



La revue obligataire

AFC

المستشارون الماليون العرب
Intermédiaire en Bourse

GROUPE ATB

Juin 2016

N° 2

MARCHÉ MONÉTAIRE

Evolution des principaux taux

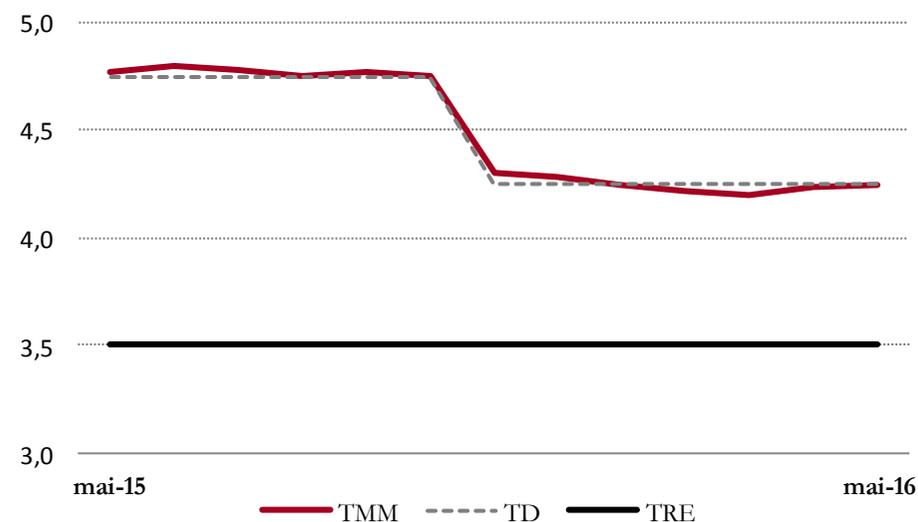
Mois	mai-15	juin-15	juil.-15	août-15	sep.-15	oct.-15	nov.-15	déc.-15	jan.-16	févr.-16	mar-16	avr-16	Mai-16
TMM	4,77	4,8	4,78	4,75	4,77	4,75	4,3	4,28	4,25	4,22	4,20	4,24	4,25
TD	4,75	4,75	4,75	4,75	4,75	4,75	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25
TRE	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5

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 (09/06/2016)	Il y a un mois (04/05/2016)	il y a une année
Volume de refinancement	6 262	6 420	5 759
Compte courant du Trésor	525	734	820
Billets et monnaies en circulation	9 259	9029	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 est intervenue en raison de la baisse observée du taux d'inflation.

Le dernier TMM mensuel (Mai 2016) est à 4,25% alors que celui d'une année précédente (Mai 2015) était à 4,77%.

La moyenne mensuelle des douze derniers mois s'est située à 4,466% contre 4,509% au mois précédent, soit une baisse de 4,3 points de base.

Le volume de refinancement des banques a atteint des niveaux historiques au cours du mois de Mai. Au 09/06/2016 ce volume était de 6 262 millions de dinars.

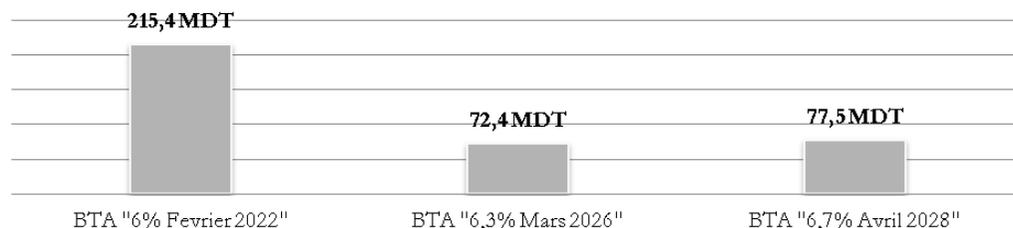
Le volume des billets et monnaie en circulation a dépassé le niveau de 9 milliards de dinars, soit 9,259 milliards de dinars.

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

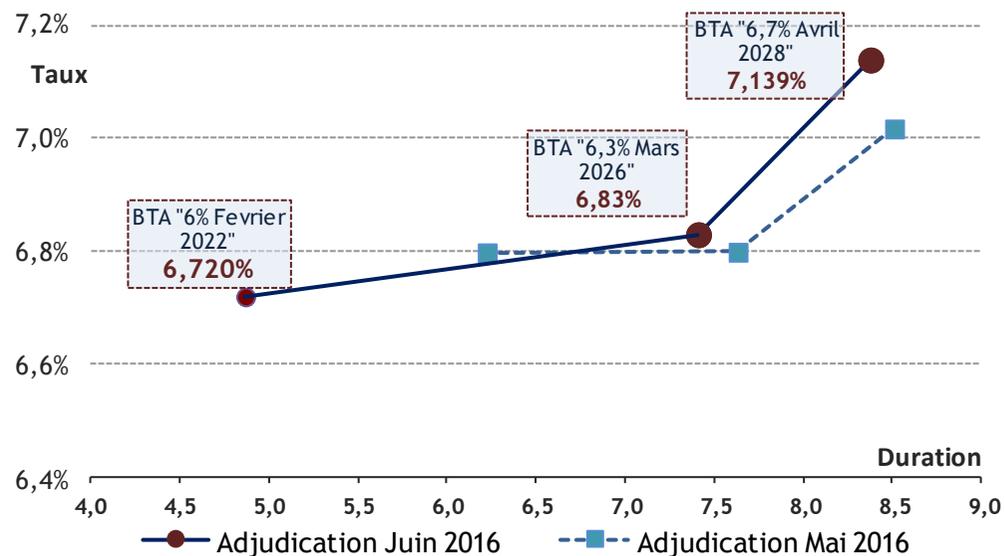
Résultat de l'adjudication

Ligne	Montant	+Haut	+Bas	PMP
BTA "6,7% Avril 2028"	77,5 MDT	97,50%	7,01% 95,70%	7,26% 96,545% 7,139%
BTA "6,3% Mars 2026"	72,4 MDT	97,90%	6,60% 95,85%	6,91% 96,355% 6,830%
BTA "6% Février 2022"	215,4 MDT	98,15%	6,41% 96,20%	6,84% 96,743% 6,720%

Montants Adjugés



Courbe de taux



Lors de l'adjudication du mois de Juin 2016, le Trésor a collecté 365,3 Millions de dinars contre un montant annoncé de 300 millions de dinars. Le montant global offert était de 428,3 millions de dinars.

La nouvelle souche de court terme (Février 2022) constitue l'essentiel du montant avec 215,4 MDT, soit 58,9% du total, 72,4 MDT sont collectés sur la souche à maturité moyenne (Mars 2026) et 77,5 MDT sur la souche de durée plus longue (Avril 2028).

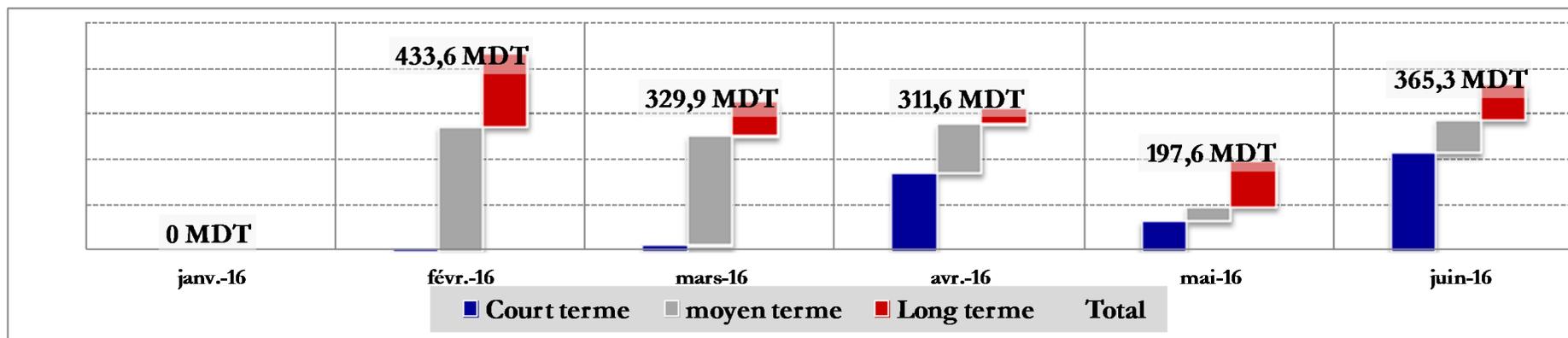
Les prix moyens pondérés de cette adjudication ont entraîné une hausse de la courbe des taux surtout sur sa partie longue :

- Le taux moyen pondéré de la souche « Avril 2028 » est de 7,139%, soit une hausse de 12 points de base par rapport au taux de la dernière adjudication.
- Le taux moyen pondéré de la souche « Mars 2026 » est de 6,83%. Il s'agit d'une nouvelle souche dont le point de comparaison est son taux interpolé à la courbe des taux de mai 2016. Le nouveau taux affiche une hausse de 3 points de base par rapport à cette courbe .
- Le taux moyen pondéré de la nouvelle souche « Février 2022 » est de 6,72%. Il affiche une hausse de 25 points de base par rapport à la courbe de taux du mois de mai 2016.

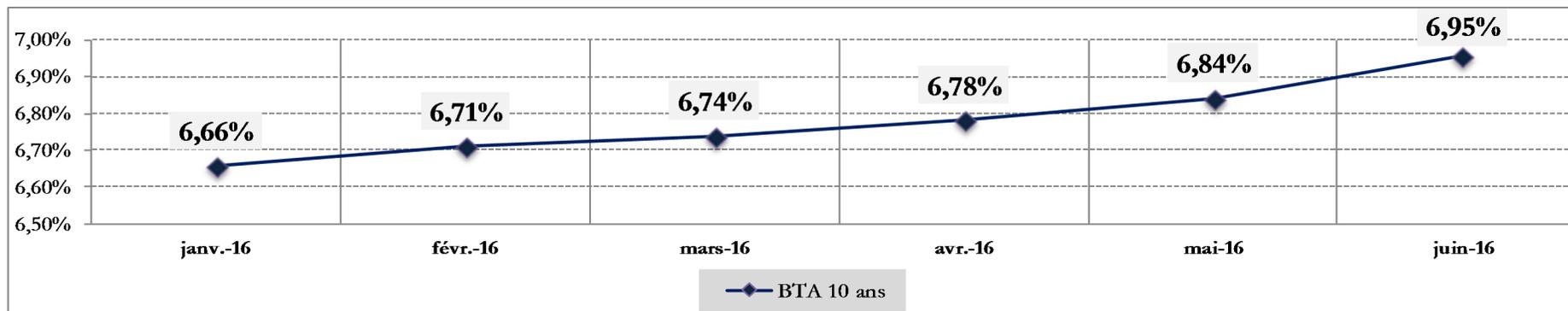
Il ressort de cette adjudication que le trésor est ainsi capable de renchérir le coût de sa dette afin de couvrir ses besoins de financements qui sont croissants, et que la déconnection taux court/ taux long montre une belle pentification de la courbe de taux.

MARCHÉ OBLIGATAIRE - TITRES D'ETAT - EVOLUTION DES ADJUDICATION EN 2016

Montants levés aux dernières adjudications (en MDT)



Evolution du taux d'un BTA 10 ans*



Depuis le début de l'année le montant collecté par le trésor sous forme de BTA a atteint 1638 millions de dinars pour un montant planifié de 900 millions de dinars pour le premier semestre 2016 et 1 800 millions de dinars pour toute l'année 2016.

Le taux actuariel du BTA 10 ans* a enregistré une hausse de 11 points de base par rapport à la dernière adjudication et de 29 points de base par rapport à l'adjudication du mois de décembre 2015 (prix de référence identique pour janvier 2016 car pas d'adjudication en janvier).

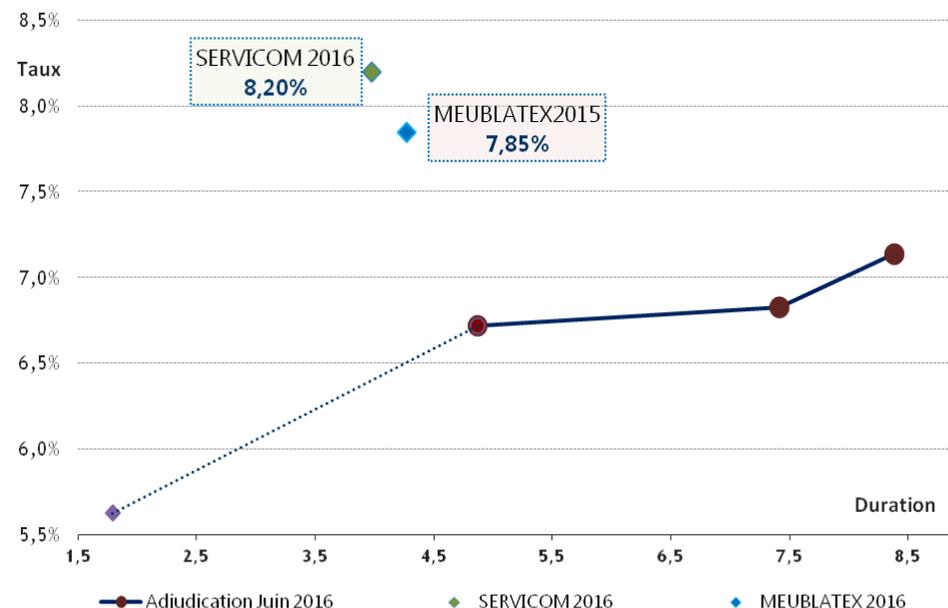
(* Il s'agit d'un BTA fictif d'une maturité fixe de 10 ans et d'un taux facial de 6%, soit une Duration de 7,8 ans. Son taux actuariel est obtenu par interpolation linéaire entre les taux de rendement actuariels annuels des 2 valeurs du Trésor qui encadrent au plus proche la maturité 10 années théorique.

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

Derniers emprunts émis

Date d'émission	Emprunt	Type	durée (années)	franchise (années)	Taux facial	Durée de vie moyenne (années)	Durations sans risque (années)	Taux risque	SPREAD	Notation
29/04/2016	Servicom 2016 TF	Ordinaire	7	2	8,20%	4,75	3,971	6,68%	152 PB	CCC+
29/04/2016	Servicom 2016 TV	Ordinaire	7	2	TMM+3%	5				CCC+
18/04/2016	Meublalex 2015	Ordinaire	7	2	7,85%	5	4,269	6,69%	116 PB	Garanti

Courbe de taux



Servicom a émis un emprunt obligataire d'un montant de 7,5 millions de dinars, susceptible d'être porté à un maximum de 20 millions de dinars. L'emprunt est remboursable sur dix semestres à partir du cinquième semestre en amortissement constant et au taux fixe de 8,2% ou au taux variable de TMM +3% au choix du souscripteur. La période de souscription s'étale du 16/05/2016 au 12/08/2016.

Meublalex a émis un emprunt obligataire d'un montant de 9 millions de dinars sous quatre catégories. L'emprunt est remboursable sur cinq ans à partir de la troisième année en amortissement constant et au taux fixe de 7,85%. Les catégories de l'emprunt sont en fonction de la banque garante, soit :

- Tranche A : 4,0 MD garantie par AMEN BANK;
- Tranche B : 1,5 MD garantie par la STB;
- Tranche C : 1,0 MD garantie par la BTL;
- Tranche D : 2,5 MD garantie par la QNB.

La période de souscription s'étale du 16/05/2016 au 30/06/2016.

PALMARÈS DES OPCVM OBLIGATAIRES

AU 31/05/2016

Rang	Dénomination	Gestionnaire	type	Actif (en MDT)	Performance depuis début de l'année	Performance 2015
1	TUNISO-EMIRATIE SICAV	AUTO GERE	Distribution	65,6	1,84%	4,42%
2	MAXULA INVESTISSEMENT SICAV	SMART ASSET MANAGEMENT	Distribution	9,4	1,83%	3,50%
3	SICAV L'ÉPARGNANT	STB MANAGER	Distribution	404,9	1,82%	4,34%
4	PLACEMENT OBLIGATAIRE SICAV	BNA CAPITAUX	Distribution	327,2	1,80%	4,41%
5	GENERALE OBLIG SICAV	CGI	Distribution	11,3	1,78%	3,56%
6	FCP SALAMETT CAP	AFC	Capitalisation	54,2	1,76%	4,06%
7	CAP OBLIG SICAV	COFIB CAPITAL FINANCE	Distribution	26,9	1,74%	3,84%
8	SANADETT SICAV	AFC	Distribution	160,6	1,73%	4,15%
9	SICAV BH OBLIGATAIRE	SIFIB-BH	Distribution	126,6	1,72%	4,21%
10	ATTIJARI OBLIGATAIRE SICAV	ATTIJARI GESTION	Distribution	99,3	1,72%	3,96%
11	MCP SAFE FUND	MCP	Capitalisation	2,0	1,68%	2,91%
12	FCP HELION MONEO	HELION CAPITAL	Distribution	7,7	1,68%	4,17%
13	AL HIFADH SICAV	TSI	Distribution	44,3	1,66%	3,98%
14	AL AMANAH OBLIGATAIRE FCP	CGF	Capitalisation	7,5	1,66%	3,97%
15	FINA O SICAV	FINACORP	Distribution	5,1	1,66%	3,04%
16	FCP SALAMMETT PLUS	AFC	Distribution	6,6	1,65%	3,99%
17	SICAV PATRIMOINE OBLIGATAIRE	BIAT ASSET MANAGEMENT	Capitalisation	156,6	1,62%	3,64%
18	UNION FINANCIERE ALYSSA SICAV	UBCI FINANCE	Distribution	169,8	1,60%	3,71%
19	INTERNATIONALE OBLIGATAIRE SICAV	INI	Distribution	33,1	1,60%	3,92%
20	AMEN TRESOR SICAV	AMEN INVEST	Distribution	59,5	1,58%	3,82%
21	TUNISIE SICAV	TUNISIE VALEURS	Capitalisation	603,8	1,54%	3,46%
22	FCP AXIS AAA	AXIS GESTION	Distribution	3,1	1,53%	3,83%
23	UNIVERS OBLIGATIONS SICAV	SCIF	Distribution	21,6	1,53%	3,78%
24	FIDELITY OBLIGATIONS SICAV	MAC SA	Distribution	227,4	1,53%	3,83%
25	FCP MAGHREBIA PRUDENCE	UFI	Capitalisation	2,9	1,52%	3,88%
26	POSTE OBLIGATAIRE SICAV TANIT	SIFIB BH	Distribution	60,8	1,52%	3,79%
27	SICAV RENDEMENT	SBT	Distribution	538,9	1,51%	3,69%
28	MILLENIUM OBLIGATAIRE SICAV	CGF	Distribution	11,4	1,49%	3,57%
29	AMEN PREMIÈRE SICAV	AMEN INVEST	Distribution	184,6	1,48%	3,58%
30	SICAV AXIS TRÉSORERIE	AXIS GESTION	Distribution	29,2	1,47%	3,89%
31	SICAV ENTREPRISE	TUNISIE VALEURS	Distribution	22,5	1,46%	3,39%
32	SICAV TRESOR	BIAT ASSET MANAGEMENT	Distribution	373,0	1,46%	3,54%
33	UGFS BONDS FUND	UGFS-NA	Distribution	1,9	1,41%	
34	MAXULA PLACEMENT SICAV	MAXULA BOURSE	Distribution	33,4	1,33%	3,28%
35	FCP OBLIGATAIRE CAPITAL PLUS	STB MANAGER	Distribution	2,1	1,13%	

VL au 1.6.2016: 106,058 DT Actifs nets : 162,99 MDT Der. Dividende: 4,482 DT Date de dist.: 25/05/2016

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)
2015	25/05/2016	4,482
2014	14/05/2015	4,345
2013	13/05/2014	4,094
2012	07/05/2013	3,201
2011	15/05/2012	3,845

Répartition des actifs

	En % des actifs
Emprunts obligataires	55,06%
Bons du Trésor	10,51%
OPCVM	5,07%
Placements monétaires	22,60%

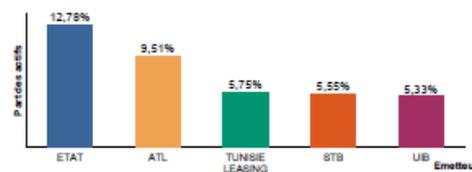
Principales positions en BTA

	% actifs	Duration	Sensibilité
BTA "6% Avril 2023"	2,71%	5,76	-5,40

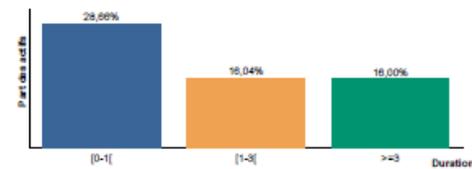
Principales positions en obligations

	% actifs	Duration	Sensibilité
Emp. National 2014 Cat. C	2%	3,6	-3,4
UIB 2009/1 CC TF	2%	5,5	-5,1

Répartition des emprunts par Emetteur



Répartition des emprunts par durée



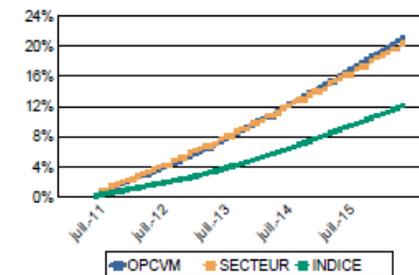
Performances mensuelles

	Janv.	Fév.	Mars	Avril	Mai	Juin.	Juill.	Août.	Sép.	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%	0,34%								1,73%

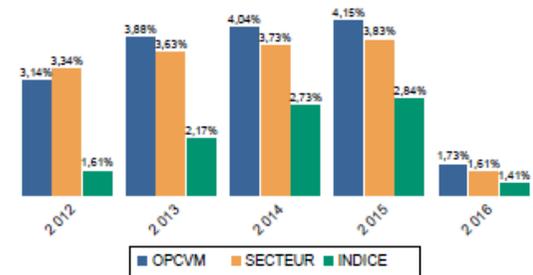
Récapitulatif rendement	SANADETT SICAV	OPCVM type «obligataire»	Indice synthétique *
depuis le début de l'année	1,73%	1,61%	1,41%
depuis 5 ans	21,04%	20,36%	12,05%
annualisé (5 ans)	3,89%	3,78%	2,30%

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

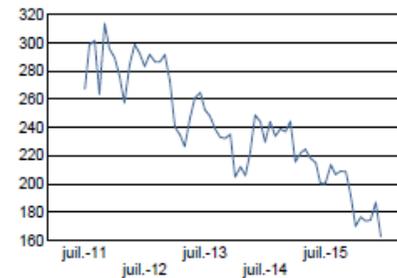
Perf. mensuelles comparées



Perf. annuelles comparées



Evolution des actifs gérés (MDT)



Indicateurs de rendement risque

Risque 0,14%
Ratio de Sharpe 29,73
Duration des emprunts 1,81
Sensibilité des emprunts -1,70

GRUPE ATB

VL au 1.8.2016: 14,307 DT Actifs nets : 54,11 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
Bons du Trésor	37,54%
Emprunts obligataires	33,91%
OPCVM	4,83%
Placements monétaires	14,74%

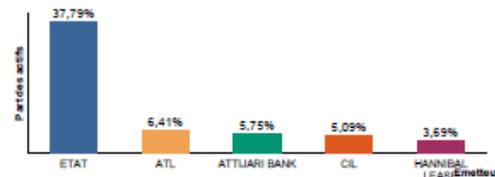
Principales positions en BTA

	% actifs	Duration	Sensibilité
BTA "5,75 % Janv 2021"	23,84%	4,10	-3,87
BTA "6% Avril 2023"	7,23%	5,76	-5,40

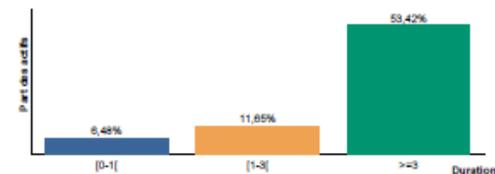
Principales positions en obligations

	% actifs	Duration	Sensibilité
Attijari Bank Subordonné 2015 (6%	3,6	-3,3
ATL 2014-2 CC	6%	3,4	-3,2

Répartition des emprunts par Emetteur



Répartition des emprunts par duration



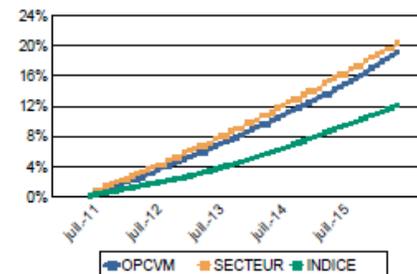
Performances mensuelles

	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%
2016	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%
2018	0,33%	0,40%	0,34%	0,34%	0,33%								1,76%

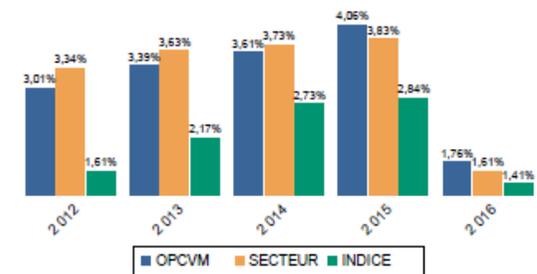
Récapitulatif rendement	SALAMETT CAP	OPCVM type «obligataire»	Indice synthétique *
depuis le début de l'année	1,76%	1,81%	1,41%
depuis 5 ans	19,11%	20,36%	12,05%
annualisé (5 ans)	3,56%	3,78%	2,30%

* 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 : 18,55
 Duration des emprunts : 2,73
 Sensibilité des emprunts : -2,56

VL au 1.6.2016: 10,338 DT Actifs nets : 7,62 MDT Der. Dividende: 0,413 DT Date de dist.: 03/05/2016

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.

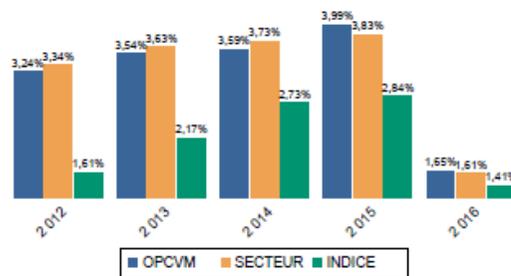
Informations générales

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

Dividendes distribués

Année	Date de distribution	Montant (DT)
2015	03/05/2016	0,413
2014	27/04/2015	0,371
2013	21/04/2014	0,365
2012	30/04/2013	0,314
2011	31/05/2012	0,397

Perf. annuelles comparées



elles éclairent néanmoins l'avenir

Répartition des actifs

	En % des actifs
Emprunts obligataires	55,78%
Bons du Trésor	26,38%

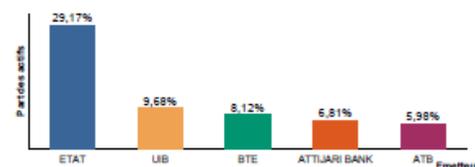
Principales positions en BTA

	% actifs	Duration	Sensibilité
BTA "5,5% 12 Octobre 2018"	13,34%	2,21	-2,10
BTA "5,75 % Janv 2021"	13,04%	4,10	-3,87

Principales positions en obligations

	% actifs	Duration	Sensibilité
Attijari Bank Subordonné 2015	7%	3,6	-3,3
BTE 2010 CA TV	7%	0,0	

Répartition des emprunts par Emetteur



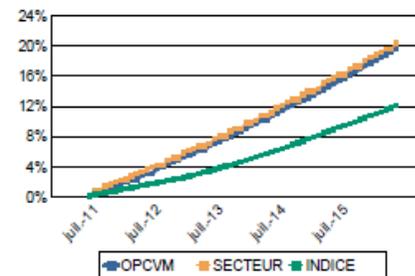
Performances mensuelles

	Janv.	Fév.	Mars	Avril	Mai	Jun.	Juil.	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%
2016	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%
2018	0,32%	0,31%	0,34%	0,35%	0,32%								1,65%

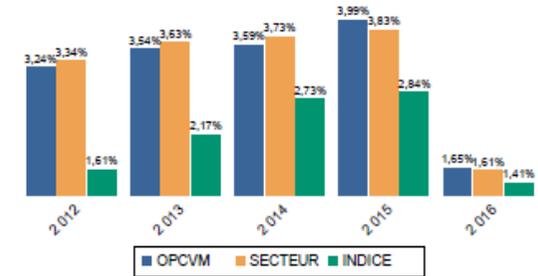
Récapitulatif rendement	SALAMETT PLUS	OPCVM type «obligataire»	Indice synthétique *
depuis le début de l'année	1,65%	1,61%	1,41%
depuis 5 ans	19,67%	20,36%	12,05%
annualisé (5 ans)	3,66%	3,78%	2,30%

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

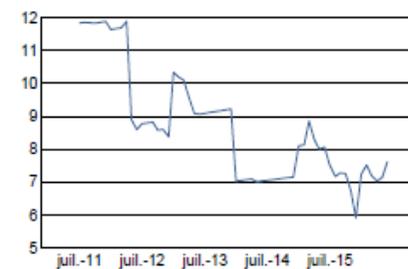
Perf. mensuelles comparées



Perf. annuelles comparées



Evolution des actifs gérés (MDT)



Indicateurs de rendement risque

Risque	0,16%
Ratio de Sharpe	26,04
Duration des emprunts	1,92
Sensibilité des emprunts	-1,81

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 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 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 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 contenues.