

Marché des actions en 2021 et les attentes de 2022

Une année difficile pour le marché des actions

- La Bourse de Tunis a terminé l'année laborieusement dans le vert (+2,34%), rompant avec deux années de baisse. Retraité des **transactions de blocs**, le volume des échanges a été en repli de 16,1% à 983,4 MDT soit un volume d'échanges moyen par jour de 4 MDT contre 4,7 MDT une année auparavant.
- L'indice Tunindex a passé un bon premier semestre (+5,2%) et un deuxième baissier (-2,8%). Le premier semestre a été boosté par la publication au mois de Mars de la note de la BCT, levant la suspension de la distribution des dividendes par les banques et les établissements financiers.
- Le marché Actions sera encore mis à l'épreuve en 2022 notamment dans un environnement macroéconomique encore difficile.
- Comme en 2021, nous croyons que l'environnement boursier en 2022 demeure favorable pour les titres de qualité offrant un couple Croissance/Rendement attractif chose qu'on saura au fur et à mesure de l'évolution trimestrielle de l'activité des sociétés cotées.

L'année 2021 est à l'unanimité des gestionnaires et des différents intervenants sur le marché des actions est la plus difficile de la dernière décennie **en termes de physionomie et pas en termes de rendement**. Même en 2011, année de la révolution, 2013 et 2015 périodes de fortes tensions politiques et 2020 année de la propagation du covid-19, la situation du marché des actions n'était pas aussi morose. Le plus remarquable pour l'année 2021 était la faiblesse des échanges notamment lors des trois derniers mois, une faiblesse qui cache derrière elle un manque d'attrait pour le marché des actions de la part des investisseurs tous types confondus. Les raisons sont multiples venant à leur tête le taux d'intérêt élevé sur le marché monétaire créant un effet d'éviction pour des placements à risque. En fait et face à la situation économique difficile et le flou politique qui plane sur notre pays, les investisseurs locaux se sont orientés plus vers les placements sans risque offrant des taux de rémunération pouvant dépasser les 6.5% en net.

De même pour les investisseurs étrangers pour qui notre pays est sorti de leur radar d'investissement ces dernières années pour les mêmes raisons citées ci-dessous à savoir une conjoncture économique difficile et une instabilité politique qui les rend frileux, ajouter à ceci les baisses successives de la note souveraine de la Tunisie et l'instabilité du dinar.

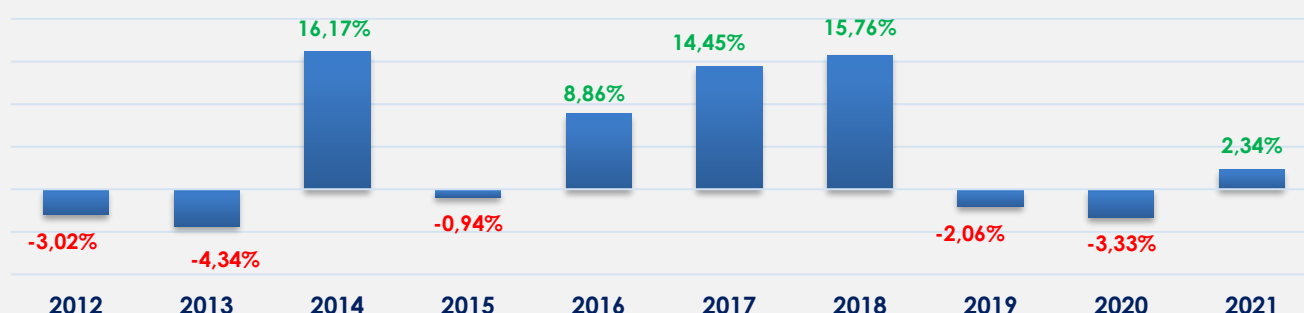
Fondamentalement, la plupart des sociétés cotées ont montré une certaine reprise comme le montre les indicateurs d'activité. Certes on n'est pas revenu aux réalisations de 2019 mais une nette amélioration a été observée surtout pour les sociétés industrielles et celles de services. Le secteur bancaire est resté vigilant en essayant de faire l'équilibre entre le financement de l'économie et la maîtrise du risque. L'activité du leasing s'est, en revanche, bien comportée en 2021.

In fine, le manque de visibilité qui règne sur la situation politique et son reflet sur la situation socio-économique ont largement déteint sur le marché boursier même si les fondamentaux des sociétés cotées manifestent des signes de redressement.

Une année boursière globalement difficile

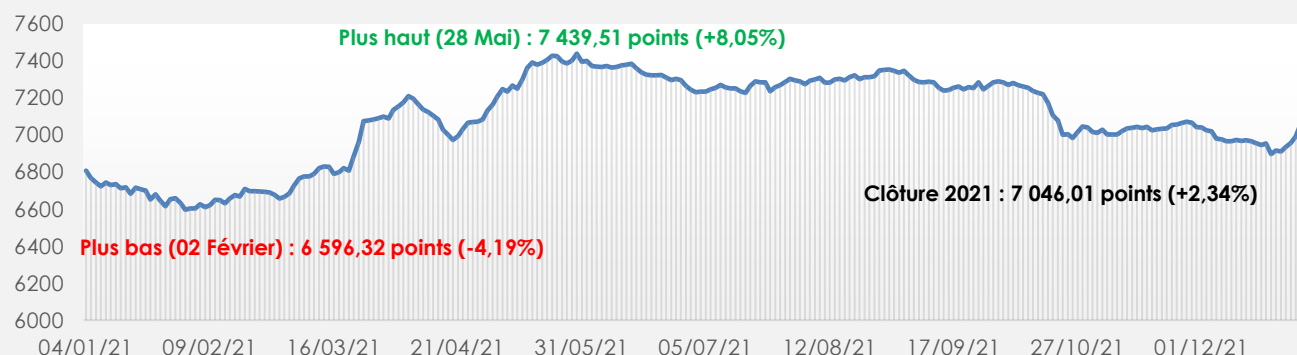
La Bourse de Tunis a fini l'année 2021 laborieusement dans le vert soit en petite hausse de 2,34%, rompant avec deux années de baisse.

Evolution de l'indice Tunindex au cours des dernières années



Pour retracer l'évolution du Tunindex tout au long de l'année, il importe de signaler que l'indice a passé un bon premier semestre (+5,2%) et un deuxième baissier (-2,8%). Le premier semestre a été boosté par la publication au mois de Mars de la note de la BCT, levant la suspension de la distribution des dividendes par les banques et les établissements financiers. L'indice a réalisé au mois de mars un rendement de 6,2% et de 3,2% au mois de Mai. L'indice a atteint un plus haut de 7 439,51 points en date du 28 Mai (+8,05% depuis le début de l'année). Au deuxième semestre l'indice a perdu une bonne partie de ses gains réalisés au premier semestre.

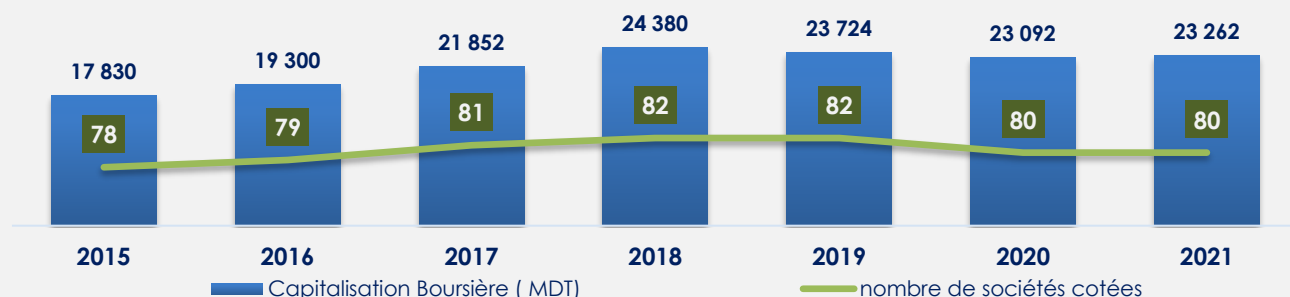
Evolution de l'indice Tunindex sur l'année 2021



Une capitalisation boursière quasi-inchangée

La capitalisation boursière a clôturé l'année 2021 à 23 262 MDT quasiment inchangée (+0,74%) comparée à l'année 2020 et ce malgré l'admission de la société « Smart Tunisie » sur le Marché Principal de la Cote de la Bourse, avec une capitalisation boursière de 184,4 MDT le jour de l'introduction. Cette stagnation est due principalement au comportement de plusieurs fortes capitalisations qui ont raté l'année 2021, notamment les valeurs bancaires.

Evolution de la capitalisation boursière de la Bourse de Tunis



Un marché peu dynamique

Le volume d'échanges sur le marché des actions a enregistré une évolution de 10,3% comparé à l'année 2020 atteignant 1 556,4 MDT. Retraité des **transactions de blocs**, le volume des échanges a été en baisse de 16,1% à 983,4 MDT soit un volume d'échanges moyen par jour de 4 MDT contre 4,7 MDT une année auparavant.

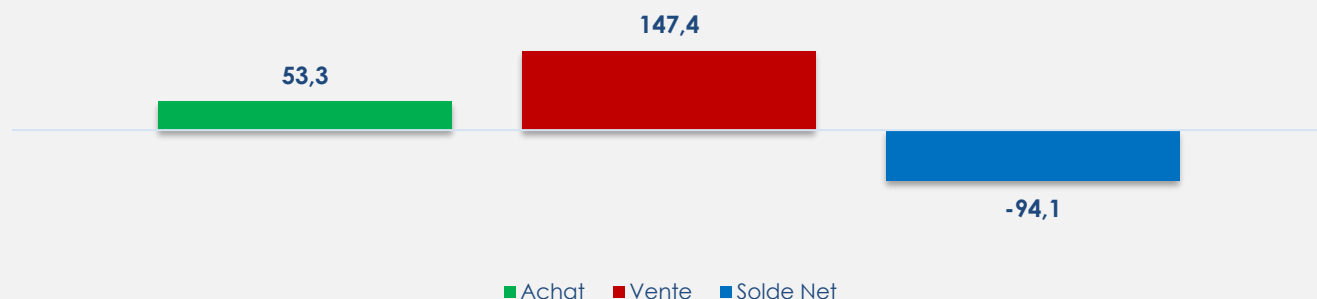
Evolution du volume des échanges actions

En MDT	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Volume d'échanges actions	1 992,9	1 649,5	2 237,1	1 897,8	1 329,5	1 411,1	1 556,4
Nombre de sociétés cotées	78	79	81	82	82	80	80
Volume d'échanges actions hors blocs	1 425,4	1 225,0	994,3	1 427,5	873,7	1 172,9	983,4
Volume moyen par jour *	5,7	4,9	3,9	5,7	3,5	4,7	4,0

* Volume retraité des transactions de Blocs

Pour les étrangers, la situation économique et politique du pays n'était pas assez encourageante, depuis déjà deux ans, pour attirer des investissements en portefeuilles d'autant plus avec la crise sanitaire mondiale. Cette frilosité s'est intensifiée comme le montrent les chiffres des mouvements des étrangers qui étaient en position nette à la vente. Les acquisitions effectuées en 2021 par les étrangers ont totalisé un montant de 53,3 MDT contre des cessions de 330,7 MDT, soit un solde net négatif de 277,4 MDT.

Mouvement des investisseurs étrangers (retraité de la cession de UBCI) en MDT



Le montant de cessions des étrangers soit 330,7 MDT **comprend le montant des deux transactions de bloc réalisées sur la banque UBCI soit 183,3 MDT** matérialisant la cession de 39% du capital de la banque par le groupe BNP Paribas au groupe CARTE.

Le titre SAH a été le titre le plus échangé avec un volume de 80,9 MDT. Les investisseurs se sont intéressés au leader de l'hygiène en Tunisie notamment avec l'activité détergents qui a réalisé de bons chiffres dès les premières années de son démarrage. Cela dit, niveau cours, le titre a fini en repli de 7,24% à 11,180 DT.

Les titres les plus échangés en 2021 (Hors blocs)

Titre	Capitaux traités en MDT	En % du total
SAH	80,9	8,2%
SFBT	76,8	7,8%
BIAT	58,4	5,9%
Carthage Cement	54,8	5,6%
SMART Tunisie	54,7	5,6%
One Tech Holding	54,2	5,5%
ARTES	52,6	5,4%
Euro-cycles	52,2	5,3%
Attijari Bank	45,7	4,7%
UIB	43,6	4,4%

SMART Tunisie y compris le montant de l'opération d'introduction

Fidèle à lui-même, **SFBT** a animé le marché par un volume d'échanges de 76,8 MDT. La confiance des investisseurs en ce titre est restée intacte au fil des années. Vu son profil de valeur défensive faiblement corrélée à la conjoncture économique, le groupe continue à faire de la croissance et à dégager des niveaux de rentabilité élevés lui permettant de préserver sa politique de distribution de dividendes. Niveau cours, le titre a fini l'année quasiment inchangé à 18,280 DT (-0,08%).

Le titre de la première banque privée de la place, **BIAT**, a réalisé un volume d'échanges de 58,4 MDT. La banque a montré une forte résilience et réussi à afficher de bons résultats. Le titre a grimpé de 30,84% en 2021 pour clôturer à 59,190 DT.

Le titre **Carthage Cement** continue à attiser l'intérêt avec un volume d'échanges de 54,8MDT. L'opération de restructuration de la société (Augmentation de capital) et la relance de l'appel à manifestation pour la cession de la participation d'un bloc appartenant à l'Etat ont redonné de l'appétit pour le titre surtout au cours du premier semestre 2021. Au mois de juillet, la place a été surprise par l'offre du consortium burkinabé jugée en deçà des attentes. A cette

date, l'Etat n'a pas encore statué sur l'acceptabilité de ladite offre. Le titre a clôturé l'année en baisse de 30,53% à 1,320 DT.

Le titre **One Tech Holding** a été aussi dynamique cette année enregistrant un volume d'échanges de 54,2 MDT. Le groupe est revenu de loin en 2021. Malgré la pénurie des matières premières et des puces électroniques au niveau mondial et les fortes perturbations qu'a connu le transport international, OTH a démontré une grande capacité à contenir l'ensemble de ces risques. Le titre a pris 12,42% pour finir l'année à 8,670 DT.

Le titre **Euro-cycles** était aussi actif en 2021 réalisant un volume d'échanges de 52,2 MDT profitant pleinement de la crise mondiale du COVID-19 et de l'essor fulgurant que connaît le marché du vélo à l'échelle internationale. Le titre a attiré les investisseurs avec un cours qui a gagné 32,64% sur l'année pour atteindre 32,440 DT.

Palmarès de l'année 2021

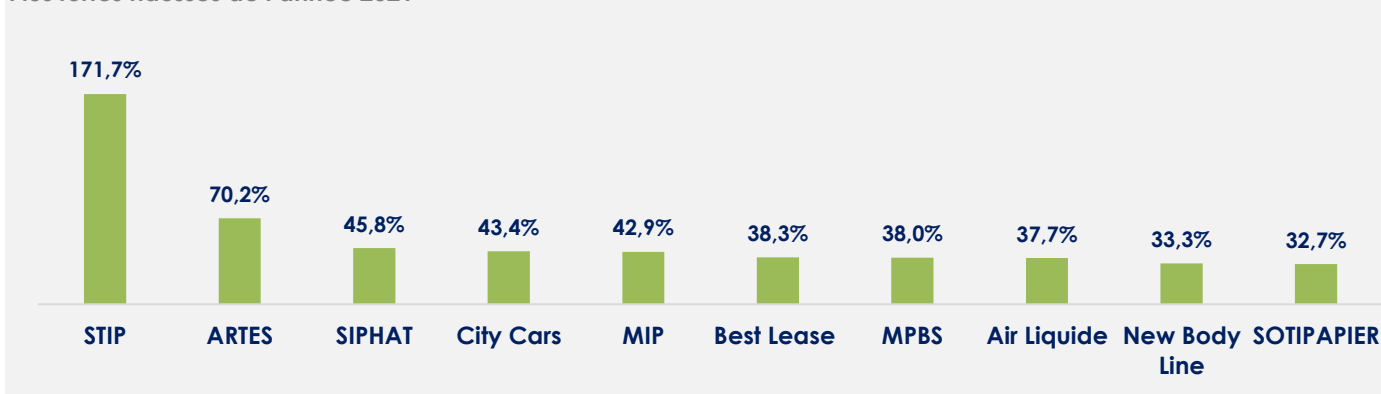
Côté palmarès, la balance des variations a été plutôt positive avec 45 hausses contre 34 replis.

Malgré sa faible liquidité, le titre **STIP** a chapeauté le tableau des hausses affichant une performance de 171,7% expliquée par la reprise rapide de l'activité de la société et de la conclusion d'accords transactionnels avec les banques. Rappelons aussi que la société a annoncé une opération d'accordéon (Diminution du capital à zéro puis une augmentation de capital) dans le but d'absorber les pertes cumulées et de rétablir les équilibres financiers de la société.

Deux concessionnaires automobiles sont allés sur le podium des top performers cette année à savoir ARTES qui a progressé de 70,2% à 6,180 DT porté par l'amélioration des résultats et du niveau de dividende fort intéressant (soit 0,800 DT par action contre 0,290 DT une année auparavant). **City Cars** s'est accordé 43,4% à 11 DT aidé par la croissance des ventes et des bénéfices semestriels.

Illiquide, le titre **SIPHAT** s'est offert 45,8% sur fond d'une grande opération de restructuration initiée par l'Etat en concertation avec l'UGTT. Pour **Best Lease** (+38,3%), **Air Liquide** (+37,3%), **New Body Line** (+33,3%) et **SOTIPAPIER** (+32,7%), ils ont bénéficié de l'amélioration de leurs fondamentaux.

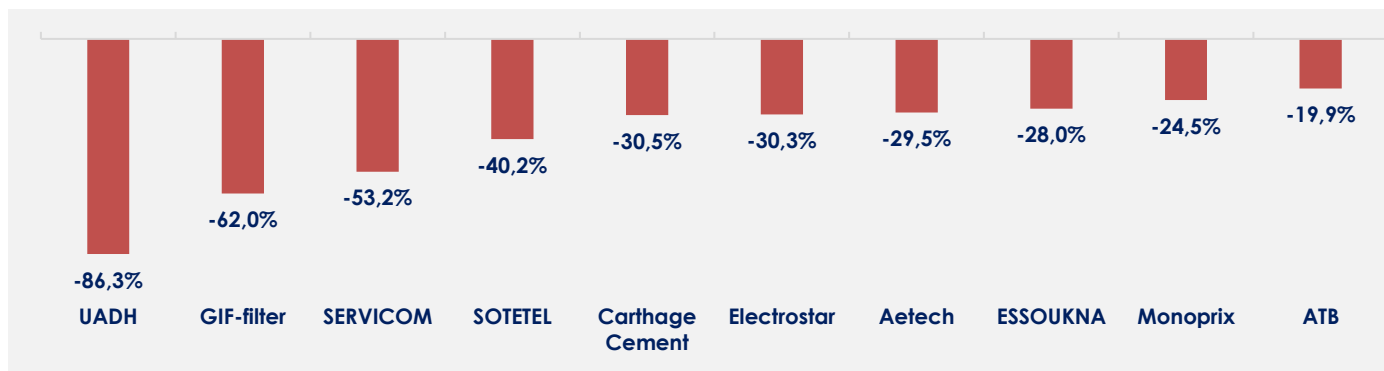
Plus fortes hausses de l'année 2021



Concernant les baisses, **UADH** a été le titre le plus pénalisé cette année avec un repli du cours de 86,3% suite à la suspension de la relation contractuelle de la filiale Aures Auto avec le Groupe PSA. L'autre filiale du groupe LOUKIL, **GIF** a chuté aussi de 62% lésée par les déboires du groupe. **SERVICOM** a plongé de 53,2% sous l'effet de la dégradation des fondamentaux de la société et de la perte de son recours en arbitrage contre le fonds GEM. Le titre **SOTETEL** a cédé 40,2% malgré l'amélioration des résultats de la société.

Carthage Cement a reculé de 30,5% à 1,320 DT à cause, comme indiqué ci-dessus, du non-aboutissement de la cession d'un bloc majoritaire représentant 58,20% du capital. La seule offre du consortium burkinabé est restée sans suite.

Plus fortes baisses de l'année 2021



A quoi s'attendre en 2022 ?

L'activité économique va rester étroitement liée à la situation politique et sanitaire. Le risque d'une 5^{ème} vague de COVID-19 plane toujours même si le niveau de la vaccination en Tunisie est relativement intéressant. L'entame des discussions avec le FMI et ses débouchés vont aussi rejaillir sur la situation économique. L'éventuelle révision à la baisse de la notation souveraine de la Tunisie au mois de février pourrait peser davantage sur le climat des affaires. Autant de facteurs qui risquent de prolonger la morosité ambiante sur la bourse de Tunis.

Le marché Actions sera encore mis à l'épreuve en 2022 notamment dans un environnement macroéconomique encore difficile, un contexte sociopolitique tendu et une explosion mondiale des prix des matières premières mais aussi au niveau des coûts de transport internationaux. Des facteurs qui pourraient impacter même les valeurs exportatrices fortement plébiscitées par les investisseurs. Ceci dit, la reprise économique mondiale et notamment dans la zone Euro pourrait atténuer l'impact de ces facteurs et accroître la demande.

Nous pensons aussi que les pressions inflationnistes devraient persister en 2022 si on tient compte de la hausse trois mois de suite du taux d'inflation. Si cela persiste encore, la BCT pourrait relever le taux directeur pour contenir cette inflation ce qui aura inéluctablement un effet sur le marché actions au profit du compartiment obligataire.

Cela dit, un brin d'optimisme est aussi de vigueur. La loi de finance 2022, prévoit un taux de croissance de 2,6% soit au-dessous de la croissance prévue en 2021 (2.8%), ce qui reste une hypothèse assez conservatrice si on tient compte de l'amélioration du niveau de production du phosphate, de la reprise de l'activité du tourisme (si la 5^{ème} vague du COVID-19 ne se prolonge pas) et d'une éventuelle meilleure saison agricole (après deux mauvaises années). D'autant plus que l'activité économique mondiale devrait enregistrer en 2022 un rebond lui permettant de revenir et de dépasser la croissance d'avant COVID. Cette reprise est aussi valable pour nos partenaires européens.

Face à l'ensemble de ces observations, et comme en 2021, nous croyons que l'environnement boursier en 2022 demeure favorable pour les titres de qualité offrant un couple Croissance/Rendement attractif chose qu'on saura au fur et à mesure de l'évolution trimestrielle de l'activité des sociétés cotées.

Performance des valeurs en 2021

