux facial de 6%, soit des durations respectives de 7,8 et 4,47 ans. Leurs taux actuariels sont obtenus par interpolation linéaire entre les taux de rendement actuariels annuels des 2 valeurs de BTA qui encadrent au plus proche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

## MARCHÉ OBLIGATAIRE - TITRES PRIVÉS- ÉMISSIONS D'EMPRUNTS OBLIGATAIRES EN SEPTEMBRE 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
10/09/2018	UNIFACTOR	UF 2018-1 TF	Ordinaire	5	0	9,25%	3	2,682	8,59%	66 PB
10/09/2018		UF 2018-1 TV	Ordinaire	5	0	TMM+2,50%	3			

### Courbe de taux



**L'Union de Factoring (UNIFACTOR)** a émis un emprunt obligataire d'un montant de 20 millions de dinars, réparti sous deux catégories. La première catégorie est remboursable sur cinq ans en amortissement constant et au taux fixe de 9,25%. La deuxième catégorie est également remboursable sur cinq ans en amortissement constant et au taux variable de TMM+2,50%. La période de souscription s'étale du 10/09/2018 au 30/11/2018.

**PALMARÈS DES OPCVM OBLIGATAIRES**

**AU 28/09/2018**

OPCVM OBLIGATAIRES		Dividendes 2018		Actif (En MDT)	Performance Depuis le début de l'année
Dénomination	Gestionnaire	Montant (En DT)	Date de dist.		
SICAV L'EPARGNE OBLIGATAIRE	STB MANAGER		Capitalisation	24,184	3,97%
TUNISO-EMIRATIE SICAV	AUTO GEREE	4,570	17/04/2018	74,206	3,94%
SICAV BH OBLIGATAIRE	BH INVEST	4,496	31/05/2018	120,297	3,90%
PLACEMENT OBLIGATAIRE SICAV	BNA CAPITAUX	4,436	08/05/2018	321,481	3,85%
SICAV L'ÉPARGNANT	STB MANAGER	4,437	28/05/2018	346,197	3,80%
SICAV PATRIMOINE OBLIGATAIRE	BIAT ASSET MANAGEMENT		Capitalisation	252,104	3,76%
INTERNATIONALE OBLIGATAIRE SICAV	UIB FINANCE	4,394	11/05/2018	46,197	3,74%
CAP OBLIG SICAV	COFIB CAPITAL FINANCE	4,005	28/05/2018	25,907	3,59%
<b>SANADETT SICAV</b>	<b>AFC</b>	<b>4,020</b>	<b>22/05/2018</b>	<b>105,397</b>	<b>3,57%</b>
FCP MAGHREBIA PRUDENCE	UFI		Capitalisation	3,443	3,57%
FCP HELION MONEO	HELION CAPITAL	4,749	25/05/2018	8,984	3,56%
ATTIJARI OBLIGATAIRE SICAV	ATTIJARI GESTION	3,962	21/05/2018	163,308	3,52%
<b>FCP SALAMMETT PLUS</b>	<b>AFC</b>	<b>0,424</b>	<b>08/05/2018</b>	<b>4,854</b>	<b>3,51%</b>
SICAV RENDEMENT	SBT	3,637	30/03/2018	454,861	3,47%
MCP SAFE FUND	MCP		Capitalisation	2,814	3,45%
AMEN TRESOR SICAV	AMEN INVEST	4,454	10/05/2018	55,996	3,44%
TUNISIE SICAV	TUNISIE VALEURS		Capitalisation	631,193	3,42%
<b>FCP SALAMETT CAP</b>	<b>AFC</b>		<b>Capitalisation</b>	<b>81,015</b>	<b>3,40%</b>
UNION FINANCIERE SALAMMBO SICAV	UBCI BOURSE		Capitalisation	76,184	3,40%
POSTE OBLIGATAIRE SICAV TANIT	BH INVEST	4,028	11/05/2018	70,507	3,39%
AL HIFADH SICAV	TSI	4,038	29/05/2018	12,443	3,34%
FCP Wafa OBLIGATAIRE CAPITALISATION	TSI		Capitalisation	15,305	3,34%
LA GENERALE OBLIG-SICAV	CGI		Capitalisation	10,499	3,33%
UGFS BONDS FUND	UGFS-NA	0,405	28/05/2018	6,576	3,29%
FCP OBLIGATAIRE CAPITAL PLUS	STB FINANCE	3,941	31/05/2018	3,197	3,29%
SICAV AXIS TRÉSORERIE	BMCE CAPITAL ASSET MANAGEMENT	3,892	30/05/2018	36,547	3,14%
FINA O SICAV	FINACORP	3,827	31/05/2018	4,257	3,11%
FIDELITY OBLIGATIONS SICAV	MAC SA	3,664	29/05/2018	207,579	3,03%
SICAV ENTREPRISE	TUNISIE VALEURS	3,335	25/05/2018	24,967	3,00%
UNIVERS OBLIGATIONS SICAV	SCIF	3,384	24/05/2018	9,352	2,97%
SICAV TRESOR	BIAT ASSET MANAGEMENT	3,520	18/05/2018	228,855	2,94%
UNION FINANCIERE ALYSSA SICAV	UBCI BOURSE	3,391	08/05/2018	108,804	2,90%
FCP AXIS AAA	BMCE CAPITAL ASSET MANAGEMENT	3,762	31/05/2018	2,768	2,88%
AMEN PREMIÈRE SICAV	AMEN INVEST	3,683	24/05/2018	114,500	2,86%
MAXULA INVESTISSEMENT SICAV	SMART ASSET MANAGEMENT	3,345	30/05/2018	3,455	2,81%
CGF PREMIUM OBLIGATAIRE FCP *	CGF		Capitalisation	7,396	2,73%
MAXULA PLACEMENT SICAV	MAXULA BOURSE	3,426	30/05/2018	18,714	2,71%
MILLENIUM OBLIGATAIRE SICAV	CGF	3,051	25/05/2018	5,076	2,57%
FCP HELION SEPTIM	HELION CAPITAL			0,100	0,05%
FIDELITY SICAV PLUS	MAC SA			1,084	0,01%



## 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.