

La bourse de Tunis

Quel bilan pour 2018?



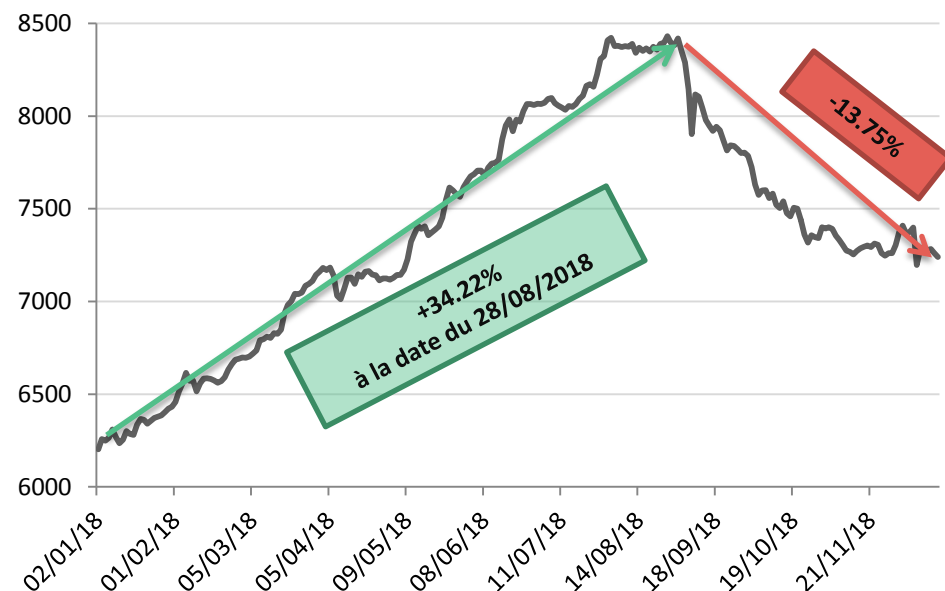
Bilan de la Bourse de Tunis en 2018

• La bourse de Tunis enchaîne en 2018 sa troisième année consécutive de hausse malgré les différentes vagues de tendances qui ont marqué l'année. Après huit mois euphoriques où les deux indices phares, Tunindex et Tunindex 20 ont atteint des pics de performance respectifs de 34,22% et 37,41%, la tendance s'est nettement renversée depuis et les indices ont fini l'année en progressions respectives de 15,76% et 15,09%.

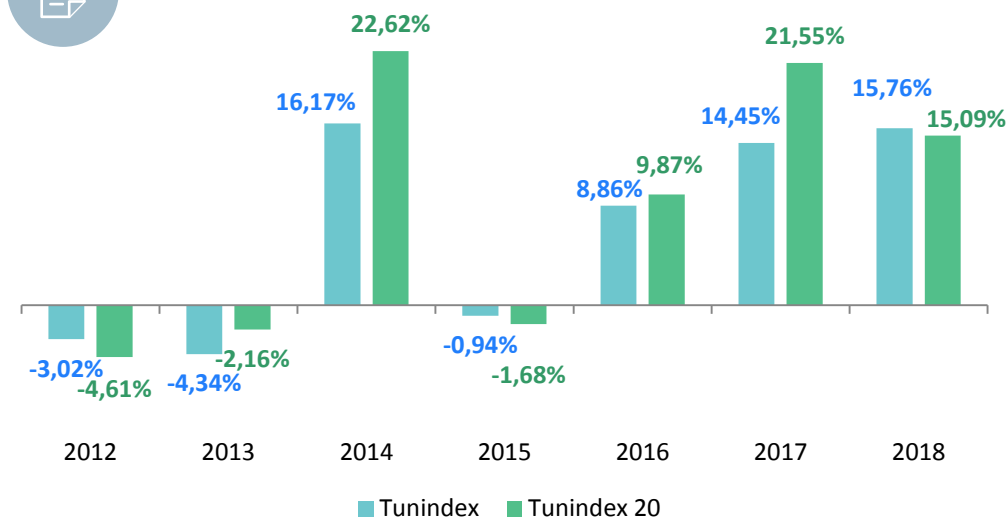
• Si on regarde de plus près, **l'euphorie des premiers mois a été insufflée par le secteur bancaire (+42,21%)** qui reste le poids lourd de la capitalisation boursière (près de 50%) et qui a entraîné dans son chemin plusieurs autres valeurs (SFBT, PGH, TPR, etc....) avant d'entrer dans un cycle de correction.



Evolution du Tunindex en 2018



Performance du Tunindex et Tunindex 20



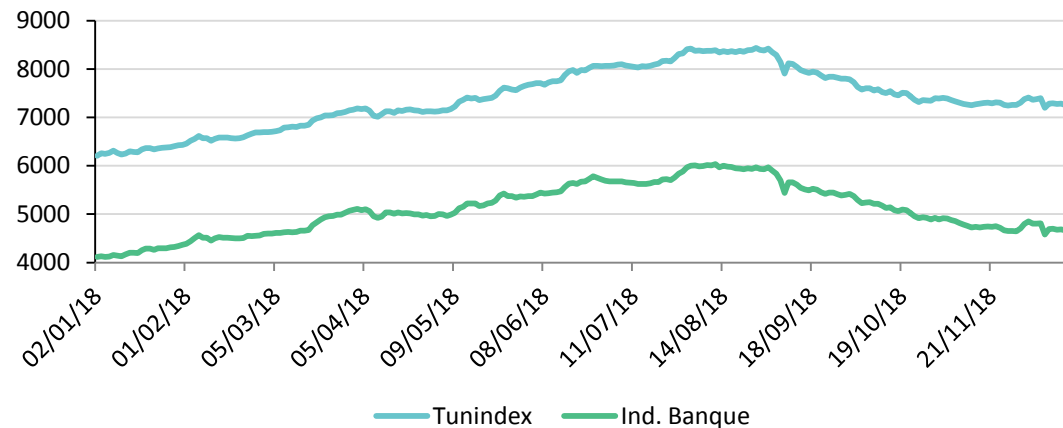
• L'euphorie qu'a connu le secteur bancaire a été alimentée par le relèvement à plusieurs reprises du TMM ayant un effet direct sur les revenus des banques et qui pourrait compenser la nouvelle charge pour le fonds de garantie des dépôts qui sera comptabilisée à partir de cette année. Par ailleurs, il y a eu la publication des états financiers semestriels des sociétés cotées à la bourse de Tunis et qui dans leur globalité connaissent une amélioration aussi bien sur les top lines que les bottom lines. En effet, la capacité bénéficiaire au 30/06/2018 a été en hausse de 21% par rapport au 30/06/2017, ce qui laisse présager d'un bon cru en 2018.

• La baisse s'est déclenchée suite à une éventuelle rationalisation d'octroi des crédits bancaires par la BCT compte tenu d'un contexte marqué par un assèchement de la liquidité et un recours plus accru des banques au refinancement. La circulaire, objet de ces informations, n'est sortie officiellement qu'au début du mois de Novembre exigeant un ratio « Crédits/Dépôts » de 120%. Une telle circulaire affecterait la distribution des crédits des banques, un des moteurs de croissance des revenus.

• Sur fond d'anticipations, les valeurs bancaires ont chuté brusquement entraînant avec elles le Tunindex même si la Banque Centrale a essayé dans un communiqué de rassurer le marché et de dissiper les craintes d'un éventuel ralentissement de l'activité bancaire. Le tableau suivant illustre l'ampleur des pertes enregistrées au niveau des cours des banques.



Evolution du Tunindex vs. Indice des banques



Capitalisation boursière

• En ligne avec l'indice de référence Tunindex, la capitalisation boursière de la place de Tunis a ainsi augmenté de 11.6%, par rapport à 2017 pour atteindre 24,38 milliards de dinars une hausse qui provient essentiellement de la croissance endogène du marché et notamment de la bonne performance des Big Caps.

• Le niveau de la capitalisation aurait dû être nettement meilleur si le marché n'avait pas subi le retournement à la baisse des titres bancaires. Par ailleurs, même si la capitalisation est en évolution positive, son niveau par rapport au PIB reste timide en comparaison avec d'autres places comme ceux du Maroc et de la Jordanie.

• Peu de nouvelles introductions ces dernières années, une situation qui devient inquiétante pour tous les intervenants du marché. L'offre crée sa propre demande c'est la règle. L'absence d'offre de nouveaux papiers réduit les choix des investisseurs qui seront cantonnés dans le même champ de valeurs. Une seule introduction en bourse a été réalisée en 2018 celle de Tunisie Valeurs portant le nombre de sociétés cotées à 82 contre deux introductions en 2017. Le montant de l'opération était de 21,8 millions de dinars. Depuis 2014, le marché n'a pas connu d'importantes IPO.

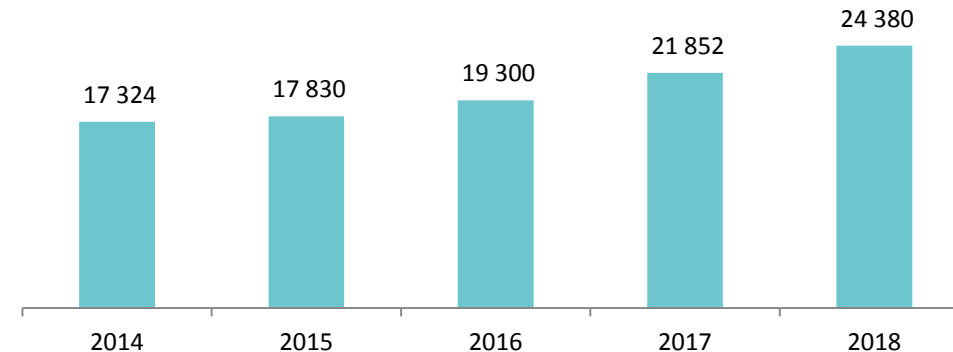


Evolution des cours des banques en 2018

Cours en DT	À la date du 28/08/2018	Performance au 28/08/2018	À la date du 31/12/2018	Variation	Performance 2018
BIAT	176,00	47,7%	119,50	-32,1%	1,4%
BH	20,84	15,9%	12,80	-38,6%	-27,6%
Attijari	54,00	54,9%	41,00	-24,1%	19,2%
UIB	34,50	55,6%	23,60	-31,6%	7,4%
BNA	19,88	85,4%	14,00	-29,6%	35,1%
BT	8,46	34,6%	7,99	-5,6%	28,8%
STB	5,10	42,1%	3,68	-27,8%	2,5%
ATB	4,11	2,8%	3,66	-10,9%	-7,8%
Amen Bank	32,00	36,5%	27,80	-13,1%	19,3%
UBCI	31,00	29%	23,00	-25,8%	-3,3%
Wifack Bank	6,80	-7,2%	7,20	5,9%	-1,8%
BTE	13,39	-22,3%	11,25	-16,0%	-37,8%



Evolution de la capitalisation boursière (En MDT)



Volumes d'échanges

- L'embellie des huit premiers mois de 2018, a été accompagnée par une amélioration prononcée de la liquidité du marché. Les capitaux transigés (Hors blocs) ont augmenté de 47,7% à 907,6 MDT, soit une moyenne quotidienne de 5,6 MDT (contre un volume moyen de 3,8 MDT à fin Août 2017).
- L'inversion de la trajectoire de l'indice, la liquidité du marché s'est maintenue. Ainsi, sur une année pleine, les échanges (hors blocs) ont atteint, 1 429 MDT contre 972 MDT une année auparavant soit une hausse de 47%. La moyenne d'échanges par jour s'est établi à 5,7 MDT contre 3,9 MDT en 2017.
- Par ailleurs, même si le volume d'échanges s'est amélioré en 2018, la question sur l'attractivité du marché des actions reste d'actualité dans un contexte toujours marqué par une hausse continue des taux en l'occurrence les taux offerts par le trésor public en besoin grandissant de financement, les taux offerts par les banques sur des produits de placement à court et moyen long terme et les taux offerts sur le marché obligataire par les différents émetteurs.



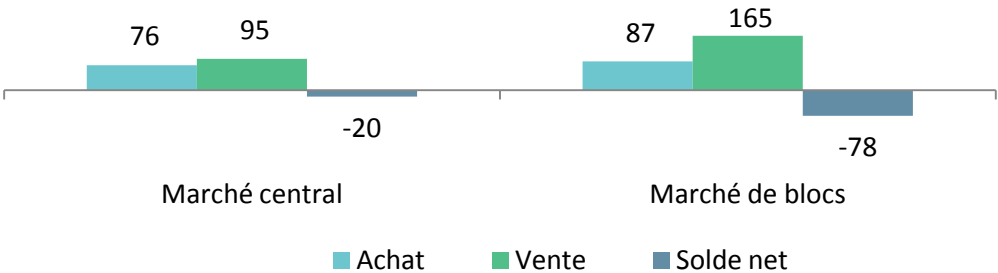
Taux des dernières émissions obligataires

	Date du lancement	Montant	Durée	Taux catégorie A	Taux catégorie B
Hannibal Lease	déc-18	40 MDT	5 ans (Catégorie A) 7 ans avec 2 ans de grâce (Catégorie B)	11,15% et/ou TMM+3,5%	11,50%

	Date du lancement	Montant	Durée	Taux variable	Taux fixe
CIL	oct-18	Entre 5 MDT et 15 MDT	5 ans	TMM+2,5% brut l'an	10,6% brut l'an



Volume de transaction pour les investisseurs étrangers (MDT)

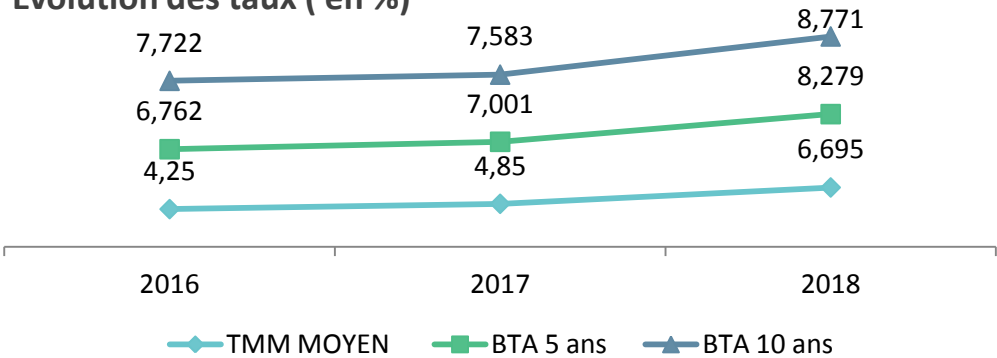


Evolution du volume d'échanges sur la cote de la bourse

En MDT	2014	2015	2016	2017	2018
Volume d'échanges actions	1 644,7	1 992,9	1 649,5	2 243	1 899
Nombre de sociétés cotées	77	78	79	81	82
Volume d'échanges actions hors blocs	1 298,9	1 425,4	1 225,0	972	1 429
<i>Volume moyen par jour hors blocs</i>	<i>5,2</i>	<i>5,7</i>	<i>4,9</i>	<i>3,9</i>	<i>5,7</i>
Volume d'échanges obligations	126,3	144,2	89,8	165,3	621,5
Volume moyen par jour	0,5	0,6	0,4	0,7	2,5



Evolution des taux (en %)



•Egalement pour les investisseurs étrangers, le marché boursier tunisien a perdu de son attrait vu la dépréciation sans limite du dinar. Encore cette année, les investisseurs étrangers ont été des vendeurs nets, aussi bien sur le marché central (-20.1 MDT) que sur le marché des blocs (-87.9 MDT) sous l'effet de la baisse du dinar, de la dégradation de la notation du pays (B2 par Moody's) et pour des considérations de mouvements de rachats dans les fonds africains et marchés frontières.

Principaux mouvements de l'année boursière 2018

SFBT : La blue chip de la place de Tunis

• Forte capitalisation du marché, SFBT ne cesse de surprendre avec ses belles performances boursières. Le titre a clôturé l'année 2018 en forte hausse de 46,2% contribuant considérablement au rendement global de l'indice. Malgré les nombreuses secousses subies lors des dernières années (augmentation du prix du sucre, baisse des exportations vers la Libye, réduction de la taxe sur les vins et spiritueux, etc...), SFBT a montré sa forte résilience et a confirmé son statut de valeur sûre.

Les valeurs bancaires toujours sollicitées

• Malgré les tumultes de la deuxième moitié de l'année, le bancaire est resté dynamique puisque 5 banques ont réalisé près de 30% du volume global de l'année.

ICF : L'outsider par excellence

• D'un titre illiquide méconnu par les investisseurs, à un titre fortement sollicité, ICF a été le titre phare de la Bourse en 2018. L'action a enregistré une hausse spectaculaire de 550,6%.

• L'engouement pour cette société totalement exportatrice de fluorure d'aluminium, un additif servant dans la fabrication de l'aluminium métallique et contribuant à réduire la consommation d'énergie, provient du fait que ICF est aujourd'hui un des principaux fournisseurs mondiaux de cette substance. Avec les changements importants au niveau de l'offre mondiale pour ce composant (Baisse de la production en Chine et forte demande mondiale), son prix a connu une hausse importante ce qui impacté les revenus et les bénéfices de la société qui sont passés de 5,6 MDT au 30/06/2017 à 19,4 MDT au 30/06/2018.

Carthage Cement : Talon d'Achille de la Bourse de Tunis

• De par son important pourcentage de flottant et son engagement avec les banques estimé à 500 millions de dinars, Carthage Cement a été toujours le centre d'intérêt des investisseurs qui attendaient avec impatience la cession de la société. Malheureusement aucune offre n'est parvenue de la part des investisseurs intéressés et depuis le 07 Décembre, le titre est suspendu en bourse sans qu'aucune information officielle ne soit communiquée. Wait and See !!.

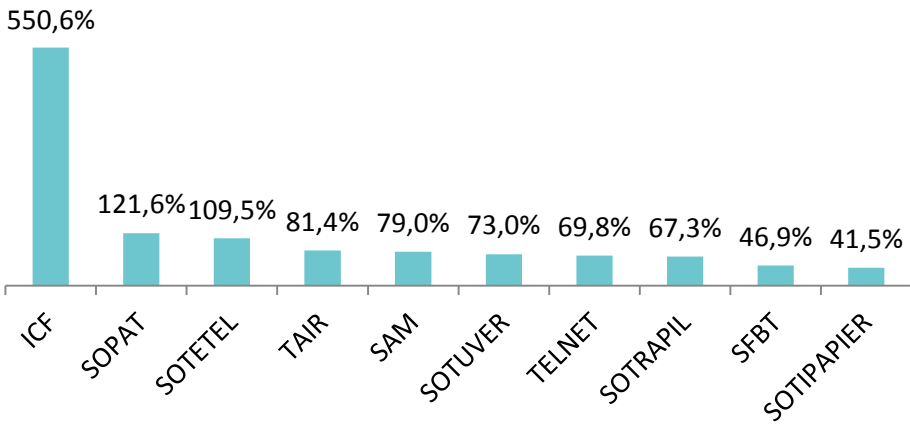


Top 10 des titres les plus échangés

Titre	Capitaux traités en MDT	En % du total
BNA	123,3	8,6%
SFBT	102,1	7,2%
BIAT	90,9	6,4%
ATTIJARI BANK	87,0	6,1%
UIB	71,3	5,0%
Carthage Cement	66,1	4,6%
Poulina Holding	64,0	4,5%
EURO-CYCLES	50,5	3,5%
BT	49,6	3,5%
Telnet Holding	47,5	3,3%



Top 10 des hausses en 2018



Engouement pour les sociétés à profil exportateur

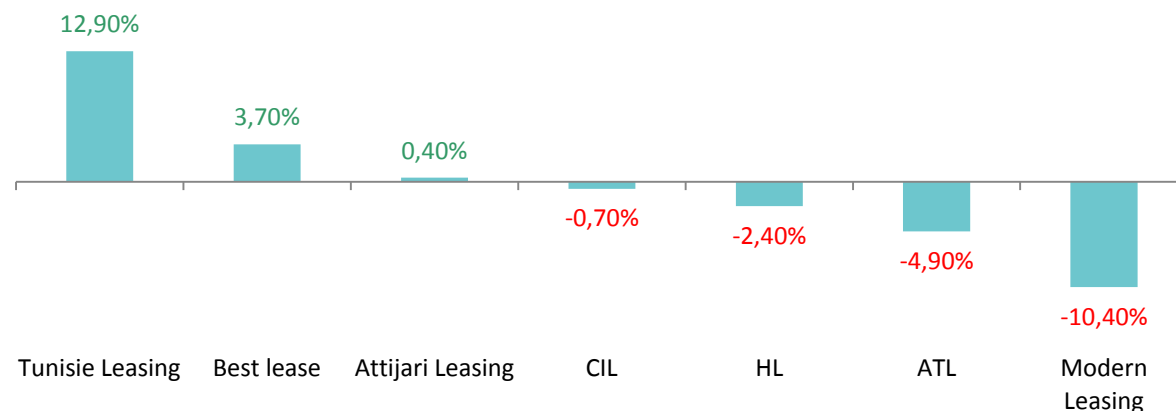
- Dépréciation du dinar oblige, la plupart des sociétés exportatrices ont attiré l'attention des investisseurs. Les titres Telnet, OTH, SOTUVER et TPR étaient les plus performants en Bourse. Par contre, Eurocycles, SAH et à moindre degré ASSAD ont clôturé l'année dans le rouge.
- Pour **Eurocycles**, les investisseurs n'ont pas apprécié l'annonce d'une baisse du chiffre d'affaires.
- **SAH** c'était l'année la plus difficile jamais rencontrée en 25 d'existence de la société. Plusieurs facteurs ont pénalisé le groupe notamment le renchérissement des matières premières et la continuation du glissement du dinar face à l'Euro et au US dollar. L'année 2019, devrait être l'année de l'accélération de la trajectoire de croissance pour le groupe grâce à l'entrée en exploitation des investissements réalisés.
- Pour **ASSAD**, l'année 2018 était sous le rythme du projet de partenariat avec le groupe Monbat, un projet est tombé à l'eau après des mois de négociations.

Une année difficile pour les leaseurs

- En bourse, les titres de leasing ont terminé l'année sur une note mitigée. Le secteur n'a pas été assez attractif pour les investisseurs vu la situation conjoncturelle que traverse le secteur.
- Au 30 septembre 2018, la production du secteur a affiché une baisse de 7,9% par rapport à la même période de 2017, première baisse depuis l'année 2011, année de la révolution. Cette baisse est principalement expliquée par l'assèchement de liquidité au niveau du système bancaire, un phénomène qui a impacté directement les sociétés de leasing qui ont vu leurs sources de financement se limiter.
- Par ailleurs, la hausse du TMM s'est répercutée sur les taux de refinancement réduisant ainsi la marge des leasers. Une situation qui perdurerait courant 2019, avec l'anticipation de la poursuite de la hausse des taux.



Performances des titres du leasing



Performances boursières des sociétés exportatrices en 2018

	% CA à l'export *	Rendement 2018	Capitaux traités (MDT)
ICF	100,0%	550,6%	35,8
EURO-CYCLES	100,0%	-25,9%	50,5
Telnet	100,0%	69,8%	47,5
OTH	81,9%	21,8%	31,4
ASSAD **	64,5%	-9,4%	15,8
SOTUVER **	62,2%	73,0%	33,8
LAND'OR **	36,1%	20,8%	17,2
SIAME **	33,2%	9,5%	4,4
TPR **	29,4%	35,1%	25,5
SAH**	24,2%	-18,6%	44,9

*Données des indicateurs d'activité au 30/09/2018

** pour la société mère

À quoi s'attendre en 2019 ?

• **Le marché Actions sera mis à l'épreuve en 2019 notamment dans un environnement macroéconomique encore difficile malgré des prémices de soulagement, et un contexte sociopolitique tendu courant une année électorale. Une situation qui devrait inéluctablement influencer le marché financier et la confiance des investisseurs. Mais nous restons convaincus qu'il y a encore des opportunités à saisir. Plusieurs défis se présentent devant l'économie nationale : La dépréciation du dinar et son impact sur la pression inflationniste, la hausse des taux et le resserrement de la liquidité , ect... autant de facteurs qui impactent le comportement des investisseurs qui devraient se focaliser davantage sur les valeurs offrant de bons fondamentaux et des potentiels de croissance en bourse.**

• **Face à l'ensemble de ces observations, et comme en 2018, nous croyons que l'environnement boursier en 2019 demeure favorable pour les titres de qualité offrant un couple Croissance/Rendement attractif.**

Département Analyses et Recherches

Salma Zammit Hichri

Chef du Département
salma@macsa.com.tn

Ibrahim Cherif

Analyste Financier Senior
Ibrahim@macsa.com.tn