

MAC SA - Intermédiaire en Bourse

Green Center Bloc C, 2ème étage, 1053 Les Berges du Lac- Tunis – Tunisie

Tél.: + 216 71 964 102 / + 216 71 962 472 Fax: + 216 71 960 903

Email: macsa@gnet.tn www.macsa.com.tn

Rétrospectives de la bourse de Tunis en 2009 | Janvier 2010

La septième année consécutive de hausse

Département Recherches

Salma Zammit
Analyste Financier
Salma@macsa.com.tn

Ahmed Ibrahim Cherif
Analyste Financier
lbrahim@macsa.com.tn

Abdelmonem Jebali
Assistant Analyste Financier
Abdelmonem.jebali@macsa.com.tn

Sommaire

La conjoncture économique mondiale en 2009 <i>L'économie mondiale a renoué avec la croissance, et la situation financière s'est sensiblement améliorée.</i>	P.3
La conjoncture nationale en 2009 <i>Une croissance positive malgré les tensions dans les principaux pays partenaires</i>	P.4
Le commentaire du marché boursier en 2009 <i>L'année de tous les records</i>	P.6
Les perspectives économiques mondiales en 2010 <i>C'est la reprise mais en deçà des taux d'avant la crise</i>	P.12
Les perspectives économiques nationales en 2010 <i>Une croissance catalysée par les exportations</i>	P.14
Les perspectives 2010 de la Bourse de Tunis <i>Des corrections, du stock picking et des introductions</i>	P.15

La conjoncture économique mondiale en 2009

L'économie mondiale a renoué avec la croissance, et la situation financière s'est sensiblement améliorée.

Le redressement est généralement plus marqué dans les pays émergents et les pays en développement, grâce à un regain d'activité en Asie; de manière générale, les pays émergents ont nettement mieux résisté aux turbulences financières que les crises antérieures ne le laissaient prévoir, ce qui résulte de l'amélioration des politiques économiques. Il n'en demeure pas moins qu'un redémarrage plus général de l'activité est maintenant observable, dans les grands pays avancés notamment.

La reprise est lente et l'activité reste largement en deçà de son niveau d'avant la crise. La croissance est tirée par un rebond de l'activité manufacturière et une inversion du cycle des stocks, et il semble que, progressivement, les ventes de détail se stabilisent, les consommateurs retrouvent la confiance et les marchés du logement s'affermissent. Alors que les perspectives se sont améliorées, les cours des produits de base se sont redressés après les creux enregistrés plus tôt dans l'année, et le commerce mondial redémarre.

La confiance des marchés financiers et l'appétit pour le risque ont rebondi, les banques ont levé des capitaux et les marchés du financement de gros ont rouvert, et les risques se sont atténués sur les marchés émergents.

Ce redressement s'explique par l'action vigoureuse des pouvoirs publics dans les pays avancés et émergents qui a apaisé les inquiétudes concernant un effondrement financier systémique, soutenu la demande, et balayé les craintes d'une dépression mondiale. Ces craintes avaient contribué à la plus forte baisse de l'activité et du commerce mondiaux depuis la Seconde Guerre mondiale.

Table 1 : Données économiques mondiales et projections

% de variation	2 007	2008	Estimations	
			2009	2010
PIB mondial	5.2	3.0	-1.1	3.1
Economies avancées	2.7	0.6	-3.4	1.3
Etats-Unis	2.1	0.4	-2.7	1.5
Europe	2.7	0.7	-4.2	0.3
Japan	2.3	-0.7	-5.4	1.7
Grande Bretagne	2.6	0.7	-4.4	0.9
Canada	2.5	0.4	-2.5	2.1
Economies émergentes et en développement				
Afrique	6.3	5.2	1.7	4.0
Europe Centrale et de l'Est	5.5	3.0	-5.0	1.8
Asie en développement	10.6	7.6	6.2	7.3
Moyen Orient	6.2	5.4	2.0	4.2
Croissance mondiale sur la base des taux de change des marchés	3.8	1.8	-2.3	2.3
Volume d'échange mondial (Bien et services)	7.3	3.0	-11.9	2.5
Importations				
Economies avancées	4.7	0.5	-13.7	1.2
Economies émergentes et en développement	13.8	9.4	-9.5	4.6
Exportations				
Economies avancées	6.3	1.9	-13.6	2.0
Economies émergentes et en développement	9.8	4.6	-7.2	3.6
Prix des matières premières (U.S. dollars)				
Pétrole	10.7	36.4	-36.6	24.3
Non pétroliers	14.1	7.5	-20.3	2.4
Prix à la consommation				
Economies avancées	2.2	3.4	0.1	1.1
Economies émergentes et en développement	6.4	9.3	5.5	4.9

Source : FMI, Octobre 2009

La conjoncture nationale en 2009

Une croissance positive malgré les tensions dans les principaux pays partenaires

Bien que touchée par la crise mondiale actuelle, la Tunisie en a relativement bien surmonté l'impact jusqu'à présent. La croissance du PIB réel a ralenti, s'établissant à 3,3% au troisième trimestre de 2009, contre 4,6 % en moyenne en 2008, à cause essentiellement d'un repli des exportations de produits manufacturés à destination des pays de l'UE. Sur l'année 2009 il est attendu une croissance de 3%.

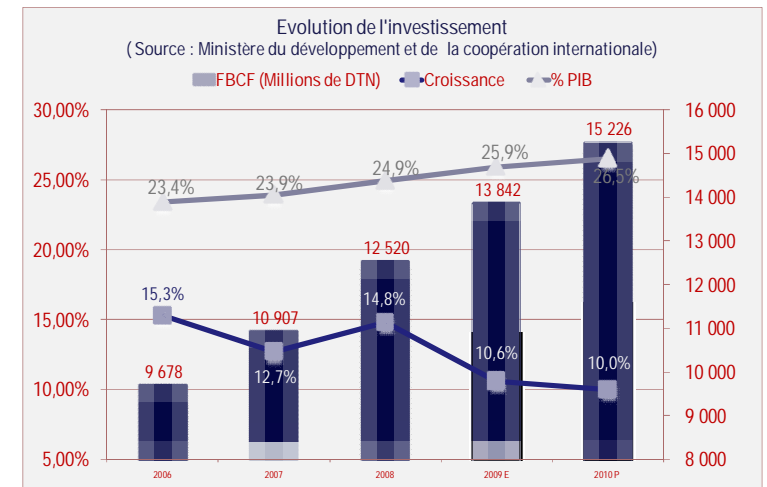
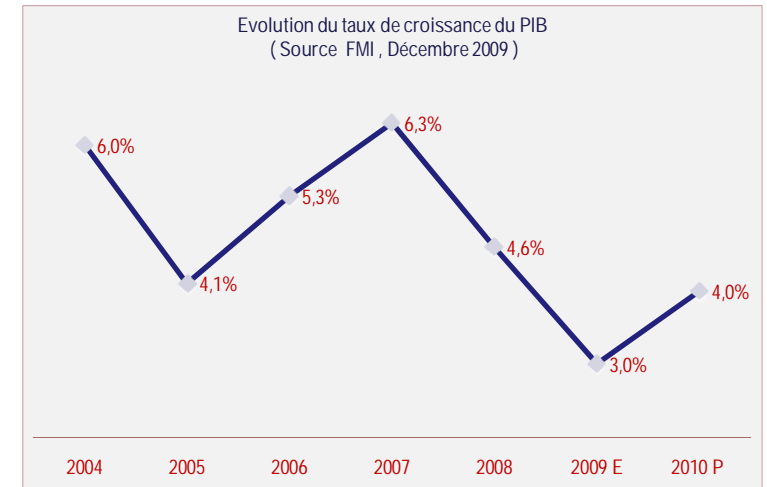
La croissance de l'économie tunisienne s'est poursuivie et a été principalement dopée d'une part, par l'excellente campagne agricole, dont la production céréalière ressort en accroissement de 113% par rapport à la saison précédente et de 37% par rapport à la moyenne des cinq dernières années; et d'autre part, par la poursuite des actions et réformes structurelles et des stratégies sectorielles visant la consolidation de la relance économique en Tunisie, ce qui a permis de préserver les équilibres globaux, notamment extérieurs.

Côte emploi, les objectifs ne seront pas atteints puisque 57 milles postes ont été créés en 2009 contre 77 mille prévus.

L'investissement et une forte consommation alimentée par des hausses de salaire ont soutenu la demande. L'inflation est passée de 5% en moyenne en 2008 à 3,6 % (en glissement annuel) en novembre 2009 sous l'effet de la chute des cours mondiaux des produits pétroliers et alimentaires et de l'application d'une politique monétaire appropriée.

Après s'être creusé en 2008, le déficit courant s'est contracté au troisième trimestre de 2009 grâce à une baisse des prix des importations et à la vigueur des recettes touristiques et des transferts des travailleurs émigrés à l'étranger. Le déficit courant a atteint, au terme du 20 décembre 2009, 2,6% du PIB contre 4,2% pour toute l'année 2008.

Côté investissement, la Tunisie enregistrerait, en 2009, une croissance de 10,6% à 13 842 MDT soit 25,9% du PIB. Près de 58% de ces investissements ont été entrepris par le secteur privé soit l'équivalent de 14,9% du PIB. Les investissements directs étrangers « IDE » totaliseraient 2 100 MDT contre 2 400 MDT budgétisés contre 3 602 MDT en 2008. Ainsi la part des IDE dans le PIB est retombée à 3,9% contre 7,2% en 2008.



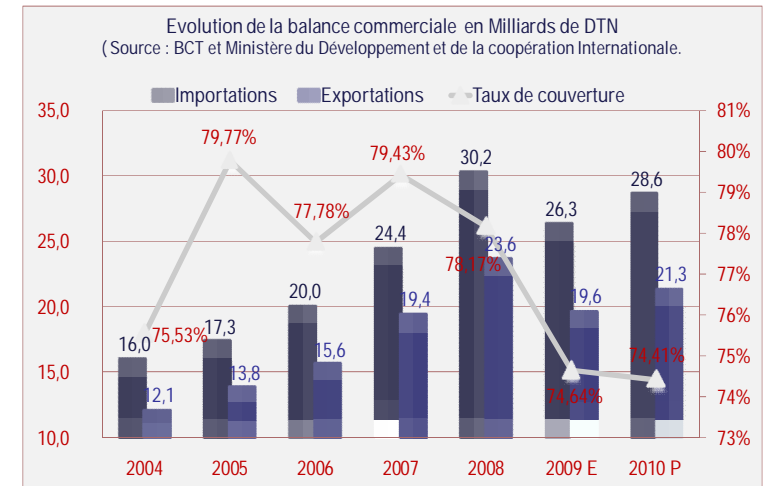
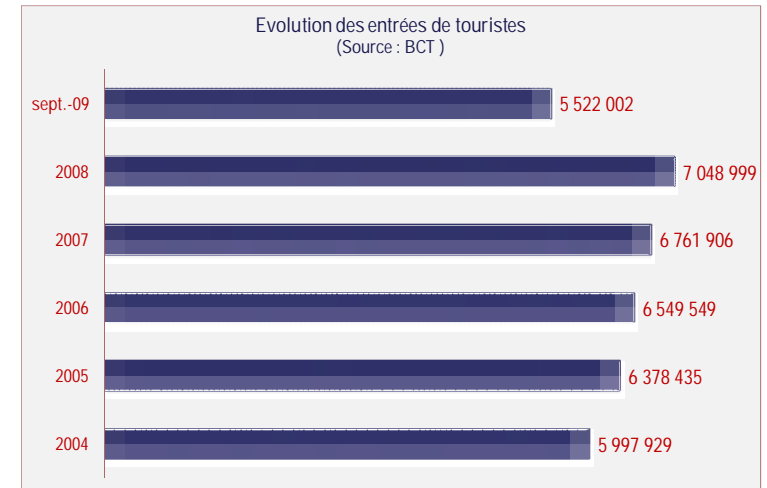
Malgré un léger recul des apports d'investissement étranger, les réserves ont atteint 13,26 milliards de dinars à la fin de décembre 2009 ou l'équivalent de 190 jours d'importation, contre 11,73 Milliards de dinars et 140 jours à la même date de 2008.

Les indicateurs touristiques font état d'une légère baisse de 2% des nuitées des non résidents en cumul annuel par rapport à fin septembre 2008 et d'un repli de 2,1% des entrées des non résidents. A fin Aout 2009, les recettes ont été en légère hausse de 4,2% contre 9,8% la période correspondante en 2008.

De même, la production des industries recule de 1,72% contre une hausse de 2,85% une année auparavant, en raison de la baisse de la production des industries manufacturières notamment destinées à l'exportation, affectées par le tassement de la demande internationale. Par secteur, le repli est de l'ordre de 13% pour les industries du textile, habillement et cuir, de 11% des industries mécaniques et électriques.

A contrario, les échanges extérieurs demeurent affectés par la morosité économique de nos principaux partenaires. A cet effet, le déficit commercial ressort certes en amélioration de 10,27% à 3920,6 millions de dinars par rapport à fin septembre 2009, mais le volume des échanges s'amenuise aussi bien du côté des exportations (-6,35%) que du côté des importations (-14,7%). Cette situation résulte d'une part de la baisse de la demande étrangère, et d'autre part de l'atténuation des importations de pétrole et dérivés de près de 50% et des biens d'équipement de plus de 25%.

A fin septembre 2009, le taux de couverture est estimé à 78,44%. Sur l'ensemble de l'année 2009, il est prévu une baisse de 17,1% des exportations et de 13,1% des importations alors que le taux de couverture serait de 74,6% contre 78,2% en 2008.



Le commentaire du marché boursier en 2009

L'année de tous les records

L'année 2009 a été l'année de tous les records pour l'indicateur du marché favorisé par un optimisme malgré les craintes qui planaient sur la conjoncture mondiale et nationale. Le Tunindex a encore atteint des niveaux records jamais enregistré dépassant les 4 000 points et fini l'année 2009 en hausse de 48,38% à 4 291,72 points. L'indice de capitalisation de la bourse de Tunis présente ainsi la septième année consécutive de hausse depuis 2003 et marque la meilleure performance de son histoire.

Phase 1: du début de l'année au 14 janvier: Démarrage progressif et dépassement des 3000 points favorisé par l'impact psychologique de la performance de la bourse de Tunis en 2008 qui a été la deuxième hausse mondiale malgré la crise financière internationale ;

Phase 2: entre le 14 janvier et le 28 février: Léger fléchissement de l'indice et redescente au dessous des 3000 points avec une légère baisse du volume d'échange moyen.

Phase 3 : entre le 28 février et le 30 juin : Nette progression de l'indice favorisé par la publication des états financiers rassurants des sociétés cotées, l'effet des dividendes et des indicateurs d'activité pour le premier trimestre 2009 globalement satisfaisants.

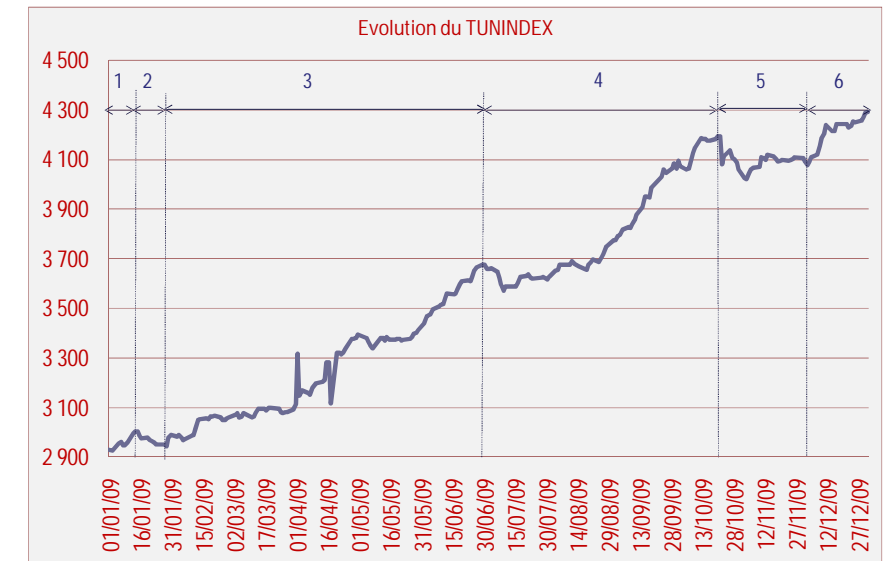
Phase 4 : entre le 30 juin et le 21 octobre : le TUNINDEX a entamé un nouveau rallye malgré le début de la période estivale généralement caractérisée par de faibles mouvements. Les états financiers intermédiaires sont venus confirmés la bonne tenue du marché qui a progressé de 14% lors de cette phase. 45% par rapport au début de l'année.

Phase 5 : entre le 22 octobre et le 03 décembre: Le TUNINDEX s'est incliné dans un mouvement de prise de bénéfices.

Phase 6 : du 03 décembre jusqu'à la fin de l'année: Consolidation des acquis et renforcement du volume d'échange moyen par jour.

TUNINDEX	2 005	2 006	2 007	2 008	2 009
Plus haut	1 630,77	2 343,38	2 712,23	3 418,13	4 291,72
Plus bas	1 304,78	1 623,87	2 436,94	2 621,91	2 927,18
Clôture	1 615,12	2 331,05	2 614,07	2 892,40	4 291,72
Performance	21,27%	44,33%	12,14%	10,65%	48,38%

Source : BVMT, MAC SA



Performances sectorielles

Du côté des performances sectorielles, la plus forte croissance a été enregistrée par le secteur industriel dont l'indice s'est apprécié de 75,16%, grâce à la bonne tenue de la SIAME en hausse de 151,49% sur l'année et la SOTUVER qui a surperformé avec 380,77%. La seconde meilleure performance de l'année est à l'actif du secteur des services aux consommateurs en croissance de 60,82% portée d'une part, par l'évolution favorable du cours de MONOPRIX dopé par la distribution d'un bon dividende, d'une bonne croissance et par son partenariat avec MONOPRIX France; et d'autre part, par la valeur Magasin Général en raison des différentes rumeurs relatives à la future ouverture d'un troisième Hypermarché en Tunisie dont la chaîne Magasin Générale sera partie prenante.

Le volume de transactions

Notons que cette évolution des indices s'est accompagnée par une légère hausse des volumes. En effet, le volume global des transactions sur le marché ressort à 3 324 millions de Dinars, en recul de 19,5% par rapport à l'année précédente. Il a été drainé à hauteur de 54,56% sur la cote de la bourse dynamisé essentiellement par les valeurs UIB, BIAT, BT, ATTIJARI Bank, STB, BH, STAR, PGH, BNA et Tunisair totalisant un volume de 877,4 millions de dinars l'équivalent de 48,4% du volume global de la cote.

La baisse a été constatée dans la majorité des compartiments du marché à l'exception du marché central (+5%). La baisse des capitaux traités sur la Cote en 2009 serait principalement due au repli des capitaux traités sur le marché de blocs. En effet, les transactions de blocs réalisées en 2009 ont baissé en nombre et en valeur par rapport à 2008. Le montant des transactions de blocs a atteint en 2009 environ 313 millions de dinars pour 65 transactions alors qu'en 2008 le montant était de 679 millions de dinars pour 124 opérations. Les transactions de blocs réalisées en 2009 ont représenté 17,25% des capitaux traités sur la Cote de la bourse.

Le volume moyen quotidien sur le marché central se situe, quant à lui, à 6 MDT en hausse de 5% par rapport à 2008.

Indice	Var sur l'année
Sociétés financières	49,01%
Banques	49,74%
Services financiers	39,37%
Services aux consommateurs	60,82%
Distribution	74,54%
Biens de consommation	30,97%
Automobile et équipementiers	77,81%
Industries	75,16%
Batiment & mat.de construction	28,17%
Matériaux de base	36,99%
Source : BVMT, MAC SA	

Statistiques	2005	2006	2007	2008	2009
Nombre de sociétés cotées	45	48	50	51	53
Nombre de jours de cotation	247	246	249	246	250
Volume moyen journalier en MDT	2,84	3,03	3,67	8,57	7,26
Nombre de titre moyen journalier	165 992	227 642	279 735	702 597	758 275
Source : BVMT, MAC SA					

Au niveau des échanges, dix valeurs ont accaparé plus de 48% du volume de la cote en 2009 contre 72% en 2008. La physionomie sectorielle des capitaux traités fait ressortir encore une fois une prédominance des échanges sur les valeurs des sociétés financières et notamment des banques. Certes certaines opérations de bloc ont favorisé quelques valeurs mais d'autres affichent des capitaux assez importants à l'instar de BT, Attijari Bank, STB, et BNA.

La capitalisation boursière

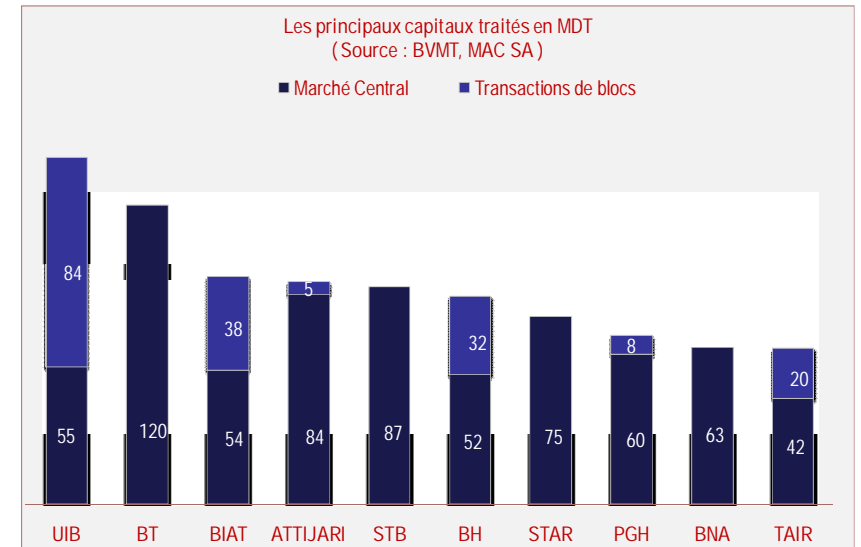
L'appréciation des cours s'est suivie par une progression de la capitalisation boursière de 47,3% en 2009, s'établissant à 12 227 Millions de dinars.

Cette hausse est principalement attribuée à l'accroissement des cours, l'émission de nouvelles actions suite aux différentes augmentations de capital réalisées et dans une moindre mesure aux nouvelles introductions, et plus particulièrement celle de la Société les Ciments de Bizerte dont la capitalisation représente plus de 365 millions de dinars soit 3% de la capitalisation totale du marché au 31 décembre 2009.

Ainsi, le ratio de la capitalisation boursière du marché sur le Produit Intérieur Brut s'est accru en 2009 pour atteindre plus de 22% contre 17% en 2008 et 15% en 2007.

Le secteur financier accapare encore la part la plus importante de la capitalisation soit 65% dont 45% détenue par le secteur bancaire. 8,8% de la capitalisation est réalisée par le secteur de la distribution.

Poulina Group Holding détient encore la plus importante capitalisation du marché au 31/12/2009 soit 10% pour 1 170 MDT suivie par la BT ET BIAT avec des capitalisations respectives de 1 091 MDT et 1 089 MDT.



Les performances des valeurs

Comme précisé plus haut, l'année 2009 a été l'année de tous les records. Sur les 53 valeurs cotées, cinq seulement ont fini en baisse. Parmi les hausses cinq ont fini avec des performances au dessus des 100%.

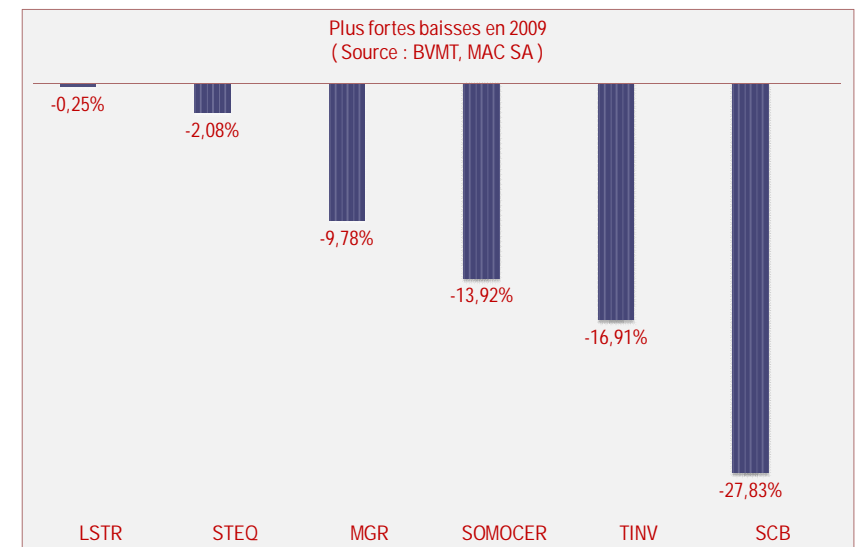
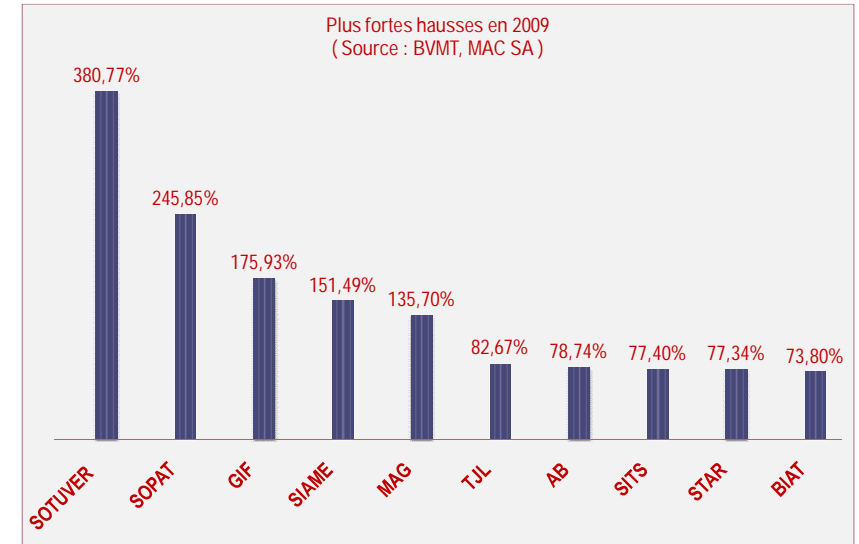
Parmi les valeurs qui ont enregistré les rendements les plus élevés, la SOTUVER a cartonné avec un rendement de près de 381% sur l'année avec un cours qui a atteint son plus haut historique de 115 DT avant de clôturer à 99 DT. Malgré cette performance le titre reste peu liquide sur le marché. SOPAT aussi a été en nette hausse de 246% avec une nette amélioration de sa liquidité.

GIF et SIAME ont connu aussi le même sort haussier. En effet, courant les deux derniers mois ces deux sociétés ont connu des changements stratégiques au niveau de leurs structures de capital respectives. En effet, un bloc de contrôle représentant 53,46% du capital de la SIAME a été acquis par Mr Mohamed Hédi Ben Ayed agissant de concert avec des personnes physiques et morales. De même pour GIF, avec une cession de 68,5% du capital de la société au profit du groupe de Moncef Mzabi.

Ces hausses ont été alimentées par des mouvements spéculatifs sans qu'il y ait des fondements solides. Même les titres qui ont fait l'objet d'opérations stratégiques d'acquisition de blocs de contrôle à savoir SIAME et GIF ont vu leurs cours s'envoler bien que les acquéreurs desdites sociétés n'ont rien dévoilé jusqu'à présent sur leur stratégie de développement.

Les six meilleures performances qui suivent qui suivent reviennent dans l'ordre à MAG (+136%), TJL (+83%), AB (+79%), SITS (+77%), STAR (+77%) et BIAT (+74%).

En revanche, les cinq seules baisses ont touché les valeurs Ciments de Bizerte (-28%), Tuninvest SICAR (-17%), SOMOCER (-14%), SOTUMAG (-10%), STEQ (-2%) et LSTR (-0,25%).



La capacité bénéficiaire

La publication des résultats semestriels 2009 révèle une croissance bénéficiaire de 10% à 291 MDT (hors PGH) contre 265 MDT au premier semestre 2008. En additionnant le résultat semestriel de PGH, la capacité bénéficiaire du marché afficherait une croissance de 20%.

Elle a été principalement dopée par les réalisations des banques contribuant à hauteur de 61% à la masse bénéficiaire globale du marché avec un bénéfice net sectoriel de 178 MDT, en hausse de 11% par rapport à fin juin 2008. Celle-ci incombe essentiellement aux fortes croissances des résultats netS de l'UIB, Attijari Bank, ATB et BIAT.

Elle a également été soutenue par la bonne tenue des sociétés de leasing et de l'assurance ainsi que les sociétés immobilières.

En revanche, la masse bénéficiaire a été plombée par le secteur des industries chimiques en chute de 40% par rapport au premier semestre 2008, notamment en raison des mauvaises réalisations d'ALKIMIA et ICF.

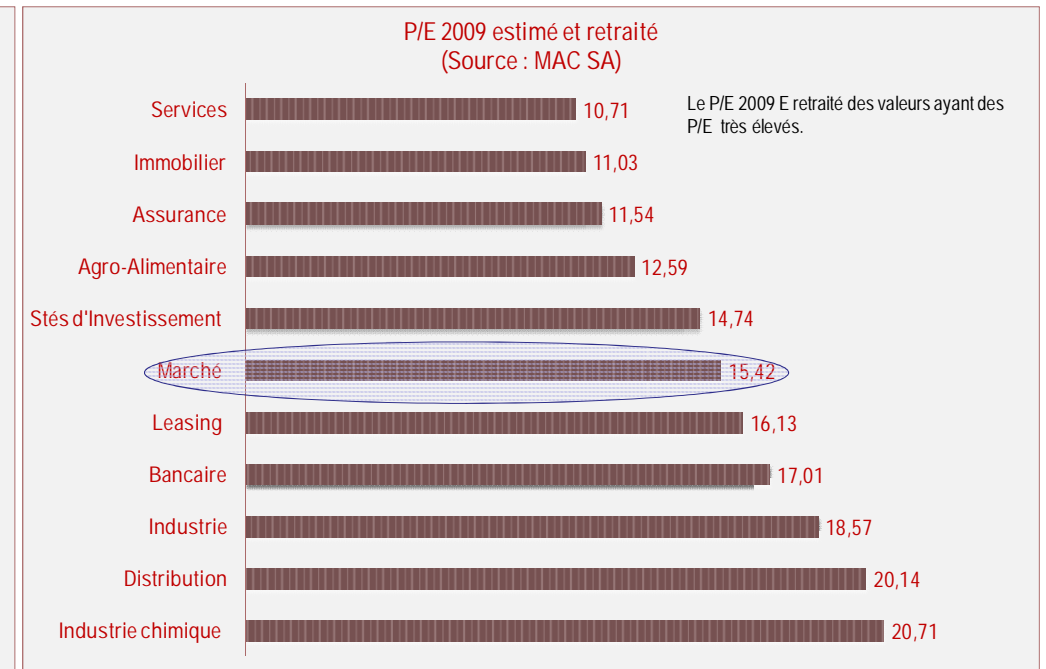
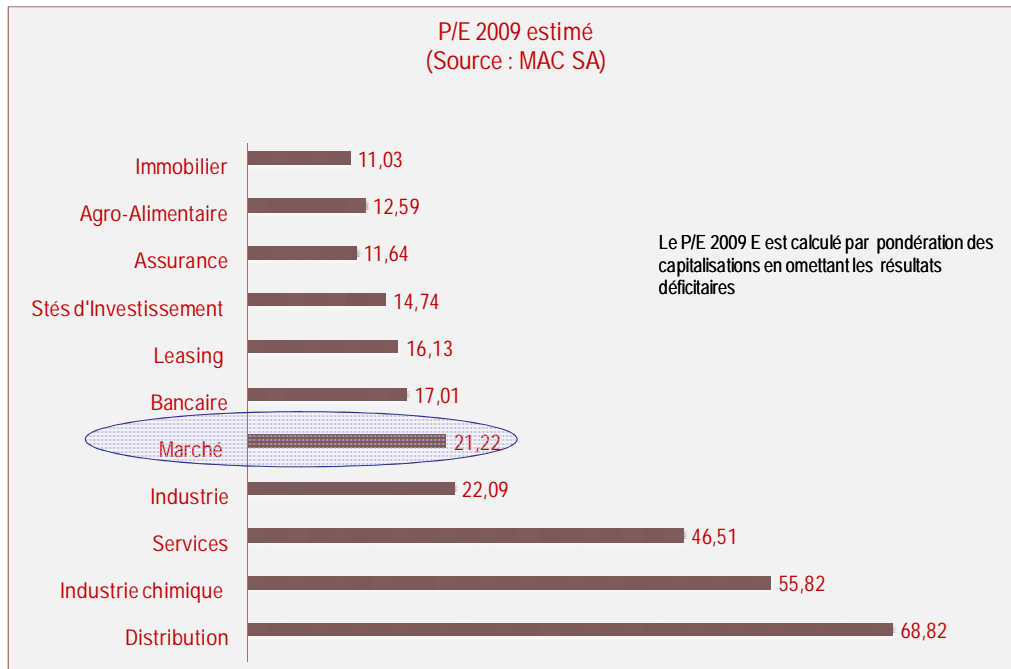
Sur le troisième trimestre de 2009, une grande majorité des valeurs affiche une croissance positive de leurs « top lines » généralement à deux chiffres. Sur l'année pleine, et selon nos estimations la capacité bénéficiaire hors les Ciments de Bizerte et Servicom, introduites en 2009, serait de 16,7% et de plus de 18,5% si on y incluait ces deux valeurs.

En MDT	Résultat net			Contribution à la masse bénéficiaire
	1S09	1S08	Var en %	
Bancaire	178,0	160,7	10,8%	61,1%
Assurance	21,5	18,4	16,8%	7,4%
Leasing	14,9	11,4	30,6%	5,1%
Stés d'Investissement	9,8	7,7	26,9%	3,4%
Industrie	12,0	11,1	8,0%	4,1%
Industrie chimique	10,7	17,7	-39,6%	3,7%
Agro-Alimentaire	36,4	34,0	7,2%	12,5%
Distribution	19,5	19,4	0,6%	6,7%
Immobilier	4,2	3,0	40,3%	1,4%
Services	-15,6	-18,0	13,2%	-5,3%
TOTAL (Hors PGH)	291,4	265,4	9,8%	100,0%
TOTAL (PGH inclus)	318,5	265,4	20%	

Source : MAC SA , BVMT

Le P/E 2009 estimé

Le P/E 2009 estimé du marché, en utilisant la méthode de la pondération par la capitalisation, ressort à 21,22x. Ceci étant, en retranchant certaines valeurs qui affichent des niveaux P/E très élevés (des P/E supérieurs à 40x) à l'instar de SOTUVER, ALKIMIA, SCB, Magasin Général, SOTETEL et SERVICOM, le P/E 2009 estimé du marché est de 15,42X. A ce niveau, le marché reste encore attractif et malgré la montée de plusieurs valeurs, certains secteurs restent sous valorisés en comparaison au P/E 2009 E du marché.

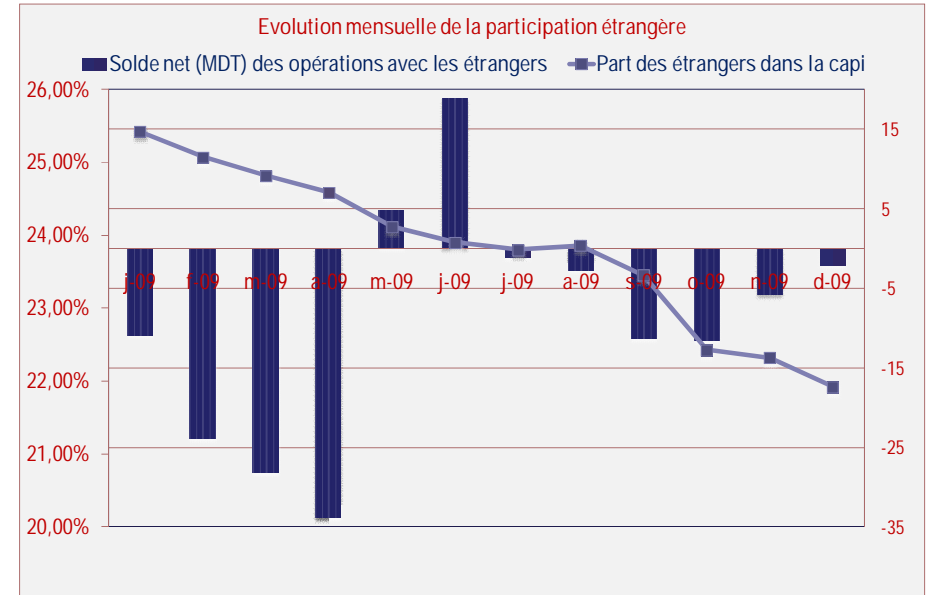


La participation étrangère

Longtemps considérée comme un levier de la Bourse de Tunis, la participation des investisseurs étrangers dans le capital des sociétés cotées ne semble plus être un baromètre de taille.

Certes que la majeure partie de la participation étrangère était et reste stratégique notamment dans les capitaux de plusieurs banques ou dans des sociétés telle que Air Liquide, SFBT, ARTES, TUNISAIR, SITS, SOMOCER, ASTREE, STAR, etc..., mais les variations dans la partie flottante des participations étrangères n'ont pas perturbé profondément le marché.

Ceci reste encore un bon signe de la bonne tenue du marché grâce à l'implication des investisseurs locaux qui ont pris dans certains cas le relais sur les investisseurs étrangers. A titre d'exemple, la position des étrangers sur le titre SOTETEL a été nettement réduite de 22,06% au 31/12/2008 à 8,63% au 31/12/2009 alors que le cours s'est apprécié de 61,94% sur la même période. De même pour BH avec une participation passant de 17,1% à 8,7% pour un cours en appréciation de 21,3%.



Société	Participation étrangère		Performance au 31/12/2009
	Au 31/12/2008	Au 31/12/2009	
ESSOUKNA	0,23%	0,00%	34,91%
SPDIT	6,1%	0,0%	54,7%
LSTR	9,26%	0,08%	-0,25%
PGH	5,1%	2,9%	20,4%
SOTRAPIL	7,84%	1,75%	13,40%
SIAME	27,2%	7,5%	151,5%
SOTET	22,06%	8,63%	61,94%
AB	2,1%	0,7%	78,7%
SOPAT	3,27%	1,29%	245,85%
BH	17,1%	8,7%	21,3%

Source : BVMT, MAC SA

Les opérations stratégiques

Les introductions en bourse

Valeur	Prix	Souscripteurs	Taille de l'opération	Actions attribuées	Actions demandées	Date d'introduction
SERVICOM	3,25	195	3 250 000	1 000 000	1 397 307	25/06/2009
SCB	11,5	4 791	101 759 889	8 809 460	8 848 686	20/10/2009

Source : BVMT, MACSA

Les opérations sur titres

Valeur	Montant de l'augmentation	Nombre de titres en augmentation	En numéraire	Attribution gratuite	Parité
GIF	555500	555 500		555 500	1/11
Wifack	5 000 000	1 000 000	5 000 000		1/2
BNA	6000000	12 000 000	50 000 000	10 000 000	1/10 pour les actions gratuites et 1/2 pour les actions souscrites
TPR	4 000 000	4 000 000		4 000 000	1/8
SOMOCER	1155000	1 155 000		1 155 000	1/20
ASSAD	2 000 000	2 000 000		2 000 000	1/4
Amen Bank	15000000	15 000 000	7 500 000	7 500 000	3/34 pour les actions gratuites et 1/2 pour les actions souscrites
MAG	3 491 250	698 250		3 491 250	3/8
Amen Bank	7500000	750 000		7 500 000	3/37
Attijari Bank	18 750 000	3 750 000	18 750 000		1/8
Tunisie Leasing	500000	100 000		500 000	1/68

Source : BVMT, MAC SA

Les émissions primaires d'emprunts obligataires

Emetteur	Date d'émission	Maturité	Montant émis	Taux d'amortissement	Valeur nominale
TLS	39846	5 ans/years	15 000 000	TMM+1% ou 6,5%	100
STB	05/02/2009	16 ans/years	50 000 000	6,85%	100
BNA	39903	15 ans/years	50 000 000	5,40%	100
ATL	27/04/2009	5 ans/years	30 000 000	5,50%	100
Hannibal lease	40018	5 ans/years	20 000 000	TMM+ 1,5% ou 5,75%	100
CIL	03/08/2009	5 ans/years	20 000 000	TMM+ 0,75% ou 5,375%	100
BTE	40057	10ans/years	50 000 000	5,25%	100
Amen Bank	23/09/2009	15 ans/years	60 000 000	TMM+ 0,85% ou 5,45%	100
CIL	40170	5 ans/years	20 000 000	TMM+ 0,75% ou 5,25%	100
ATL	24/12/2009	5 ans/years	30 000 000	TMM+ 0,625% ou	100
BH	40168	15 ans/years	100 000 000	TMM+ 0,8% ou entre 5,25% et 5,35%	100

Source : CMF, MAC SA

Les opérations d'acquisition de bloc de contrôle

Valeur	Initiateur	% capital	Nombre de titres	Prix de l'offre	Date
SIAME	Mr Hédi Ben Ayed en concert avec des personnes physiques et morales	53,46%	7 505 357	1,3 DT	26/10/2009
GIF	Groupe Mzabi	68,50%	4 566 084	4,3 DT	09/11/2009

Source : CMF, MAC SA

Les perspectives économiques mondiales en 2010

C'est la reprise mais en deçà des taux d'avant la crise

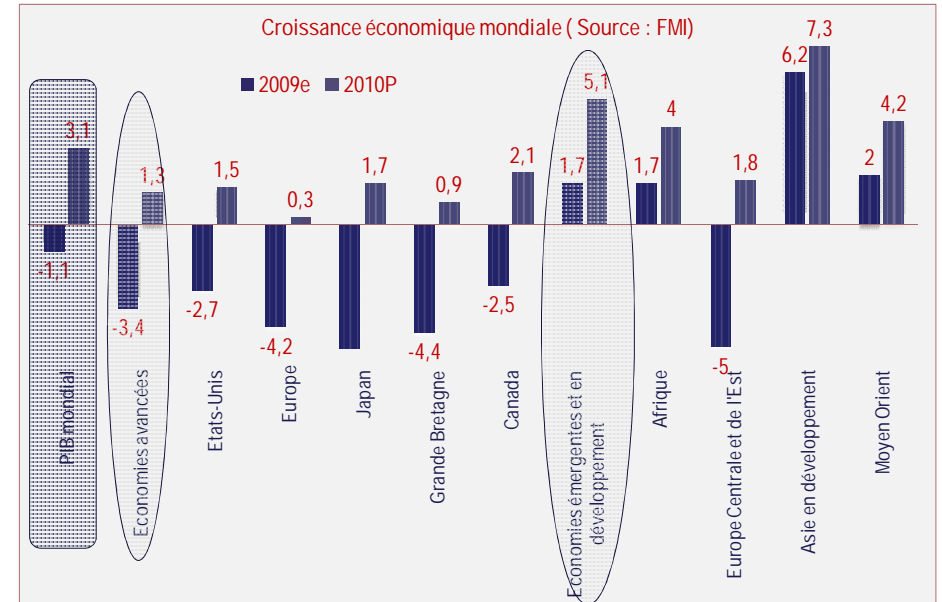
Après s'être contractée d'environ 1% en 2009, l'activité mondiale devrait progresser d'environ 3% en 2010, soit bien en deçà des taux d'avant la crise.

Dans les pays avancés, une légère expansion est prévue pendant une bonne partie de 2010, le chômage continuant de monter jusqu'à plus tard dans l'année. La croissance annuelle en 2010 devrait avoisiner 1¼%, après une contraction de 3½ % en 2009.

Dans les pays émergents, la croissance du PIB réel devrait atteindre près de 5 % en 2010, contre 1¾ % en 2009. Le rebond est porté par la Chine, l'Inde et plusieurs autres pays émergents d'Asie. D'autres pays émergents se redressent légèrement, grâce à la relance engagée par les pouvoirs publics et à l'amélioration du commerce et de la situation financière à l'échelle mondiale.

Les risques pesant sur la croissance diminuent progressivement, mais restent préoccupants. À court terme, le risque principal est que la reprise s'enlise. Un abandon prématuré des politiques monétaires et budgétaires de soutien semble être un risque important, parce que le rebond résultant de l'action des pouvoirs publics pourrait être considéré à tort comme le début d'une reprise vigoureuse de la demande privée. De manière générale, l'économie mondiale reste fragile et semble encore vulnérable à une série de chocs, parmi lesquels une hausse des cours du pétrole, un retour virulent de la grippe H1N1, des événements géopolitiques.

Cependant, il existe aussi des raisons d'être optimiste à court terme, comme en témoigne l'amélioration récente et plus rapide que prévu de la situation financière, qui pourrait entraîner une hausse plus forte que prévu de la consommation et de l'investissement dans plusieurs pays avancés et pays émergents.



Une croissance positive sur le plan mondial est attendue en 2010 mais certains risques pèsent encore.

À moyen terme, d'autres risques importants pèsent sur la reprise, principalement dans les pays avancés. Sur le front financier, le scepticisme persistant du grand public envers ce qui est considéré comme un sauvetage des établissements financiers mêmes qui sont jugées responsables de la crise, met à mal le soutien du public à la restructuration du secteur financier, ce qui pourrait conduire à une période prolongée de stagnation. Sur le plan macroéconomique, le risque le plus important a trait à la détérioration des positions budgétaires, notamment à la suite des mesures prises pour soutenir le secteur financier.

La croissance sera en partie alimentée par la croissance dans les pays industrialisés de 1,3% en 2010 contre une baisse de 3,4% en 2009. Les Etats-Unis afficheront une croissance de 1,5% en 2010 grâce à la demande intérieure, et notamment la consommation privée et l'investissement. Dans la zone Euro, la croissance serait moins importante soit 0,3% en 2010 contre une baisse de 4,2% en 2009. Au Japon, la croissance attendue est de 1,7% environ grâce notamment à la consommation privée.

Dans les pays asiatiques, ce sont la Chine (+9%) et l'Inde (+6,4%) qui pousseront la croissance de la région à 7,3% et qui entraîneront ainsi une croissance dans les pays émergents et en développement.

Cette croissance mondiale contribuera à l'accroissement de 2,5% des échanges commerciaux mondiaux après la baisse drastique de 11,9% en 2009.

Par conséquent, il est aussi attendu une augmentation du prix du pétrole en 2010 après la baisse de 2009. La hausse sera due à l'accroissement de la demande dans les pays industriels contre une stabilisation de la production mondiale. Ainsi selon les estimations du FMI, le prix moyen du Baril de brut serait de l'ordre de 76,5 \$ en 2010 contre une moyenne de 61,53 \$ en 2009.

Les échanges commerciaux mondiaux se redressent et le prix du pétrole augmentera.

Les perspectives économiques nationales en 2010

Une croissance catalysée par les exportations

Pour 2010, la Tunisie table sur une croissance du PIB de 4% grâce au raffermissement des secteurs destinés aux exportations. Cette croissance sera mitigée. En effet, le secteur agricole affichera un repli qui sera nettement récompensé par la croissance dans le secteur des services, des industries non manufacturières et manufacturières. Cette croissance trouvera ses origines dans l'amélioration attendue dans les secteurs exportateurs en plus de la continuation de la croissance de la demande intérieure.

Côté investissements, l'objectif de la Tunisie est de l'accroître de 10% en 2010 à 15 226 MDT contre 10,6% en 2009 à 13842 MDT. A ces niveaux, les investissements représenteront 26,5% du PIB en 2010 soit 0,6 points de plus comparé à 2009. Avec le redressement économique, il est donc attendu un nouveau dynamisme au niveau des investissements privés qui devront connaître une hausse de 11,7% et participer ainsi à 15,5% dans le PIB. Les investissements publics seront maintenus à 11% du PIB. Par conséquent, le secteur privé participera à hauteur de 58,5% de l'ensemble des investissements en 2010 contre 57,6% en 2009.

Les IDE s'élèveront à 2 400 MDT en 2010, soit 14,3% de plus qu'en 2009. Ces investissements seront principalement destinés aux secteurs de l'énergie et aux secteurs manufacturiers.

Les échanges commerciaux se verront aussi en hausse avec + 8,2% pour les exportations et 8,9% des importations. Les exportations s'amélioreront notamment pour les produits agricoles et agroalimentaires (+8%), redressement progressif dans les exportations des industries mécaniques et électriques (+10% contre -13,5% en 2009), développement des exportations textile et du cuir (+6% en 2010 contre - 13,8% en 2009), amélioration au niveau des exportations d'énergie (+10% contre -21% en 2009) et du phosphate et dérivés (+ 10% contre -47,9% en 2009). Le secteur touristique reprendra aussi ses couleurs avec un accroissement des recettes de 8% en 2010.

En définitif, les prévisions pour l'année 2010, et tenant compte d'une conjoncture internationale instable, laissent apparaître une croissance du PIB de 4%, un déficit courant de 3%, un taux de couverture de 74,4% avec une croissance de 8,2% des exportation et de 8,8% des importations, une inflation contenue à 3,3 % et l'emploi sera renforcé par la création de 70 mille nouveaux postes.

L'amélioration de la situation à l'échelle internationale et notamment en Europe favorisera la croissance de l'économie tunisienne.

Les perspectives 2010 de la Bourse de Tunis

Des corrections, du stock picking et des introductions

Côté bourse, l'état des lieux de la sphère réelle traduit principalement par les réalisations de 2009 et les prévisions de l'année 2010 devrait se répercuter impérativement sur les niveaux de valorisation de la bourse. Déjà le comportement boursier observé lors des premières journées de l'année 2010 laisse présager un enchaînement des mouvements spéculatifs et de masse. Vigilance à ces mouvements qui pourraient plonger le marché dans une bulle spéculative dont les effets sont néfastes. Ce sont les chiffres d'affaires et notamment les niveaux de bénéfices sur l'année pleine 2009 qui permettront de juger le comportement actuel du marché, spéculatif ou anticipatoire. A l'instar de ces chiffres, des corrections, à la hausse ou à la baisse, seront opérées.

Autre fait important jouant en la faveur de la hausse et notamment de la dynamisation de la bourse Tunisienne c'est la grande liquidité qui s'y trouve. En effet, si on se focalise sur les OPCVM on remarque qu'en 2009, leurs actifs nets ont progressé de plus de 20% à 4 541 MDT, dont la majeure partie est placée en OPCVM obligataires (4 050 MDT). Ces disponibilités auront certainement un grand rôle à jouer en 2010 pour pousser la bourse encore plus haut.

En termes de perspectives sectorielles, les estimations restent difficiles à faire sauf pour les valeurs financières notamment bancaires, leasing et assurances. En effet, les banques disposeront encore en 2010 d'une liquidité assez confortable et certaines vont récolter les fruits de leurs politiques de provisionnement et de gestion des risques. Pour le leasing, il semblerait aussi que le secteur a encore de beaux jours devant lui et la demande pour ce genre de services financiers est en train de s'accroître. Le secteur des assurances semble aussi bien se porter avec toutes les mutations qui s'opèrent sur le marché.

Pour les autres secteurs, il faudrait plutôt faire du « stock picking » pour détecter les valeurs encore sous valorisées. De plus, il faudrait aussi suivre de près les valeurs qui ont affiché des variations importantes et non justifiées fondamentalement car les corrections seront d'autant plus importantes.

Un début 2010 déjà haussier, mais des opérations de corrections, à la hausse ou à la baisse, auront lieu suite aux publications des chiffres de 2009.

Une liquidité élevée sur le marché qui poussera fort probablement la bourse encore plus haut, en 2010.

Le secteur financier a encore de beaux jours devant lui mais pour les autres secteurs les perspectives sont difficiles à estimer mais le stock picking reste de mise.

Un autre catalyseur de la Bourse de Tunis se sont les opérations d'introduction. D'ailleurs en 2010, plusieurs opérations en bourse sont prévues dont principalement l'introduction en bourse de l'opérateur de téléphonie mobile privé Tunisiana dont les caractéristiques de l'opération sont encore non éclaircis. De plus, et après de longues années d'absence, les opérations de privatisation via la bourse de Tunis est de retour. Au menu, la société de distribution pétrolière SNDP, la compagnie de réassurance Tunis- Ré, les assurances SALIM, la compagnie Tunisienne de Navigation CTN et Modern Leasing. D'autres sociétés privées sont attendue à la bourse de Tunis que ce soit sur le marché central ou le marché alternatif.

Certes que ces introduction augmenteront la capitalisation boursière de la place tunisienne et amélioreront sa liquidité. Mais outre ces objectifs, le but des introductions et notamment les opérations de privatisations redorent généralement l'image d'une bourse des valeurs mobilières, et accroissement sa visibilité et son attrait. Donc en plus d'une valorisation qui doit être attrayante pour tous les investisseurs, les modalités de l'offre et la qualité de la société à introduire restent aussi un point très important dans toute réussite d'une opération d'introduction en bourse. Car avec le degré de développement auquel la bourse de Tunis est arrivé nous jugeons que la réussite ne consiste plus à clôturer avec succès l'opération mais aussi de lui assurer un bon séjour au marché après l'introduction.

Plusieurs introductions en bourse sont attendues en 2010, mais c'est la qualité de ces opérations qui jugera de leurs réussites.

Informations importantes

Ce document n'est pas une offre, sollicitation ou recommandation à l'achat ou à la vente du titre mentionné.

Les jugements et estimations constituent notre réflexion personnelle et sont sous réserve de modifications sans préavis préalable. Elles reflètent les opinions de l'analyste et peuvent coïncider ou pas avec les réalisations de la société. Les informations contenues dans le présent document sont obtenues de sources considérées fiables mais ne peuvent pas être garanties quant à leur précision.

MAC.SA se désengage de toute responsabilité quant à l'inexactitude ou omission de ce ou tout autre document préparé par MAC.SA au profit ou envoyé par MAC.SA à toute personne. Toute personne susceptible d'utiliser ce présent document est appelée à mener sa propre enquête et analyse de l'information contenue dans ce document et d'évaluer les bien-fondés et les risques liés au titre qui constitue le sujet de ce ou autre tel document.

MAC.SA se dégage de toute responsabilité d'une perte directe ou conséquente survenant suite à l'utilisation de ce document.

MAC.SA n'a pas perçu et ne percevra aucune compensation de la part des sociétés mentionnées ou autres tiers pour la préparation du présent document.

Ce document vous est fourni uniquement pour votre information et ne devrait en aucun cas être reproduit ou redistribué à toute autre personne.

En acceptant ce rapport vous êtes tenus par les limitations précitées.