



La revue obligataire

AFC

المستشارون الماليون العرب
ARAB FINANCIAL CONSULTANTS

GROUPE ATB

Août 2020
N° 29

MARCHÉ MONÉTAIRE DU MOIS D'AOÛT 2020

Evolution des principaux taux

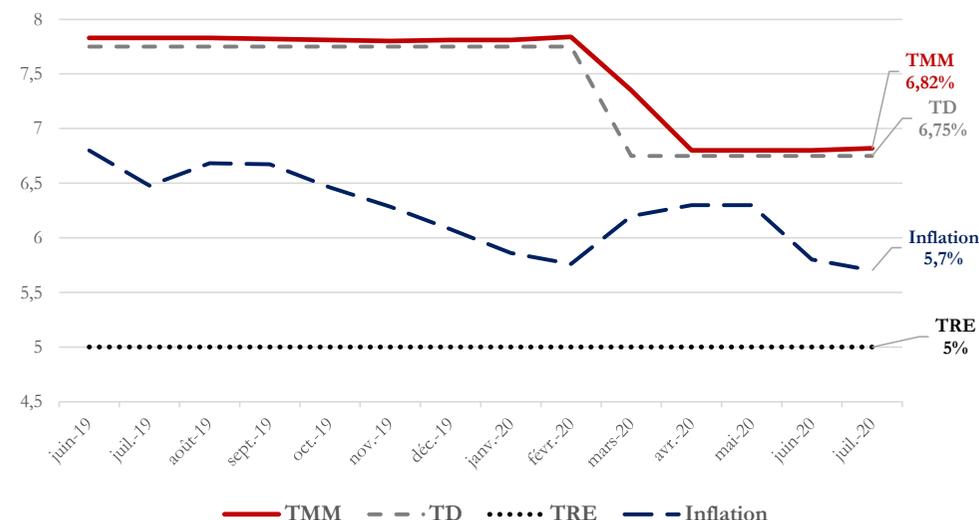
Mois	juil.-19	août-19	sept.-19	oct.-19	nov.-19	déc.-19	janv.-20	févr.-20	mars-20	avr.-20	mai-20	juin-20	Août-20
TMM	7,83	7,83	7,82	7,81	7,8	7,81	7,81	7,84	7,35	6,8	6,8	6,8	6,82
TD	7,75	7,75	7,75	7,75	7,75	7,75	7,75	7,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75
TRE	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
Inflation	6,5	6,7	6,7	6,5	6,3	6,1	5,9	5,8	6,2	6,3	6,3	5,8	5,7

TMM: taux du marché monétaire, TD : taux d'intérêts directeur de la BCT, TRE: taux de rendement de l'épargne

Liquidité du marché

(en MDT)	Actuel (17/08/2020)	Il y a un mois (17/07/2020)	Il y a une année
Volume de refinancement	10 512	10 431	14 746
Compte courant du Trésor	1 232	905,9	572,9
Billets et monnaies en circulation	16 183	15 546	14 199

Principaux taux



Pour faire face aux retombées économiques de la pandémie du coronavirus, la BCT a décidé au cours du mois de mars 2020 de réviser à la baisse son taux directeur de 100 points de base pour le porter à 6,75%. En conséquence, le taux du marché monétaire a baissé à 6,8% au terme du mois d'avril 2020 et s'est maintenu depuis dans ces eaux là.

Le volume de refinancement des banques est passé de 14 746 millions de dinars au 17 juillet 2019 à 10 512 millions de dinars au 17 août 2020 soit une baisse de 4,2 millions de dinars. Cette baisse est la résultante de la politique restrictive adoptée par la BCT depuis plus d'une année.

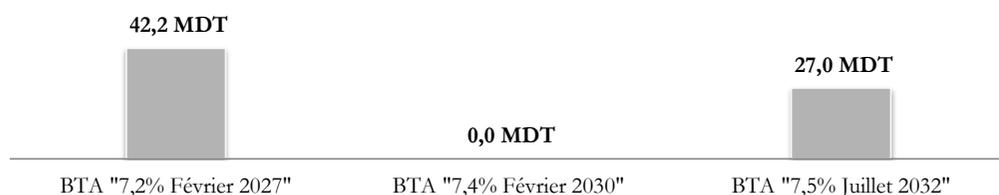
Le volume des billets et monnaies en circulation a connu une hausse dans cette conjoncture de crise sanitaire à 16 183 millions de dinars contre un volume de 14 199 millions de dinars une année auparavant. Cette hausse spectaculaire traduit sans doute un effet de thésaurisation de la part du consommateur/épargnant tunisien suite au confinement.

MARCHÉ OBLIGATAIRE - TITRES D'ETAT - ADJUDICATION DE BTA DU 7 JUILLET 2020

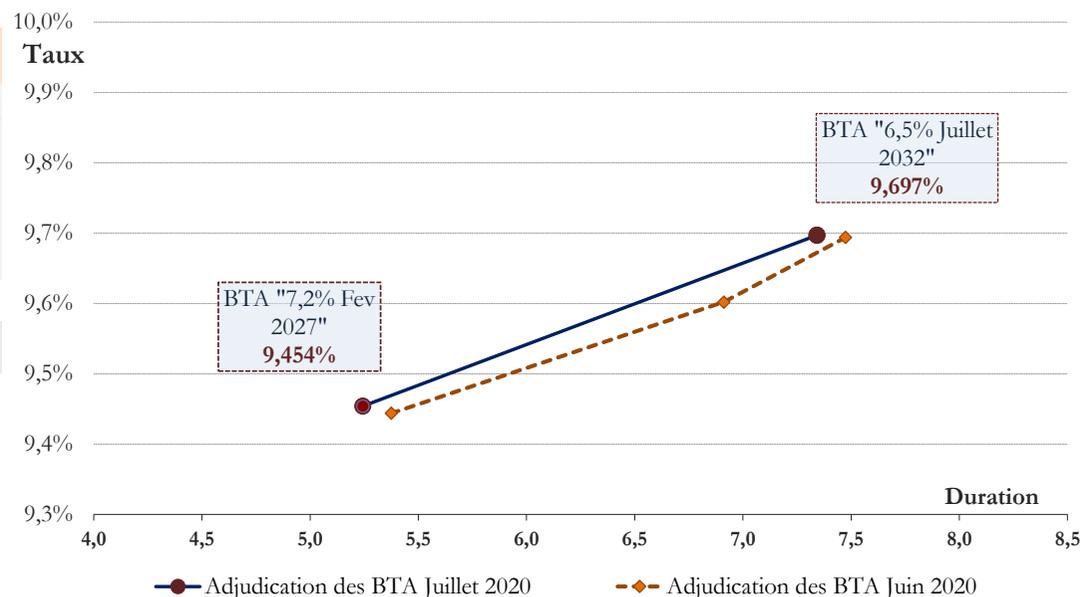
Résultat de l'adjudication

Ligne	Montant	+Haut		+Bas		PMP	
BTA "7,5% Juillet 2032"	27,0 MDT	84,80%	9,70%	84,80%	9,70%	84,800%	9,697%
BTA "7,4% Février 2030"	0,0 MDT						
BTA "7,2% Février 2027"	42,2 MDT	89,30%	9,43%	89,00%	9,47%	89,064%	9,454%

Montants Adjugés



Courbe de taux



Lors de l'adjudication du mois de juillet 2020, le Trésor a collecté 69,2 Millions de dinars. Le montant global offert était de 155,7 millions de dinars contre 100 millions de dinars demandé par le Trésor.

Le montant a été collecté à hauteur de 61% sur la souche de court terme (Février 2027) soit 42,2 MDT et le reste 39% sur la ligne de long terme (Juillet 2032) soit 27 MDT .

Les prix moyens pondérés de cette adjudication ont gardé quasi inchangé la courbe de taux sur le LT et ont généré une légère progression sur le CT :

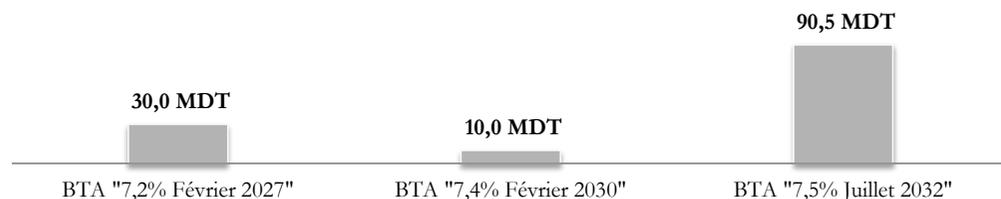
- Une hausse de 0,3 points de base de la souche « Juillet 2032 » par rapport au taux de de la dernière adjudication, soit un taux de 9,697% .
- Une hausse de 14 points de base de la souche « Février 2027 » par rapport au taux de la dernière adjudication, soit un taux de 9,454%.

MARCHÉ OBLIGATAIRE - TITRES D'ÉTAT - ADJUDICATION DE BTA DU 4 AOÛT 2020

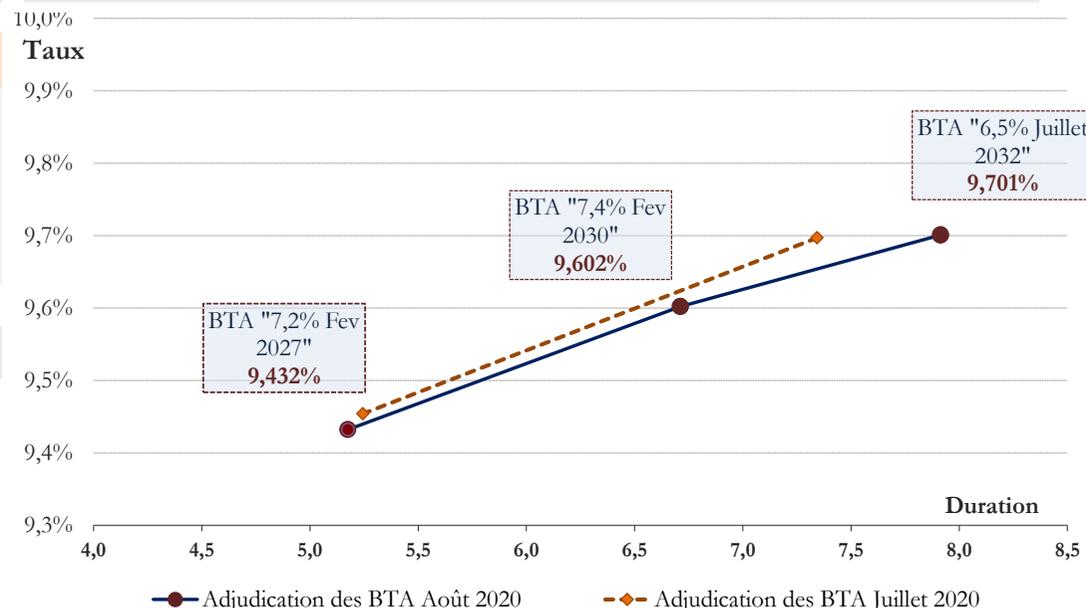
Résultat de l'adjudication

Ligne	Montant	+Haut	+Bas	PMP
BTA "7,5% Juillet 2032"	90,5 MDT	84,80% 9,70%	84,80% 9,70%	84,800% 9,701%
BTA "7,4% Février 2030"	10,0 MDT	86,60% 9,60%	86,60% 9,60%	86,600% 9,602%
BTA "7,2% Février 2027"	30,0 MDT	89,25% 9,43%	89,15% 9,45%	89,230% 9,432%

Montants Adjugés



Courbe de taux



Lors de l'adjudication du mois d'août 2020, le Trésor a collecté 130,5 Millions de dinars. Le montant global offert était de 163 millions de dinars contre 100 millions de dinars demandé par le Trésor.

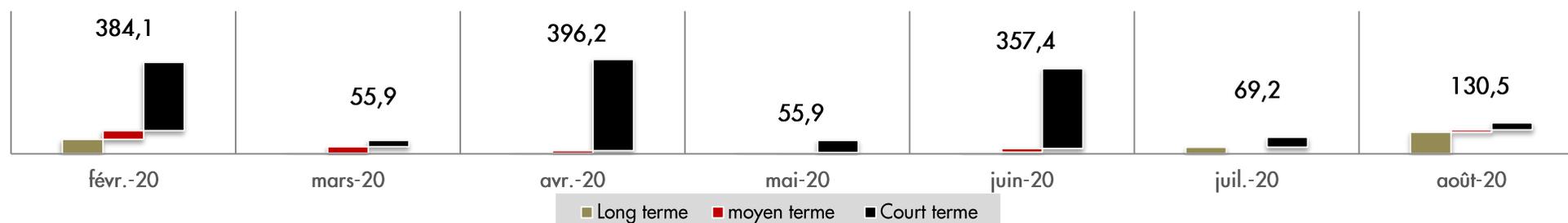
Le montant a été collecté à hauteur de 23% sur la souche de court terme (Février 2027) soit 30 MDT, 8% sur la souche de moyen terme (Février 2030) et le reste 69% sur la ligne de long terme (Juillet 2032) soit 90,5 MDT.

Les prix moyens pondérés de cette adjudication ont ramené légèrement à la baisse la courbe de taux sur le court terme :

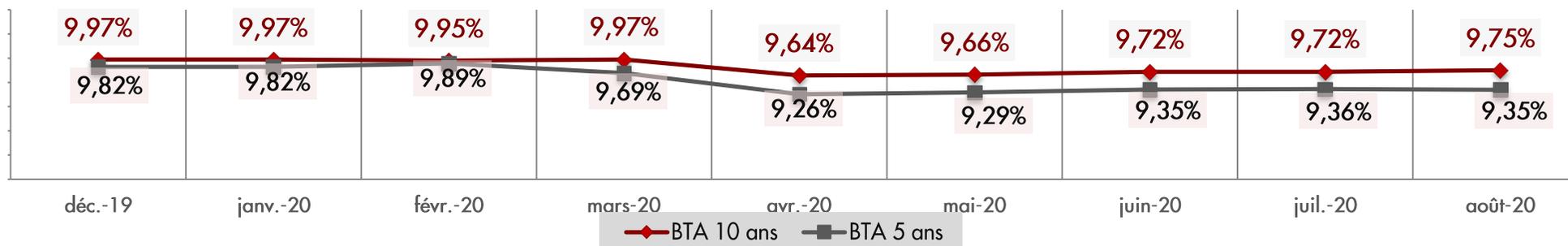
- Une hausse de 0,4 points de base de la souche « Juillet 2032 » par rapport au taux de de la dernière adjudication, soit un taux de 9,701% .
- Une stagnation du taux de la souche « Février 2030 » par rapport au taux de de la dernière adjudication, soit un taux de 9,602% .
- Une baisse de 2,2 points de base de la souche « Février 2027 » par rapport au taux de la dernière adjudication, soit un taux de 9,432%.

MARCHÉ OBLIGATAIRE - TITRES D'ETAT - EVOLUTION DES ADJUDICATIONS DE JANVIER A AOUT 2020

Montants levés aux dernières adjudications (en MDT)



Evolution du taux d'un BTA 10 ans* et 5 ans*



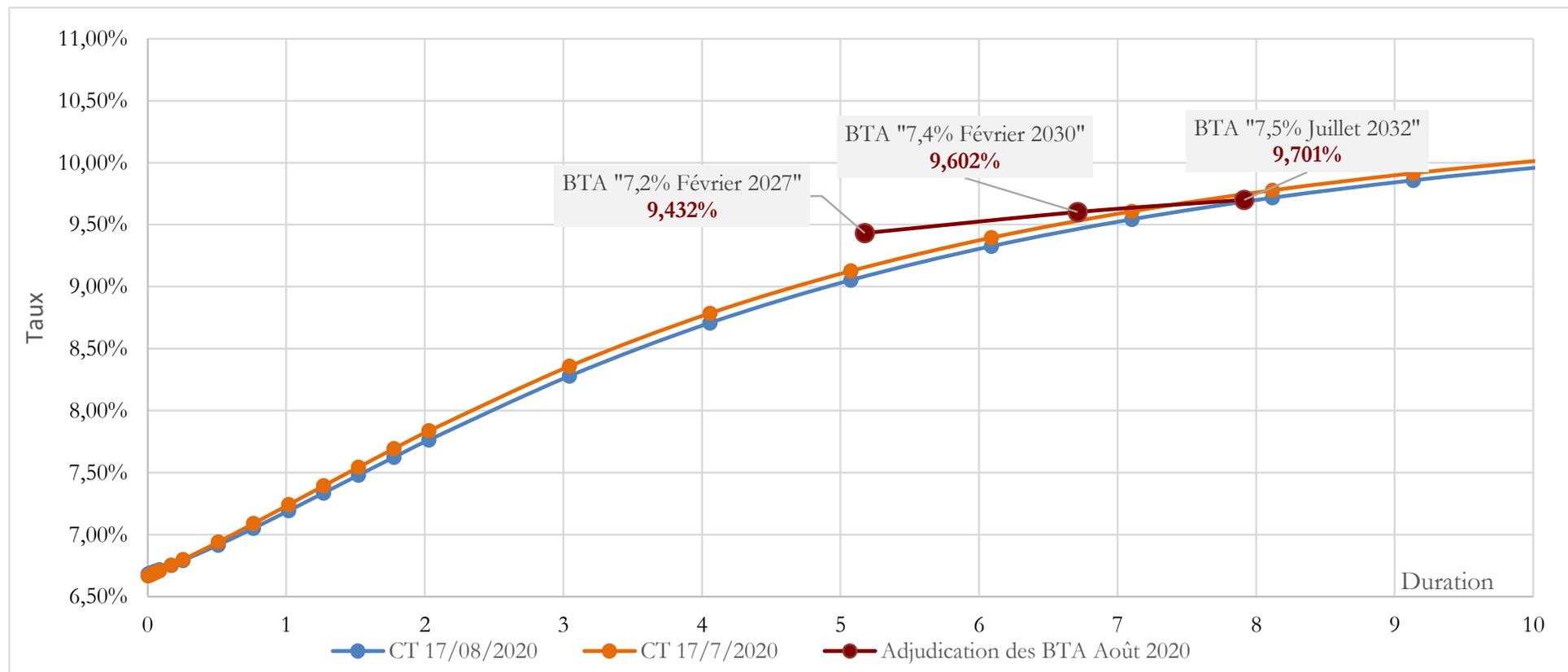
Le Trésor a collecté depuis le début l'année 2020 un total de 1 449,1 millions de dinars à travers ses émissions de BTA, soit une enveloppe moyenne de 181,1 millions de dinars par adjudication.

- Le taux actuariel du BTA 10 ans* en Mai 2020 a reculé de 22 points de base par rapport à décembre 2019 à 9,75%
- Le taux actuariel du BTA 5 ans* en Mai 2020 a enregistré une baisse de 47 points de base par rapport à décembre 2019 à 9,35%.

(*) 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 D'ÉTAT - ÉVOLUTION DE LA COURBE DE TAUX

Courbe de taux de la place comparée au marché primaire des BTA

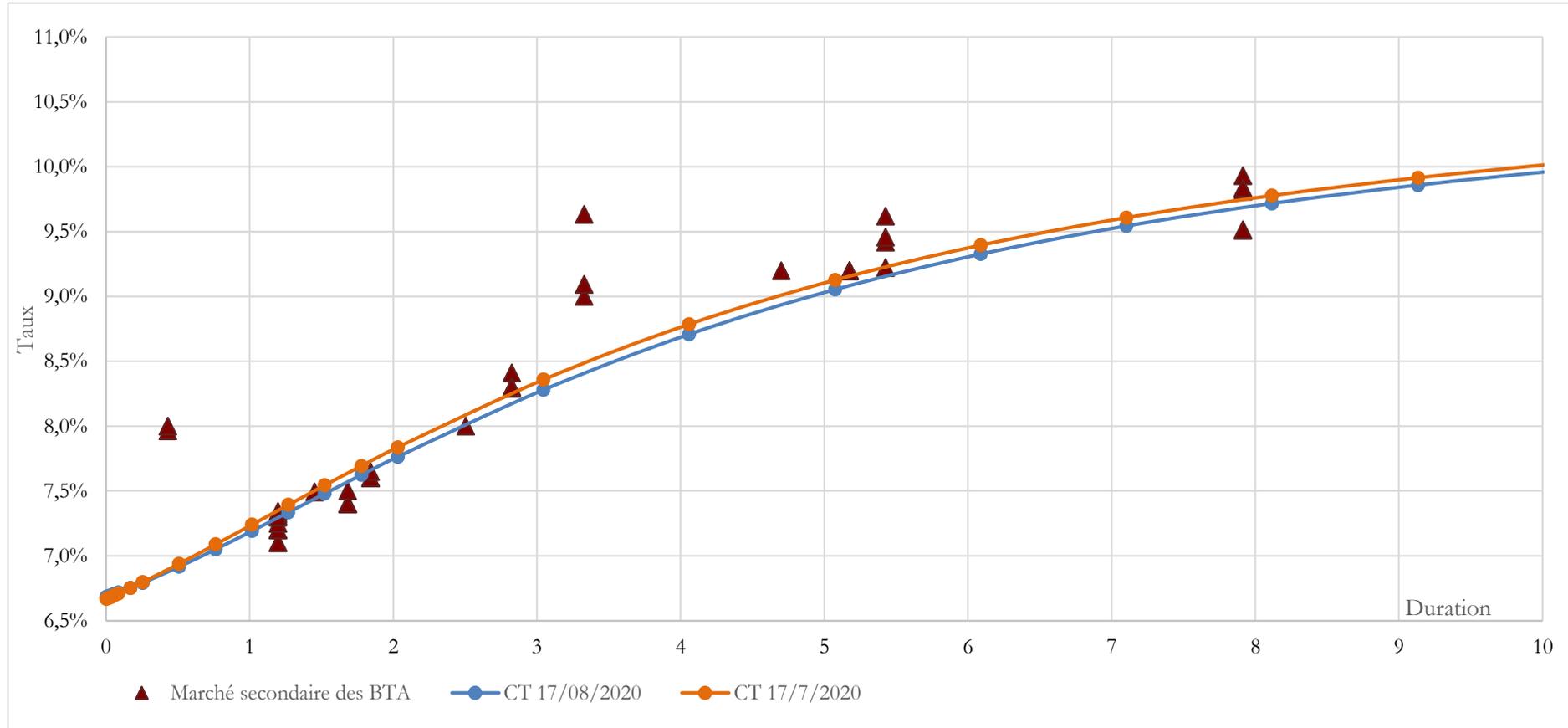


La courbe des taux de la place au 17/8/2020 a connu un léger glissement à la baisse par rapport au mois dernier.

La dernière adjudication se situe sur la courbe des taux pour la souche de long terme, au dessus de 15 points de base pour la souche de moyen terme et au dessus de 30 points de base pour la souche de court terme.

MARCHÉ OBLIGATAIRE - TITRES D'ETAT - EVOLUTION DE LA COURBE DE TAUX

Courbe de taux de la place comparée au marché secondaire des BTA



Les transactions sur le marché secondaire des BTA se situent aux frontières de la courbe de taux.

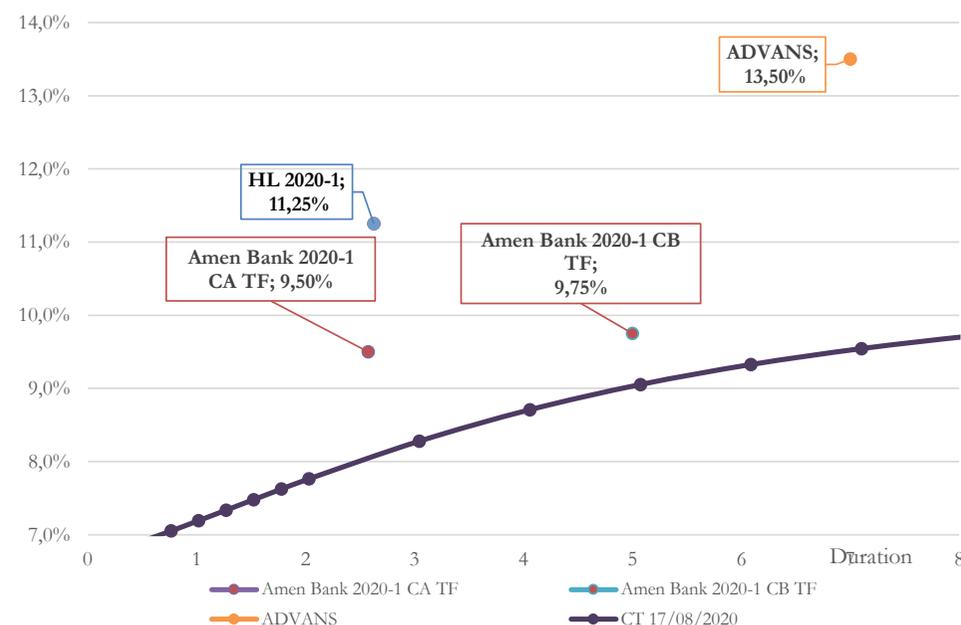
Les transactions sur les lignes de court terme sont plus proches de la courbe que ceux de long terme.

MARCHE OBLIGATAIRE - TITRES PRIVÉS- ÉMISSIONS D'EMPRUNTS OBLIGATAIRES

Caractéristiques des derniers emprunts émis

Date d'émission	Emetteur	Emprunt	Type	Durée (année)	Fran-chise (année)	Taux facial	Durée de vie moyenne (année)	Duration (année)	Taux sans risque	SPREAD
19/06/2020	HL	HL 2020-1	Ordinaire	5	0	11,25%	3	2,625	8,05%	320 PB
		Amen Bank sub 2020-1 CA TF	Subordonné	5	0	9,50%	3	2,573	8,05%	145 PB
		Amen Bank sub 2020-1 CA TV	Subordonné	5	0	TMM+ 2,75%	3			
20/07/2020	Amen bank	Amen Bank sub 2020-1 CB TF	Subordonné	5	4	9,75%	5	5	9,05%	70 PB
		Amen Bank sub 2020-1 CA TV	Subordonné	5	4	TMM+ 2,95%	5			
29/07/2020	ADVANS	ADVANS SUBORDONNE 2020-1	Subordonné	7	6	13,50%	7	7	9,53%	397 PB

Courbe de taux des EO privés



HANNILBAL LEASING (HL) a émis un emprunt obligataire sans recours à l'appel public à l'épargne d'un montant de 10 MDT pouvant atteindre les 15 MDT. Cet emprunt est remboursable sur 5 années en amortissement constant et au taux fixe annuel de 11,25%. La période de souscription s'étale du 22/06/2020 au 28/07/2020.

Amen Bank a émis un emprunt obligataire subordonné sans recours à l'appel public à l'épargne d'un montant de 20 MDT pouvant atteindre les 40 MDT sous deux catégories. La première catégorie est remboursable sur cinq ans en amortissement constant et au taux fixe de 9,5% ou au taux variable de TMM+2,75% au choix du souscripteur. La deuxième catégorie est d'une durée de sept années remboursable Infine au taux fixe de 9,75% ou au taux variable de TMM+2,95% au choix du souscripteur. La période de souscription s'étale du 21/07/2020 au 23/09/2020.

ADVANS TUNISIE SA a émis un emprunt obligataire sans recours à l'appel public à l'épargne d'un montant de 6 MDT. Cet emprunt est d'une durée de sept années remboursable Infine au taux fixe annuel de 13,50%. La période de souscription s'étale du 29/07/2020 au 30/07/2020.

ACTUALITÉS

Les banques ont signé un accord commun limitant la rémunération des dépôts à terme à **TMM+1%**. Ainsi, en tenant compte d'un taux d'imposition de 35% et d'un TMM de 6,8%, la rémunération nette des dépôts à terme est plafonnée à **5,076%**.

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.