

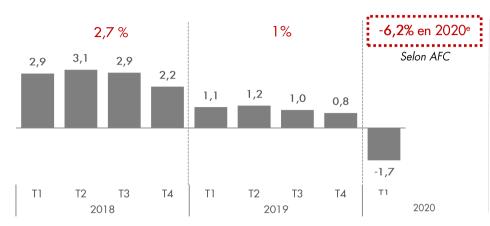
GROUPE ATB



Conjoncture économique

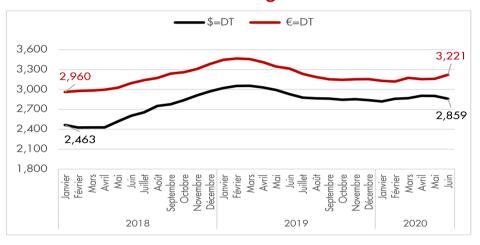
Une économie structurellement en ralentissement voit se surajouter une crise mondiale inédite due à un virus dont nous ne connaissons pas l'étendue des dégâts qu'il pourrait causer au genre humain. A cette situation de tensions, économiques et sociales, vient s'agglutiner nos habituels conflits politiques issus d'un régime politique qui semble avoir atteint aujourd'hui ses limites.

Croissance

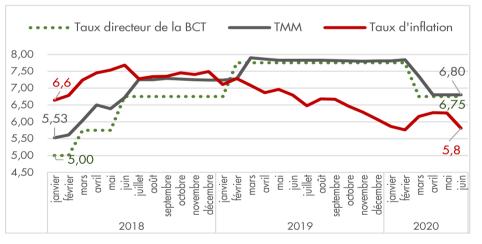


■ Variation trimestrielle du PIB en Glissement Annuel

Evolution du taux de change



Evolution du taux d'inflation et des taux d'intérêt



Solde commercial

En MD	Total 2018	Total 2019	5 mois 2019	5 mois 2020	Var 5 m20/ 5 m19
Exportations par secteur d'activité	40 987	43 855	19 590	14 921	-23,8%
Agriculture & industries agro-alimentaires	5 410	4 709	2 319	2 472	6,6%
Energie & lubrifiants	2 329	2 418	1 100	1 175	6,8%
Mines, phosphates & dérivés	1 374	1 667	614	566	-7,8%
Textiles, habillements & cuirs	8 974	9 354	4 230	2819	-33,3%
Industries mécaniques & électriques	18 197	20 428	9 026	6 306	-30,1%
Autres industries manufacturières	4 705	5 280	2 301	1 584	-31,2%
Importations par type d'utilisation	60 010	63 264	27 696	21 021	-24,1%
Produits agricoles & alimentaires de base	3 426	3 456	1 855	1 694	-8,7%
Produits énergétiques	8 508	10 1 <i>75</i>	4 233	3 169	-25,1%
Produits miniers & phosphatés	1 038	939	462	291	-36,9%
Autres produits intermédiaires	23 896	23 761	10 556	7 878	-25,4%
Produits d'équipement	14 557	15 677	6 769	4745	-29,9%
Autres produits de consommation	8 585	9 256	3 822	3 244	-15,1%
Solde commercial	-19 023	-19 409	-8 106	-6 100	-24,7%
Taux de couverture(%)	68,3	69,3	70,7	71,0	0,2 pt

Chute historique de la croissance au premier trimestre 2020

L'économie tunisienne s'est contractée de 1,7% au premier trimestre 2020 par rapport au premier trimestre 2019 et de 2% par rapport au trimestre précédent. Cette récession n'est pas seulement due aux mesures prises par le gouvernement pour lutter contre la pandémie du coronavirus. En effet, le confinement n'a compté que pour 10 jours sur la durée de la totalité du 1 er trimestre 2020.

Selon l'AFC, l'économie tunisienne devrait enregistrer une contraction de 6,2% en 2020 (contre une contraction de 4,3% pour le FMI et de 2,5% pour la BERD).

Appréciation de la monnaie tunisienne en juin 2020 par rapport à juin 2019

En juin 2020, le dinar s'est apprécié de 2,4% face au dollar américain (2,859 DT contre 2,928 DT en juin 2019).

Face à l'euro, l'appréciation a été de 2,9% portant la valeur moyenne du mois de juin 2020 de 1 euro à 3,221 DT contre 3,315 DT en juin 2019.

Depuis le début de l'année, le dinar s'est déprécié de 0,7% par rapport au dollar américain et de 2% par rapport à l'euro.

Le taux d'inflation se replie en juin 2020

En juin 2020, le taux d'inflation passe à 5,8% après une stagnation durant les deux derniers mois à 6,3%. Cette régression résulte principalement d'un ralentissement du rythme de l'augmentation des prix des restaurants et hôtels (+11,8% contre +13,5% en mai), des produits et services de transport (+1,6% contre +3,3%) et des services de la santé (+7,6% contre +9,2%). Notons également la décélération au niveau des prix de l'alimentation (+4,3% contre +4,7% en mai) et de l'habillement et chaussures (+7,2% contre +8,2%).

Rappelons qu'en juin 2019, le taux d'inflation était de 6,8%.

Le taux d'inflation sous-jacente (hors Alimentaires et Energie) s'est également rétracté clôturant le mois de juin 2020 à 7,2% contre 7,6% le mois précédent et 7% en juin 2019.

Stagnation du Taux de Marché Monétaire (TMM) à 6,8% en juin 2020

Le TMM du mois de juin 2020 stagne pour le troisième mois consécutif à 6,8% contre 7,83% en juin 2019.

Révision à la baisse du Taux Directeur de la BCT à 6,75% en ce premier semestre 2020

Rappelons que suite à la propagation de la pandémie Covid-19, la BCT a décidé le 17 mars 2020 de baisser son taux directeur de 100 points de base pour le ramener à 6,75%.

Contraction du déficit commercial à 6 100 MD à fin mai 2020 contre 8 106 MD à fin mai 2019

Les cinq premiers mois de l'année 2020 ont enregistré une régression des exportations de 23,8% et des importations de 24,1% par rapport à la même période de l'année dernière et ce, aux prix courants.

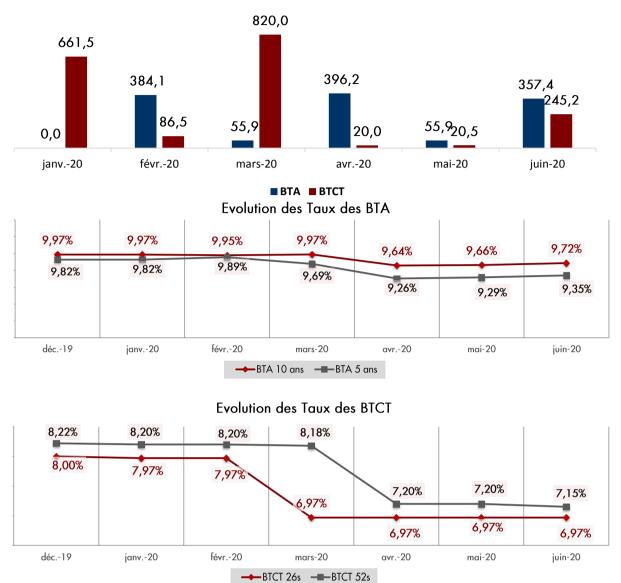
Le taux de couverture a gagné 0,2 point par rapport à la même période de 2019 (71,0% contre 70,7%).

Le déficit commercial mensuel s'est rétréci en mai 2020 à 1 255,4 MD contre 1 338,9 MD le mois précédent.

Marché obligataire

Emissions de l'Etat

Volumes des émissions des bons de trésor (En MDT)

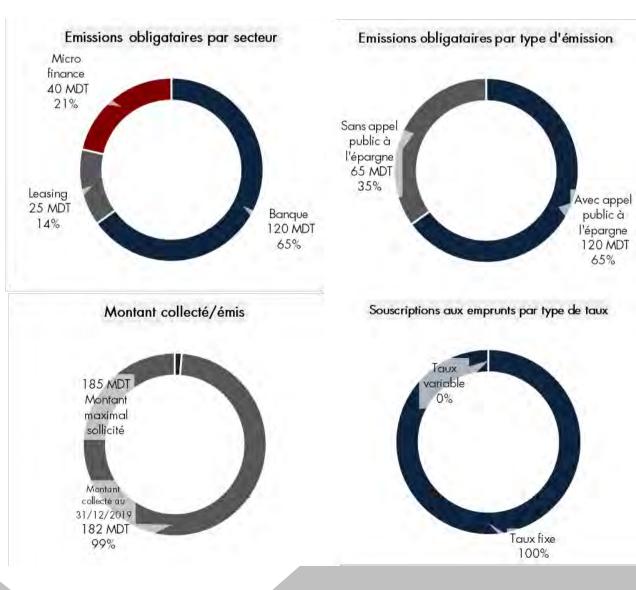


Le Trésor a collecté durant le premier semestre de l'année 2020 un total 3 103,1 millions de dinars en bons de trésor, soit 1 249,4 millions de dinars à travers ses émissions de BTA et 1 853,7 millions de dinars de BTCT. L'essentiel du montant des BTCT émis est pour une maturité de 26 semaines.

Coté taux d'intérêts des émissions :

- Le taux actuariel du BTA 10 ans est passé de 9,97% au terme de l'année 2019 à 9,72% en juin 2020
- Le taux actuariel du BTA 5 ans est passé de 9,82% au terme de l'année 2019 à 9,35% en Juin 2020
- Le taux du BTCT 52 semaines est passé de 8,22% à la fin de l'année 2019 à 7,15% en Juin 2020
- Le taux du BTCT 26 semaines est passé de 8,0% à la fin de l'année 2019 à 6,97% en Juin 2020

Emissions privées



Les émissions privées d'emprunts obligataires au premier semestre 2020 ont totalisé un montant de 185 MDT réparties entre 65% pour les banques, 14% pour les sociétés de leasing et 21% pour les sociétés de microfinance.

35% de ces emprunts sont émis sans recours à l'appel public à l'épargne.

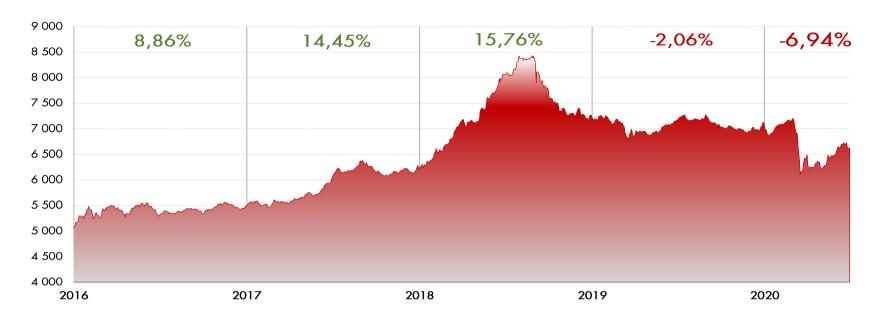
Au 30/06/2020, près de 99% du montant total sollicité a été collecté.

Les orientations des souscripteurs en termes de type de taux ont été exclusivement orientées vers les taux fixes.

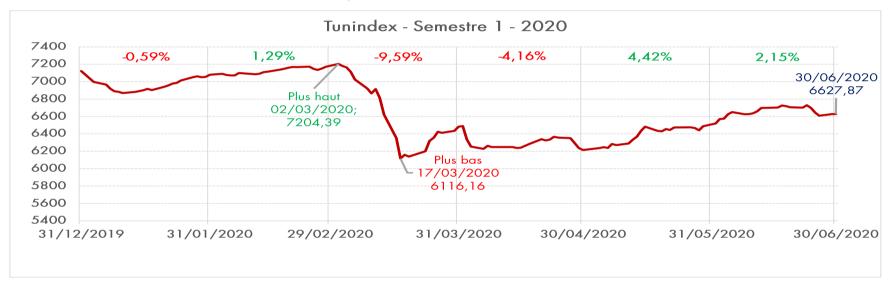
Les taux d'émissions ont varié entre 10,5% et 13,5% pour le fixe et TMM + 2,75% et TMM +3,5% pour le taux variable.

Les durées des emprunts se sont étalées entre 5 années par amortissement constant semestriel au minimum et 7 années in fine au maximum.

Evolution du TUNINDEX depuis 2016 à fin Juin 2020



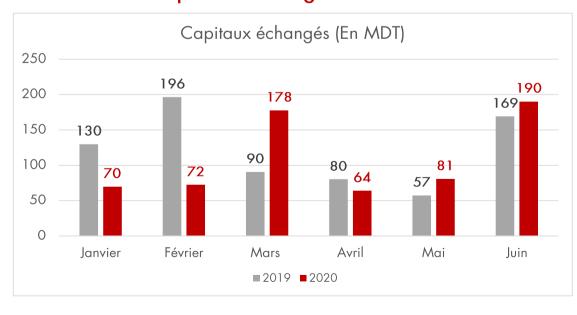
Dans une conjoncture économique déjà très fragile, dont la liquidité se raréfie et impactée négativement par la pandémie du COVID-19, le marché boursier a reculé de 6,94% durant le premier semestre de l'année 2020 contre une baisse de 1,7% durant le premier semestre 2019 et une hausse de 28,3% sur la même période de l'année 2018.



Le 02/03/2020, l'indice de référence atteignait son plus haut (7 204,39 points) réalisant jusqu'alors une hausse de 1,16%. Ensuite, la pandémie du COVID-19 a semé le doute sur le marché suscitant la crainte des investisseurs. Le TUNINDEX a rejoint ainsi son plus bas semestriel le 17/03/2020 à 6 116,16 points. L'indice a ainsi enregistré une baisse de 9,59% en Mars et de 4,16% en Avril.

Le marché a néanmoins connu une reprise à partir du mois de Mai en enregistrant successivement une hausse de 4,42% en Mai et de 2,15% en Juin.

Evolution des capitaux échangés



S'agissant des transactions, la Bourse a enregistré durant les six premiers mois de 2020 un volume global de 1 153 MDT en très net recul par rapport à la même période des années précédentes, soit 1 647,9 MDT durant le premier semestre de 2019 et 1 907,7 MDT sur les 6 premiers mois de 2018. Pour ce qui concerne le marché de la cote de la Bourse, les actions et obligations échangées ont atteint 701,9 MDT au 30/06/2020 contre 885,1 MDT au 30/06/2019 soit une baisse de 20%. En termes de répartition, les obligations ont représenté uniquement 6,7% du total des échanges sur le marché de la cote à fin Juin 2020 contre 18,3% à fin Juin 2019.

Du côté des actions, le total des capitaux échangés sur le premier semestre 2020 s'élève à 654,7 MDT contre 723,3 MDT au terme du premier semestre 2019 soit une baisse de 9,5%.

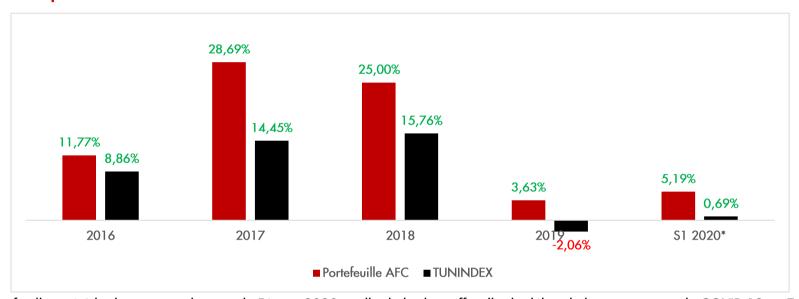


Bilan boursier et historique des portefeuilles

Palmarès des valeurs durant le 1er semestre 2020

Plus fortes hausse	es du 1er sem	stre 2020	Plus fortes baisse	s du 1er sem	estre 2020	Plus gros volumes	du 1er sem	nestre 2020
	Performance	Cours de		Performance	Cours de		Volume S1	Performance
Valeur	S1 2020	clôture	Valeur	S1 2020	clôture	Valeur	2020	\$1 2020
SERVICOM	100,0%	1,22	ICF	-40,8%	7 1,60) SAH	129 532	-4,3%
ASTREE	49,4%	65 <i>,7</i> 7	ALKIMIA	-40,4%	29,80) TUNISIE VALEURS	<i>7</i> 4 412	6,9%
STEQ	43,8%	<i>7</i> ,19	AMS	-35,9%	0,41	SFBT	63 118	16,3%
AETECH	36,4%	0,45	CIMENTS DE BIZERTE	-32,6%	1,24	EURO-CYCLES	29 872	20,5%
DELICE HOLDING	36,0%	14,10	MPBS	-32,1%	3,94	DELICE HOLDING	28 119	36,0%
UADH	30,9%	1,23	ВН	-29,8%	8,38	3 WIFACK INT BANK	24 745	-5,1%
SOTUMAG	28,8%	3,04	UIB	-27,5%	16,60) UIB	23 347	-27,5%
CARTHAGE CEMENT	26,1%	1,50	LAND OR	-27,2%	5,75	5 BIAT	20 323	-10,2%
TUNISIE LEASING F	24,3%	10,44	BNA	-25,7%	8,83	BT	18 848	-10,3%
ESSOUKNA	24,1%	2,68	BH LEASING	-25,7%	5 1,30) attijari bank	18 696	-9,4%

Historique des portefeuilles de l'AFC



^{*}Portefeuille arrêté le dernier jour du mois de Février 2020, veille de la date officielle du début de la propagation du COVID-19 en Tunisie.

Depuis le premier semestre et chaque année consécutivement, le portefeuille recommandé par l'AFC a enregistré une performance supérieure à celle de l'indice.

Suite au développement de la pandémie du COVID-19 déclarée officiellement depuis le 2 Mars 2020, et avec toutes les répercussions que cela allait engendrer sur le marché boursier, nous avons arrêté notre portefeuille recommandé pour le premier semestre de l'année 2020 le dernier jour du mois de Février. Jusqu'à ce jour là, notre portefeuille réalisait une performance de +5,19% contre +0,69% pour le TUNINDEX.

La performance cumulée de nos portefeuilles recommandés depuis 2016 affiche un gain de 96% contre 42,2% pour l'indice de référence du marché.

Evolution prévisionnelle des bénéfices sectoriels

•					
(En MDT)	Bénéfices	Variation	Bénéfices	Variation	Bénéfices
Secteur	2019		2020 р		2021 p
Bancaire	1438,0	6%	1526,5	7%	1628,4
Agro-alimentaire	267,1	0%	267,3	6%	284,1
Biens de consommation	169,8	7%	181,6	14%	206,7
Distribution automobile	65,8	-4%	62,9	8%	68,2
Leasing	36,3	1%	36,7	5%	38,6
Assurances	94,5	-23%	72,9	6%	<i>77,</i> 5
Industrie	92,1	-18%	<i>7</i> 5,3	21%	91,4
Sociétés d'investissements	25,0	2%	25,6	4%	26,5
Matériaux de construction	26,7	-33%	18,0	49%	26,9
Pharmaceutique	19,2	6%	20,4	14%	23,4
Distribution générale	0,1	283%	0,5	1182%	6,5
Immobilier	1,1	24%	1,4	182%	3,9
Divers	23,1	4%	24,0	16%	27,9
Infrastructures et travaux publics	2,2	28%	2,8	8%	3,1
Total	2261,1	2%	2311,4	9%	2508,7

Dans les circonstances actuelles de crise sanitaire, de contraction de liquidité et de baisse importante des revenus liés à des secteurs moteurs comme le tourisme et les transports, nous pourrions difficilement espérer un bon cru de bénéfices pour cette année 2020.

Avec les mesures décidées par la BCT, le secteur financier ne devrait pas connaître la hausse récurrente de ses bénéfices. Le recul des résultats du secteur des Assurances est due à la non récurrence de la plus-value exceptionnelle de plus de 24 MDT réalisée par l'ASTREE sur cession de ses participations.

Avec le ralentissement que connaît le secteur des BTP, les sociétés de matériaux de construction devront voir leurs bénéfices chuter en 2020 pour reprendre en 2021.

AFC المستشارون الماليون العرب ARAB FINANCIAL CONSULTANTS GROUPE ATB

Notre Stratégie pour la deuxième partie de 2020

Une catastrophe exceptionnelle, due à la pandémie du coronavirus, a malheureusement eu des conséquences dramatiques dans le Monde entier durant ce premier semestre de l'année 2020. Pour endiguer la pandémie, tous les pays ont mis en place des mesures nécessaires de confinement avec ses conséquences graves sur le commerce et l'activité mondiale.

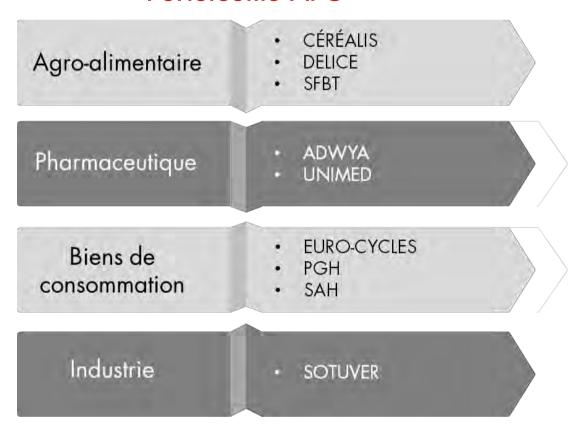
L'économie tunisienne qui connaît une décroissance endémique depuis plusieurs trimestres voit se surajouter l'effet profondément dépressif de la crise du Covid 19. L'avenir par définition est incertain, il l'est encore plus maintenant qu'aucun facteur de stabilisation n'apparait clairement, toutes les forces centrifuges (crises économique, politique et sociale) semblent tirer à hue et à dia.

Pour notre sélection des valeurs pour le second semestre 2020, nous avons décidé de choisir la <u>résilience</u> comme ligne de conduite. C'est à dire des sociétés capables de résister à une conjoncture défavorable et dont l'activité et les performances financières seront peu affectées par les différents aléas que subis la Tunisie.

Ainsi, nous sommes restés dans la même démarche intellectuelle c'est-à-dire identifier les secteurs qui seraient les plus résilients dans la période actuelle sous les contraintes que nous avons indiquées ci-dessus, puis à l'intérieur de ce groupe, identifier les sociétés les plus à même de représenter cette <u>résilience</u>.

Les neuf sociétés que nous avons choisies appartiennent quasi exclusivement aux secteurs les plus défensifs tels que l'Agroalimentaire, les biens de consommation, et l'industrie pharmaceutique, à l'exception d'une valeur industrielle dont nous saluons l'accroissement de sa capacité de production de consommation écologique (le verre) avec l'utilisation d'énergie alternative (photovoltaïque) à la clé.

Portefeuille AFC

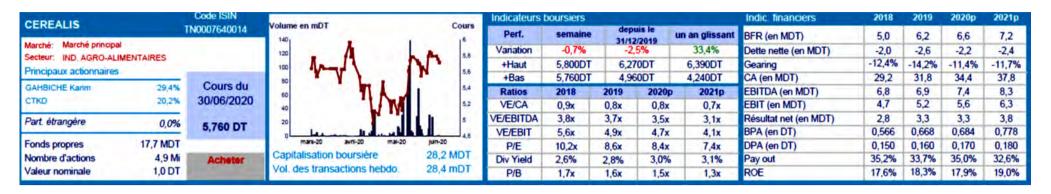


Indicateurs financiers des sociétés recommandées

Sociétés	Capi Juin 2020	CA 2020/CA 2019 P	CA 2021/CA 2020 P	RN 2020/RN 2019 P	RN 2021/RN 2020 P	PER 2020 P	Div vield 2020	ROE 2020 P
CEREALIS	28,2	8,0%	10,0%		· · · · · · · · · · · · · · · · · · ·			17,9%
DELICE	774,2	12,0%	7,0%	-13,5%	10,8%	19,2	2,5%	16,8%
SFBT	4375,8	5,0%	7,5%	2,2%	4,9%	20,3	3,2%	19,7%
ADWYA	66,1	8,0%	8,0%	135,1%	26,9%	18,2	3,3%	9,9%
UNIMED	310,4	2,0%	10,0%	-5,0%	11,6%	18,5	3,6%	15,8%
EURO-CYCLES	202,3	11,0%	18,0%	10,3%	22,5%	21,0	4,9%	21,7%
PGH	2165,4	-0,6%	8,0%	-0,8%	8,1%	16,7	2,7%	13,2%
SAH	734,5	19,6%	16,0%	64,3%	21,9%	19,5	2,2%	12,5%
SOTUVER	207,9	5,0%	11,0%	-5,8%	15,4%	17,9	2,6%	17,4%

Notre portefeuille—les valeurs agro-alimentaires

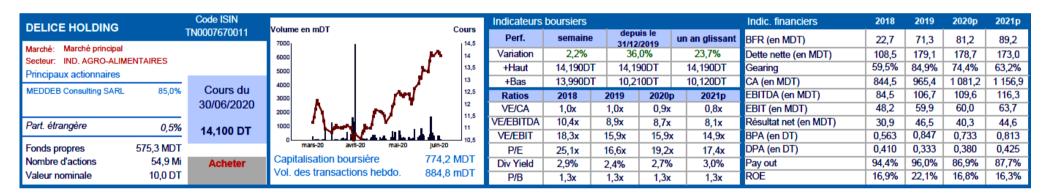
CEREALIS



Grâce à ses partenariats stratégiques internationaux, CEREALIS a su développer des produits innovants, de qualité supérieure, trouvant ainsi un immense succès en accentuant la fidélité de ses consommateurs. Leader du marché sur les snacks salés depuis sa création, la société a su se diversifier en se lançant sur les snacks sucrés à travers sa marque BOLERIO.

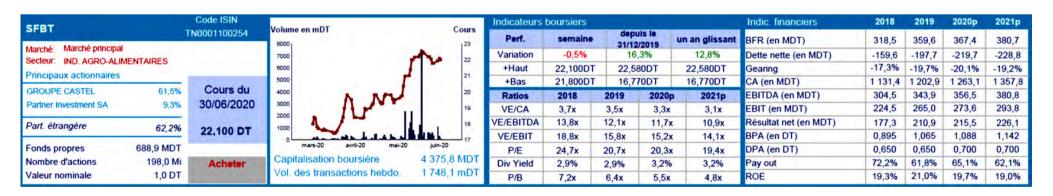
Pour 2020, la société devrait garder le même niveau de résultats qu'en 2019. Les ratios de valorisation offrent une occasion alléchante d'acquisition.

DELICE HOLDING



Leader du lait et de ses produits dérivés, DELICE HOLDING est une valeur défensive par excellence. La société continue à innover par le lancement de nouveaux produits et compte se lancer incessamment dans le secteur des eaux minérales. Le groupe devrait réaliser une croissance de ses bénéfices en 2020 comparativement à un résultat net 2019 retraité d'une plus value exceptionnelle réalisée.

SFBT

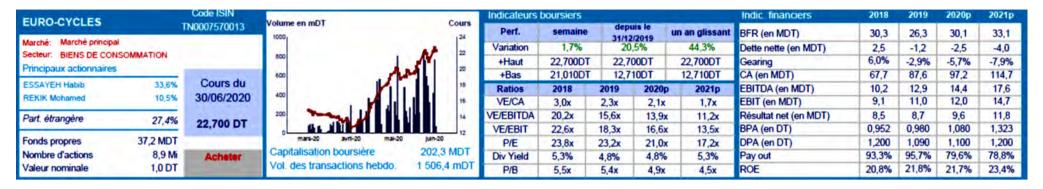


Blue chip de la Bourse de Tunis, son secteur, son management, ses dividendes récurrents, sa capitalisation et sa liquidité, tout milite pour la posséder dans son portefeuille. Le groupe de fabrication et de commercialisation de boissons continuera de jouir de sa position de leader dans ses différents produits agroalimentaires (Bière, sodas, eau minérale, jus). Les baisses du pouvoir d'achat d'une part et du tourisme d'autre part seront les principaux défis du Groupe. Malgré cela, nous pensons que la société pourrait maintenir un niveau de bénéfice au moins égal à celui de 2019.

AFC المستشارون الماليون العرب ARAB FINANCIAL CONSULTANTS GROUPE ATB

Notre portefeuille—les valeurs de biens de consommation

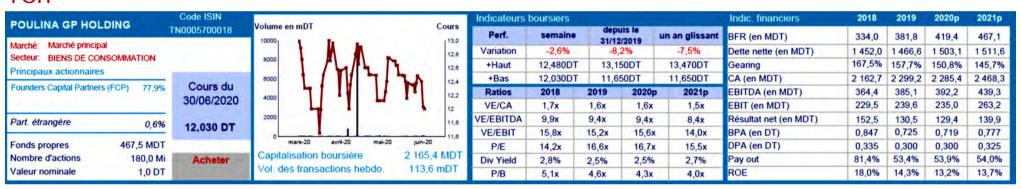
EURO-CYCLES



Dans les circonstances de crise sanitaire à laquelle nous faisons face, le monde semble avoir pris conscience de l'importance de l'écologie en reconsidérant, entre autres, les effets néfastes de la pollution issue de la circulation automobile. Alors que l'Europe a entamé son déconfinement, le vélo gagne en popularité en attirant de plus en plus d'adeptes réticents à la voiture et aux transports en commun alors que le virus circule encore. Dans certaines villes européennes, plusieurs mesures ont été prises dans ce sens à travers l'amélioration des infrastructures cyclables car le nombre de cyclistes ne cesse d'augmenter.

Rappelons que la société est spécialisée dans le montage et l'assemblage de vélos et qu'elle ne cesse de diversifier et d'étendre sa gamme de produits d'année en année avec son arrivée sur le marché des vélos électriques.

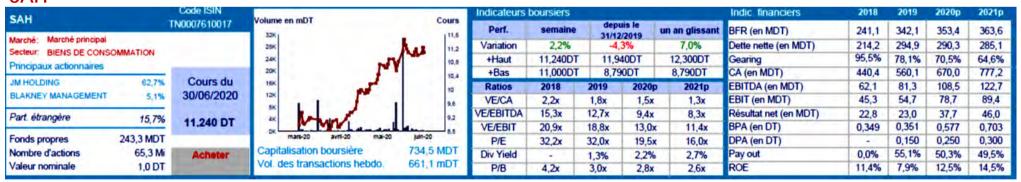
PGH



PGH est l'une des valeurs les plus solides du marché de par la diversité de ses activités et de sa capitalisation boursière qui affiche plus de 2 150 MDT. Son caractère défensif, avec une part de 2/3 d'activités agro-alimentaires dans son CA global, devrait lui permettre de résister aux aléas économiques COVID et de maintenir un niveau de bénéfice équivalent à celui de l'année passée.

Pour l'année 2020, le chiffre d'affaires pourrait connaître un léger fléchissement pour un résultat équivalent à celui de l'année dernière.

SAH



Leader incontestable sur la majorité des produits hygiéniques, le Groupe compte 8 filiales implantées en Algérie, au Maroc, en Libye, en Côte d'Ivoire et au Sénégal et commercialise ses produits à travers 40 000 points de vente. L'objectif du Groupe est de poursuivre sa stratégie d'expansion en Afrique en maintenant sa position de leader sur le marché local. La société a su se développer en intégrant le marché des produits détergents qui jouit, à l'instar des produits hygiéniques, de l'un des meilleurs réseaux de distribution du pays. Après uniquement 6 mois d'activité, les revenus réalisés par l'activité détergence ont contribué à hauteur de 10% dans le chiffre d'affaires du Groupe.

Pendant la crise du COVID-19, la société a activé un plan visant à maintenir son activité afin de répondre aux besoins des ménages en assurant la disponibilité de ses produits face à une demande de plus en plus accrue dans ce contexte exceptionnel.

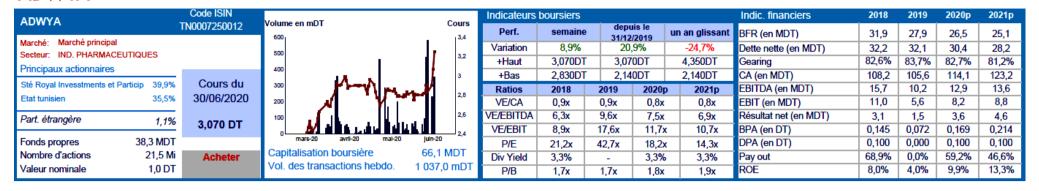
SAH a tenu ses engagements vis-à-vis de ses actionnaires en distribuant un dividende au titre de 2019 après plusieurs années d'investissement qui n'ont pas généré de rendement.

Les bénéfices du Groupe pour l'année 2020 devraient croitre de plus de 60% par rapport à 2019 à près de 38 MDT.

AFC المستشارون الماليون العرب ARAB FINANCIAL CONSULTANTS GROUPE ATB

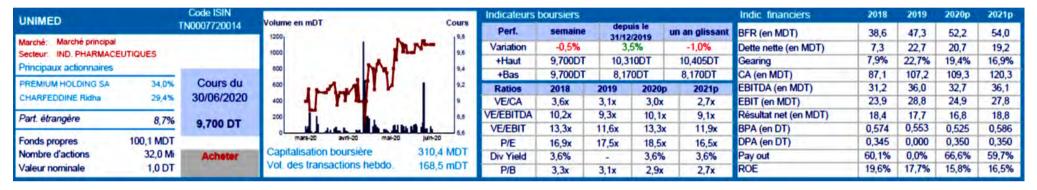
Notre portefeuille—les valeurs pharmaceutiques & autres

ADWYA



La société a entamé en 2020 un plan de redressement qui devrait permettre d'améliorer ses comptes afin de renouer avec son niveau de rentabilité historique. Les nouveaux produits génériques ainsi que l'entrée en production de la nouvelle unité de forme liquide devraient booster la croissance du chiffre d'affaires pour les années à venir.

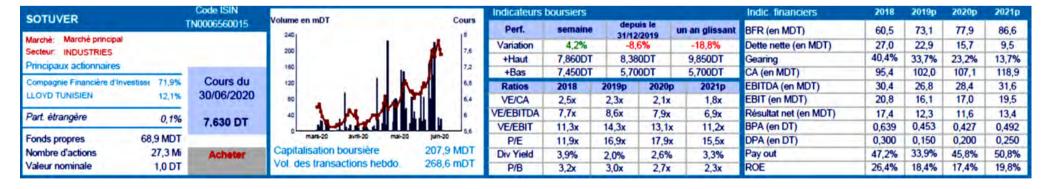
UNIMED



Tant par ses fondamentaux que par ses ratios boursiers, le titre a largement sa place dans notre portefeuille de valeurs recommandées. Disposant d'une trentaine d'années d'expérience, l'industriel pharmaceutique est le leader dans son secteur. Sa solidité financière, son business model et son expertise devront contribuer à sa réussite tant sur le marché local qu'à l'export.

Comme la grande majorité des entreprises tunisiennes qui ont vu leur trésorerie fondre en cette année 2020, la société n'a pas distribué de dividendes au titre de l'exercice 2019. Depuis début 2020 et malgré les pressions baissières que connait le marché boursier, le titre tire son épingle du jeu en gagnant 3,5%. Pour 2020, nous tablons sur un résultat net avoisinant les 17 MDT et un dividende de 0,350 DT par action.

SOTUVER



Avec une capacité de production arrivée à saturation ces dernières années, ce qui a réduit la croissance du chiffre d'affaires qui s'est limité à la hausse des prix ainsi qu'à la montée de gamme de produits, la SOTUVER s'est lancée dans le lancement d'une nouvelle usine avec un nouveau four d'une capacité de 95 000 tonnes pour un investissement de 110 MDT qui devrait entrer en production au deuxième semestre 2021.

La production de SOTUVER est directement liée à celle des industries agro-alimentaires ce qui lui confère un caractère défensif et écologique conforme à notre stratégie définie pour ce second semestre 2020.

Depuis des années SOTUVER entreprend des actions pour la maîtrise de l'énergie. Sa centrale photovoltaïque de 10 MW devrait être fonctionnelle dans les deux années à venir et fournir une énergie propre à une activité énergivore.



Férid Ben Brahim Directeur Général

Mehdi Dhifallah Chef du département études et recherche

Jihen Ellouze Khlif Analyste financier Boubaker Rekik Analyste financier

AFC- Arab Financial Consultants - Groupe ATB

Siège social et Agence : « Carré de L'Or, » Les jardins du Lac II. 1053 Tunis.

 $T\acute{e}l: (+216)\ 70\ 020\ 260\ -\ Fax: (+216)\ 70\ 020\ 299$

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 contenues.