

**BILAN BOURSIER 2024  
ET PERSPECTIVES 2025  
DU MARCHÉ DES ACTIONS**

# Un optimisme prudent est de mise !

- Le Tunindex a accéléré son rebond en 2024, dépassant les incertitudes géopolitiques et géoéconomiques mondiales et défiant la morosité ambiante. Après avoir battu à maintes reprises son propre record et raté de peu les 10 000 points, l'indice vedette a terminé l'année 2024 sur un gain de +13,7 % ; une performance étonnamment favorable, qui n'était pas prévisible en début d'année. L'enthousiasme des investisseurs pour les actifs risqués s'explique par les bonnes publications des sociétés cotées au titre de l'exercice 2023, principalement du secteur financier, poids lourd de la cote, et des « Big Caps » industrielles, et leur distribution généreuse de dividendes. Les résultats concluants de l'exercice 2023, témoignent encore une fois de la résilience de la rentabilité des sociétés cotées et de la capacité de leur management à naviguer à travers les changements.
- À l'échelle internationale, la nouvelle année s'ouvre sur fond d'incertitudes économiques, de crainte sur les droits de douane, conséquence des politiques tarifaires promises par Donald Trump, et de baisse des taux d'intérêt. Sur le plan local, entre des taux d'intérêt élevés, une forte inflation et une volatilité conséquente pour les placements boursiers, la conjoncture a incontestablement de quoi désorienter plus d'un épargnant. L'équation est complexe, car la rémunération réelle des placements sans risque traditionnels reste faible alors que l'inflation se maintient à des niveaux élevés. Mais, les investisseurs sont habitués à naviguer dans cet univers incertain, car c'est l'essence même de la gestion du portefeuille.
- Les conditions d'investissement sur le marché des actions en 2025 seront, ainsi, très vraisemblablement similaires à l'année 2024. Tenant compte des contraintes et des incertitudes, nous abordons l'année prochaine avec un optimisme prudent. En adoptant une démarche rigoureuse, l'année 2025 offrira sans doute de nouvelles opportunités d'investissement.

## I. Un parcours boursier en trois temps dans un marché peu dynamique

Gagnés par la frilosité au début de l'année, puis pris de l'euphorie avant d'être plongés dans un état de torpeur, les investisseurs auront été animés tout au long de l'année 2024 par une large palette de sentiments. Tantôt à la hausse, tantôt à la baisse, l'indice de référence a conclu, in fine, l'année 2024 sur une belle note d'optimisme : une performance solide de 13,7 %, contre une progression de 7,9 % en 2023. Le cru boursier 2024 est d'autant plus méritoire si on le compare à l'inflation (une inflation moyenne de 7,1 % en glissement annuel jusqu'à novembre 2024) et aux rendements des placements monétaires et obligataires.

**1. Un début d'année difficile :** La frilosité a régné sur le marché en début d'année en raison des mouvements de prise de bénéfices post 2023 et de la décélération notable de la croissance des revenus qui a touché une bonne partie des sociétés cotées, notamment du secteur bancaire telle que reflétée dans les indicateurs d'activité du 31 décembre 2023.

**2. Une phase de reprise :** La publication des états financiers relatifs à l'exercice 2023 a contribué à restaurer la confiance des investisseurs dans les actifs risqués. Commencant à partir de mi-février 2024, l'euphorie a été telle que, l'indice vedette a raté de peu son record de 10 000 points au cours de la séance du 1<sup>er</sup> octobre 2024. Et pour cause, les comptes et les indicateurs d'activité des sociétés de la cote ont traduit une reprise quasi généralisée de l'activité et de la rentabilité chez les fleurons industriels et financiers tunisiens cotés. Une autre raison, et non des moindres, qui explique le retour des investisseurs à la Bourse durant le printemps et l'été 2024 est l'amélioration de la perspective de la note souveraine de la Tunisie par l'agence de notation MOODY'S au mois de mars, suivie par le rehaussement de la note souveraine par l'agence de notation FITCH RATINGS au mois de septembre. À cela s'ajoute la distribution généreuse de dividendes par les établissements financiers (malgré les conditions strictes de distribution des dividendes imposées par l'autorité monétaire), principalement les banques, qui a généré un effet d'entraînement sur l'ensemble du marché actions.

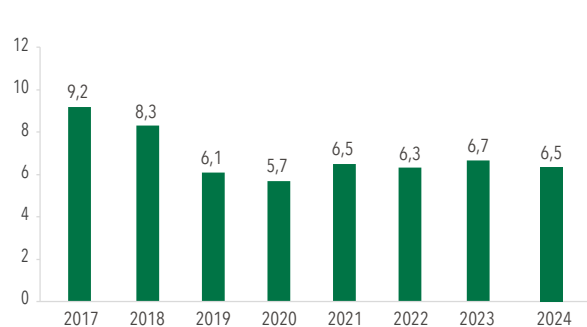
**3. Une fin d'année indécise :** La morosité ambiante a fini par gagner le marché en fin d'année. Reflétée dans les réalisations de la première moitié de 2024 et dans les indicateurs d'activité au 30 septembre 2024, la décélération notable de la croissance a touché une bonne partie des sociétés cotées et notamment du secteur bancaire. Le voile d'incertitude entourant les résultats de 2024 a mis l'indice de référence sous pression. L'hésitation générale du marché

à la fin de l'année reflète aussi les incertitudes de la conjoncture économique et de l'orientation des rendements. Les investisseurs sont dans l'expectative. Ils attendent d'y voir plus clair sur les plans monétaire et fiscal (impact des communiqués du Conseil d'Administration de la Banque Centrale et de la Loi de Finances de 2025).

- L'incertitude des investisseurs, malgré les bons résultats des sociétés, se retrouve dans la faiblesse des volumes échangés. 2024 a été marquée par un ralentissement relatif du rythme des échanges comparativement à 2023. Un flux moyen quotidien de 6,5 MDt a été échangé sur le marché, soit une régression de 3,8 % par rapport à 2023.
- L'assèchement des liquidités est également perceptible sur le marché des blocs. 81 transactions de bloc, ont eu lieu en 2024, cumulant 431,7 MDt, contre 78 transactions de bloc, cumulant 528,6 MDt une année auparavant.
- Les petites capitalisations ont affiché un parcours boursier brillant en 2024, dominant le palmarès de la cote. Sur le podium on trouve **MPBS** (un rallye de +132 %). L'année 2024 a démarré mieux que prévu pour le conglomérat (le chiffre d'affaires de la société MPBS, au 30 juin 2024, a affiché une remarquable progression annuelle de 64,3 % pour s'établir à 44,2 MDt) compte tenu des efforts fournis par l'équipe commerciale de MPBS depuis la fin de l'année 2023 et aussi grâce à l'impact de la révision de la convention tuniso-turque pour rééquilibrer la balance commerciale et préserver l'industrie locale. Concernant les récentes filiales du groupe, MOBITECH, qui est entrée en exploitation en 2023, est en train de se développer à pas remarquables dans le montage et la commercialisation des motos électriques. La filiale DOMAINE OLIVA avance selon le programme d'investissement prévu et les nouvelles plantations d'oliviers de la filiale SMVDA DOMAINE OLIVA devraient être productives fin 2024.
- La **SOTETEL**, succursale de l'opérateur TUNISIE TELECOM spécialisée dans les réseaux de télécommunications, se place de son côté sur la deuxième marche du podium avec une avancée de +108 % : un millésime sans surprise qui récompense la dynamique commerciale de la compagnie, le redressement de sa rentabilité et son retour tant attendu aux dividendes et qui anticipe aussi l'impact bénéfique du lancement de la 5G sur les prochains exercices.
- Malmenée au terme de 2023, l'action **LAND'OR** a retrouvé de l'allant (+72,5 % en 2024), portée par des résultats de bonne facture. Malgré une année 2024 blanche en matière de dividendes, l'engouement des investisseurs pour le titre a été nourri par une activité bien portante au Maroc. La performance de LAND'OR illustre aussi les retombées économiques directes et indirectes futures de l'organisation de la Coupe du monde de football 2030 au royaume chérifien.

**Évolution des volumes moyens du marché Actions**

(en MDt)



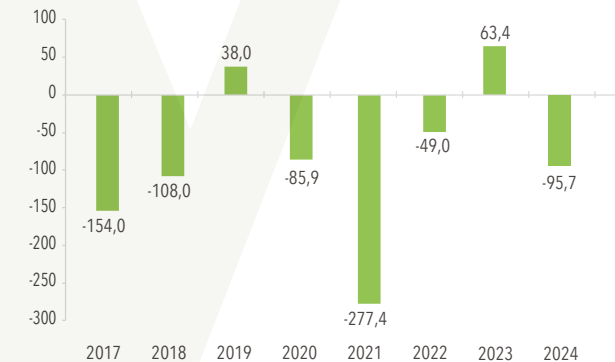
**Évolution de la capitalisation boursière de la place de Tunis**

(en milliards de dinars)

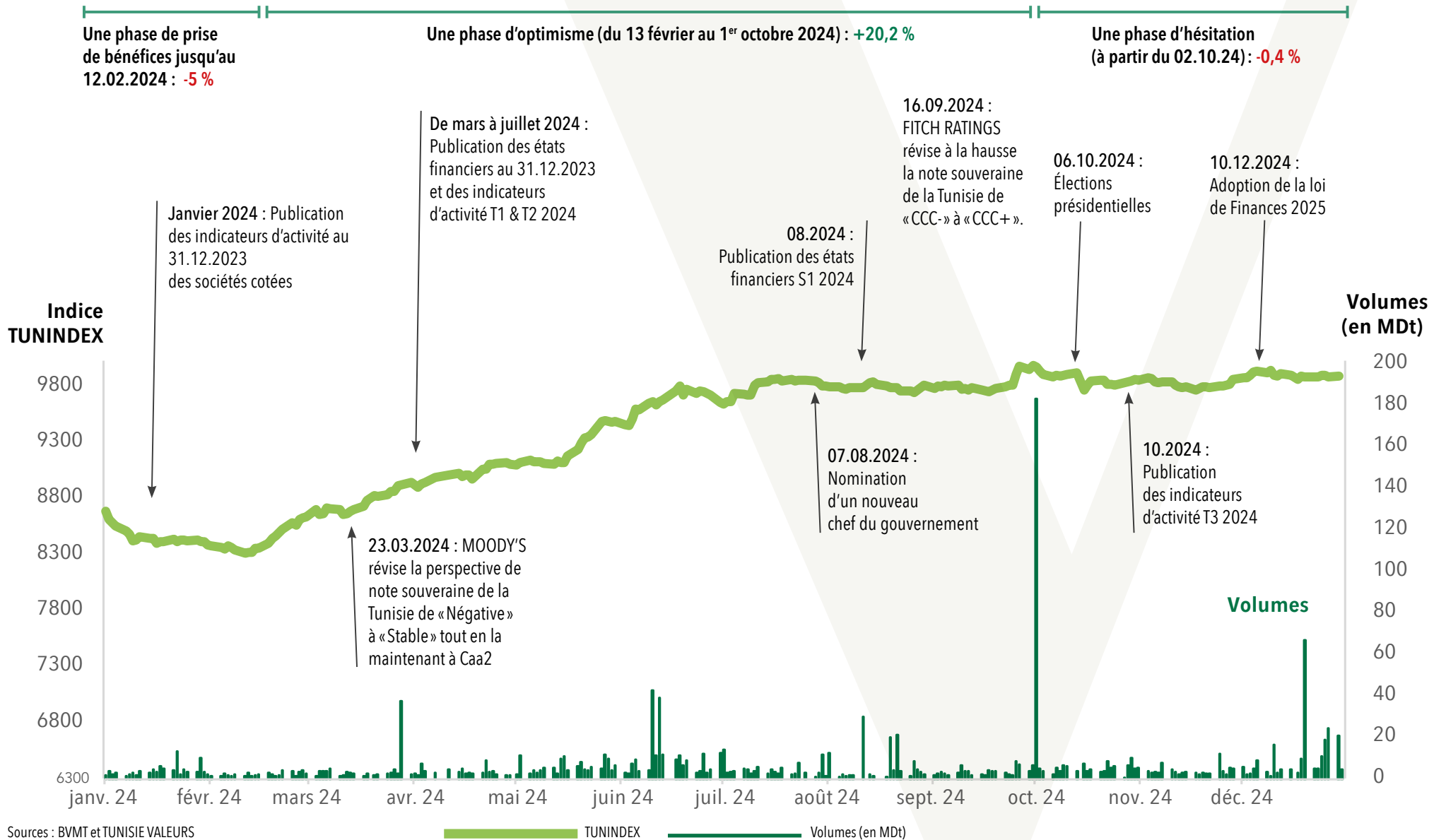


**Évolution du flux net des investissements des étrangers**

(en MDt)



Évolution du TUNINDEX et des volumes et principaux faits marquants en 2024



- Si le marché a été porteur pour de nombreuses «Small Caps», plusieurs petites capitalisations, ont a contrario grandement souffert, avec des baisses vertigineuses. **CIMENTS DE BIZERTE** a accusé la plus forte chute en 2024 (-55 %). La cimenterie publique n'est, malheureusement, pas au bout de ses peines. La production du clinker a été suspendue durant tout le 3e trimestre 2024. Cette suspension est due à l'absence du combustible à savoir le coke de pétrole, seule source d'énergie possible pour le fonctionnement du four et ce, à la suite des difficultés financières rencontrées par la société qui l'ont empêché d'importer cette matière. La plus vieille cimenterie du pays a essuyé des pertes de 26,8 MDt au terme de la première moitié de 2024.
- Dans la continuité des dernières années, le titre **SOMOCER** poursuit sa déroute en bourse (un décrochage de 44 %). L'action du spécialiste des carreaux céramiques a évolué dans le sens des publications mais à contre-courant des autres filiales cotées du Groupe ABDENNADHER à savoir SOTEMAIL et SANIMED. L'atonie de l'activité de la SOMOCER, le creusement de ses déficits et le fort appétit à l'endettement ont pesé sur le sentiment du marché envers le titre.
- L'hémorragie boursière se poursuit pour le titre **AeTECH** qui pointe à la troisième place des plus fortes chutes de l'année (une correction de -42 %). Des retards récurrents dans les publications et une activité qui peine à remonter la pente (des pertes de 1,4 MDt au terme de 2023 pour le groupe) ont entamé la confiance des investisseurs dans le titre.
- Trois actions bancaires ont clôturé l'année sur des hausses de cours assez soutenues : **AMEN BANK** (+37 %), **BIAT** (+23 %) et **ATTIJARI BANK** (+21,4 %). L'embellie du Tunindex a aussi été portée par la bonne orientation globale des «Big Caps» industrielles avec à leur tête **DÉLICE HOLDING** (+43 %), **SAH LILAS** (+32 %) et **POULINA GROUP HOLDING** (+18 %).
- En 2024, la capitalisation boursière a progressé de 8,2 % à 26,5 milliards de dinars, soit 15,9 % du PIB. Cette performance tient compte de la radiation des sociétés **SERVICOM** depuis le 30 avril 2024 (une capitalisation boursière de 3 MDt à la veille de sa radiation), **ELECTROSTAR** (une capitalisation boursière de 3,1 MDt à la veille de sa radiation), **MIP** (une capitalisation boursière de 0,4 MDt à la veille de sa radiation) depuis le 10 septembre 2024 et de **GIF-FILTER** depuis le 11 novembre 2024 (une capitalisation boursière de 4,5 MDt à la veille de sa radiation) et de l'absence de nouvelles mises sur le marché. À la suite de cette opération, la cote de la Bourse ne compte, à fin 2024, que 74 sociétés. Il est important de noter que le marché primaire a été marqué par la réalisation d'une augmentation de capital en numéraire. L'opération se rapporte à la **BTE**. Pour lui donner les moyens de ses ambitions, renflouer ses fonds propres et restaurer ses ratios prudentiels, les actionnaires de référence de cette banque à capitaux tuniso-émiratis ont injecté une enveloppe 18,7 MDt dans le capital. L'opération a été réalisée dans la limite de 77,8 % du montant initialement prévu (24,1 MDt). La capitalisation boursière de la place de Tunis n'a, ainsi, progressé que de 2,1 milliards de dinars entre 2018 et 2024 soit 8,5 %, tandis que l'inflation sur cette période a dépassé en cumul les 50 %.
- Sur un autre plan, le taux de la participation étrangère (qui est essentiellement stratégique) dans la capitalisation boursière s'est élevé à 19,6 % à fin 2024, contre 21,2 % au terme de 2023. Les transactions réalisées pour le compte des étrangers sur la cote de la Bourse ont induit un solde net négatif de -95,7 MDt avec 53,4 MDt pour les acquisitions et 149 MDt pour les cessions. La conjoncture économique difficile et les pressions sur les finances publiques semblent déconcerter les investisseurs étrangers. À cela s'ajoutent les craintes d'un nouveau cycle de glissement du dinar et l'attractivité des marchés concurrents à la Bourse de Tunis comme le marché marocain et le marché égyptien.
- Nonobstant la morosité ambiante, l'industrie de la gestion d'actifs confirme sa pleine forme. Le nombre d'OPCVM a augmenté à 127, à fin 2024, contre 121 véhicules au terme de 2023. Par ailleurs, les actifs gérés ont nettement repris du poil de la bête (+ 21 %), atteignant un niveau record de 7 milliards de dinars avec une collecte additionnelle nette de 1,2 milliard de dinars. L'essentiel étant les OPCVM obligataires qui confirment leur place de valeur refuge alors que le papier de l'État bien rémunéré est largement disponible.
- Sur le marché obligataire, les compagnies de leasing et les institutions de microfinance continuent à manifester un appétit pour les émissions obligataires. 16 émissions obligataires, dont 7 sans appel public à l'épargne, ont pu être clôturées depuis le début de l'année (du 1<sup>er</sup> janvier au 31 décembre 2024) pour une enveloppe globale de 463,6 MDt. En 2024, les banques se sont faites timides sur le marché obligataire en tant qu'entités émettrices, contribuant par une seule émission (de 25 MDt) qui a été réalisée par la BTK BANK. Pour leur part, les institutions de microfinance continuent leur percée sur le marché obligataire primaire en émettant pour la première fois en Tunisie des emprunts par appel public à l'épargne. ENDA TAMWEEL a ouvert le bal en mai dernier avec une émission de 50 MDt. Elle a été suivie par TAYSIR MICROFINANCE en août (une émission de 40 MDt).
- En 2024, le Trésor a effectué 16 adjudications de BTA, dont 2 adjudications d'échange et 5 adjudications infructueuses, ce qui lui a permis de lever 5047,9 MDt contre un besoin annuel prévu de 2375 MDt (selon la Loi de Finances de 2024). Rappelons que le ministère des Finances a annoncé, en octobre 2024, que les adjudications BTA seront, désormais, récurrentes et réservées aux 10 plus grandes banques de la place pour une enveloppe globale de près de 9 milliards de dinars, étalée sur la période octobre 2024 / août 2025.

- Dans la continuité des dernières années, les adjudications de BTC se sont multipliées en 2024. Au total, 55 adjudications de BTC ont eu lieu, en 2024, permettant au Trésor de mobiliser 9745,9 MDt. Ce montant tient compte de 9 émissions exceptionnelles faites quasi exclusivement auprès des banques, et portant sur 7172 MDt.
- En 2024, le Trésor a lancé quatre tranches de l'emprunt obligataire national de 2024 (en février, mai, septembre et décembre) lui permettant de mobiliser 5,1 milliards de dinars, contre un montant total budgétisé dans la Loi de Finances de 2024 de 2,9 milliards de dinars. Ce résultat témoigne de l'appétit des intermédiaires en bourse et des banques pour le papier de l'État, dans un contexte de rareté des emprunts obligataires privés. Notons, à cet égard, que l'Emprunt national 2024 est relativement bien rémunéré, notamment pour les catégories B et C.
- Au mois de mai, les banques locales ont également contribué à l'effort national de mobilisation des ressources en devises en mettant à la disposition de l'État, dans le cadre du mécanisme des prêts syndiqués, un montant en devises de 570 MDt. Dans le plan de financement du budget de 2024, un crédit syndiqué de 693 MDt est planifié.
- Au total, le Trésor a levé un montant de 20,5 milliards de dinars (entre Bons du Trésor, emprunt national et prêt syndiqué), en 2024, contre un montant annoncé de 11,7 milliards de dinars sur le marché intérieur de la dette (selon la Loi de Finances de 2024), ce qui représente un taux de réalisation du budget de 175 %.
- Le recours intensif de l'État à l'endettement intérieur produit un effet d'éviction des autres émetteurs et dénote une difficulté grandissante d'accès au marché international et un retard dans la mobilisation de ressources extérieures pour financer le budget de l'État. Ces difficultés sont principalement dues à l'arrêt des négociations avec le FMI pour l'obtention d'un prêt de 1,9 milliard de dollars et à la dégradation de la note souveraine de la Tunisie. Elles montrent aussi que la Tunisie recourt de plus en plus pour ses besoins spots à des crédits commerciaux à court terme ; des financements onéreux pour financer ses besoins en biens de consommation obligatoires.

## II. Quelle stratégie d'investissement à adopter en 2025 ?

- L'année 2024 se referme et clôture le premier quart du siècle par le grand retour de la guerre. Après celle d'Ukraine, la guerre à Gaza est venue constituer un deuxième front autour duquel les rapports de force internationaux se redéfinissent. Impasses en Ukraine et à Gaza, négociations climatiques, retour tonitruant de Donald Trump à la Maison-Blanche et tensions persistantes en mer de Chine méridionale : à de nombreux égards, l'année 2025 pourrait être cruciale et conduire à un monde de plus en plus divisé.
- 2024 a aussi été une année historique par le nombre d'élections qui s'y sont tenues, en Tunisie comme ailleurs, engageant plus de la moitié de la population mondiale. Ces scrutins présidentiels et législatifs se déroulant à l'échelle nationale ont indubitablement produit des répercussions au-delà des frontières, au premier rang desquels une contestation montante de l'ordre international libéral par les urnes.
- Sur le plan économique, la croissance mondiale demeure faible, creusant les inégalités de revenus au sein des pays et aggravant la pauvreté. Selon les estimations du FMI, la croissance mondiale devrait atteindre 3,2 % en 2024 et 2025. Selon l'institution de Bretton-Woods, l'inflation mondiale continuera de ralentir. Dans les pays avancés, selon les prévisions révisées, le rythme de la désinflation devrait fléchir en 2024 et 2025. Toutefois, l'atténuation progressive des tensions sur les marchés du travail, conjuguée à une baisse attendue des cours de l'énergie, devrait ramener l'inflation globale à son niveau cible d'ici la fin de l'année 2025. L'inflation devrait se maintenir à un taux plus élevé dans les pays émergents et les pays en développement et ralentir plus lentement que dans les pays avancés.
- En Tunisie, la reprise économique post-COVID-19, déjà insuffisante, ralentit davantage. Les estimations préliminaires de l'Institut National des Statistiques (INS) montrent que l'économie tunisienne a enregistré une timide croissance de 1 % au cours des neuf premiers mois de 2024, alors que le PIB n'a pas encore atteint son niveau enregistré avant la crise sanitaire. Les Tunisiens continuent de souffrir d'un chômage élevé (16 % à fin septembre 2024) et d'une inflation pénalisante, même si en baisse, érodant leur pouvoir d'achat. La baisse des investissements conjuguée à la hausse de la pression fiscale sur les opérateurs économiques a négativement impacté la croissance économique du pays. Selon les projections du FMI, la croissance du PIB devrait atteindre 1,6 % en 2024 et 2025.
- S'agissant des prix à la consommation, les dernières prévisions de la Banque Centrale tablent sur une poursuite de l'orientation baissière graduelle de l'inflation quoiqu'à un rythme plus lent que prévu précédemment. En effet, les hausses attendues des salaires en 2025, aussi bien dans le secteur privé que

**«L'horizon de placement est, également, un facteur non négligeable dans notre stratégie de placement.**

**Pour surmonter la morosité actuelle du marché et profiter d'un bon retour sur investissement, nous recommandons un horizon de placement relativement à moyen terme de 18 mois»**

public, devraient ralentir le rythme de la baisse de l'inflation à court terme. Ces hausses devraient occasionner des pressions sur les coûts de production et stimuler davantage la demande dans un contexte marqué par un faible dynamisme des capacités de production. En termes de moyennes annuelles, le taux d'inflation devrait se situer à 7 % pour l'ensemble de l'année 2024 avant de revenir à 6,2 % en 2025.

- Dans un climat qui se caractérise par un manque de visibilité, l'année 2025 s'annonce incertaine. Malgré la résilience dont fait preuve le secteur privé (comme en témoignent les comptes du premier semestre 2024 qui font état d'une croissance de la masse bénéficiaire de la cote de 9,3 % à 1,4 milliard de dinars, en glissement annuel, pour les 62 sociétés ayant publié leurs états financiers semestriels), nous restons prudents quant à l'évolution du marché en 2025.
- Au vu de l'alourdissement de la pression fiscale, l'excellente prestation des sociétés cotées au titre de l'année 2023 nous semble difficilement «duplicable» sur l'exercice 2024.
- La question qui se pose maintenant : avec une économie encore à la peine et une épargne au plus bas, le placement en bourse garde-t-il un effet d'appel ? Le placement boursier pourrait, semble-t-il, constituer un rempart contre l'érosion de la valeur de la monnaie, étant donné l'hypothèse de résistance des marges des entreprises sélectionnées à la hausse des prix. Ce constat est de nature à favoriser l'arbitrage des investisseurs pour les actifs risqués de qualité. La deuxième raison qui explique la résistance de l'investissement en bourse dans ce contexte morose est la résilience des grands comptes (les Family Offices). Ces derniers génèrent avec les OPCVM mixtes et les FCP CEA le plus clair des volumes en bourse.
- Nonobstant cela, il faut faire preuve d'une vigilance extrême et d'une prudence renforcée dans la stratégie de sélection de valeurs. La solidité des fondamentaux et la qualité du management restent notre ligne de conduite pour faire face aux aléas de l'environnement et à la morosité ambiante.

### III. Vers un retour des introductions en bourse en 2025 ?

- Les entrées en bourse devraient reprendre en 2025, après une période 2023-2024 de vaches maigres en termes de nouvelles cotations d'entreprises et une vague de sorties de la Bourse. Rappelons que sur les deux dernières années, huit entreprises se sont retirées de la cote (**ADWYA, CÉRÉALIS, AMS, SOPAT, SERVICOM, ELECTROSTAR, MIP et GIF FILTER**). Et les raisons à cela étaient soit des OPAs «amicales» (ADWYA et CÉRÉALIS), le faible flottant (SOPAT) ou les difficultés financières (AMS, SERVICOM, ELECTROSTAR, MIP et GIF FILTER).
- L'opération déjà «officialisée» se rapporte à la **BNA ASSURANCES** (ex-AMI ASSURANCES) dont les actions sont présentement négociées sur le marché hors cote. Le bras assurantiel du groupe BNA et ancienne mutuelle a déposé un dossier d'admission, selon le CMF. Le rapport d'évaluation établi par le cabinet AMC Ernst & Young en date du 30 septembre 2024 fait ressortir une valorisation de 1,790 Dt par action. Même si la nature de l'opération n'est pas connue à ce jour (augmentation de capital ou cession de titres), elle permettra surtout d'élargir l'offre de papier assurantiel pour les OPCVM et les boursicoteurs détenant des comptes gérés (comptes CGP et CEA gérés). Et le marché a réagi favorablement à cette annonce (une performance de 29,6 % en 2024 pour le titre).
- BNA ASSURANCES constitue incontestablement un «cas d'école» en matière de démutualisation qui illustre une fois de plus le rôle crucial joué par le marché boursier en matière de restructuration financière. Le pas envisagé vers la cote de la Bourse marquera sans doute une nouvelle page dans l'histoire de cette compagnie d'assurance. Il lui permettra d'accéder à un canal permanent de ressources stables et de cibler une nouvelle catégorie d'investisseurs. En cas de réussite, l'IPO de BNA ASSURANCES ne tardera pas à faire des émules, inspirant d'autres assureurs à suivre le même chemin.
- Une autre IPO concernera vraisemblablement un club de football. L'Espérance Sportive de Tunis (EST) envisage de faire un pas historique dans le monde du sport tunisien en annonçant son introduction en bourse à travers la société Holding, TARAJI HOLDING ; un dossier en attente depuis 2022. Cette initiative s'inscrit dans la stratégie adoptée par la direction du club *Sang & Or* de la capitale, qui cherche à diversifier et à pérenniser ses sources de financement pour les années à venir. Peu de détails ont été divulgués sur cette opération, mais le holding qui ouvrira son capital au public (TARAJI HOLDING) regroupera, a priori, les principales activités économiques du club, notamment ses services de téléphonie «Taraji Mobile» et ses boutiques «Taraji Stores». L'histoire retiendra que l'EST était le premier club à frapper à la porte du marché actions tunisien. Espérons que cette opération rencontrera du succès car elle contribuera à démocratiser la culture boursière en Tunisie, à apporter de «l'argent frais» à la Bourse - ô combien nécessaire en cette période de ralentissement économique - et de générer un «effet boule de neige» positif sur l'ensemble du marché financier.

«**BNA ASSURANCES** constitue incontestablement un "cas d'école" en matière de "démutualisation" et de restructuration financière qui illustre le rôle clé du marché financier dans la consolidation de la base économique et financière des sociétés tunisiennes»

- En tout état de cause, l'appétit des investisseurs pour les nouvelles mises sur le marché dépendra de la viabilité des Business Models présentés dans cette conjoncture difficile et des niveaux de valorisation proposés qui ont tout d'intérêt à être attractifs pour se démarquer de l'offre de papier existante. Cette valorisation continue à être facialement «abordable» malgré le parcours favorable de bon nombre de «Blue Chips» (un PER 2025e de 8,7 x et un P/B 2024e de 1,2 x pour l'ensemble de la cote au 31 décembre 2024).
- Aujourd'hui, si la période d'instabilité politique est derrière nous, de nombreux défis s'offrent encore à la Bourse de Tunis : institutionnaliser la demande, relancer l'investissement étranger, renforcer la culture de la transparence et de la communication, généraliser les opérations de privatisation ou de cession stratégique sur le marché... autant de défis qui permettront à la Bourse de Tunis d'ouvrir une nouvelle page de son histoire sous le signe de la résilience et de la croissance.

#### IV. Portefeuille-type de TUNISIE VALEURS pour le T1 2025 : déjouer la stagflation

- Notre portefeuille de conviction recommandé en début d'année et actualisé à quatre reprises a bien performé en 2024. Notre sélection de valeurs conventionnelles a brillé par une performance de 21,7 %, battant ainsi nettement le Tunindex. Notre portefeuille-type islamique s'est, quant à lui, distingué par un rendement exceptionnel de 20,4 %, prenant sa revanche après une année 2023 terne (une performance de 1 % en 2023).
- Pour le premier trimestre 2025, nous optons pour un portefeuille-type concentré composé de onze lignes.
- Nous continuerons à privilégier les capitalisations à forte orientation internationale (bénéficiant d'une conjoncture alternative à la nôtre et des gains de change qu'offre en général la conversion des devises) et les sociétés aux cash-flows récurrents et au faible levier financier. Les «rois du cash» sont les favoris des investisseurs dans les cycles économiques baissiers qui se prolongent et méritent de ce fait une «prime» sur le marché. Dans cette première famille de «vaches à lait», nous sélectionnons des titres comme : **SFBT** et **DÉLICE HOLDING**.
- Les valeurs disposant de leviers de croissance sur le marché local (comme **MPBS**) ou en dehors des frontières – et présentant un important potentiel de réévaluation par le marché comme **SAH LILAS**, **SOTUVER**, **TPR** et **CARTHAGE CEMENT** – sont également à préconiser.
- Nous continuerons également à recommander les valeurs financières, par opportunisme. Néanmoins, le marathon boursier des dernières années doit appeler à plus de «sélectivité»; nous sélectionnons alors les valeurs aux meilleurs fondamentaux (rentabilité, solvabilité et qualité du portefeuille) en l'occurrence **BIAT**, **ATTIJARI BANK**, **AMEN BANK** et **STAR**.
- Le thème traditionnel des «valeurs de rendement» devrait perdre son attrait en 2025. Le niveau élevé des taux est de nature à aiguïser la concurrence des placements monétaires et obligataires et à détourner les investisseurs de ces valeurs refuges. Pour nous, elles restent recommandées pour les détenteurs de CEA. Dans cette famille, nous avons sélectionné des valeurs de qualité, distribuant de «bons» dividendes (proches de ou supérieurs à 7 %) et stables dans la durée. Les valeurs à fort rendement en dividendes comme **SOTUMAG**, **SOTRAPIL**, **TUNISIE LEASING & FACTORING**, **CIL** et **ATL** offrent un matelas de sécurité en cas de retournement du marché.

«En tout état de cause, l'appétit des investisseurs pour les nouvelles mises sur le marché dépendra de la viabilité des Business Models présentés dans cette conjoncture difficile et des niveaux de valorisation proposés qui ont tout d'intérêt à être attractive pour se démarquer de l'offre de papier existante.

Cette valorisation continue à être facialement abordable malgré le parcours favorable de bon nombre de «Blue Chips»

«Notre portefeuille de conviction recommandé en début d'année et actualisé à quatre reprises a bien performé en 2024. Notre sélection de valeurs conventionnelles a brillé par une performance de 21,7 %, battant ainsi nettement le Tunindex. Notre portefeuille-type islamique s'est, quant à lui, distingué par un rendement exceptionnel de 20,4 %, prenant sa revanche après une année 2023 terne (une performance de 1 % en 2023).»



Chiffres clés du marché financier tunisien

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Performance du Tunindex	+8,9 %	+14,4 %	+15,8 %	-2,1 %	-3,3 %	+2,3 %	+15,1 %	+7,9 %	+13,7 %
Capitalisation boursière (en milliards de dinars)	19,3	21,9	24,4	23,7	23,1	23,3	24	24,5	26,5
Capitalisation boursière en % PIB	21,5 %	22,7 %	23,2 %	20,8 %	20,8 %	17,9 %	16,7 %	16,0 %	15,9 %
Nombre de sociétés cotées	79	81	82	81	80	80	82	78	74
Volumes de transaction (en MDt)	1 730	2 307	2 065	1 522	1 423	1 614	1 624	1 700	1 630
Flux net des investissements des étrangers (en MDt)	-119,4	-154	-108	38	-85,9	-277,4	-49	+63,4	-95,7
Participation étrangère	24,5 %	23,3 %	24,9 %	24,7 %	25,3 %	23,1 %	20,9 %	21,2 %	19,6 %
Nombre d'OPCVM en activité	125	123	124	119	119	115	118	121	127
Actifs gérés des OPCVM (en MDt)	4 544	4 361	3 956	3 675	4 683	4 813	5 197	5 787	7 005

AVERTISSEMENT :

Les appréciations formulées dans ce document reflètent l'opinion de TUNISIE VALEURS à sa date de publication et sont susceptibles d'être révisées ultérieurement et à tout moment. Les informations fournies proviennent de sources dignes de foi. Cependant, TUNISIE VALEURS ne garantit pas leur exactitude et leur caractère exhaustif, aussi fiables soient-elles. Cette documentation n'a pas pour objet d'être une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente d'actions.

Le présent document vous est fourni personnellement, à simple titre d'information. Nous recommandons avant toute décision d'investissement de vous informer soigneusement et de faire procéder à une étude personnalisée de votre situation.

Performances annuelles des sociétés cotées au 31 décembre 2024

