

RÉTROSPECTIVES 2025

STRATÉGIE & PERSPECTIVES 2026



Janvier 2026

Elaboré par :
Département Analyses & recherches

Economie

•**Contexte international (2025–2026)** : l'économie mondiale évolue dans un environnement de croissance modérée et de désinflation progressive, caractérisé par le repli des prix des matières premières, le rôle refuge des métaux précieux, un affaiblissement attendu du dollar dans le sillage de l'assouplissement monétaire de la Fed, et un euro disposant d'un potentiel de renforcement vers une zone EUR/USD de 1,20–1,25.

•**Environnement macroéconomique tunisien** : la reprise économique se consolide graduellement, portée par l'agriculture et le tourisme, tandis que la baisse de l'inflation et du taux directeur améliore la stabilité macroéconomique ; néanmoins, la croissance demeure insuffisante pour résorber durablement les déséquilibres structurels, dans un cadre budgétaire marqué par la prudence et un soutien limité à l'investissement.

•**Marchés financiers internationaux** : les grandes places boursières ont enregistré des performances globalement positives en 2025, soutenues par les anticipations de détente monétaire et la résilience des résultats des entreprises, avec une contribution significative des valeurs technologiques, dans un contexte de volatilité persistante liée aux incertitudes géopolitiques et monétaires.

Bourse

•**Marché actions tunisien** : la Bourse de Tunis enregistre une cinquième année consécutive de hausse, avec une performance remarquable du TUNINDEX (+35,12 %) et une progression soutenue de la capitalisation, portées par les grandes capitalisations et des perspectives favorables pour 2026, notamment en matière de restructurations et d'introductions en Bourse.

•**Épargne financière et marché des taux** : la progression marquée des encours des OPCVM (+20 % en 2025, soit environ 5,2 % du PIB) confirme leur rôle central dans la mobilisation de l'épargne, tandis que la stratégie de financement privilégie les BTA et les emprunts obligataires ; dans un contexte de baisse des taux, les maturités courtes sont moins favorisées, les maturités longues continuant d'intégrer des primes de risque élevées.

Stratégie

•**Vision et stratégie d'investissement 2026** : notre stratégie privilégie des titres combinant valorisation attractive et liquidité suffisante afin d'assurer une exposition maîtrisée au marché actions, conciliant protection du capital et création de valeur à moyen et long terme. Cette approche pragmatique vise à identifier non seulement les bonnes valeurs, mais surtout les valeurs réellement investissables, dans l'objectif de capter la performance effectivement réalisée.

2026**Tunisie : une reprise qui s'esquisse, mais encore sous contrainte****Des signaux de redressement après plusieurs années difficiles**

L'économie tunisienne montre enfin des signes tangibles de redressement après plusieurs années marquées par une croissance atone et les séquelles de la crise sanitaire. Selon la dernière note économique de la Banque mondiale, la reprise s'appuie principalement sur une meilleure performance agricole, un regain d'activité dans la construction et une saison touristique plus dynamique. Le PIB réel a progressé de 2,4% sur les neuf premiers mois de 2025, confirmant un léger changement de trajectoire.

Une croissance encore insuffisante pour absorber les déséquilibres

Cette amélioration reste toutefois modeste et fragile. La croissance attendue pour 2025 se situe entre 2,4% et 2,6%, avant de se stabiliser à des niveaux comparables en 2026-2027. Ces projections demeurent inférieures aux objectifs budgétaires nationaux et surtout en deçà du rythme requis pour réduire durablement les déséquilibres économiques et sociaux.

Inflation : une normalisation bienvenue, mais incomplète

La décrue de l'inflation constitue l'un des signaux les plus encourageants. Repliée à 5,3% en 2025 après un pic dépassant les 10% début 2023, elle reflète la détente des prix internationaux de l'énergie et des matières premières agricoles. Cette amélioration reste néanmoins partielle, l'inflation alimentaire, notamment les produits frais, demeurant élevée et continuant de peser sur le pouvoir d'achat.

Équilibres externes : une vulnérabilité toujours présente

Les comptes extérieurs appellent à la vigilance. Le déficit courant s'est élargi sous l'effet d'importations dynamiques et d'exportations peu vigoureuses (textiles, phosphate). La solidité des recettes touristiques, des transferts des Tunisiens résidents à l'étranger et la progression significative des investissements directs étrangers, notamment dans les énergies renouvelables, ont permis d'atténuer les tensions sans les résorber durablement.

Finances publiques : consolidation progressive, dette élevée

Sur le plan budgétaire, les efforts de consolidation se poursuivent avec un déficit public en légère réduction, tandis que la dette demeure élevée, proche de 85% du PIB. Dans ce contexte, le relèvement récent de la note souveraine par Fitch et Moody's envoie un signal positif, traduisant une amélioration de la position extérieure et une certaine résilience financière, malgré des contraintes persistantes d'accès aux financements internationaux.

Marché du travail : le maillon faible de la reprise

Le marché de l'emploi reste l'un des principaux points de fragilité. Avec un taux de chômage de 15,4% au troisième trimestre 2025 — particulièrement élevé chez les jeunes et les diplômés — la reprise économique peine à se traduire en amélioration sociale tangible. Cette situation pèse sur le pouvoir d'achat et limite la capacité d'épargne des ménages.

Épargne et investissement : un cercle de faiblesse à briser

Le double affaiblissement de l'épargne (5,7% du Revenu national disponible brut en 2024 selon les comptes de la nation) et de l'investissement (15,2% du PIB) constitue un frein majeur à la relance. Des taux historiquement bas entretiennent un cercle vicieux de faible productivité, de projets différés et de croissance limitée. Sans redynamisation de l'investissement productif, la reprise restera incomplète et fragile.

2026 : une année charnière pour restaurer la confiance

À l'orée de 2026, qui marque le lancement du nouveau plan quinquennal 2026-2030, la Tunisie dispose encore de marges de manœuvre. L'environnement international est moins contraignant, l'inflation recule et certains fondamentaux se stabilisent. Le véritable enjeu réside désormais dans la restauration de la confiance, condition essentielle pour enclencher un cycle durable de croissance, d'investissement et de création d'emplois dans un contexte de stabilité financière.

L'économie nationale en chiffres

PIB 2025e

▲ 2,4%

vs 3,2% selon LF 2025
(1,4% en 2024)

INFLATION

▼ 5,3%

en 2025
(vs 7% en 2024)

TAUX DE CHOMAGE

▼ 15,4%

(T3 - 2025)
Vs 16% au T3-2024

SOLDE BUDGETAIRE

▲ -9,8 Mrd dinars

Prévu pour 2025 vs -10,15 Mrd en
2024

BALANCE COMMERCIALE

▼ -20,2 Mrd dinars

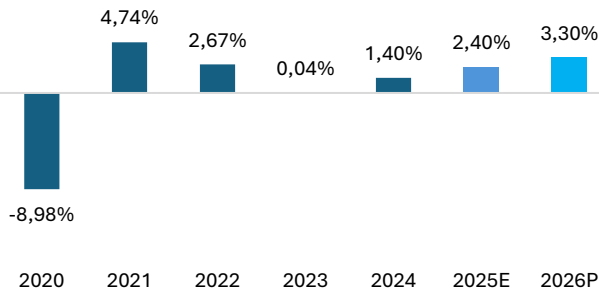
Cumulé 2025 à fin novembre vs
-16,8 Mrd fin novembre 2024

RESERVES DE CHANGE

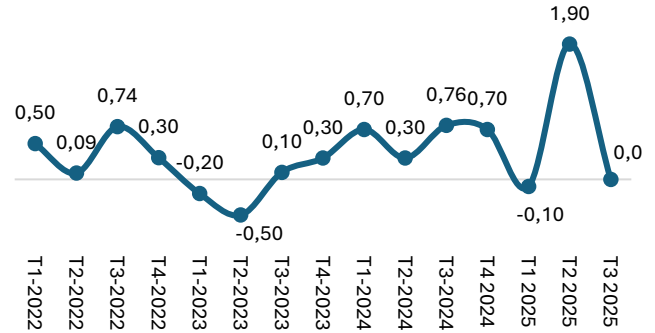
▼ 24,8 Mrd dinars

À fin 2025
vs 27,1 Mrd en 2024

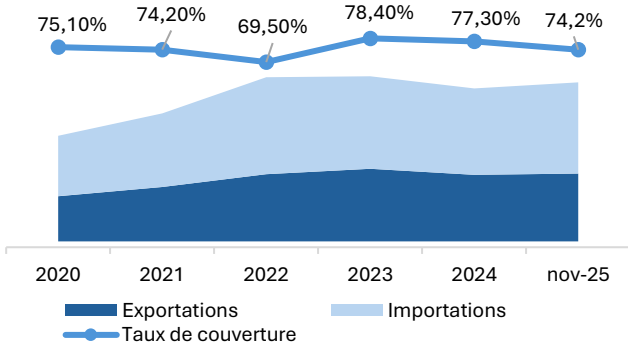
Evolution et Projection de la croissance du PIB



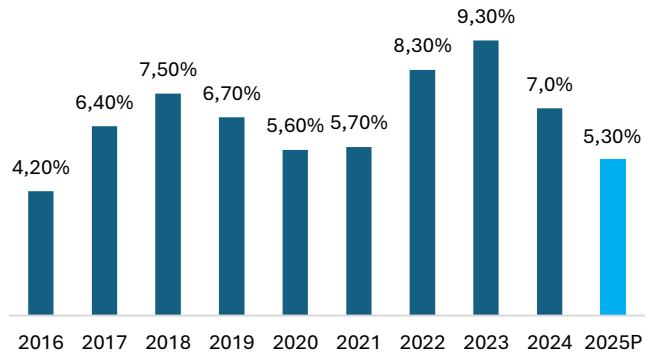
Evolution trimestrielle du PIB en séquentiel (en %)



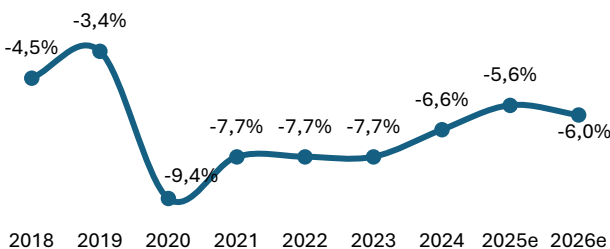
Evolution de la balance commerciale



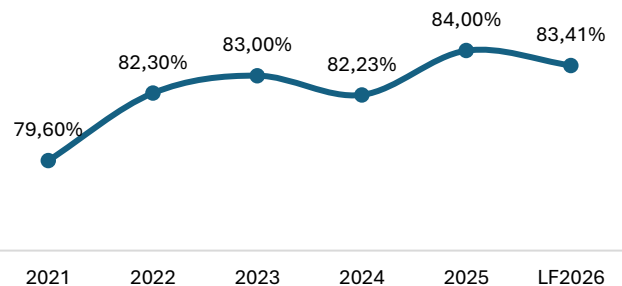
Evolution annuelle de l'inflation



Evolution et projection du Déficit Budgétaire



Evolution du ratio dettes / PIB



Tunisie – Budget 2026

Les principaux chiffres et orientations

Un budget marqué par la continuité et la prudence macroéconomique

Le budget 2026, arrêté à 79,6 milliards de dinars, s'inscrit dans une logique de continuité par rapport à 2025, avec une hausse limitée (+3,9%). Cette progression modérée traduit la volonté des autorités de préserver les équilibres macroéconomiques dans un contexte encore contraint, marqué par une croissance modérée et des marges de manœuvre budgétaires restreintes.

Les hypothèses retenues apparaissent globalement prudentes et réalistes : un prix du Brent relativement bas, une stabilité du taux de change et des prix alimentaires internationaux maîtrisés. Ces paramètres visent à contenir les pressions inflationnistes et à limiter la dérive des charges budgétaires, notamment celles liées aux subventions.

Croissance modérée et dépendance persistante à la conjoncture extérieure

La croissance du PIB, projetée à 3,3% en valeur réelle, quoique plus optimiste que la prévision de 2,5% de la Banque Mondiale, reste en deçà du niveau nécessaire pour absorber durablement le chômage et améliorer significativement les recettes fiscales structurelles. La progression attendue des importations (+4%) confirme par ailleurs la dépendance de l'économie tunisienne aux marchés extérieurs, ce qui rend les équilibres budgétaires et extérieurs sensibles aux chocs exogènes, notamment énergétiques et financiers.

Une structure de financement relativement équilibrée mais encore contrainte

La répartition du financement du budget, 66 % de ressources propres contre 34% d'emprunts, témoigne d'un effort de consolidation des finances publiques. La hausse des ressources propres (+7,1%) repose principalement sur la progression des recettes fiscales (+7,3%), ce qui confirme le rôle central de la fiscalité dans le financement de l'État.

Toutefois, cette dynamique soulève des enjeux de soutenabilité fiscale, dans un contexte où la pression sur les entreprises et les ménages reste élevée. La baisse attendue des emprunts intérieurs constitue un signal positif pour la liquidité bancaire et le financement du secteur privé. De même, le maintien d'un endettement extérieur contenu (6,8 milliards de dinars) traduit une stratégie prudente, visant à limiter l'exposition au risque de change après le pic observé en 2024.

Des dépenses courantes toujours dominantes

Les dépenses courantes, projetées à 63,6 milliards de dinars (+8,9 %), continuent de capter l'essentiel des ressources budgétaires. L'augmentation de la masse salariale (+4%), bien que encadrée par un décret-loi spécifique, confirme le caractère rigide de la structure des dépenses publiques.

Cette situation limite la capacité de l'État à redéployer significativement les ressources vers l'investissement productif et les dépenses à fort effet multiplicateur sur la croissance.

Un effort ciblé mais encore limité en faveur de l'investissement

Sur le volet investissement, la loi de finances 2026 affiche une orientation clairement ciblée en faveur des PME, du secteur agricole et des régions défavorisées. Les mesures annoncées – ligne de financement dédiée de 15 millions de dinars, prise en charge partielle des taux d'intérêt et exonérations douanières – vont dans le sens d'un soutien sélectif à l'investissement productif.

Néanmoins, l'ampleur de ces dispositifs reste relativement modeste au regard des besoins structurels de l'économie tunisienne, notamment en matière d'infrastructures, de modernisation industrielle et de transition énergétique.

Dans l'ensemble, le budget 2026 reflète une approche de gestion prudente, axée sur la préservation des équilibres financiers et la maîtrise de l'endettement, plutôt que sur une relance budgétaire ambitieuse.

S'il contribue à renforcer la crédibilité budgétaire de l'État, il pose toutefois la question de la capacité du cadre budgétaire actuel à générer une croissance plus robuste et inclusive à moyen terme.

Budget de l'Etat pour l'exercice 2026

en Mdt	LF 2024	Attendu 2025	LF 2026	Var 25/26
Recettes fiscales	44 050	44 523	47 773	7,3%
Recettes non fiscales	4 760	4 217	4 437	5,2%
Dons	350	350	350	0,0%
Recettes propres	49 160	49 090	52 560	7,1%
Emprunts intérieurs	11 743	22 926	19 056	-16,9%
Emprunts extérieurs	16 445	4 416	6 808	54,2%
Autres ressources de trésorerie	520	200	1 200	500%
Total Ressources	77 868	76 632	79 624	3,9%
Dépenses courantes	59 805	58 381	63 575	8,9%
Remboursement principal interne	8 119	9 675	7 932	-18,0%
Remboursement principal externe	9 744	8 376	7 917	-5,5%
Prêts et avances nettes de trésor	200	200	200	0,0%
Total Emplois	77 868	76 632	79 624	3,9%
Déficit Budgétaire	-10 645	-9 291	-11 015	18,6%
Déficit Budgétaire hors dons et confiscation	-10 995	-9 641	-11 365	17,9%
<i>Déficit budgétaire en % du PIB</i>	<i>-6,6%</i>	<i>-5,6%</i>	<i>-6,0%</i>	<i>-0,4 pts</i>

Source : Ministère des Finances

Focus international

2025 Conjoncture économique mondiale

Croissance modérée dans un environnement incertain

La croissance économique mondiale en 2025 est généralement projetée **entre 2,8% et 3,2%**, soit une dynamique **plus faible que la moyenne pré-pandémie** et inférieure à celle observée en 2024, dans un contexte de ralentissement généralisé. Le FMI prévoit un léger ralentissement de la croissance mondiale à 3,2% en 2025 et 3,1% en 2026, confirmant un rythme d'expansion modeste.

L'OCDE anticipe également un recul à 3,2% puis 2,9%, freiné par l'incertitude politique et des investissements fragiles. Cette modération s'explique par le **ralentissement de la croissance dans les grandes économies avancées**, notamment la zone euro et les États-Unis, combiné à un affaiblissement du commerce mondial et des investissements.

Inflation en baisse mais inégale

L'inflation globale tend à **diminuer progressivement** grâce à la normalisation des prix de l'énergie et à l'ajustement des marchés après les perturbations post-pandémie, mais elle reste **supérieure aux objectifs cibles dans certaines grandes économies**. L'inflation mondiale devrait diminuer (≈4,2% en 2025), mais certaines régions, notamment les États-Unis, pourraient rester au-dessus des objectifs. Les pressions persistent surtout dans les services et le marché du travail.

Matières premières stables à court terme et baisse des prix pétroliers

En 2025, les marchés des matières premières évoluent globalement **dans une tendance baissière**, portée par une **croissance mondiale modérée**, une **demande moins dynamique** et une **offre abondante**, notamment sur les marchés de l'énergie.

Les **prix du pétrole restent sous pression**, le surplus de production, notamment de brut léger, et les stocks élevés pèsent sur les prix, limitant les hausses malgré des tensions géopolitiques persistantes. La demande mondiale de pétrole reste modérée autour de **+700 000 à +830 000 barils par jour** par rapport à 2024.

Les prévisions tablent sur des prix **stables ou relativement bas**, en moyenne entre **60 et 68 \$**, pouvant descendre vers ≈ **55 \$** si l'offre reste abondante et la demande modérée.

Les prix des **produits agricoles** montrent généralement **une tendance à la modération ou à la baisse**, en lien avec des conditions d'offre globalement favorables et un ralentissement de la demande mondiale.

Métaux et minéraux : dynamique hétérogène

Certains **métaux industriels** (cuivre, aluminium, etc.) ont vu leurs prix progresser en 2025, portés par une forte demande liée aux technologies d'électrification, aux infrastructures et à la transition énergétique. Cette demande soutenue compense parfois des inquiétudes sur l'offre.

Par contre, dans un contexte d'incertitude macroéconomique et de recherche de valeurs refuges les prix des **métaux précieux** (or, argent) ont tendance à **surperformer ou se maintenir à des niveaux élevés** comparativement aux autres matières premières.

Marché des changes : relative stabilité du taux USD/EUR avec biais en faveur de l'euro

En 2025, le taux de change **USD/EUR évolue dans un contexte de relative stabilité avec une légère appréciation de l'euro**, soutenue par l'anticipation d'un assouplissement progressif de la politique monétaire américaine et un différentiel de taux moins favorable au dollar. La parité EUR/USD oscille actuellement autour de **1,15-1,20**, reflétant des marchés attentistes face aux perspectives économiques et aux décisions des grandes banques centrales.

Economie et politique monétaire

Pays		PIB	Inflation	Chômage	Taux Directeur
USA	▲	4,3%	▼ 2,7%	▲ 4,6%	▼ 3,75%
UE	▼	0,4%	▼ 2,4%	▼ 6,4%	▼ 2,15%
UK	▼	0,1%	▲ 3,2%	▲ 5,1%	▼ 3,75%
Chine	▼	1,1%	▲ 0,7%	▼ 5,1%	▼ 3,00%
Russie	▼	0,6%	▼ 6,6%	▼ 2,1%	▼ 16,00%
Japon	▼	-0,6%	▼ 2,9%	▲ 2,6%	▲ 0,75%
Turquie	▲	1,1%	▼ 30,89%	▲ 8,6%	▼ 38,00%
Maroc	▼	4,0%	▼ -0,9%	▼ 13,1%	▼ 2,25%
UEMOA	▲	6,6%	▼ 1,5%	▼ 11,6%	▼ 3,25%
Egypte	▲	5,3%	▼ 12,3%	▲ 6,4%	▼ 20,0%
Arabie Saoudite	▲	1,4%	▼ 1,9%	▲ 3,4%	▼ 4,25%

Matières premières

BRENT	OR	ARGENT
60,85 US\$/baril -18,48%	4 341,10 US\$/once +64,37%	70,60 US\$/once +141,44%
CUIVRE	ALUMINIUM	BLE
12 465,60 US\$/tonne +42,17%	2 995,95 US\$/tonne +17,42%	507,00 US\$/boisseau -8,07%

Source : Investing.com

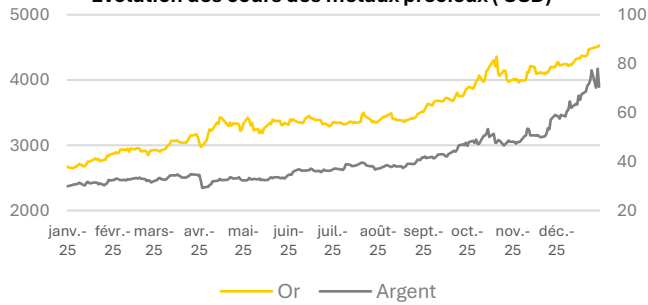
Evolution du cours du pétrole Brent (USD/Baril)



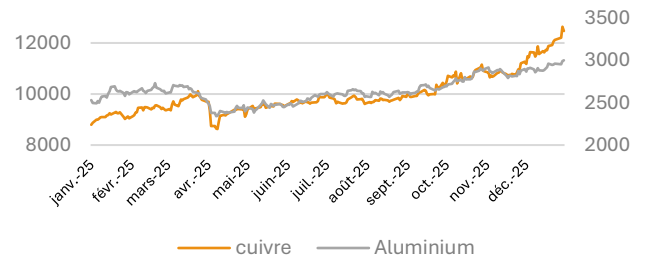
Evolution du cours du pétrole Brent (USD/Baril)



Evolution des cours des métaux précieux (USD)



Evolution du cours des métaux de base (USD)



Devises

EUR/USD	EUR/YEN	EUR/GBP
1,1749 USD +13,52%	184,0695 YEN +13,00%	0,8709 GBP +5,18%
EUR/TND	USD/TND	GBP/TND
3,3744 TND 1,61%	2,9009 TND -8,98%	3,9199 TND -2,13%

Source : Boursorama et BCT

Indices Boursiers

CAC 40	DAX	NASDAQ 100
8 149,50 Pts +10,42%	24 490,41 Pts +23,01%	25 249,85 Pts +20,17%
S&P 500	NIKKEI 225	FTSE 100
6845,50 Pts +16,39%	50 339,48 Pts +26,18%	9 931,38 Pts +21,51%

Source : Boursorama et Investing

Perspectives 2026

Baisse des matières premières et pression persistante sur le dollar

Dans la dernière édition du [Commodity Markets Outlook](#) (octobre 2025), le Groupe de la Banque mondiale prévoit que les prix mondiaux des produits de base poursuivront leur baisse et devraient atteindre en 2026 leur plus bas niveau depuis six ans, avec un repli attendu de **7% en 2025 et 2026**, en raison d'une **croissance mondiale faible**, d'un **excédent pétrolier croissant** et d'une **incertitude politique persistante**.

Le recul des prix de l'énergie contribuera à **modérer l'inflation mondiale**, tandis que la baisse du riz et du blé améliorera l'accessibilité alimentaire dans les pays en développement. Malgré ces replis, les prix resteront **supérieurs de 23% à 2019 en 2025**, et de **14% en 2026**.

La surabondance de pétrole progresse fortement : l'offre excédentaire en 2026 devrait être **65% supérieure au pic de 2020**. Le Brent pourrait chuter de **68 USD en 2025 à 60 USD en 2026**, son plus bas niveau depuis cinq ans. Les prix des produits énergétiques devraient baisser de **12% en 2025** puis **10% en 2026**.

Les **prix des denrées alimentaires** devraient également reculer : - **6,1% en 2025**, **-0,3% en 2026**. Le soja baisse en 2025 mais se stabilise ensuite ; café et cacao devraient diminuer en 2026. En revanche, les **engrais bondiraient de 21% en 2025**, avant de baisser de 5% en 2026, ce qui risque d'éroder les marges agricoles et de menacer les rendements futurs.

Les cours **des métaux précieux** ont atteint des niveaux record en 2025, tirés par la demande d'actifs sûrs et les achats soutenus des banques centrales. Le prix de l'or, valeur refuge par excellence dans les périodes d'incertitude économique, a augmenté de 64% en 2025, et devrait continuer à progresser en 2026, pour atteindre un niveau (> 4500\$) presque deux fois supérieur à la moyenne enregistrée entre 2015 et 2019. Le cours moyen annuel de l'argent devrait évoluer à des niveaux élevés, après une forte progression enregistrée en 2025. Plusieurs analystes estiment que l'argent pourrait présenter, en 2026, un potentiel de performance relatif supérieur à celui de l'or, soutenu par son double statut de métal précieux et industriel. Certains scénarios de marché évoquent la possibilité d'une poursuite de la hausse, sans exclure une volatilité accrue.

Les perspectives des prix des produits de base demeurent marquées par **une incertitude élevée**, dans un contexte de forces contradictoires. À la baisse, un ralentissement plus prononcé de la croissance mondiale, la persistance des tensions commerciales, une offre pétrolière supérieure aux anticipations de l'OPEP+ ainsi que l'accélération de l'adoption des véhicules électriques, susceptible de freiner la demande de pétrole, pourraient exercer des pressions négatives sur les cours. À l'inverse, les risques haussiers restent significatifs, portés par les tensions géopolitiques, d'éventuelles sanctions sur l'énergie, les aléas climatiques extrêmes et la hausse structurelle de la demande énergétique liée à l'essor rapide de l'intelligence artificielle et des centres de données, un facteur également favorable aux métaux industriels tels que l'aluminium et le cuivre.

Marché des changes : Pression baissière sur le dollar et potentiel de consolidation pour l'euro

Le dollar américain devrait rester sous pression baissière après sa forte correction en 2025, proche de sa pire performance annuelle depuis le début des années 2000. Cette dynamique s'explique par les anticipations de baisses de taux de la Réserve fédérale en 2026, dans un contexte d'incertitudes sur la politique monétaire américaine et de pressions politiques perçues sur l'indépendance de la Fed.

À l'inverse, l'euro présente un potentiel de consolidation ou de renforcement, soutenu par son appréciation en 2025, une conjoncture européenne relativement stable, une BCE moins accommodante que prévu par les marchés.

En 2026, le marché des changes devrait rester dominé par la divergence de politiques monétaires. La normalisation plus rapide attendue de la politique de la Fed, dans un contexte de ralentissement de la croissance américaine, plaiderait pour une **pression baissière structurelle sur le dollar**. À l'inverse, une BCE plus prudente et une stabilisation progressive de la conjoncture européenne soutiendraient **une appréciation modérée de l'euro**. Dans ce cadre, le consensus de marché anticipe un **EUR/USD orienté à la hausse**, évoluant majoritairement dans une fourchette **1,20-1,25**, sous réserve de chocs géopolitiques ou d'un retour marqué de l'aversion au risque favorable au billet vert.

« À l'horizon 2026, la baisse des matières premières, une inflation plus modérée et une pression durable sur le dollar devraient redessiner l'environnement macro-financier mondial, dans un contexte d'incertitude élevée. »

Rétrospectives de la bourse de Tunis en 2025

Marché Actions

Chiffres clés de la bourse de Tunis

P/E 2025e	P/BV 2025e	DY 2025e	Capitalisation Boursière
12,19x	1,96x	4,87%	34,7 Mrds de dinars +30,98%
Nbre de sociétés cotées	Valeurs à la hausse	Valeurs à la baisse	Participation étrangère
75	57	18	18,90%

Indicateurs de marché

	Tunindex	Tunindex 20
Clôture	13 449,95 Pts	5 975,28 Pts
Plus haut	13 449,95 Pts	5 975,28 Pts
Plus bas	9 852,65 Pts	4 334,94 Pts
Performance	+35,12%	+36,30%

Statistiques volumétriques

En Mdt	2024	2025	Var
Volume Global	1 610,0	2 126,2	32,06%
Volume Moyen/j	6,4	8,6	34,38%
Marché Central	1 178,3	2 111,7	79,22%
Marché de Bloc	431,7	548,0	26,94%
Marché Obligataires	156,8	934,2	495,79%

Top performance des indices sectoriels

Indices Sectoriels	Points	Perf.
Sociétés Financières	10 424,62	39,48%
Banques	9 669,60	39,53%
Assurances	19 806,04	30,20%
Services Financiers	18 731,77	49,77%
Services aux Consommateurs	4 984,05	59,32%
Distribution	7 852,36	59,33%
Biens de Consommation	11 353,76	40,40%
Agro-alimentaire et Boissons	14 063,97	42,60%
Produits Ménagers et de Soin personnel	3 545,73	33,58%
Matériaux de Base	6 794,47	33,06%

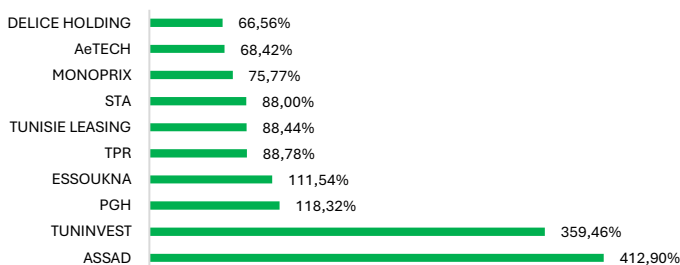
Principaux volumes de l'année en Mdt

Valeurs	Marché Central	Marché de Bloc	TOTAL
PGH	137,1	67,8	204,9
AMEN BANK	133,4	15,5	148,9
SFBT	106,8	68,0	174,8
SAH	82,2	4,2	86,4
ATTIJARI BANK	80,8	45,2	126,1
BIAT	77,0	0,0	77,0
UNIMED	75,4	0,0	75,4
OTH	62,4	2,0	64,4
TPR	55,6	91,1	146,6
CC	55,6	26,1	81,6

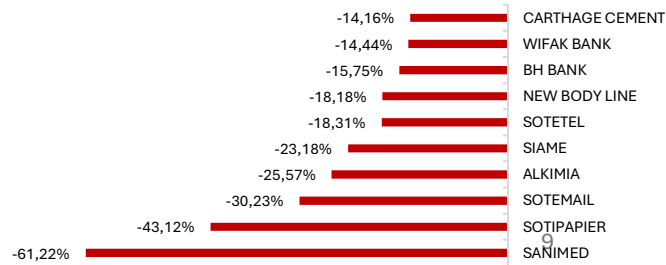
Opérations sur Titres de l'année 2025

Valeurs	Montant en Mdt	Type d'opération	Date
Attijari Bank	40,0	Attribution gratuite (4/21)	30-04-25
MPBS	-	SPLIT (½)	15-07-25
Délice Holding	-	SPLIT (½)	01-08-25
SAM	0,5	Attribution gratuite (8/85)	24-11-25
SANIMED	12,0	Augmentation de capital par compensation de créances et en numéraire	18-12-25
STAR	26,9	SPLIT (½) + Attribution gratuite (7/6)	22-12-25

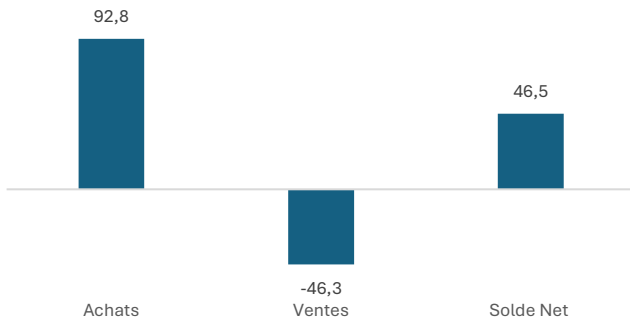
Palmarès des plus fortes hausses annuelles



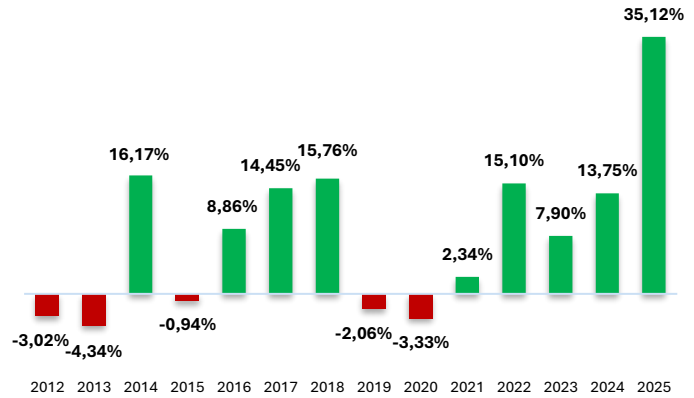
Palmarès des plus fortes baisses annuelles



Mouvement des étrangers en 2025 (en Mdt)



Performance du Tunindex depuis 2015



Rétrospectives boursières en 2025

Dynamique boursière exceptionnelle : valorisation en hausse et des annonces structurantes

En 2025, la Bourse de Tunis a consolidé sa trajectoire haussière et inscrit une performance exceptionnelle, clôturant pour **la cinquième année consécutive** en territoire positif avec un gain annuel de **+35,12%**. L'indice de référence, qui avait entamé l'exercice sur un point bas à 9 852,65 points le 8 janvier (-1,02%), a rapidement inversé la tendance pour engager un mouvement d'appréciation continu, atteignant un plus haut annuel de 13 449,95 points au 31 décembre.

La performance du marché a été largement tirée par la bonne orientation des grandes capitalisations, en particulier Poulina Group Holding, Délice Holding, Attijari Bank, BIAT et SFBT, dont les progressions respectives de 118,32%, 66,56%, 61,42%, 24,69% et 15,52% ont constitué les principaux moteurs de l'indice. La contribution de ces poids lourds a été déterminante dans le renforcement de la dynamique haussière tout au long de l'année.

La capitalisation boursière a atteint 34 666 MDT en 2025, soit une croissance de **30,98%** par rapport à 2024 et de **41,71%** sur deux ans. Cette progression reflète à la fois l'appréciation des cours et la solidité des fondamentaux des sociétés cotées. Les publications financières ont en effet mis en évidence une amélioration généralisée des revenus et de la profitabilité, soutenue par des politiques de distribution attractives, ce qui a encouragé les investisseurs à renforcer leur exposition aux actions dans un contexte de recherche de rendement.

Le résultat net agrégé des sociétés cotées a progressé de **14,86% en 2024** pour s'établir à 2 815,9 MDT. Cette évolution est principalement attribuable à la bonne performance du secteur agroalimentaire et du secteur bancaire, dont les bénéficiaires ont augmenté respectivement de 8,28% et 12,90%, confirmant leur rôle central dans la génération de valeur du marché.

Les indicateurs d'activité arrêtés au 30 septembre 2025 confirment cette dynamique positive : **les revenus cumulés** ont progressé de 5,5% à 19 784,4 MDT, portés par une hausse de 4,7% des produits nets bancaires, de 7,3% des primes émises, de 9,9% des produits nets de leasing, ainsi que par une amélioration de 5,6% des revenus de l'industrie et des services.

Enfin, la balance des variations de cours est demeurée largement favorable en 2025, avec 57 titres en hausse contre 18 en baisse, illustrant une dynamique de marché portée par les investisseurs locaux.

La participation étrangère reste en revanche marginale, pénalisée par un cadre réglementaire insuffisamment attractif et un environnement macroéconomique demeurant sous contraintes.

Les faits marquants de 2025 qui redessinent le marché

L'année a également été marquée par plusieurs opérations de marché et annonces stratégiques majeures, contribuant à renforcer l'attractivité de la place financière. Des opérations qui devront catalyser le marché en 2026. Parmi ces opérations on note :

- L'opération la plus significative en termes d'enjeux stratégiques et de taille a été l'acquisition par **PGH** de 45,5% du capital de JM Holding, actionnaire de référence du groupe SAH, équivalant à une participation indirecte de 29,9% dans SAH pour un montant de 300 MDT.
- Parallèlement, le groupe Kilani a acquis 51,2% de la société **STA**, concessionnaire de la marque Cherry en Tunisie, pour un montant de 25 MDT, renforçant ainsi sa présence dans le segment automobile.
- La cote a également enregistré l'inscription directe de **BNA Assurances** (ex-AMI Assurances), portant à sept le nombre de compagnies d'assurances cotées.
- Plusieurs annonces stratégiques ont par ailleurs animé le marché : le **SFBT** a officialisé son intention d'acquérir 100% de Carthage Grains, société spécialisée dans la trituration des graines oléagineuses, tandis que le **SOTUVER** a confirmé l'avancement de ses négociations avec un partenaire portugais, avec une conclusion attendue d'ici fin 2025.
- De grands groupes ont également initié des transformations structurelles : **OneTech** a annoncé un projet de scission de ses pôles Câbles et Mécatronique, avec une mise en œuvre envisagée en 2026, tandis que **PGH** a engagé un carve-out¹ de son pôle agroalimentaire, avec une finalisation attendue au premier semestre 2026 et une introduction en Bourse prévue pour ce périmètre.

Récapitulatif des principales opérations stratégiques en 2025

Emetteur	Evènement	Descriptif
STA	Changement d'actionnariat	Le Groupe Kilani, a acquis 51,2% du capital de la Société Tunisienne d'Automobiles, concessionnaire de la marque automobile chinoise Cherry. L'opération a porté sur 1 024 861 actions, au prix de 24,400 DT par action.
Poulina Group Holding	Prise de participation stratégique dans le capital de SAH	PGH, via sa filiale Partner Investment, a acquis 45,5% de JM Holding, basée sur une valorisation de 12 DT/action SAH. Ainsi, PGH détient une participation indirecte de 29,9% dans SAH, renforçant sa stratégie de diversification et ouvrant la voie à un partenariat durable entre les deux groupes.
SFBT	Annonce de l'intention de l'acquisition de Carthage Grains	La SFBT a annoncé son intention d'acquérir 100% de Carthage Grains, société du Groupe Mokhtar spécialisée dans la trituration de graines oléagineuses et la production d'huiles végétales. Cette démarche s'inscrit dans la stratégie de diversification et de développement de la SFBT dans l'agroalimentaire.
BNA Assurances	Cotation de BNA Assurances (ex-Ami Assurances)	Admission de BNA Assurances (ex-AMI Assurances) par inscription directe au marché principal de la bourse de Tunis. L'opération vise à renforcer la notoriété, la crédibilité, la transparence, les relations avec les acteurs du marché, ainsi que la liquidité du titre.
UNIMED	Ekuity Capital réduit sa participation dans UNIMED	Ekuity Capital annonce être passé sous le seuil des 5% du capital d'UNIMED après la vente de 1,3 million d'actions (4,1% du capital). Sa participation directe s'élève désormais à 4,5%.
SOTUVER	Avancement du projet de partenariat stratégique	La société SOTUVER informe que la phase d'audit pour son partenariat stratégique avec les portugais est terminée, que les négociations avancent, et qu'une signature est attendue d'ici fin 2025.
ATB	Augmentation de capital réservée à l'Arab Bank par émission de certificats d'investissement	Afin de renforcer ses fonds propres, l'ATB a décidé d'augmenter son capital de 22 millions via des certificats d'investissement entièrement réservée à l'actionnaire de référence, l'Arab Bank, au prix de 3,5 DT par certificat.
Poulina Group Holding	Lancement d'une opération de Carve-Out	PGH franchit une nouvelle étape dans sa transformation stratégique et annonce le lancement d'une opération Carve-Out de son pôle agroalimentaire, une première sur le marché tunisien. Le processus préparatoire est déjà en cours, avec une finalisation visée au premier semestre 2026.
One Tech Holding	Lancement d'une opération de scission	OneTech Holding a engagé une restructuration stratégique visant à scinder ses deux pôles, Mécatronique et Câbles, afin de renforcer la spécialisation et d'accélérer la croissance de chaque activité. Actée par le Conseil d'Administration du 22 août 2025, l'opération est confiée à AMC Ernst & Young, MAC SA et Tunisie Valeurs, qui présenteront leurs recommandations au Conseil au cours du premier trimestre 2026.

1 Un carve-out est une opération stratégique où une entreprise sépare une partie de ses activités pour la transformer en une entité distincte, souvent en vue de la vendre, de l'introduire en bourse (IPO) ou de la recentrer stratégiquement, ce qui implique une restructuration juridique, financière et opérationnelle complexe. L'objectif est de créer de la valeur, de lever des fonds ou d'améliorer la performance du cœur de métier en se débarrassant d'activités non essentielles.

Focus Taux

Marché des taux et de la dette

Inflexion monétaire et recomposition des instruments de financement

Dans un contexte de normalisation progressive de la politique monétaire, le marché des taux a connu une recomposition notable des instruments de financement et des comportements d'investissement. L'analyse ci-après met en perspective l'évolution des émissions de dette, la dynamique du marché monétaire et les signaux délivrés par la courbe des taux, dans une optique d'allocation et de gestion du risque.

Regain d'intérêt pour les émissions obligataires privées en 2025 suite à la baisse des taux

L'année 2024 a été marquée par un net repli des émissions obligataires, dans un contexte de resserrement monétaire et de hausse généralisée des taux d'intérêt. L'augmentation du coût de la dette a conduit les émetteurs à rationaliser leurs besoins de financement, en privilégiant soit des sources alternatives moins onéreuses, soit des maturités plus courtes afin de limiter l'impact financier du cycle haussier des taux.

Le retournement observé en 2025 s'explique principalement par la décision de la Banque Centrale de réduire le taux directeur de 50 points de base en mars. Cette inflexion de la politique monétaire a amélioré les conditions de financement, rendant les émissions obligataires plus attractives pour les émetteurs et favorisant une reprise sensible de l'activité sur le marché primaire.

Marché des emprunts obligataires (APE et sans APE)

En Mdt	2023	Encours	2024	Encours	T3-2025
Emissions des EO	997,5	3 438	419,86	3 102	725,50
Paiement des coupons	304,75		356,61		219,89
Remboursement	660,11		760,56		543,98
Opérations sur titres	964,86		1 117,17		763,87

Source : Tunisie Clearing

Financement public et marché monétaire : montée en puissance des BTA et résilience du marché des TCN

En 2025, le renforcement du recours de l'État aux **Bons du Trésor Assimilables** (BTA) s'explique par l'absence d'émission de l'emprunt national, contraignant le Trésor à mobiliser davantage le marché domestique afin de couvrir ses besoins de financement budgétaire. Cette orientation traduit une stratégie d'adaptation du profil de financement public, privilégiant des instruments liquides et régulièrement accessibles.

Marché des valeurs du trésors

		2023	2024	T3-2025
BTA	Encours	16 137,9	20 174,8	28 486,2
	Emissions	859,1	4 584,7	8 689,3
BTC	Encours	10 805,1	7 350,9	3 025,9
	Emissions	15 365,7	9 123,3	3 152,4
Emprunt national	Encours	8 603,6	13 679,3	13 281,1
	Emissions	3 798,8	5 099,7	0

Source : Tunisie Clearing

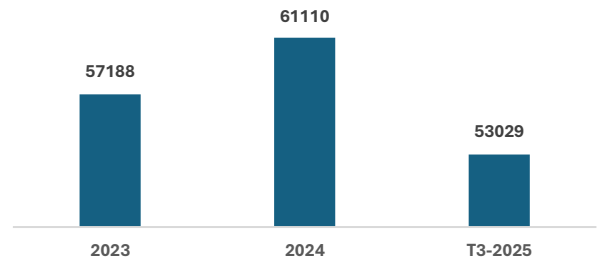
Parallèlement, le marché des **Titres de Créances Négociables** (TCN), englobant les billets de trésorerie et les certificats de dépôt, a enregistré une évolution différenciée sur la période 2023–2025. En 2023, les volumes émis se sont établis à 57 188 Mdt, reflétant un niveau de financement globalement stable et en adéquation avec les besoins de trésorerie des émetteurs.

En 2024, les émissions ont atteint 61 110 Mdt, en progression de près de 6,9%, traduisant un recours accru à ces instruments dans un contexte de resserrement monétaire, mais marqué par une attractivité soutenue du segment monétaire.

À fin septembre 2025, les émissions cumulées s'élevaient à 53 029 Mdt, confirmant le maintien d'une activité significative sur le marché des TCN, malgré un environnement financier en transition.

Marché des Titres de créances Négociables (en Mdt)

Source : Tunisie Clearing

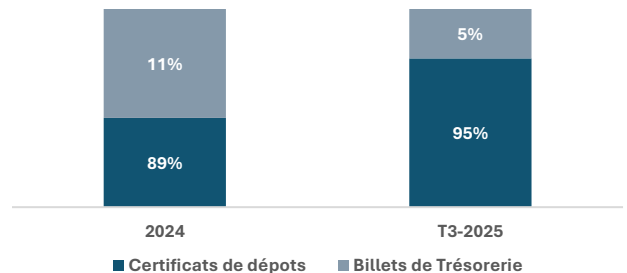


La structure du marché des TCN a toutefois évolué de manière notable. **Les certificats de dépôt** représentent désormais près de 95% de l'encours, contre 89% en 2024, tandis que la part **des billets de trésorerie** a été ramenée à 5%, contre 11% un an auparavant.

Cette recomposition traduit une stratégie prudente des investisseurs, visant à réduire l'exposition au risque de contrepartie inhérent aux billets de trésorerie, dont le profil de risque est directement lié à la qualité de crédit des émetteurs, et à privilégier des instruments offrant une meilleure sécurité du capital.

Répartition des encours des Titres de Créances Négociables

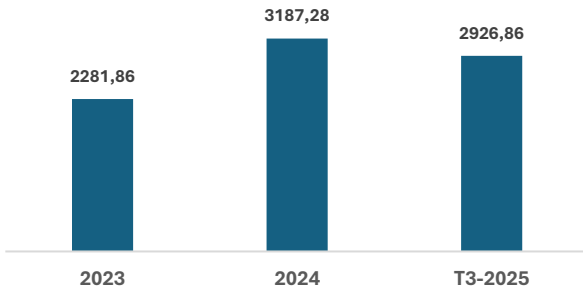
Source : Tunisie Clearing



De l'autre côté, le marché de la **pension livrée** a enregistré une progression marquée de ses encours entre 2023 et 2024, illustrant un recours croissant à cet instrument pour la gestion de la liquidité à court terme. Bien qu'un léger repli soit observé à fin septembre 2025, les encours demeurent supérieurs à leurs niveaux de 2023, confirmant le rôle central de la pension livrée dans le fonctionnement et le financement du marché monétaire. À cet égard, l'exonération de retenue à la source applicable aux opérations de pension livrée en Tunisie constitue un facteur d'attractivité supplémentaire, en réduisant le coût de financement et en favorisant la fluidité des échanges interbancaires.

Evolution du marché des pensions livrées (en Mdt)

Source : Tunisie Clearing



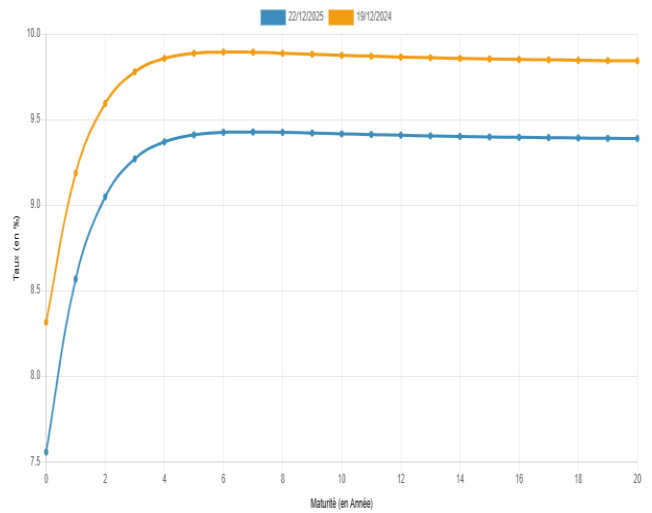
Courbe des taux : détente sur le court terme et maintien des primes de risque sur les maturités longues

L'analyse de la courbe des taux zéro coupon met en évidence un repli marqué des taux sur les maturités courtes, traduisant les anticipations du marché en faveur d'une orientation plus accommodante de la politique monétaire.

Cette dynamique a entraîné une pentification de la courbe des taux, résultant d'une baisse plus prononcée des rendements de court terme comparativement aux maturités longues.

Cette configuration reflète **une asymétrie des anticipations** entre le court et le long terme. Si les conditions macro financières apparaissent relativement stabilisées à court terme, les incertitudes demeurent élevées sur les horizons moyens et longs termes, notamment en lien avec les ajustements budgétaires, les besoins de financement du Trésor et les réformes structurelles à venir. La maîtrise de la liquidité sur le marché monétaire, conjuguée à la stabilisation du Taux Moyen du Marché Monétaire en cohérence avec le taux directeur, a contribué à contenir les rendements de court terme. En revanche, les taux à moyen et long terme demeurent à des niveaux relativement élevés, intégrant des primes de risque et de liquidité plus importantes sur les échéances longues.

Courbe des taux (Tunisie Clearing)



Source : Tunisie Clearing

La configuration actuelle du marché des taux demeure favorable **aux stratégies de valorisation du rendement et d'optimisation de la liquidité** sur les maturités courtes, soutenues par des conditions monétaires plus accommodantes. La récente réduction du taux du marché monétaire par la Banque Centrale de Tunisie renforcerait cette dynamique, en exerçant une pression supplémentaire à la baisse sur les rendements de court terme et en améliorant le coût de financement des acteurs. Dans ce contexte, une gestion active de la duration et une allocation sélective sur la courbe restent essentielles, tandis que les maturités longues continuent d'intégrer des primes de risque élevées liées aux incertitudes budgétaires et structurelles.

La gestion collective

Un rôle central dans la canalisation de l'épargne nationale

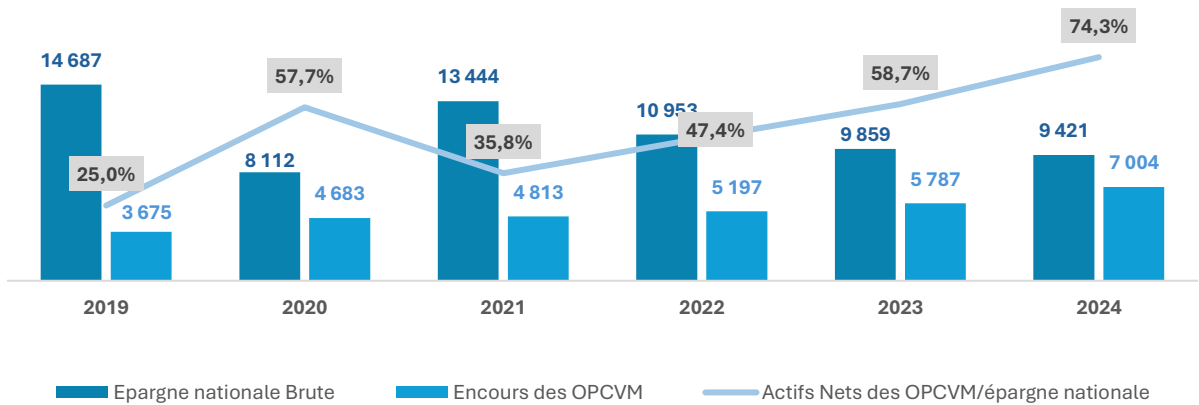
A fin 2024, l'actif net des OPCVM représente, l'équivalent de 4,4% du PIB, en progression de 5 points de pourcentage par rapport à 2023. Cette hausse s'explique par une croissance annuelle de l'actif net de +21%, supérieure à celle du PIB à prix courants (+6,7%), qui s'est établi à 159,76 milliards de dinars contre 149,3 milliards en 2023.

Par ailleurs, le ratio [Actif net des OPCVM/Épargne nationale] s'est établi à 74,3% en 2024, en hausse de 15,6 points par rapport à 2023. Cette évolution résulte de la croissance soutenue de l'actif net des OPCVM (+21%), combinée à une régression de l'épargne nationale (-4,4%).

Cette hausse confirme la place des OPCVM dans la **canalisation de l'épargne domestique** vers le financement de l'économie réelle. Entre 2019 et 2024, l'actif net des OPCVM a progressé de 3,33 milliards de dinars, passant de 3,67 milliards à 7,0 milliards alors que l'Épargne nationale s'est effondrée de 5,3 milliards sur la même période passant de 14,7 milliards à 9,4 milliards. Cette nette évolution des actifs nets des OPCVM confirme le dynamisme du marché des capitaux tunisien et la confiance renouvelée des investisseurs institutionnels et individuels dans la gestion collective.

«Dans un contexte d'érosion de l'épargne nationale, les OPCVM s'imposent comme le principal vecteur de transformation de l'épargne domestique en financement de l'économie.»

Evolution du ratio actifs nets des OPCVM/ Epargne Nationale



Source : INS, CMF

"les données sur l'épargne proviennent des comptes de la comptabilité nationale et constituent les flux de l'année alors que les données sur les OPCVM constituent les stocks recensés auprès des organismes financiers".

Une accélération soutenue en 2025

Les encours des OPCVM ont progressé de plus de 20% en 2025 atteignant plus de 8 Milliards de dinars tandis que leur nombre est demeuré pratiquement inchangé par rapport à 2024. Le nombre total d'OPCVM en activité a atteint 126 à fin 2025, contre 119 en 2019.

Les OPCVM obligataires, qui concentrent la majeure partie des encours, ont de nouveau constitué le principal moteur de croissance du secteur. Leur actif net progresse de **20,4% en 2025**, après une hausse déjà soutenue de **22,8% en 2024**, confirmant l'appétit persistant des investisseurs pour cette classe d'actifs.

Malgré un environnement marqué par des **taux d'intérêt toujours élevés**, et en dépit de l'assouplissement monétaire amorcé par la réduction de **25 points de base** du taux directeur (de 8% à 7,5% en mars 2025), les OPCVM obligataires demeurent perçus comme des valeurs refuges. Leur profil – **faible risque, stabilité des rendements et liquidité élevée** – reste particulièrement attractif dans le contexte actuel.

Par ailleurs, la situation de **surliquidité bancaire** en Tunisie continue de peser sur la compétitivité des rendements nets des placements bancaires, incitant les investisseurs à privilégier des solutions de placement offrant une meilleure visibilité et un rendement ajusté au risque plus favorable.

Sur le plan structurel, les OPCVM obligataires dominent largement le marché avec **53 fonds**, représentant **plus de 85% de l'actif net total**.

L'actif de cette catégorie s'est accru de **1,2 milliard de dinars en 2025**, consolidant son statut de segment le plus attractif du marché. Sur le volet juridique, les **SICAV** conservent leur position prépondérante avec **33 véhicules**, contre **20 fonds communs de placement**.

Dans la même dynamique de progression, les **OPCVM mixtes** ont profité de la bonne tenue du marché actions, portant leur actif net à **1,2 milliards de dinars**, en hausse de **26,9%** sur un an. Le nombre de fonds mixtes s'élève à 69.

Avec seulement 3 FCP et une SICAV, les **OPCVM actions** ont vu leurs actifs nets progresser de 5,0 millions de dinars pour s'établir à **21 Millions de dinars**.

Avec un actif net représentant environ 5,2% du PIB 2025e, les OPCVM occupent désormais une place centrale dans la mobilisation de l'épargne nationale et le financement de l'économie réelle. Leur montée en puissance contribue à accroître la profondeur et la résilience du marché des capitaux tunisien, en diversifiant les canaux de financement disponibles et en renforçant la confiance des investisseurs.

Statistiques des OPCVM 2019-2025

En Mdt	Actifs Nets 2019	Actifs Nets 2020	Actifs nets 2021	Actifs nets 2022	Actifs Nets 2023	Actifs Nets 2024	Actifs Nets 2025	Collecte en 2025	Var 24/25 en %
OPCVM OBLIGATAIRES	3 098	4 026	4 178	4 534	4 906	6 025	7 253	1 228	20,4%
SICAV	2 952	3 777	3 878	4 158	4 385	5 365	6 619	1 254	23,4%
Capitalisation	1 050	1 502	1 759	2 090	2 858	3 915	4 610	695	17,8%
Distribution	1 902	2 275	2 119	2 068	1 527	1 449	2 009	560	38,7%
FCP	146	249	300	376	521	661	634	-27	-4,1%
OPCVM MIXTES	558	646	627	654	867	963	1 222	259	26,9%
SICAV	39	123	107	104	95	122	215	93	76,4%
FCP	519	523	520	550	772	841	1 007	166	19,7%
OPCVM ACTIONS	19	9	8	9	14	16	21	5	32,5%
TOTAL ACTIFS NETS	3 657	4 681	4 813	5 197	5 787	7 004	8 497	1 493	21,3%
NOMBRE DES OPCVM	119	119	115	118	121	127	126		

Source : Conseil du Marché Financier

Conviction, discipline et création de valeur

L'élaboration de notre stratégie d'investissement pour 2026 s'inscrit dans un environnement macroéconomique globalement plus porteur, marqué par l'émergence de catalyseurs de croissance tangibles. La reprise graduelle de la production agricole et de certaines branches industrielles, la détente des prix de l'énergie et des matières premières, la décélération de l'inflation ainsi que la relative stabilité du dinar tunisien — soutenue par les recettes touristiques et les transferts de devises — constituent des facteurs favorables au redressement de l'activité économique.

Ce contexte demeure toutefois contrasté. Des zones de vulnérabilité persistent, notamment la dépendance structurelle aux importations énergétiques, l'exposition aux flux touristiques internationaux, les risques climatiques et la possibilité d'une résurgence inflationniste. À ces facteurs s'ajoutent des éléments domestiques contraignants : une pression fiscale accrue sur les entreprises, l'évolution du cadre réglementaire de l'emploi et l'élargissement de l'assiette de l'Impôt sur la Fortune (ISF) aux actifs financiers, susceptibles d'affecter l'attractivité et la liquidité du marché boursier.

Dans ce cadre, la récente baisse du taux directeur de la Banque Centrale de Tunisie de 7,5% à 7% constitue un signal monétaire fort. Elle devrait favoriser un regain d'appétit pour le risque et jouer, à moyen terme, en faveur du marché actions, notamment dans un contexte de rendements réels progressivement plus attractifs.

Malgré cinq années consécutives de hausse, **le marché actions tunisien conserve un profil de valorisation attractif, avec un PER estimé à 12,2x en 2025**. Ce niveau reste cohérent avec les perspectives bénéficiaires solides des entreprises cotées et offre un potentiel de revalorisation, à condition que la maîtrise de l'inflation se poursuive et permette une politique monétaire plus accommodante, favorable à l'approfondissement du marché et à l'élargissement de la base d'investisseurs.

« Avec des valorisations attractives et un contexte macroéconomique plus favorable, la baisse des taux ouvre la voie à un regain d'appétit pour le risque, faisant de 2026 une année encore favorable pour le rebond du marché actions tunisien. »

Notre approche d'investissement pour 2026

Sur la base de cette analyse approfondie, notre stratégie d'investissement pour 2026 vise à instaurer un équilibre rigoureux entre prudence et prise de risque maîtrisée. Elle repose sur une logique de **timing de marché** et une **sélection exigeante des valeurs**, fondée sur une double approche :

- **Analyse quantitative** : liquidité du titre, niveaux de valorisation (PER/PBV), rendement du dividende (Dividend Yield).
- **Analyse qualitative** : perspectives sectorielles, qualité du management, solidité et résilience des bilans.

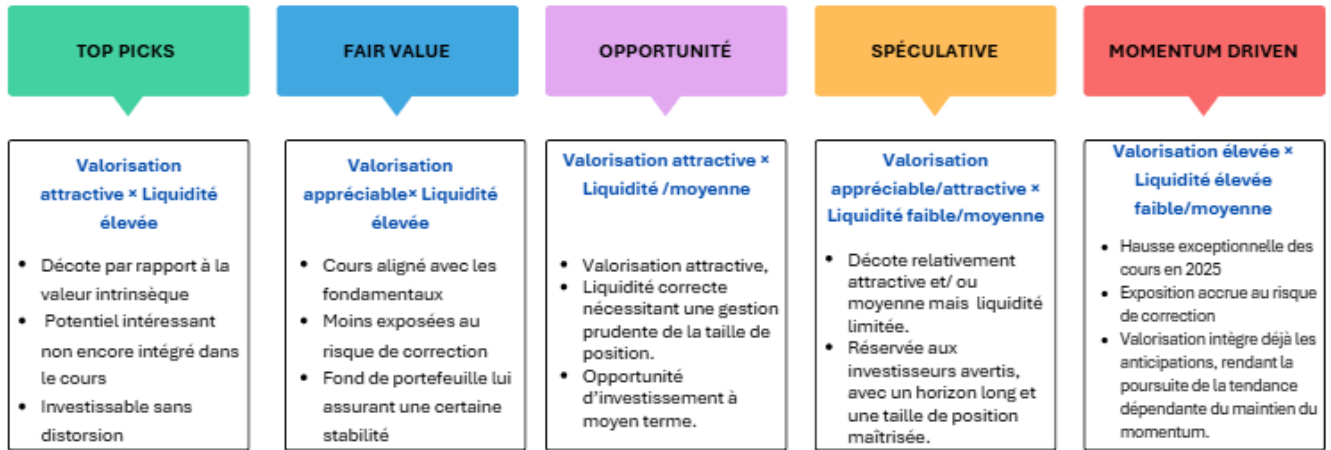
Notre vision pour l'année boursière 2026, privilégie des titres combinant **attractivité de valorisation** (potentiel économique) et **liquidité suffisante** (réalisabilité de l'investissement) afin d'offrir aux investisseurs une exposition maîtrisée au marché actions, en conciliant protection du capital et création de valeur à moyen et long terme. En intégrant simultanément la valorisation et la liquidité, nous privilégions une approche pragmatique : identifier non seulement les bonnes valeurs, mais surtout **les bonnes valeurs investissables**. Cette discipline vise à maximiser la performance réalisée, et non uniquement théorique.

En 2026, les perspectives varient sensiblement selon les secteurs :

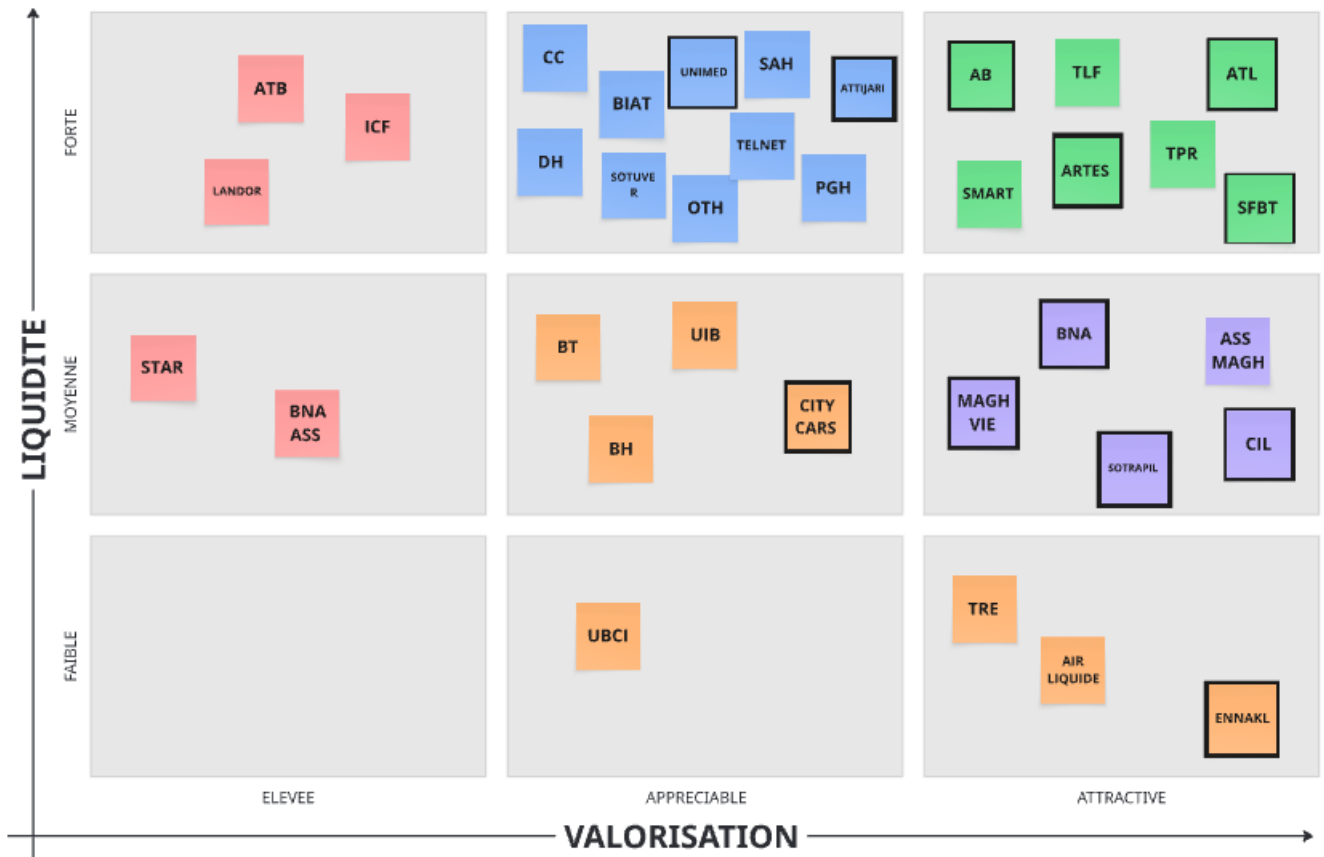
1. **Secteur financier** : Les institutions financières demeurent exposées à la pression fiscale, mais les enjeux diffèrent selon les segments.
 - Les **banques** font face à un ralentissement de la demande de crédit, générant une liquidité excédentaire orientée vers les placements, ce qui limite le risque de crédit et stabilise les revenus. La baisse du taux directeur pourrait peser sur les marges d'intérêt à court terme, mais un effet volume positif est attendu via une relance graduelle de la demande de financement.
 - Les **sociétés de leasing** bénéficient du recul de l'appétit bancaire pour le financement des PME, soutenant la croissance de leur activité. La baisse des taux devrait alléger leur coût de refinancement, améliorant la rentabilité, malgré un profil de risque plus élevé.
 - Le **secteur des assurances** continue d'afficher une croissance structurelle solide, soutenue par des taux de placement encore attractifs et une dynamique opérationnelle favorable.
2. **Sociétés non financières** : Les enjeux restent étroitement liés à la nature de chaque activité, dans un environnement marqué par la baisse des coûts des intrants, des taux encore élevés bien qu'orientés à la baisse, l'érosion du pouvoir d'achat, la stabilité relative du dinar face au dollar et le ralentissement économique de la zone euro, principal partenaire commercial de la Tunisie.

« Valorisation attractive et liquidité maîtrisée : notre stratégie 2026 transforme les bonnes valeurs en véritables opportunités investissables. »

Cette stratégie constitue une aide à la décision d'investissement et s'inscrit dans une démarche de performance durable, sans pour autant garantir un niveau de rendement futur. Partant, la catégorisation opérée permet de faire ressortir 5 lots de valeurs :



Cartographie des opportunités d'investissement - Liquidité et Valorisation



Les valeurs encadrées dégagent un rendement dividende (Div yield 2025°) ≥ à 6%

Stock-guide de l'univers d'investissement proposé

	Nbre de titres	Nbre de titres flottant	Cours 31-12-2025	Performance 2025	Volume moyen/j (en DT)	Turnover	Fréquence de cotation (en jours)	Capitalisation en MDT	RN 2025e en MDT	FP 2024	FP 2025e en MDT	DPA 2024 (DT)	DPA 2025e	P/E 2025e	P/BV 2025e	DY 2025e
BANQUES																
BIAT	40 800 000	11 530 477	111,00	24,7%	310 618	6,66%	248	4 529	385,00	2 314 276 000,0	2 438,2	6,00	6,40	11,8	1,86	5,8%
ATTIJARI	50 000 000	9 804 521	66,89	61,4%	325 964	13,12%	248	3 345	245,00	1 182 999 000,0	1 168,0	5,00	5,20	13,7	2,86	7,8%
AMEN BANK	34 920 000	14 986 584	50,00	44,4%	537 801	21,32%	248	1 746	236,91	1 703 741 000,0	1 821,9	3,30	3,40	7,4	0,96	6,8%
BT	270 000 000	121 932 658	6,40	30,1%	144 068	5,30%	247	1 728	201,30	1 457 011 000,0	1 555,7	0,35	0,38	8,6	1,11	5,9%
UIB	32 560 000	6 467 271	24,85	15,3%	69 949	12,11%	218	809	92,50	1 030 162 000,0	1 093,4	0,85	0,90	8,7	0,74	3,6%
BNA	64 000 000	41 434 955	12,07	59,8%	207 037	12,72%	247	772	256,00	2 161 580 000,0	2 347,2	1,00	1,10	3,0	0,33	9,1%
UBCI	20 001 529	5 394 552	33,80	63,0%	34 853	5,82%	148	676	58,80	556 941 000,0	588,7	1,25	1,35	11,5	1,15	4,0%
BH BANK	47 600 000	12 816 692	10,30	-15,8%	36 614	7,04%	224	490	65,40	1 611 089 000,0	1 657,4	0,40	0,40	7,5	0,30	3,9%
ATB	100 000 000	30 532 106	3,79	35,4%	147 250	35,55%	238	379	17,10	649 326 000,0	666,4	-	-	22,2	0,57	0,0%
AGRO ALIMENTAIRE ET BOISSONS																
SFBT	268 125 000	71 928 125	12,60	15,5%	430 680	12,19%	248	3 378	308,40	1 336 214 867,0	1 376,5	0,80	1,00	11,0	2,45	7,9%
PGH	180 003 600	35 857 679	18,50	118,3%	552 807	26,39%	248	3 330	200,00	1 144 231 156,0	1 252,4	0,45	0,51	16,7	2,66	2,8%
DH	109 814 524	16 472 236	12,90	66,6%	201 858	17,37%	248	1 417	114,40	489 797 529,0	546,0	0,50	0,53	12,4	2,59	4,1%
LANDOR	13 784 285	2 231 040	14,70	45,9%	86 125	80,29%	246	203	6,00	110 868 351,0	114,1	0,40	0,20	33,8	1,78	1,4%
ASSURANCE																
STAR	10 000 000	2 636 000	63,78	49,7%	75 600	5,14%	208	638	32,10	421 318 516,0	435,4	1,68	1,80	19,9	1,46	2,8%
BNA ASSU	87 391 790	21 935 339	3,14	-9,8%	24 858	8,21%	96/97	274	18,50	100 920 836,0	119,4	-	-	14,8	2,30	0,0%
ASS MAGHREBIA	4 500 000	974 833	56,50	15,9%	38 883	19,09%	183	254	34,50	222 179 260,0	242,1	3,15	3,25	7,4	1,05	5,8%
TUNIS RE	20 000 000	7 792 879	10,38	32,4%	16 121	5,95%	191	208	25,60	258 375 216,0	273,6	0,48	0,52	8,1	0,76	5,0%
MAGH VIE	25 000 000	5 770 850	6,65	14,0%	59 826	42,69%	231	166	23,00	138 218 916,0	151,0	0,36	0,41	7,2	1,10	6,2%
DISTRIBUTION																
ENNAKL	30 000 000	2 137 217	15,08	50,4%	15 853	13,53%	229	452	55,20	247 378 976,0	275,6	0,88	0,90	8,2	1,64	6,0%
ARTES	38 250 000	7 394 393	11,50	50,0%	79 897	25,20%	246	440	43,50	181 030 615,0	192,0	0,80	0,85	10,1	2,29	7,4%
CITY CARS	18 000 000	4 184 273	19,70	65,0%	31 178	11,50%	242	355	35,20	100 515 697,0	112,3	1,25	1,30	10,1	3,16	6,6%
SMART TUNISIE	10 123 443	3 150 043	19,50	49,5%	75 193	39,56%	240	197	16,02	104 921 806,0	111,3	0,90	0,95	12,3	1,77	4,9%
SERVICES FINANCIERS																
TUNISIE LEASINF	10 800 000	2 731 952	32,75	88,4%	173 770	61,31%	239	354	41,50	289 189 747,0	317,7	1,15	1,20	8,5	1,11	3,7%
ATL	32 500 000	13 216 988	6,10	51,8%	69 394	24,28%	242	198	24,10	143 613 469,0	154,7	0,35	0,40	8,2	1,28	6,6%
CIL	7 000 000	1 987 887	28,25	22,3%	29 457	14,42%	247	198	22,20	134 157 467,0	141,0	2,20	2,20	8,9	1,40	7,8%
PRODUITS MENAGERS ET DE SOIN PERSONNEL																
SAH	84 015 979	23 682 887	13,90	39,9%	331 527	28,53%	248	1 168	66,70	353 488 673,0	384,9	0,40	0,42	17,5	3,03	3,0%
BIENS ET SERVICES INDUSTRIELS																
OTH	80 400 000	38 604 054	8,75	-3,1%	251 576	18,08%	248	704	36,30	394 399 831,0	406,6	0,26	0,30	19,4	1,73	3,4%
SOTUVER	39 254 475	8 473 560	13,70	10,6%	160 861	34,70%	248	538	46,60	150 579 061,0	187,4	0,25	0,25	11,5	2,87	1,8%
BATIMENT ET MATERIAUX DE CONSTRUCTION																
CC	343 624 940	154 451 621	1,88	-14,2%	223 996	18,00%	248	646	60,70	328 587 754,0	368,7	-	0,06	10,6	1,75	3,2%
MATIERES PREMIERES																
TPR	50 000 000	12 514 309	11,50	88,8%	224 036	49,28%	248	575	58,20	210 685 434,0	238,9	0,45	0,60	9,9	2,41	5,2%
AIR LIQUIDE	1 637 504	332 946	150,05	57,6%	11 951	6,53%	179	246	32,50	129 178 796,0	148,6	7,50	8,00	7,6	1,65	5,3%
CHIMIE																
ICF	2 100 000	789 117	84,60	-6,8%	140 892	41,84%	247	178	18,50	121 626 025,0	135,9	7,70	2,00	9,6	1,31	2,4%
SANTE																
UNIMED	32 000 000	9 504 619	9,45	40,5%	304 118	94,02%	247	302	21,50	116 206 097,0	116,3	0,57	0,67	14,1	2,60	7,1%
PETROLE ET GAZ																
SOTRAPIL	4 138 200	1 095 857	22,68	61,0%	26 295	29,33%	235	94	9,80	59 669 093,0	62,8	1,60	1,60	9,6	1,49	7,1%
TECHNOLOGIE																
TELNET HOLDING	12 130 800	7 039 687	6,84	19,8%	60 582	31,17%	248	83	10,30	29 690 928,9	35,3	0,35	0,39	8,1	2,35	5,7%

Turnover = le volume d'échanges annuel / nombre de titres flottant

MAC SA- Intermédiaire en Bourse

Green Center, Rue du Lac Constance

1053- Les Berges du Lac – Tunisie

Tél : + 216 71 964 102

Fax : + 216 71 960 903

Email : macsa@macsa.com.tn

Web : www.macsa.com.tn

Département Analyses & Recherches

Salma Zammit Hichri
Chef du département
salma@macsa.com.tn

Ahmed Ibrahim Cherif
Analyste Senior
ibrahim@macsa.com.tn

Wassim Loulou
Analyste Junior
l.wassim@macsa.com.tn

Informations importantes

Ce document est communiqué à chaque destinataire à titre d'information uniquement et ne constitue pas une recommandation personnalisée d'investissement. Il est destiné à être diffusé indifféremment à chaque destinataire et les produits ou services visés ne prennent en compte aucun objectif d'investissement, situation financière ou besoin spécifique d'un destinataire en particulier.

Ce document ne constitue pas une offre, ni une sollicitation d'achat, de vente ou de souscription.

Ce document est fondé sur des informations publiques soigneusement sélectionnées. Cependant, MAC SA ne fait aucune déclaration ou garantie ni ne prend aucun engagement envers les lecteurs de ce document, de quelque manière que ce soit (expresse ou implicite) au titre de la pertinence, de l'exactitude ou de l'exhaustivité des informations qui y figurent ou de la pertinence des hypothèses auxquelles elle fait référence. De Plus les avis, opinions et toute autre information figurant dans ce document sont indicatifs et peuvent être modifiés ou retirés par MAC SA à tout moment sans préavis.

Les informations sur les prix ou marges sont indicatives et sont susceptibles d'évolution à tout moment et sans préavis, notamment en fonction des conditions de marché. Les performances passées et les simulations de performances passées ne sont pas un indicateur fiable et ne préjugent donc pas des performances futures. Les informations contenues dans ce document peuvent inclure des résultats d'analyses issues d'un modèle quantitatif qui représentent des événements futurs potentiels, qui pourront ou non se réaliser, et elles ne constituent pas une analyse complète de tous les faits substantiels qui déterminent un produit. MAC SA se réserve le droit de modifier ou de retirer ces informations à tout moment sans préavis.

MAC SA ne saurait être tenu pour responsable des pertes financières ou d'une quelconque décision prise sur le fondement des informations figurant dans la présentation. En tout état de cause, il vous appartient de recueillir les avis internes et externes que vous estimez nécessaires ou souhaitables, y compris de la part de juristes, fiscalistes, comptables, conseillers financiers, ou tous autres spécialistes, pour vérifier notamment l'adéquation de la transaction qui vous est présentée avec vos objectifs et vos contraintes et pour procéder à une évaluation indépendante de la transaction afin d'en apprécier les mérites et les facteurs de risques.