



La revue obligataire

AFC

المستشارون الماليون العرب
Intermédiaire en Bourse

GROUPE ATB

Mai 2016

N°1

MARCHÉ MONÉTAIRE

Evolution des principaux taux

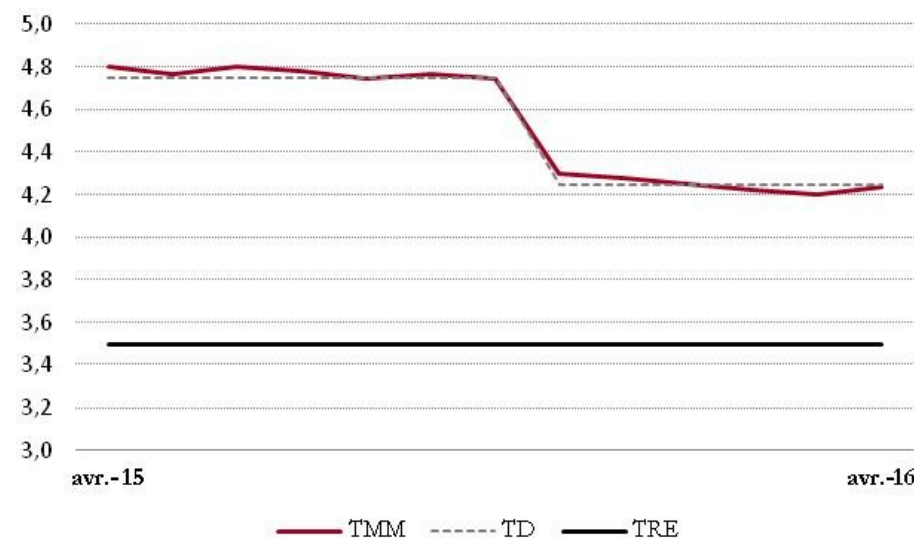
Mois	avr.-15	mai-15	juin-15	juil.-15	août-15	sep.-15	oct.-15	nov.-15	déc.-15	jan.-16	févr.-16	mar-16	avr-16
TMM	4,8	4,77	4,8	4,78	4,75	4,77	4,75	4,3	4,28	4,25	4,22	4,20	4,24
TD	4,75	4,75	4,75	4,75	4,75	4,75	4,75	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25
TRE	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5

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 (04/05/2016)	Il y a un mois	il y a une année
Volume de refinancement	6 420	5 849	5 504
Compte courant du Trésor	734	1 116	751
Billets et monnaies en circulation	9 029	8 876	8 462

Principaux taux



La variation du taux du marché monétaire a été guidée par le taux d'intérêt directeur de la BCT. Il a été revu à la baisse de 50 points de base en passant 4,75% à 4,25% au dernier trimestre 2015. Cette décision intervient en raison de la baisse observée du taux d'inflation.

La dernier TMM mensuel (Avril 2016) est à 4,24% alors que celui d'une année précédente (Avril 2015) était à 4,80%.

La moyenne mensuelle des douze derniers mois s'est située à 4,509% contre 4,556% au mois précédent, soit en baisse de 4,7 points de base.

Le volume de refinancement des banques a atteint 6 420 millions de dinars atteignant son plus haut historique.

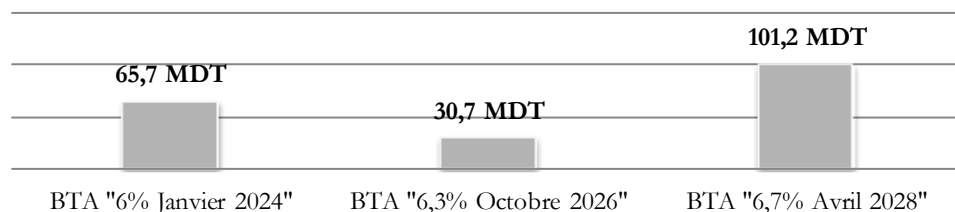
Le volume des billets et monnaie en circulation a dépassé le niveau de 9 milliards de dinars, dépassant de plus de 500 millions son niveau d'il y a un an.

MARCHÉ OBLIGATAIRE - TITRES D'ETAT - ADJUDICATION DES BTA DU MOIS DE MAI 2016

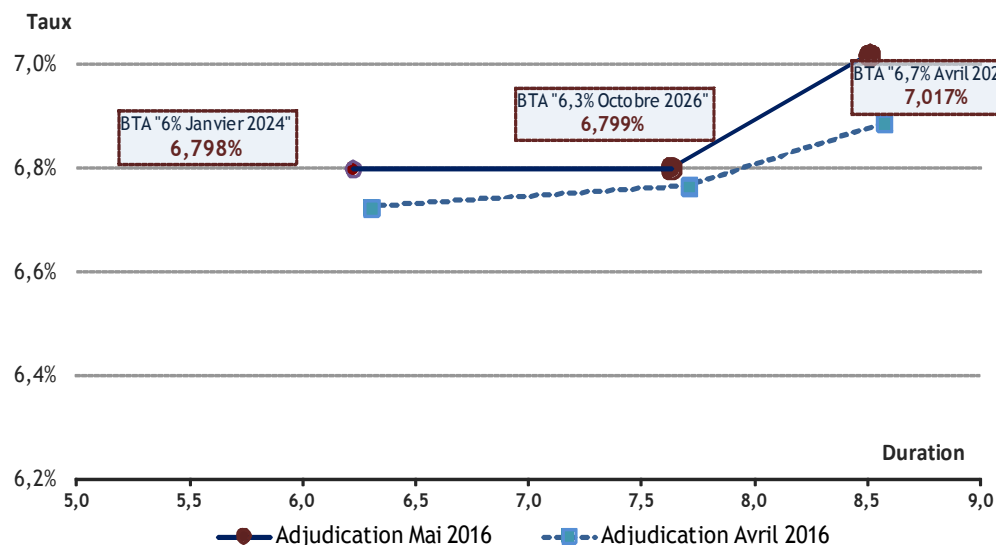
Résultat de l'adjudication

Ligne	Montant	+Haut	+Bas	PMP
BTA "6,7% Avril 2028"	101,2 MDT	98,40%	6,90% 96,80% 7,10%	97,478% 7,017%
BTA "6,3% Octobre 2026"	30,7 MDT	96,55%	6,76% 96,00% 6,84%	96,300% 6,799%
BTA "6% janvier 2024"	65,7 MDT	95,80%	6,72% 95,20% 6,83%	95,368% 6,798%

Montants Adjugés



Courbe de taux



Lors de l'adjudication du mois de mai 2016, le Trésor a collecté tout le montant offert, soit 197,6 millions de dinars alors que le montant annoncé était de 350 millions de dinars.

La souche de long terme (Avril 2028) constitue le plus gros montant avec 101,2 MDT, soit 51,2% du total, 30,7 MDT sont collectés sur la souche à maturité moyenne (Octobre 2026) et 65,7 MDT sur la souche de durée plus courte (Janvier 2024).

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

- Le taux moyen pondéré de la souche « Avril 2028 » franchit le seuil de 7% à 7,017%, soit une hausse de 13 points de base par rapport au taux de la dernière adjudication.
- Le taux moyen pondéré de la souche « Octobre 2026 » qui est de 6,799% affiche une hausse de 3,5 points de base par rapport au taux de la dernière adjudication.
- Le taux moyen pondéré de la souche « Janvier 2024 » qui est de 6,798% affiche une hausse de 7,4 points de base par rapport au taux de la dernière adjudication.

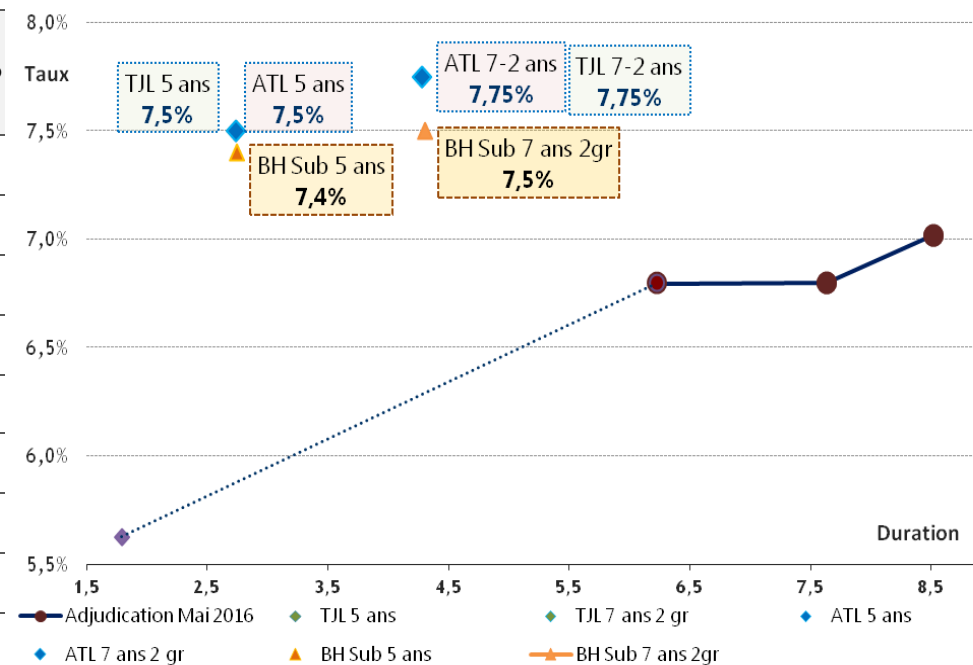
Il ressort de cette adjudication un faible niveau de l'offre par rapport au montant annoncé, nouveau témoignage de l'assèchement de la liquidité sur le marché obligataire tunisien.

MARCHÉ OBLIGATAIRE - TITRES PRIVÉS- DERNIÈRES ÉMISSIONS D'EMPRUNTS OBLIGATAIRES

Derniers emprunts émis

Date d'émission	Emprunt	Type	durée (année)	franchise (année)	Taux facial	Durée de vie moyenne (année)	Duration (année)	Taux sans risque	SPREAD
18/04/2016	TJL 2016-1 CA TF	Ordinaire	5	0	7,50%	3	2,735	5,85%	165 PB
18/04/2016	TJL 2016-1 CA TV	Ordinaire	5	0	TMM+2.35%	3			
18/04/2016	TJL 2016-1 CB	Ordinaire	7	2	7,75%	5	4,277	6,19%	156 PB
11/04/2016	ATL 2016-1 CA TF	Ordinaire	5	0	7,50%	3	2,735	5,85%	165 PB
11/04/2016	ATL 2016-1 CA TV	Ordinaire	5	0	TMM+2.35%	3			
11/04/2016	ATL 2016-1 CB	Ordinaire	7	2	7,75%	5	4,277	6,19%	156 PB
22/03/2015	BH SUB 2016 CA F	Subordonné	5	0	7,40%	3	2,74	5,85%	155 PB
22/03/2015	BH SUB 2016 CA V	Subordonné	5	0	TMM+1,95%	3			
22/03/2015	BH SUB 2016 CB	Subordonné	7	2	7,50%	5	4,3	6,19%	131 PB

Courbe de taux



L'Arab Tunisian Lease a émis un emprunt obligataire d'un montant de 30 millions de dinars avec deux catégories. La première catégorie est remboursable sur cinq ans en amortissement constant et au taux fixe de 7,5% ou au taux variable de TMM +2,35% 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 7,75%. La période de souscription s'étale du 24/04/2016 au 27/06/2016.

Attijari Leasing 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 7,5% ou au taux variable de TMM +2,35% 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 7,75%. La période de souscription s'étale du 03/05/2016 au 24/07/2016.

La Banque de l'Habitat a émis un emprunt obligataire d'un montant de 60 millions de dinars sous deux catégories. La première catégorie est remboursable sur cinq ans en amortissement constant et au taux fixe de 7,4% ou au taux variable de TMM +1,95% 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 7,5%. La période de souscription s'étale du 06/04/2016 au 06/05/2016.

PALMARÈS DES OPCVM OBLIGATAIRES

AU 30/04/2016

Rang	Dénomination	Gestionnaire	type	Actif (en MDT)	Performance depuis début de l'année	Performance 2015
1	MAXULA INVESTISSEMENT SICAV	SMART ASSET MANAGEMENT	Distribution	9,6	1,49%	3,50%
2	TUNISO-EMIRATIE SICAV	AUTO GERE	Distribution	62,8	1,46%	4,42%
3	SICAV L'ÉPARGNANT	STB MANAGER	Distribution	407,3	1,43%	4,34%
4	FCP OBLIGATAIRE CAPITAL PLUS	STB FINANCE	Distribution	1,7	1,43%	
5	FCP SALAMETT CAP	AFC	Capitalisation	37,0	1,42%	4,06%
6	PLACEMENT OBLIGATAIRE SICAV	BNA CAPITAUX	Distribution	354,8	1,42%	4,41%
7	SANADETT SICAV	AFC	Distribution	188,3	1,39%	4,15%
8	CAP OBLIG SICAV	COFIB CAPITAL FINANCE	Distribution	26,9	1,38%	3,84%
9	SICAV BH OBLIGATAIRE	BH INVEST	Distribution	130,8	1,36%	4,21%
10	ATTIJARI OBLIGATAIRE SICAV	ATTIJARI GESTION	Distribution	94,1	1,36%	3,96%
11	AL HIFADH SICAV	TSI	Distribution	36,2	1,33%	3,98%
12	FCP HELION MONEO	HELION CAPITAL	Distribution	7,8	1,33%	4,17%
13	FCP SALAMMETT PLUS	AFC	Distribution	7,1	1,32%	3,99%
14	MCP SAFE FUND	MCP	Distribution	1,9	1,32%	2,91%
15	FINA O SICAV	FINACORP	Distribution	4,9	1,30%	3,04%
16	AL AMANAH OBLIGATAIRE FCP	CGF	Distribution	7,4	1,27%	3,97%
17	SICAV PATRIMOINE OBLIGATAIRE	BIAT ASSET MANAGEMENT	Distribution	137,2	1,26%	3,64%
18	UNION FINANCIERE ALYSSA SICAV	UBCI FINANCE	Distribution	170,3	1,26%	3,71%
19	GENERALE OBLIG SICAV	CGI	Distribution	13,1	1,25%	3,56%
20	INTERNATIONALE OBLIGATAIRE SICAV	UIB FINANCE	Distribution	33,4	1,25%	3,92%
21	FCP MAGHREBIA PRUDENCE	UFI	Capitalisation	2,8	1,24%	3,88%
22	AMEN TRESOR SICAV	AMEN INVEST	Distribution	63,9	1,24%	3,82%
23	FCP AXIS AAA	AXIS CAPITAL GESTION	Distribution	3,6	1,24%	3,83%
24	TUNISIE SICAV	TUNISIE VALEURS	Distribution	574,3	1,21%	3,46%
25	FIDELITY OBLIGATIONS SICAV	MAC SA	Distribution	244,7	1,20%	3,83%
26	UNIVERS OBLIGATIONS SICAV	SCIF	Distribution	20,8	1,19%	3,78%
27	POSTE OBLIGATAIRE SICAV TANIT	BH INVEST	Distribution	67,1	1,19%	3,79%
28	SICAV RENDEMENT	SBT	Distribution	542,2	1,19%	3,69%
29	AMEN PREMIÈRE SICAV	AMEN INVEST	Distribution	204,3	1,18%	3,58%
30	MILLENIUM OBLIGATAIRE SICAV	CGF	Distribution	12,9	1,18%	3,57%
31	SICAV ENTREPRISE	TUNISIE VALEURS	Capitalisation	22,5	1,17%	3,39%
32	SICAV TRESOR	BIAT ASSET MANAGEMENT	Distribution	417,7	1,15%	3,54%
33	SICAV AXIS TRÉSORERIE	AXIS CAPITAL GESTION	Distribution	31,9	1,13%	3,89%
34	UNION FINANCIERE SALAMMBO SICAV	UBCI FINANCE	Distribution	37,9	1,12%	
35	UGFS BONDS FUND	UGFS-NA	Distribution	2,4	1,07%	
36	MAXULA PLACEMENT SICAV	MAXULA BOURSE	Distribution	33,6	1,06%	3,28%

VL au 2.5.2016: 110,165 DT Actifs nets : 187,20 MDT Der. Dividende: 4,345 DT Date de dist.: 14/05/2015

GROUPE ATB

Orientations des placements

SANADETT sicav vise les personnes morales qui cherchent un placement garantissant un rendement stable et régulier moyennant un risque relativement faible.

Informations générales

Agrément CMF : -
 Visa CMF : 00-392
 Capital initial : 500,000 mDT
 Val. d'origine : 100,000 DT
 Affectation des bénéfices : distribution
 Durée de vie : 99
 Gestionnaire : AFC
 Dépositaire : ATB
 CAC : Cabinet Mahmoud ZAHAF
 Distributeur : AFC et ATB
 Périodicité VL : quotidienne
 Droit d'entrée : néant
 Droit de sortie : néant
 Profil de risque : obligataire
 Durée de placement recommandée : 3 ans min

Dividendes distribués

Année	Date de distribution	Montant (DT)
2014	14/05/2015	4,345
2013	13/05/2014	4,094
2012	07/05/2013	3,201
2011	15/05/2012	3,845
2010	31/05/2011	4,160

Répartition des actifs

	En % des actifs
Emprunts obligataires	49,14%
Bons du Trésor	11,33%
OPCVM	4,88%
Placements monétaires	20,66%

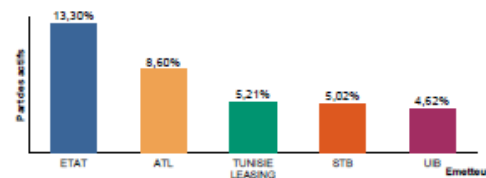
Principales positions en BTA

	% actifs	Duration	Sensibilité
BTA "5,75 % Janv 2021"	5,80%	4,18	-3,95
BTA "6% Avril 2023"	2,35%	5,84	-5,47

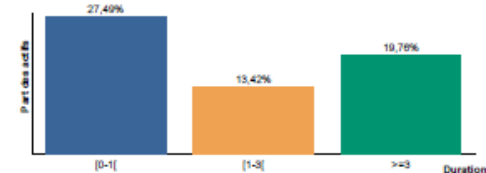
Principales positions en obligations

	% actifs	Duration	Sensibilité
STB 2008/1 CD	2%	0,0	
Emp. National 2014 Cat. C	2%	3,7	-3,5

Répartition des emprunts par Emetteur



Répartition des emprunts par durée



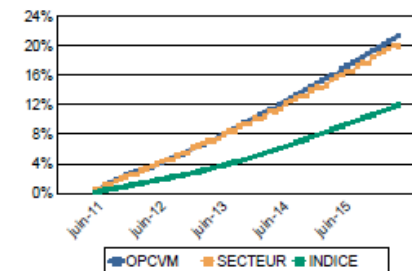
Performances mensuelles

	Janv.	Fév.	Mars	Avril	Mai	Juin.	Juil.	Août.	Sep.	Oct.	Nov.	Déc.	Total
2012	0,24%	0,22%	0,24%	0,22%	0,23%	0,30%	0,26%	0,27%	0,25%	0,28%	0,30%	0,34%	3,14%
2013	0,30%	0,28%	0,31%	0,31%	0,32%	0,30%	0,34%	0,35%	0,34%	0,34%	0,34%	0,37%	3,88%
2014	0,37%	0,31%	0,33%	0,34%	0,33%	0,32%	0,34%	0,34%	0,33%	0,37%	0,32%	0,35%	4,04%
2016	0,36%	0,32%	0,35%	0,38%	0,31%	0,34%	0,38%	0,33%	0,35%	0,37%	0,33%	0,35%	4,15%
2018	0,35%	0,33%	0,35%	0,34%									1,39%

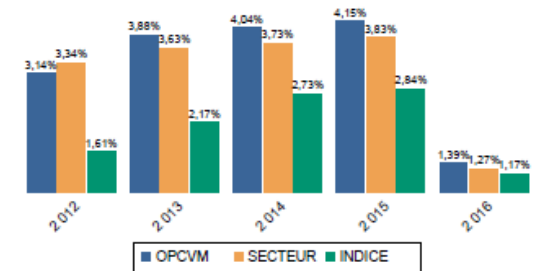
Récapitulatif rendement	SANADETT SICAV	OPCVM type «obligataire»	Indice synthétique *
depuis le début de l'année	1,39%	1,27%	1,17%
depuis 5 ans	21,37%	19,92%	11,97%
annualisé (5 ans)	3,95%	3,70%	2,29%

* Taux de rendement de l'épargne net de la retenue à la source

Perf. mensuelles comparées



Perf. annuelles comparées



Evolution des actifs gérés (MDT)



Indicateurs de rendement risque

Risque 0,14%
 Ratio de Sharpe 28,11
 Duration des emprunts 1,84
 Sensibilité des emprunts -1,73

GROUPE ATB

VL au 2.5.2016: 14,260 DT Actifs nets : 36,58 MDT

Orientations des placements

FCP SALAMETT CAP vise les personnes physiques qui souhaitent ne pas avoir de dividendes mais capitaliser leurs avoirs.

Informations générales

Agrément CMF : 21-2006
 Visa CMF : 06-556
 Capital initial : 100,000 MDT
 Val. d'origine : 10,000 DT
 Affectation des bénéfices : capitalisation
 Durée de vie : 99
 Gestionnaire : AFC
 Dépositaire : ATB
 CAC :
 Distributeur : AFC et ATB
 Périodicité VL : quotidienne
 Droit d'entrée : néant
 Droit de sortie : néant
 Profil de risque : obligataire
 Durée de placement recommandée : 3 ans min

Répartition des actifs

	En % des actifs
Emprunts obligataires	51,18%
Bons du Trésor	25,57%
OPCVM	4,75%
Placements monétaires	10,89%

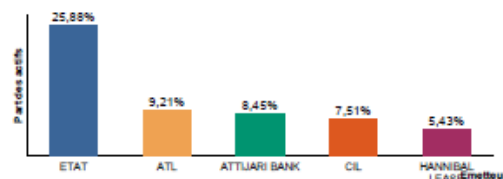
Principales positions en BTA

	% actifs	Duration	Sensibilité
BTA "6% Avril 2023"	10,64%	5,84	-5,47
BTA "6,3% Octobre 2026"	9,52%	7,65	-7,17

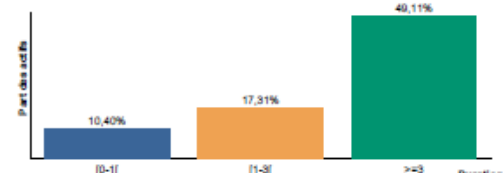
Principales positions en obligations

	% actifs	Duration	Sensibilité
Attijari Bank Subordonné 2015 C	8%	4,0	-3,8
ATL 2014-2 CC	8%	3,4	-3,2

Répartition des emprunts par Emetteur



Répartition des emprunts par duration



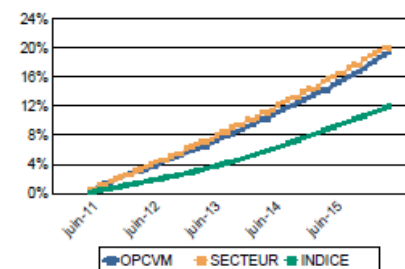
Performances mensuelles

	Janv.	Fév.	Mars	Avril	Mai	Jun.	Juil.	Août.	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	Total
2012	0,22%	0,20%	0,23%	0,24%	0,23%	0,36%	0,24%	0,24%	0,21%	0,24%	0,28%	0,29%	3,01%
2013	0,29%	0,24%	0,30%	0,26%	0,28%	0,26%	0,27%	0,30%	0,24%	0,27%	0,29%	0,33%	3,39%
2014	0,32%	0,30%	0,29%	0,29%	0,29%	0,29%	0,31%	0,30%	0,27%	0,28%	0,32%	0,29%	3,61%
2015	0,32%	0,30%	0,31%	0,34%	0,26%	0,31%	0,33%	0,30%	0,31%	0,36%	0,34%	0,51%	4,06%
2016	0,33%	0,40%	0,34%	0,34%									1,42%

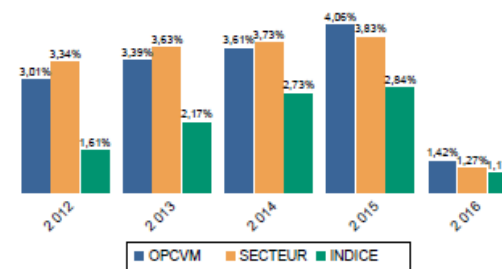
Récapitulatif rendement	SALAMETT CAP	OPCVM type «obligataire»	Indice synthétique *
depuis le début de l'année	1,42%	1,27%	1,17%
depuis 5 ans	19,43%	19,92%	11,97%
annualisé (5 ans)	3,62%	3,70%	2,29%

* Taux de rendement de l'épargne net de la retenue à la source

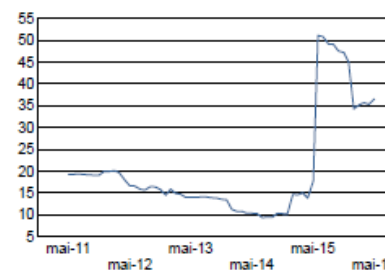
Perf. mensuelles comparées



Perf. annuelles comparées



Evolution des actifs gérés (MDT)



Indicateurs de rendement risque

Risque : 0,23%
 Ratio de Sharpe : 18,13
 Duration des emprunts : 2,80
 Sensibilité des emprunts : -2,83

VL au 2.5.2016: **10,717 DT** Actifs nets : **7,15 MDT** Der. Dividende: **0,371 DT** Date de dist.: **27/04/2015**

GROUPE ATB

Orientations des placements

FCP SALAMETT PLUS vise les investisseurs qui cherchent un placement garantissant un rendement relativement sûr et régulier moyennant un risque très faible, se limitant seulement au risque monétaire.

Informations générales

Agrément CMF : 22-2006
 Visa CMF : 06-557
 Capital initial : 100,000 mDT
 Val. d'origine : 100,000 DT
 Affectation des bénéfices : distribution
 Durée de vie : 99
 Gestionnaire : AFC
 Dépositaire : ATB
 CAC :
 Distributeur : AFC et ATB
 Périodicité VL : quotidienne
 Droit d'entrée : néant
 Droit de sortie : néant
 Profil de risque : obligataire
 Durée de placement recommandée : 3 ans min

Répartition des actifs

	En % des actifs
Emprunts obligataires	61,76%
Bons du Trésor	28,00%

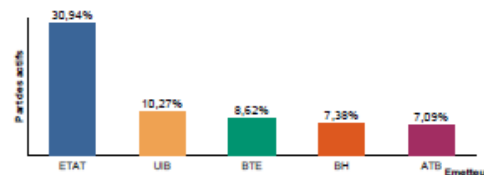
Principales positions en BTA

	% actifs	Duration	Sensibilité
BTA "5,5% 12 Octobre 2018"	14,16%	2,29	-2,18
BTA "5,75 % Janv 2021"	13,84%	4,18	-3,05

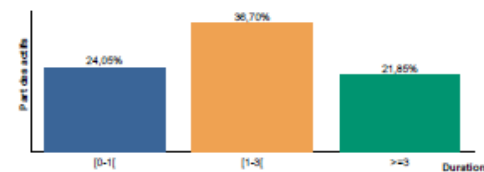
Principales positions en obligations

	% actifs	Duration	Sensibilité
BH SUB 2015 CA F	7%	2,0	-1,8
	7%		

Répartition des emprunts par Emetteur



Répartition des emprunts par duration



Dividendes distribués

Année	Date de distribution	Montant (DT)
2014	27/04/2015	0,371
2013	21/04/2014	0,365
2012	30/04/2013	0,314
2011	31/05/2012	0,397
2010	31/05/2011	0,370

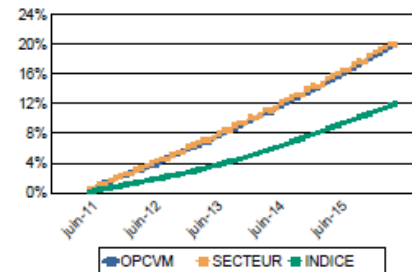
Performances mensuelles

	Janv.	Fév.	Mars	Avril	Mai	Juin.	Juill.	Août.	SepT.	Oct.	Nov.	Déc.	Total
2012	0,25%	0,23%	0,25%	0,22%	0,26%	0,47%	0,23%	0,27%	0,24%	0,27%	0,30%	0,29%	3,24%
2013	0,28%	0,26%	0,28%	0,29%	0,32%	0,27%	0,31%	0,32%	0,27%	0,33%	0,32%	0,31%	3,54%
2014	0,33%	0,28%	0,31%	0,30%	0,31%	0,31%	0,31%	0,33%	0,29%	0,31%	0,26%	0,28%	3,59%
2015	0,33%	0,31%	0,34%	0,32%	0,34%	0,33%	0,37%	0,33%	0,33%	0,35%	0,32%	0,34%	3,99%
2016	0,32%	0,31%	0,34%	0,35%									1,32%

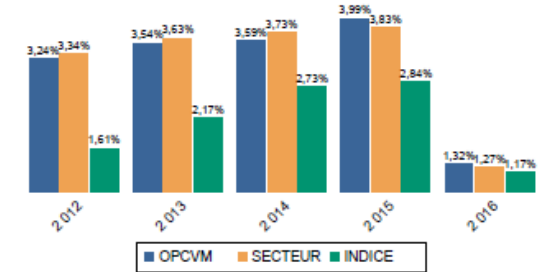
Récapitulatif rendement	SALAMETT PLUS	OPCVM type «obligataire»	Indice synthétique *
depuis le début de l'année	1,32%	1,27%	1,17%
depuis 5 ans	19,99%	19,92%	11,97%
annualisé (5 ans)	3,71%	3,70%	2,29%

* Taux de rendement de l'épargne net de la retenue à la source

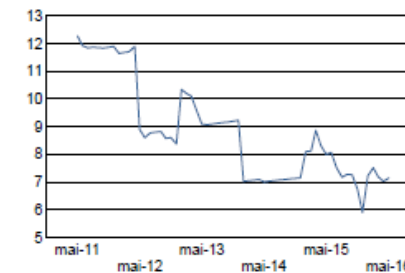
Perf. mensuelles comparées



Perf. annuelles comparées



Evolution des actifs gérés (MDT)



Indicateurs de rendement risque

Risque : 0,16%
 Ratio de Sharpe : 26,43
 Duration des emprunts : 1,84
 Sensibilité des emprunts : -1,73

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 5%(3)	Exonéré	-

(1) Hormis les intérêts servis dans le cadre du CENT, des Emprunts Obligataires sans APE, des comptes en devises ou en dinars convertibles, des comptes épargne logement des comptes épargne études. Les intérêts servis aux caisses de retraite et aux OPCVM sont soumis au taux libératoire de 20%.

(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.

(3) La retenue à la source est libératoire au taux de 5% 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 ne pas avoir de dividendes mais capitaliser ses avoirs.
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 & Agence du Lac : « Carré de l'Or » Les jardins du Lac II. 1053 Tunis.
 Tél : (+216) 70 020 260 - Fax : (+216) 70 020 297
 Agence El Menzah : 4, Rue Ibrahim Jaffel - El Menzah IV. 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 contenues.