



## Le secteur Bancaire en Tunisie

### Analyse des résultats au 30 juin 2016

#### 1. Analyse de l'activité

##### Les dépôts

Reflétant la réticence des différents acteurs économiques, les dépôts de la clientèle auprès des banques cotées en bourse ont affiché une hausse modérée de 2,5% par rapport à décembre 2015 pour s'établir à 48 173 MDT.

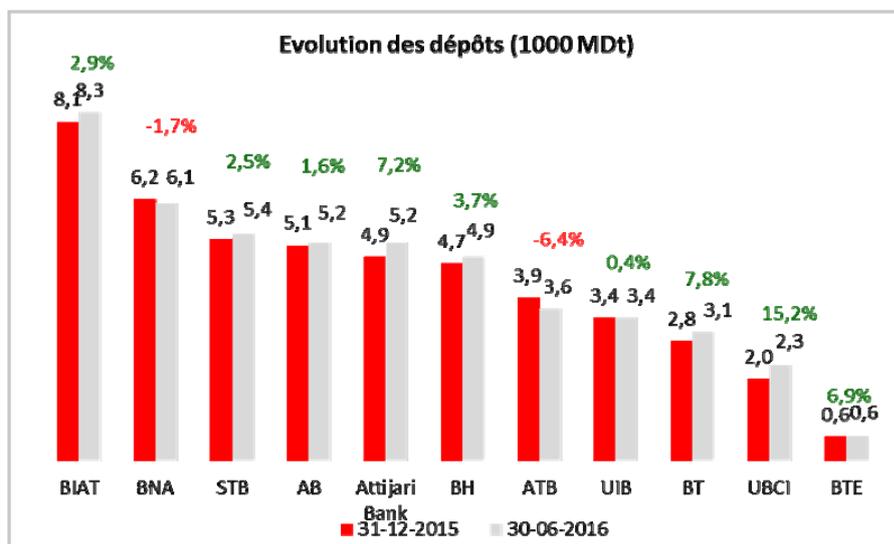
Dans ce cadre, la BIAT conserve la part de marché la plus élevée avec 17,3% des dépôts du secteur.

Une avancée remarquable a été réalisée par l'UBCI, qui a vu ses dépôts dépasser la barre des 2 milliards de dinars, grâce principalement à une évolution de ses dépôts à terme de 45%.

Avec 7,2% de croissance sur le semestre,

Attijari Bank est parvenue à se classer parmi les meilleures performances du secteur. La banque a préservé sa vigueur commerciale projetant ses dépôts au-delà de 5 000 MDT à fin juin 2016 contre 2 799 MDT à fin décembre 2009. Cette performance lui a permis de se hisser progressivement dans le classement aux dépens de l'ATB et de la BH et de viser la 4<sup>ème</sup> position actuellement occupée par l'Amen Bank.

Cette dernière vient d'afficher une timide progression de ses dépôts de 1,6%, une décélération qui s'intègre dans le cadre de la nouvelle stratégie adoptée par la banque à partir de 2015, visant une meilleure maîtrise de son coût des ressources.

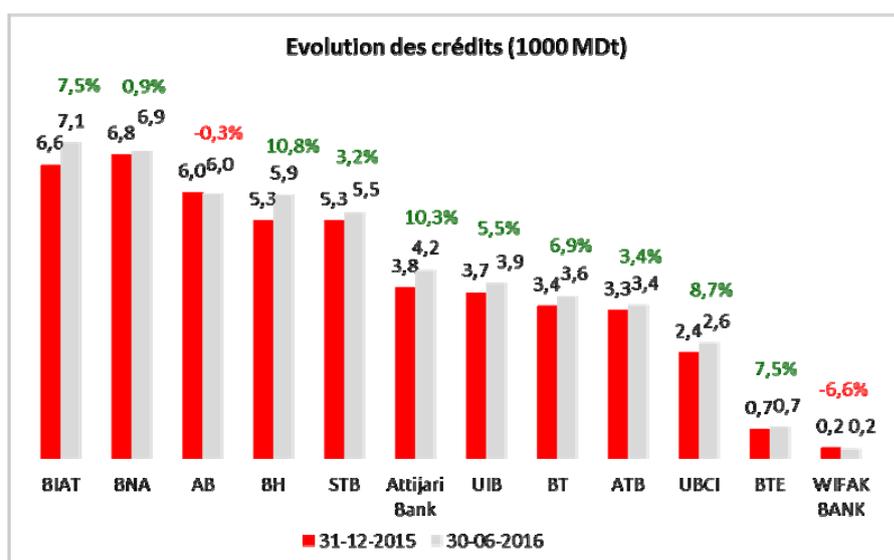


##### Les crédits

L'encours net des crédits a marqué une évolution plus rapide que celle des dépôts, soit une croissance de 5,2% à 50 126 MDT.

Cette évolution a profité principalement aux professionnels. Elle a concerné les crédits à moyen et long termes octroyés au secteur des services, ainsi que les crédits à court terme pour le secteur industriel.

Par ailleurs, les crédits aux particuliers ont affiché une reprise assez vigoureuse des crédits à la consommation, au premier semestre 2016, reflétant l'amélioration de la capacité d'endettement des ménages suite aux augmentations salariales enregistrées depuis la fin de l'année 2015.





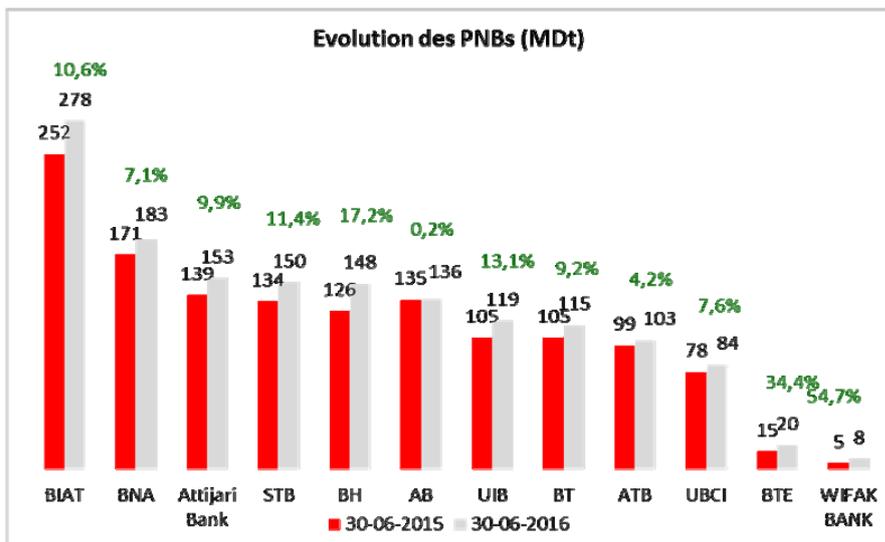
La BH et Attijari Bank ont enregistré les taux d'évolution des crédits les plus importants du secteur avec respectivement 10,8% et 10,3%, ce qui témoigne du maintien de leurs politiques commerciales expansionnistes.

Par ailleurs, la BIAT, qui a vu ses crédits à la clientèle croître au taux de 7,5%, occupe pour la première fois la position de leader en termes de crédits, une position qui a été prise par la BNA depuis 2011. La BIAT détient ainsi une part de marché de 14,13%.

Deux banques seulement ont affiché une légère régression de leurs encours de crédits, il s'agit de la WIB (-1,3%) et de l'AB (-0,4%). Pour la deuxième année consécutive, Amen Bank continue de privilégier la qualité de ses actifs au détriment du volume.

### Le Produit Net Bancaire PNB

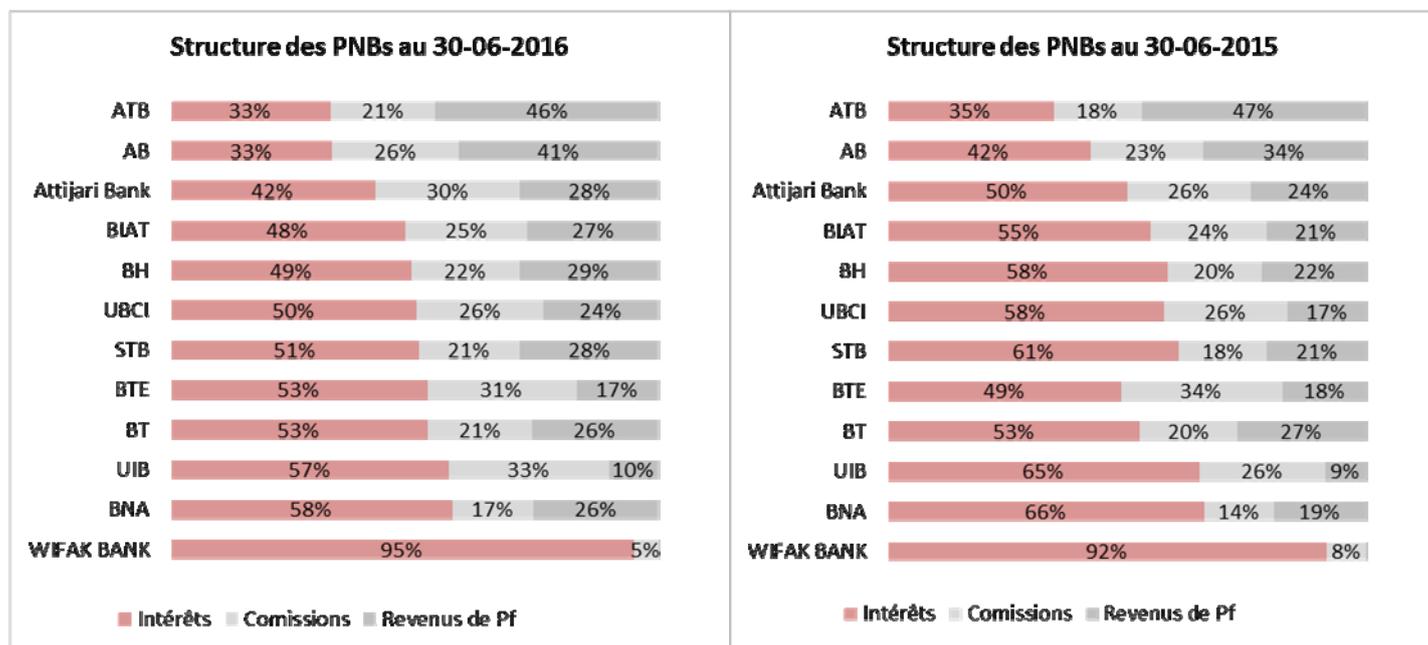
Malgré la baisse des investissements et l'absence de gros projets, les banques Tunisiennes continuent à afficher des évolutions plus que satisfaisantes de leurs revenus. Après une croissance de 6% sur toute l'année 2015, le PNB des banques cotées a enregistré une évolution de 9,6% sur le premier semestre 2016. En effet, la régression de la marge d'intérêt du secteur de 3,8%, notamment sous l'effet de la révision à la baisse du TMM de 55 points de base en novembre 2015, a été largement compensée par la progression des gains sur portefeuille titres de 31%.



Conscientes de l'essoufflement de l'activité classique d'intermédiation bancaire, les banques ont misé sur l'activité de placement. Elles ont profité du besoin croissant de financement du Trésor public, pour investir massivement dans les Bons de Trésor leur procurant un rendement intéressant tout en leur permettant de se refinancer auprès de la BCT.

À l'exception de la BT et de l'ATB, toutes les banques cotées ont enregistré des hausses remarquables de leurs portefeuilles titres. Ce sont les banques publiques qui ont observé les taux de croissance les plus élevés, leur permettant ainsi de voir leurs revenus de portefeuilles titres grimper de plus de 48%.

L'AB possède désormais le portefeuille titres le plus important, dépassant ainsi l'ATB qui jouissait de la position de leader au vu de son orientation historique vers les opérations de marché.





Comme en juin 2015, la BIAT maintient sa 1<sup>ère</sup> position avec un PNB de 278,3 MDT, en hausse de 10,6%, suivie de la BNA et d'Attijari Bank.

La BTE a profité de sa petite taille par rapport aux autres banques cotées pour afficher une des plus fortes évolutions du secteur (+43,4%). Une croissance qui émane d'une stratégie de plus en plus agressive afin d'améliorer son positionnement dans le secteur.

### Résultats

#### - Résultat Brut d'Exploitation (RBE)

Sur le plan de l'efficacité opérationnelle, les charges opératoires du secteur se sont établies à 653,6 MDT au 30 juin 2016, en accroissement de 8,9% sur une année glissante. Suite à l'amélioration du produit net bancaire du secteur de près de 10% conjuguée à une évolution moins rapide des charges opératoires, les banques Tunisiennes cotées sont parvenues à réaliser un RBE de 844,5 MDT à fin juin 2016 contre 768,1 MDT à fin juin 2015, soit une hausse de 9,95%. Cette progression devrait permettre aux banques de faire face aux exigences en matière de provisionnement lié aux crédits à la clientèle. Toutefois, les charges opératoires continuent de peser sur la rentabilité de certains établissements bancaires de la place. A l'exception de la BT, la WIB et l'AB, les charges de gestion représentent en moyenne 54% du PNB.

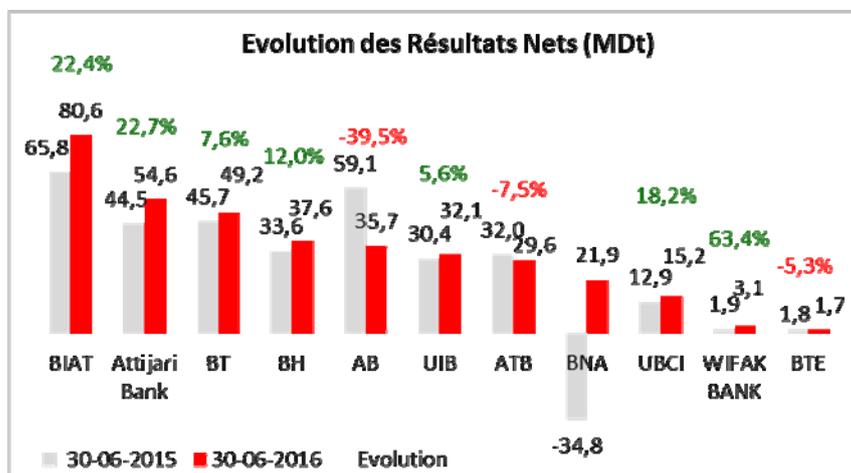
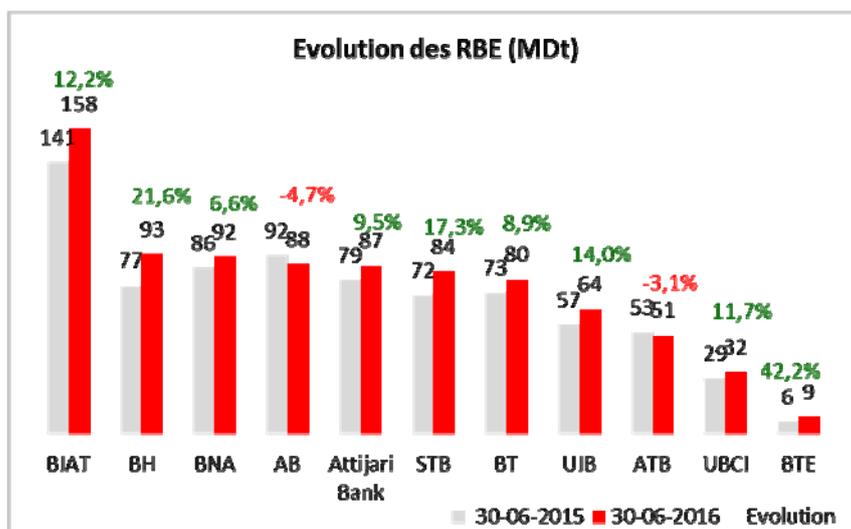
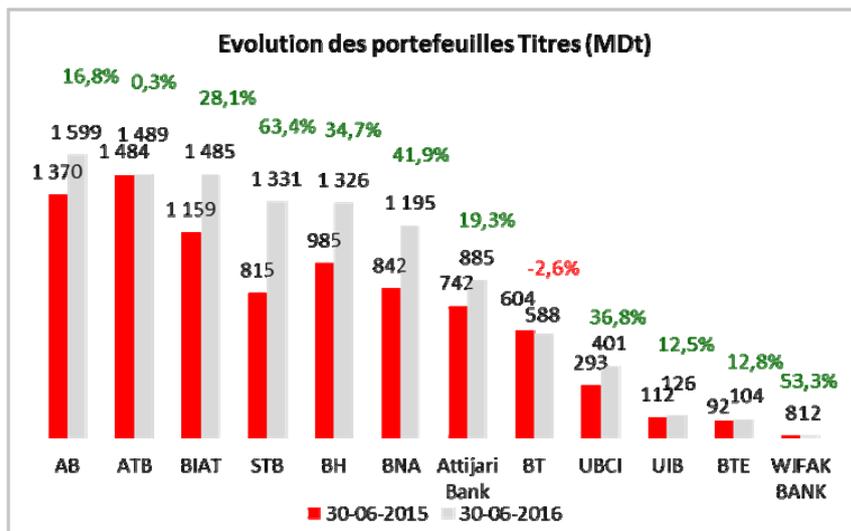
Comme à la fin du premier semestre de l'exercice 2015, la BIAT a réalisé le RBE le plus important du secteur avec 158 MDT en progression de 12,2% et confirme ainsi sa position de 1<sup>ère</sup> banque. Par ailleurs, la BH a profité de l'évolution de son PNB de plus de 17% pour afficher le deuxième meilleur RBE et gagner ainsi trois rangs.

#### - Résultat Net (RN)

En ce qui concerne le résultat net du secteur (hors BNA), une légère croissance de 3,59% a été notée.

Le meilleur résultat net de la période a été affiché par la BIAT qui enregistre un accroissement de 22,4% de son bénéfice semestriel à 80,6 MDT.

De l'autre côté du classement, AB a accusé une baisse de 39,5% de son bénéfice semestriel. En dépit d'une légère évolution de ses revenus, la banque a fait le choix de maintenir un effort conséquent de provisionnement afin d'améliorer la qualité de ses actifs. La constatation d'une dotation semestrielle de 46,1MDT contre 28,1MDT sur la même période de 2015, a fortement limité la croissance des bénéfices.





Notons par ailleurs que les résultats semestriels ne peuvent servir de base pour évaluer la rentabilité des banques étant donné le caractère approximatif des dotations aux provisions et de l'impôt à cette date. Se baser sur les états définitifs serait donc pertinent.

## 2. Comportement boursier

Depuis le début de l'exercice 2016, l'indice du secteur bancaire s'est inscrit en hausse de 10,83% permettant ainsi de redresser le niveau du Tunindex qui affiche une progression de 5,9%. Avec une part atteignant 46,26% de la capitalisation globale, les valeurs bancaires ont contribué à hauteur de 84,42% à la performance de l'indice de référence.

Portées par la perspective d'une nette amélioration des résultats et des dividendes à distribuer, et ce au vu de la publication d'indicateurs d'activité de fin d'année en bonne orientation (+6% du PNB), malgré une économie qui se maintient en berne, les valeurs bancaires ont clôturé le premier trimestre sur une note largement positive. Une avancée qui s'est maintenue sur le reste de l'année, en dépit de la volatilité qui s'est installée sur le marché.

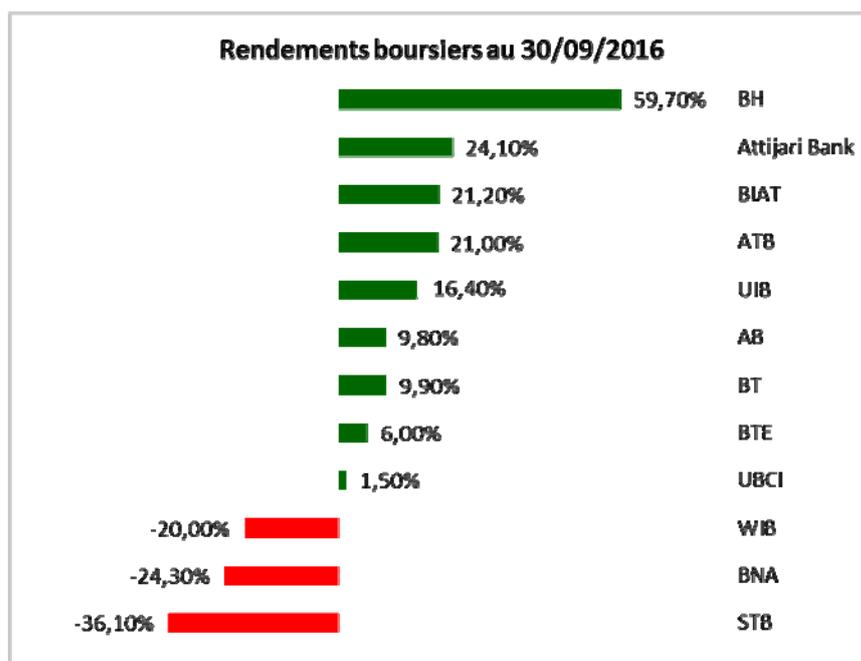
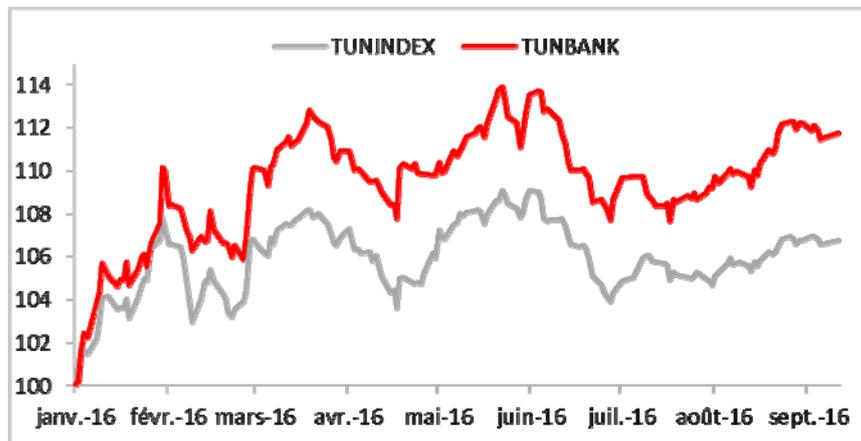
Cet intérêt affirmé pour les valeurs bancaires pourrait être motivé en majeure partie par la capacité confirmée des banques à pouvoir générer de la croissance même en période de conjoncture difficile.

En effet, faisant preuve de flexibilité et d'aptitude à ajuster leurs stratégies au nouveau contexte, les banques se sont orientées vers l'activité de

placement, principalement en Bons de Trésor, leur permettant de compenser la régression des revenus générés par leur métier classique d'intermédiation bancaire et de se prémunir en partie contre le risque d'impayés de plus en plus croissant.

C'est ainsi que la majorité des valeurs bancaire ont affiché des bonds remarquables de leurs cours de bourse. Seules trois banques ont signé des contre-performances.

Le comportement boursier des titres BH, BIAT et Attijari bank, affichant les meilleures performances boursières du secteur, reflète parfaitement leurs réalisations ainsi que la forte amélioration de leurs indicateurs d'activité et de rentabilité.





### 3. Recommandations

#### BIAT, la première banque du pays

Bénéficiant d'une notoriété établie, la BIAT se prévaut incontestablement du rang de première banque de la place. Elle détient désormais la position de leader en termes de total bilan, fonds propres, dépôts, crédits, PNB et résultat net.

L'année 2015, s'est soldée par un résultat net record de 151MDT (+48%) marquant l'aboutissement du plan stratégique « Horizon 2015 » qui visait à consolider le leadership de la banque sur le marché tunisien.

Engagé depuis 2013, ce plan s'est traduit par une croissance annuelle moyenne du PNB et du résultat net de 11,7% et de 17% respectivement, une évolution de 3,7 points de pourcentage du ROE à 21% ainsi qu'une augmentation du dividende distribué à 4DT par action en 2016.

Compte tenu de l'effort fourni par la banque afin de renforcer sa solidité et son leadership, rendant ainsi les perspectives d'évolution nettement prometteuses et au vu du niveau de valorisation actuel (P/E2016 de 9,3x contre 12,2x pour le secteur), nous réitérons notre recommandation d'**ACHETER** le titre.

#### Attijari Bank, une rémunération attractive

Dès sa privatisation et l'installation du nouveau management, la banque a enchaîné les chantiers de restructuration, d'assainissement et de développement.

Grâce à l'appui de son partenaire stratégique Attijariwafa Bank, mais encore à une stratégie commerciale plus dynamique et agressive, Attijari bank est parvenue à réaliser les objectifs qu'elle s'est assignée en termes de part de marché et de rentabilité et à s'affirmer comme un acteur de référence sur le marché bancaire en Tunisie.

Les efforts consentis tout au long de cette période se sont soldés par la deuxième meilleure rentabilité financière du secteur en 2015 (21,5%) ainsi qu'une distribution très généreuse correspondant à un payout moyen de 95%, procurant au titre le meilleur rendement de la place.

Par ailleurs, la poursuite de l'évolution soutenue de l'activité durant le premier semestre de cette année, laisse présager de bonnes perspectives quant à l'issue de l'exercice. Nous recommandons à cet effet d'**ACHETER** le titre.

#### BH, une meilleure santé financière

Après plusieurs années de ralentissement de l'activité et de régression de son résultat, la Banque de l'Habitat a repris de plus belle.

La banque a procédé en 2015 à une recapitalisation qui lui a permis de repartir sur des bases plus solides. Elle a ainsi repris un rythme d'évolution soutenu de son PNB et a réussi à clôturer l'exercice 2015 avec un bénéfice record de 70MDT.

Le maintien de cet élan pour 2016 se confirme davantage avec une croissance à deux chiffres de son PNB semestriel (+17,2%) lui permettant d'afficher le deuxième meilleur RBE du secteur sur la période.

Au vu des performances parfaitement en ligne avec le business plan 2015-2019, du niveau de valorisation attrayant (P/E2016 de 7,9x), présentant encore un potentiel d'évolution pour le cours, mais encore de la consolidation de la présence de la banque en Afrique subsaharienne ce qui devrait constituer un vrai relais de croissance pour la banque, nous recommandons de **RENFORCER** la position sur le titre.



## 4. Stock guide

30/09/2016	Cours	+Haut	+Bas	1st jan.		Valo. 2016		
				%	Vol. '000	P/E	P/B	Div. Yield
<b>Banking</b>						<b>12,2</b>	<b>1,54</b>	<b>3,60%</b>
STB	3,58	5,75	3,58	-36,1%	3 511	19,9	0,8	-
BT	7,99	9,08	7,50	+9,9%	28 556	15,1	1,9	3,75%
BIAT	88,60	92,00	75,99	+21,2%	25 468	9,3	1,7	5,08%
UBCI	25,26	29,00	23,48	+1,5%	1 084	14,2	1,7	4,35%
ATTIJARI BANK	27,90	29,40	24,22	+24,1%	43 842	11,9	2,3	5,73%
BNA	8,48	13,16	8,12	-24,3%	15 531	5,3	0,4	-
BH	19,40	19,80	12,51	+59,7%	90 371	7,9	1,2	-
AMEN BANK	23,69	25,00	19,10	+9,8%	9 916	8,5	0,8	4,66%
ATB	4,85	5,44	4,17	+21,0%	8 892	7,8	0,8	4,74%
UIB	17,60	18,70	15,70	+16,4%	35 053	9,2	1,7	3,12%
BTE-ADP	18,69	22,39	15,06	+6,0%	1 565	31,4	0,6	-
WIB	5,68	7,24	5,28	-20,0%	1 815	39,9	1,0	0,88%

### Département Conseil

Karim BLANCO  
Haifa BELGHITH  
Ines KHOUAJA

analyse@ameninvest.com.tn

Tel: (+216) 71 965 400

Fax: (+216) 71 965 426

### Note aux Investisseurs

Les informations contenues dans le présent document vous sont communiquées à titre purement indicatif et ne pourront être considérées comme liant Amen Invest. La responsabilité d'Amen Invest ne pourra en aucun cas être recherchée à raison de toute erreur typographique ou matérielle pouvant figurer dans le présent document. Amen Invest ne peut être tenue responsable des conséquences financières ou de quelque autre nature que ce soit résultant de la souscription, de l'acquisition, de la détention ou de la cession de ces produits. Les investisseurs devront procéder à leur propre analyse des risques et devront, si nécessaire, consulter leurs propres conseils juridiques, financiers, fiscaux, comptables ou tout autre professionnel.