



La revue obligataire

AFC

المستشارون الماليون العرب
Intermédiaire en Bourse

GROUPE ATB

Février 2019
N° 24

MARCHÉ MONÉTAIRE DU MOIS DE JANVIER 2019 : UNE CRISE A L'HORIZON

Evolution des principaux taux

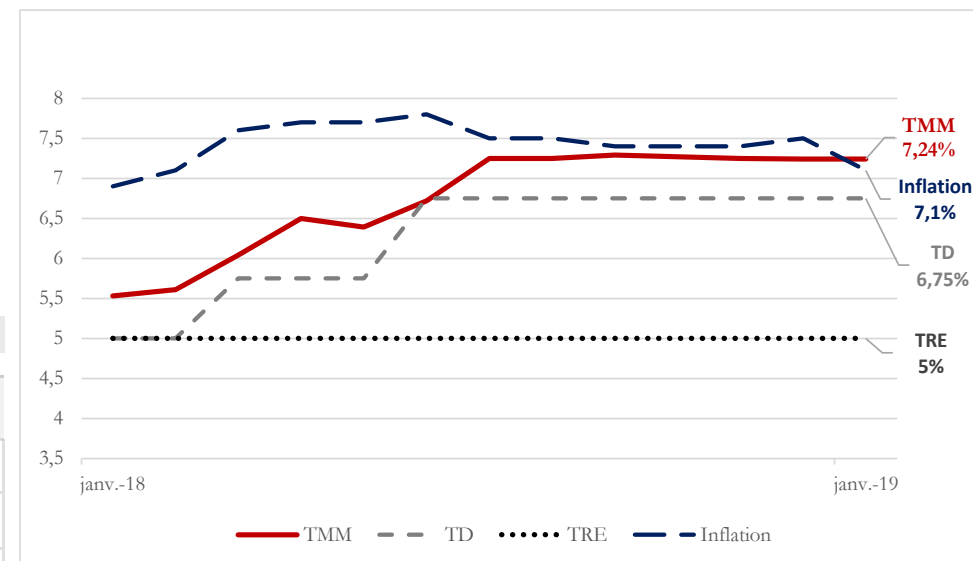
Mois	janv.-18	févr.-18	mars-18	avr.-18	mai-18	juin-18	juil.-18	août-18	sept.-18	oct.-18	nov.-18	déc.-18	janv.-19
TMM	5,53	5,61	6,04	6,5	6,39	6,72	7,25	7,25	7,29	7,27	7,25	7,24	7,24
TD	5	5	5,75	5,75	5,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75
TRE	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
Inflation	6,9	7,1	7,6	7,7	7,7	7,8	7,5	7,5	7,4	7,4	7,4	7,5	7,1

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 (13/02/2018)	Il y a un mois (31/12/2018)	Il y a une année
Volume de refinancement	16 229	15 805	12 528
Compte courant du Trésor	640,7	289	1 176,8
Billets et monnaies en circulation	12 395	12 465	11 797

Principaux taux



Le taux d'intérêt de référence de notre système financier (TMM) a connu une forte progression jusqu'à septembre 2018. Ceci, sous l'effet de la hausse du taux directeur de la BCT qui a enregistré deux révisions successives, de 75 points de base en mars 2018 et de 100 points de base en juin 2018. Depuis le mois d'octobre, le TMM s'est stabilisé et a clôturé le mois de janvier 2019 à 7,24%. La BCT a décidé une nouvelle fois le 19/2/19 d'une augmentation de 100 points de base pour porter le TD à 7,75% et le plafond du corridor à 8,75%. Ceci est justifié par la persistance d'un taux d'inflation élevé. L'inflation a clôturé le mois de janvier à 7,1% perdant ainsi 40 points de base par rapport à son niveau du mois de décembre 2018 vraisemblablement sous l'effet du changement de l'année de référence de 2010 à 2015. En réalité « quand on veut tuer son chien on dit qu'il a la rage » et cette hausse de l'inflation est simplement la raison invoquée pour cette nouvelle hausse des taux aux conséquences dramatiques.

Le volume de refinancement des banques est passé de 12 528 millions de dinars en février 2018 à 16 229 millions de dinars en février 2019 soit une hausse de 3 700 millions de dinars. Cette situation exceptionnellement tendue sur le front de la liquidité bancaire qui s'ajoute aux nouvelles dispositions du ratio Loan to Deposit entraînent une situation de crise de liquidité dans le pays et principalement pour les OPCVM.

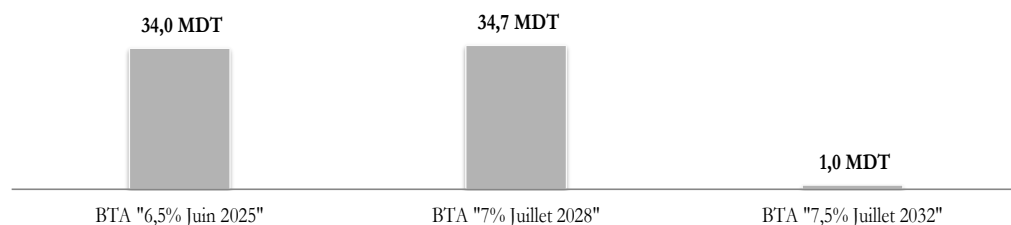
Les conséquences de cette situation explosive peuvent être dramatiques avec comme premières victimes le Trésor et les sociétés qui émettent des emprunts sur le marché obligataire (leasing, banques....) qui devraient lever des fonds à des taux d'intérêts plus élevés. La BCT a ouvert la boîte de Pandore et comme dans la mythologie grecque elle ne connaît absolument pas les conséquences de son acte.

MARCHÉ OBLIGATAIRE - TITRES D'ETAT - ADJUDICATION DE BTA DU 15 JANVIER 2019

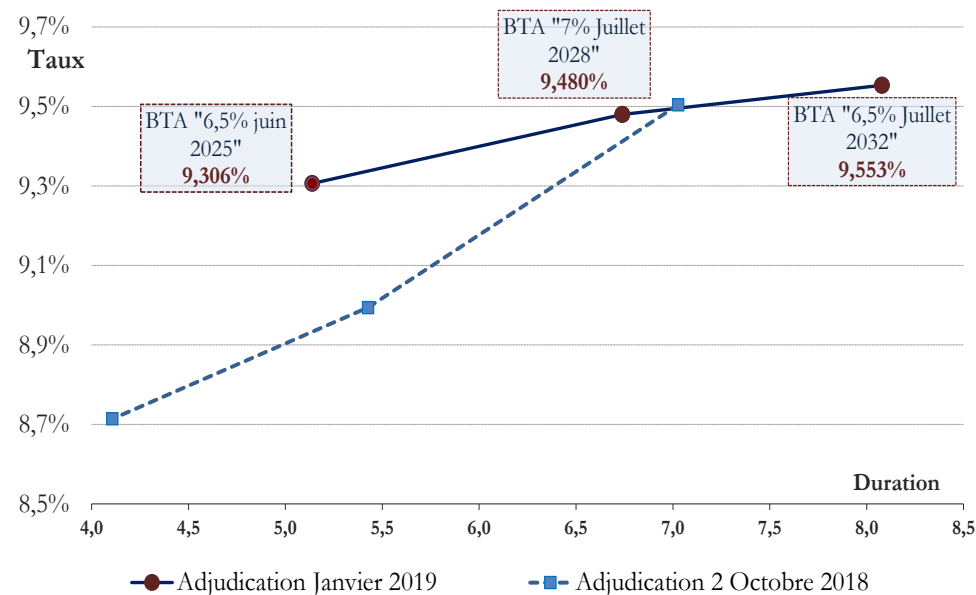
Résultat de l'adjudication

Ligne	Montant	+Haut		+Bas		PMP	
BTA "7,5% Juillet 2032"	1,0 MDT	84,70%	9,55%	84,70%	9,55%	84,700%	9,553%
BTA "7% Juillet 2028"	34,7 MDT	85,30%	9,50%	84,60%	9,45%	84,855%	9,480%
BTA "6,5% Juin 2025"	34,0 MDT	87,00%	9,29%	86,85%	9,31%	86,859%	9,306%

Montants Adjugés



Courbe de taux



Lors de l'adjudication du mois de Janvier 2019, le Trésor a collecté 69,7 millions de dinars. Le montant global offert était de 82,7 millions de dinars contre 100 millions de dinars demandé par le Trésor.

Le montant a été collecté à hauteur de 48,8% sur la souche à court terme « Juin 2025 » soit 34,0 MDT, 49,8% (34,7 MDT) sur la souche de « Juillet 2028 » et seulement 1,4% sur la ligne de long terme « Juillet 2032 » soit 1,0 MDT .

Les prix moyens pondérés de cette adjudication ont entraîné une hausse de la courbe des taux sur toutes les souches :

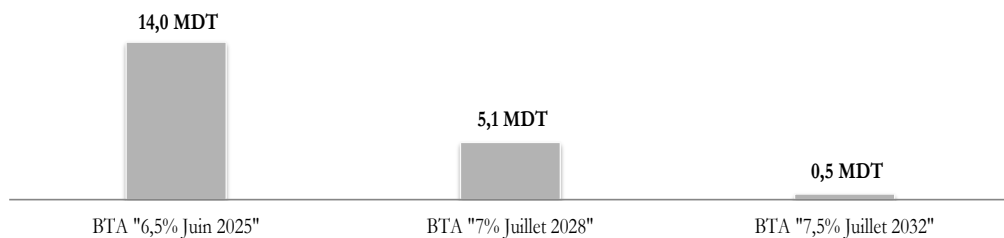
- ♦ Une hausse de 59,2 points de base de la souche à court terme par rapport au taux de la dernière adjudication, soit un taux de 9,306% .
- ♦ Une hausse de 48,6 points de base de la souche moyen terme par rapport au taux de la dernière adjudication, soit un taux de 9,480%.
- ♦ Sur la souche long terme, le taux a augmenté de 4,9 points de base à 9,553%.

MARCHÉ OBLIGATAIRE - TITRES D'ETAT - ADJUDICATION DE BTA DU 5 FÉVRIER 2019

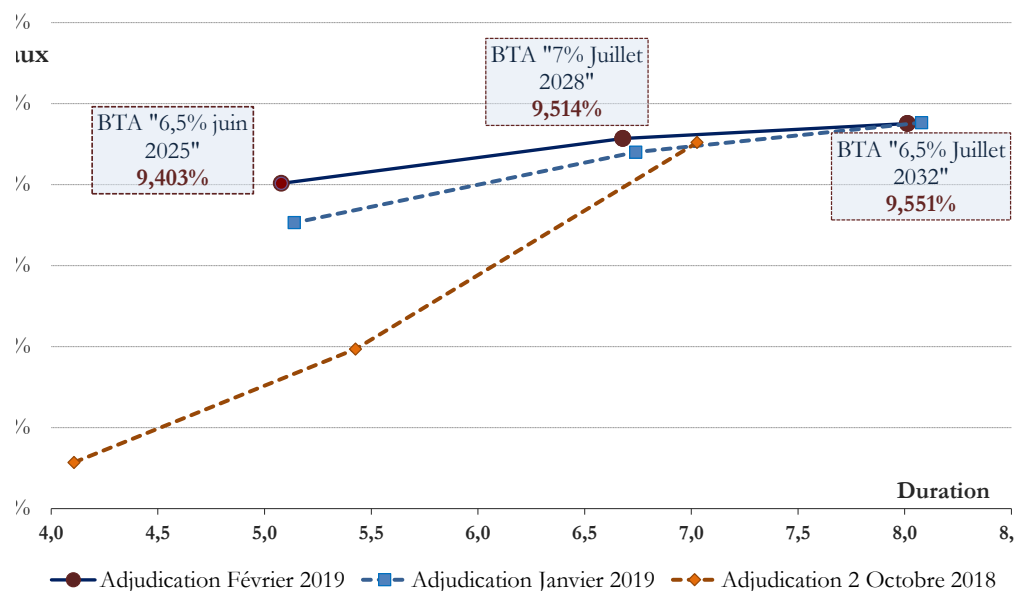
Résultat de l'adjudication

Ligne	Montant	+Haut		+Bas		PMP	
BTA "7,5% Juillet 2032"	0,5 MDT	84,75%	9,55%	84,75%	9,55%	84,750%	9,551%
BTA "7% Juillet 2028"	5,1 MDT	84,90%	9,48%	84,60%	9,54%	84,729%	9,514%
BTA "6,5% Juin 2025"	14,0 MDT	86,80%	9,43%	86,50%	9,41%	86,543%	9,403%

Montants Adjugés



Courbe de taux



Lors de l'adjudication du mois de Février 2019, le Trésor a collecté 19,6 millions de dinars. Le montant global offert était de 33,1 millions de dinars contre 100 millions de dinars demandé par le Trésor.

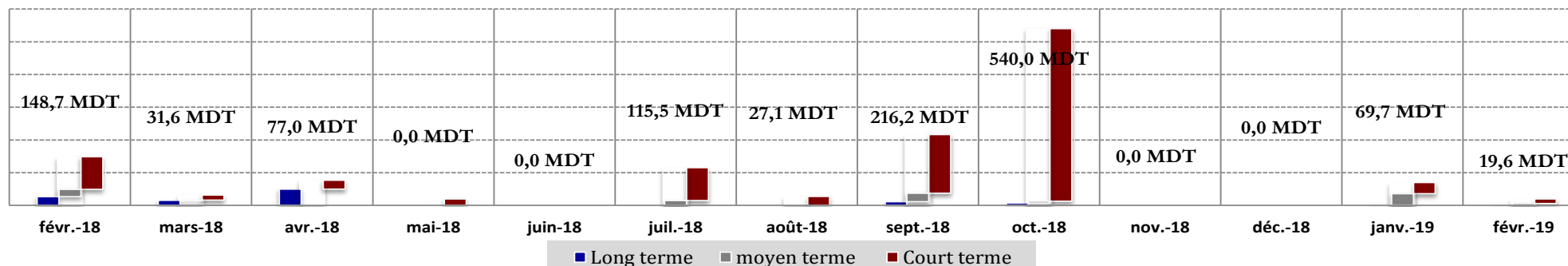
Le montant a été collecté à hauteur de 71,4% sur la souche de court terme (Juin 2025) soit 14,0 MDT, 26,0% sur la souche de « Juillet 2028 » et seulement 2,6% sur la ligne de long terme (Juillet 2032) soit 0,5 MDT .

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

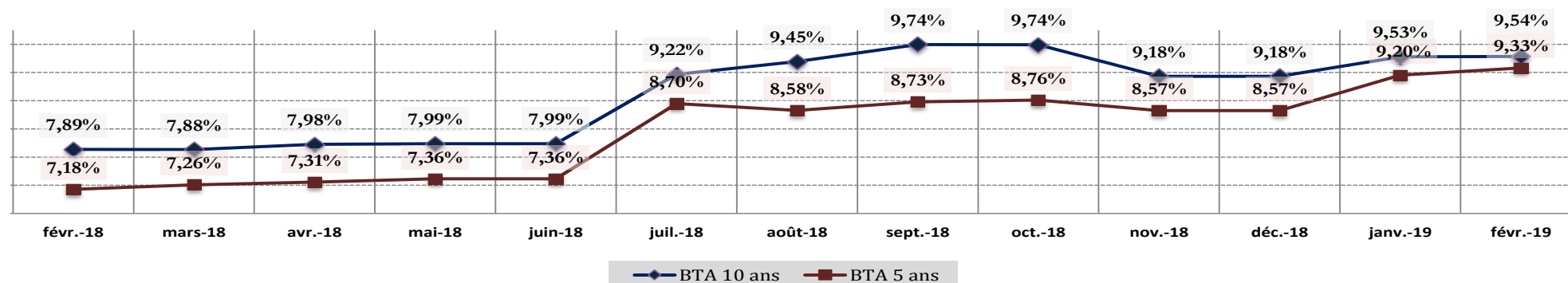
- ◆ Une hausse de 9,7 points de base de la souche « Juin 2025 » par rapport au taux de la dernière adjudication, soit un taux de 9,403% .
- ◆ Une hausse de 3,4 points de base de la souche « Juillet 2028 » par rapport au taux de la dernière adjudication, soit un taux de 9,514%.
- ◆ Sur la souche à long terme (« Juillet 2032 ») le taux a légèrement baissé de 0,2 point de base à 9,551%.

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 durant l'année 2018 un total de 1 543,2 millions de dinars à travers ses émissions de BTA, contre 1 984,64 millions en 2017 soit une baisse de 22,2%. Depuis début 2019, le Trésor a collecté 89,3 millions de dinars soit 44,65 MDT en moyenne par mois.

- Le taux actuariel du BTA 10 ans* en Février 2019 a progressé de 1 point de base par rapport à Janvier 2019 à 9,54% et en hausse de 165 points de base par rapport au même mois de l'année précédente.
- Le taux actuariel du BTA 5 ans* en Février 2019 a enregistré une hausse de 13 points de base par rapport au mois précédent et de 215 points de base par rapport au même mois de l'année précédente.

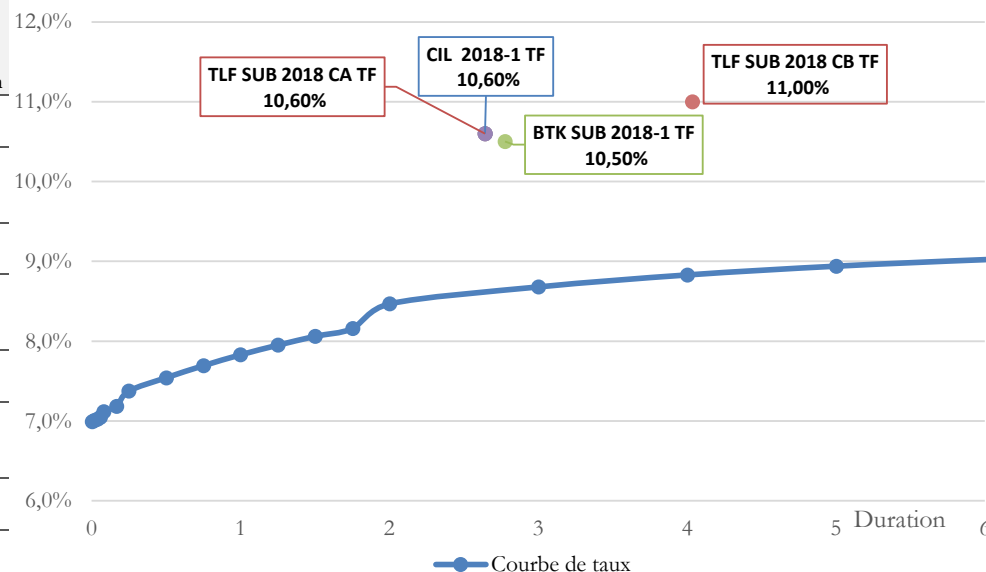
(* Il s'agit de BTA fictifs de maturités fixes de 10 et 5 ans et d'un taux facial de 6%, soit des durations respectives de 7,8 et 4,47 ans. Leurs taux actuariels sont obtenus par interpolation linéaire entre les taux de rendement actuariels annuels des 2 valeurs de BTA qui encadrent au plus proche leurs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

MARCHÉ OBLIGATAIRE - TITRES PRIVÉS- ÉMISSIONS D'EMPRUNTS OBLIGATAIRES EN JANVIER 2019

Derniers emprunts émis

Date d'émission	Emet- teur	Emprunt	Type	Durée Fran- chise (année)	Taux facial	Durée de vie moyenne (année)	Duration (année)	Taux sans risque	SPREAD	Notation	
10/09/2018	CIL	CIL 2018-1 TF	Ordinaire	5	0	10,60%	3	2,643	8,60%	200 PB	BBB-
			Ordinaire								
10/09/2018		CIL 2018-1 TV		5	0		3				
29/10/2018	TL	TLF SUB 2018 CA TF	Subor- donné	5	0	10,60%	3	2,643	8,60%	200 PB	BBB+
			Subor- donné								
29/10/2018		TLF SUB 2018 CA TV		5	0		3				
		Subor- donné									
29/10/2018		TLF SUB 2018 CB TF	Subor- donné	7	2	11,00%	5	4,037	8,83%	217 PB	
			Subor- donné								
29/10/2018		TLF SUB 2018 CB TV		7	2		5				
26/10/2018	BTK	BTK SUB 2018-1 TF	Subor- donné	5	0	10,50%	3	2,777	8,59%	191 PB	
			Subor- donné								
26/10/2018		BTK SUB 2018-1 TV		5	0		3				

Courbe de taux



La Compagnie Internationale de Leasing (CIL) a émis un emprunt obligataire d'un montant de 5 MDT pouvant atteindre les 15 MDT. Cet emprunt est remboursable sur cinq ans en amortissement constant et au taux fixe de 10,60% ou au taux variable de TMM+2,50% au choix du souscripteur. La période de souscription s'étale du 13/11/2018 au 17/01/2019. Cet emprunt a été clôturé le 11/02/2019 pour 15 MDT.

Tunisie Leasing (TL) a émis un emprunt obligataire d'un montant de 20 MDT pouvant atteindre les 30 MDT sous deux catégories. La première catégorie est remboursable sur cinq ans en amortissement constant et au taux fixe de 10,6% ou au taux variable de TMM+2,70% 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 11% ou au taux variable de TMM+3% au choix du souscripteur. La période de souscription s'étale du 29/10/2018 au 17/01/2019. Cet emprunt a été clôturé le 17/01/2019 pour 20,49 MDT.

La Banque Tuniso-Koweitienne a émis un emprunt obligataire subordonné, sans appel public à l'épargne, d'un montant de 10 MDT pouvant atteindre les 15 MDT. Cet emprunt est remboursable sur cinq ans en amortissement constant et au taux fixe de 10,50% ou au taux variable de TMM+3,00% au choix du souscripteur. La période de souscription s'étale du 26/10/2018 au 31/12/2018. Cet emprunt a été clôturé le 31/12/2018 pour 7,3 MDT.

PALMARÈS DES OPCVM OBLIGATAIRES AU 31/01/2019

Rang	Dénomination	Gestionnaire	Dividende 2018 (en DT)	Date distribution	Actif (en MDT)	Perf. 2018	Perf. 31/01/2019
1	FCP HELION SEPTIM	HELION CAPITAL			5,6	1,00%	0,75%
2	SICAV L'EPARGNE OBLIGATAIRE	STB MANAGER		Capitalisation	27,6	5,63%	0,62%
3	FIDELITY SICAV PLUS	MAC SA			8,2	1,20%	0,52%
4	FCP Wafa OBLIGATAIRE CAPITALISATION	TSI		Capitalisation	10,3	4,90%	0,52%
5	SICAV BH OBLIGATAIRE	BH INVEST	4,496	31/05/2018	112,8	5,38%	0,51%
6	TUNISO-EMIRATIE SICAV	AUTO GEREE	4,57	17/04/2018	69,9	5,43%	0,50%
7	FCP MAGHREBIA PRUDENCE	UFI		Capitalisation	3,6	4,85%	0,49%
8	FCP HELION MONEO	HELION CAPITAL	4,749	25/05/2018	7,4	4,93%	0,48%
9	SICAV L'ÉPARGNANT	STB MANAGER	4,437	28/05/2018	308,6	5,22%	0,47%
10	UGFS BONDS FUND	UGFS-NA	0,405	28/05/2018	4,4	4,54%	0,47%
11	INTERNATIONALE OBLIGATAIRE SICAV	UIB FINANCE	4,394	11/05/2018	47,7	5,19%	0,46%
12	LA GENERALE OBLIG-SICAV	CGI		Capitalisation	10,8	4,65%	0,46%
13	SICAV PATRIMOINE OBLIGATAIRE	BIAT ASSET MANAGEMENT		Capitalisation	233,9	5,20%	0,46%
14	CAP OBLIG SICAV	COFIB CAPITAL FINANCE	4,005	28/05/2018	20,2	4,97%	0,46%
15	AMEN TRESOR SICAV	AMEN INVEST	4,454	10/05/2018	51,5	4,75%	0,46%
16	ATTIJARI OBLIGATAIRE SICAV	ATTIJARI GESTION	3,962	21/05/2018	107,2	4,91%	0,45%
17	PLACEMENT OBLIGATAIRE SICAV	BNA CAPITAUX	4,436	08/05/2018	281,6	5,27%	0,45%
18	SANADETT SICAV	AFC	4,02	22/05/2018	95,1	4,87%	0,43%
19	SICAV RENDEMENT	SBT	3,637	30/03/2018	428,4	4,77%	0,43%
20	TUNISIE SICAV	TUNISIE VALEURS		Capitalisation	559,3	4,72%	0,42%
21	AL HIFADH SICAV	TSI	4,038	29/05/2018	7,7	4,53%	0,42%
22	POSTE OBLIGATAIRE SICAV TANIT	BH INVEST	4,028	11/05/2018	62,0	4,70%	0,42%
23	FCP SALAMETT CAP	AFC		Capitalisation	76,0	4,68%	0,41%
24	FCP OBLIGATAIRE CAPITAL PLUS	STB FINANCE	3,941	31/05/2018	3,1	4,45%	0,40%
25	UNION FINANCIERE SALAMMBO SICAV	UBCI BOURSE		Capitalisation	64,6	4,68%	0,40%
26	FCP SALAMMETT PLUS	AFC	0,424	08/05/2018	4,2	4,79%	0,39%
27	MAXULA INVESTISSEMENT SICAV	SMART ASSET MANAGEMENT	3,345	30/05/2018	3,3	3,91%	0,39%
28	FINA O SICAV	FINACORP	3,827	31/05/2018	3,8	4,25%	0,37%
29	SICAV AXIS TRÉSORERIE	BMCE CAPITAL ASSET MANAGEMENT	3,892	30/05/2018	29,7	4,28%	0,37%
30	FIDELITY OBLIGATIONS SICAV	MAC SA	3,664	29/05/2018	189,5	4,13%	0,37%
31	SICAV TRESOR	BIAT ASSET MANAGEMENT	3,52	18/05/2018	202,1	4,01%	0,35%
32	MCP SAFE FUND	MCP		Capitalisation	2,3	4,62%	0,35%
33	UNION FINANCIERE ALYSSA SICAV	UBCI BOURSE	3,391	08/05/2018	96,2	3,97%	0,35%
34	UNIVERS OBLIGATIONS SICAV	SCIF	3,384	24/05/2018	7,2	4,04%	0,35%
35	SICAV ENTREPRISE	TUNISIE VALEURS	3,335	25/05/2018	22,1	4,10%	0,34%
36	FCP AXIS AAA	BMCE CAPITAL ASSET MANAGEMENT	3,762	31/05/2018	2,7	3,86%	0,33%
37	MAXULA PLACEMENT SICAV	MAXULA BOURSE	3,426	30/05/2018	16,1	3,62%	0,32%
38	AMEN PREMIÈRE SICAV	AMEN INVEST	3,683	24/05/2018	107,7	3,81%	0,32%
39	SICAV AMEN	AMEN INVEST		Capitalisation	57,0	3,99%	0,32%
40	MILLENIUM OBLIGATAIRE SICAV	CGF	3,051	25/05/2018	4,0	3,44%	0,31%
41	CGF PREMIUM OBLIGATAIRE FCP	CGF		Capitalisation	7,0	3,65%	0,26%
42	SICAV BH CAPITALISATION (1)	BH INVEST	1,286	31/05/2018	4,3	4,76%	-0,09%
43	FCP BNA CAPITALISATION (2)	BNA CAPITAUX	3,787	02/05/2018	0,6	7,32%	-0,35%

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.