

**BILAN FINANCIER  
& BOURSIER DE 2025  
ET PERSPECTIVES 2026  
DU MARCHÉ DES ACTIONS**



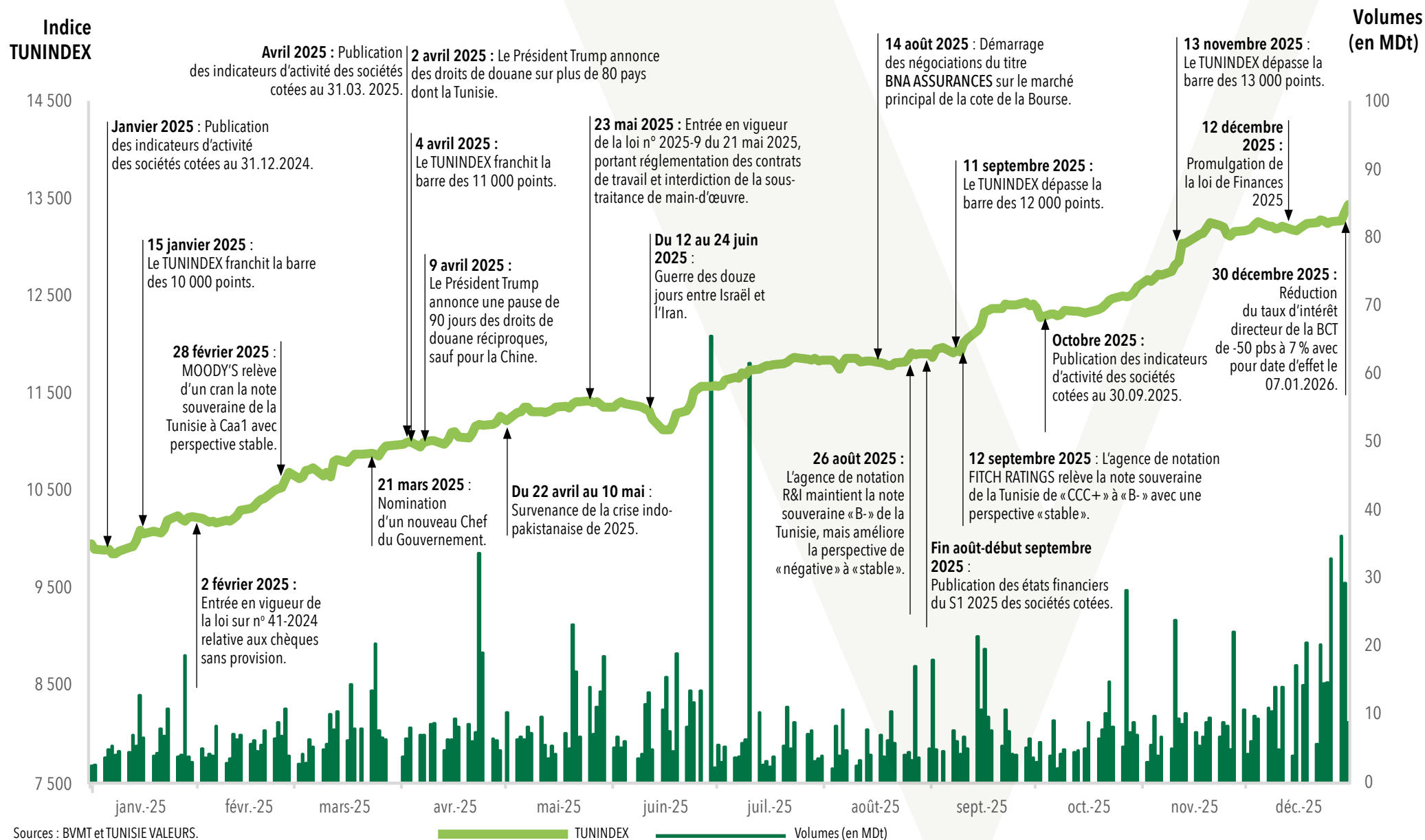
**SYNTHÈSE**

# Quand les fondamentaux reprennent leur place au cœur des décisions !

## POINTS CLÉS

- Dans un monde bousculé par les tensions géopolitiques, les guerres commerciales et la prudence monétaire, le marché des actions tunisien a su déjouer les attentes. Mieux encore : il a brillamment performé : +35,1 % pour le TUNINDEX, des arbitrages pertinents, et une liquidité retrouvée.
- À peine sorti de sa torpeur de fin d'année 2024, notre marché des actions est emporté par un véritable vent d'euphorie, profitant d'une amélioration relative des indicateurs de l'économie tunisienne, de la réévaluation récente de la note souveraine du pays et des attentes de baisse des taux d'intérêt ancrées par une inflation plus maîtrisée et par les conjectures des agences de notation internationales. Chose qui a effectivement commencé en mars 2025.
- Le regain d'appétit des investisseurs pour les actifs risqués s'explique aussi par les anticipations de bons résultats d'entreprises au titre de l'exercice 2024, principalement des poids lourds de la cote et par leur politique généreuse de dividende. Les résultats 2024 sont venus, en effet, confirmer les récents sommets boursiers.
- Pour l'année 2026, les perspectives des actions cotées tunisiennes restent prudentes, mais présentes. Les mouvances de la conjoncture économique internationale et le contexte économique exigeant à l'échelle nationale pourraient peser sur certains secteurs (comme le secteur bancaire), mais les valorisations abordables et la solidité des fondamentaux offrent des opportunités d'investissement.
- Les résultats de bonne facture du S1 2025, donnant un avant-goût du cru 2025, devraient renforcer l'attractivité de la valorisation des actifs boursiers et continuer d'attiser l'enthousiasme des investisseurs pour les actions cotées. Par ailleurs, avec la récente baisse du taux d'intérêt directeur de la Banque centrale de Tunisie (BCT) dans un contexte où l'inflation continue de refluer, le TUNINDEX pourrait atteindre de nouveaux records en 2026.
- Dans un contexte de taux d'intérêt baissiers marqué par une abondance de la liquidité bancaire et un manque d'opportunités d'investissement alternatives offrant une bonne visibilité, l'avantage de la liquidité et dépourvues de contrainte de ticket d'entrée minimum, les actions cotées conserveront pleinement leur rôle comme moteur de performance et comme « protecteur de l'épargne » à long terme.
- Néanmoins, dans un environnement international encore fragile, traversé par des incertitudes économiques et géopolitiques, les investisseurs sont appelés à un retour stratégique vers les fondamentaux. La fuite vers la qualité restera, à notre sens, la tendance de fond de 2026. Par ailleurs, dans un contexte de montée de la pression fiscale sur les placements financiers, le thème traditionnel des valeurs de rendement devrait retrouver son attrait auprès des investisseurs.

## Évolution du TUNINDEX et des volumes et principaux faits marquants en 2025



Quelle stratégie d’investissement adopter sur le T1 2026 ?

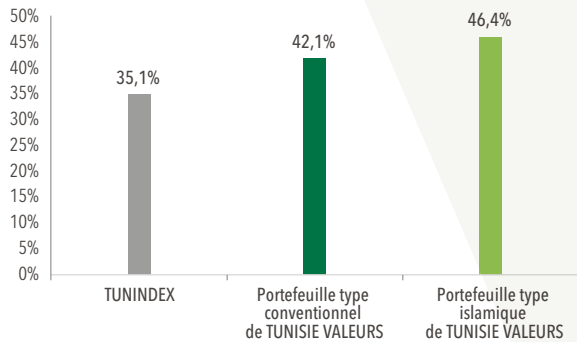
Les résultats de 2024 et du S1 2025 des valeurs incluses dans nos portefeuilles types ont été très encourageants et globalement conformes à nos attentes. Toutes les sociétés sélectionnées ou presque ont bien performé en bourse, permettant à notre portefeuille type conventionnel d’afficher une hausse cumulée de +42,1 % et à notre portefeuille type islamique de réaliser une performance de +46,4 % jusqu’au 31 décembre 2025. À noter que, depuis le début de l’année 2025, nos portefeuilles modèles ont été actualisés à six reprises.

Pour le T1 2026, le *Stock Picking* demeure le mot d’ordre. La qualité du management, la résilience de la rentabilité et la solidité des fondamentaux restent notre mantra face aux vicissitudes de l’environnement. Nous recommandons, ainsi, une stratégie de *Stock Picking* axée sur les thématiques suivantes :

- a. **Les cash-cows sous-évaluées**, qui continuent d’investir dans la croissance malgré le contexte économique ardu du fait de leur force de frappe financière, sont les plus à même de résister aux cycles économiques baissiers et offrent une relative protection contre la volatilité du marché (**SFBT** et **DÉLICE HOLDING**) en raison de leur décorrélation relative avec les fluctuations du marché et de leur rémunération attractive en dividende ;
- b. **Les valeurs exportatrices de croissance disposant de leviers de croissance au-delà des frontières** sont en bonne posture pour se prémunir contre le risque de baisse du taux de change du dinar et contrer l’exiguïté du marché local. Dans cette thématique, nous recommandons l’achat des titres **SAH LILAS**, **TPR**, **SOTUVER** et **ONE TECH HOLDING**.  
  
Ces compagnies ont déjà commencé à se doter d’outils d’évaluation de leur Empreinte Carbone et à engager des investissements de productivité et de décarbonation pour se préparer à l’entrée en vigueur définitive en 2026 de la taxe carbone aux frontières de l’Union européenne (MACF) ;
- c. **Les Blue Chips financières** – poids lourds du marché des actions – sont aussi à recommander ne serait-ce que dans une optique de réplication de l’indice de référence. Cependant, le marathon boursier des dernières années, une conjoncture économique difficile, une fiscalité plus pesante, la baisse des taux et une réglementation prudentielle plus assertive (convergence vers Bâle III, migration aux normes IFRS et nouvelle loi sur les chèques) appellent à plus de sélectivité. C’est en ce sens que nous limitons notre choix à la **BIAT**, **AMEN BANK**, **ATTIJARI BANK**, **TUNISIE LEASING & FACTORING** et la **STAR**.
- d. **Les valeurs de rendement** : Dans un environnement marqué par la détente des taux d’intérêt, les valeurs de rendement devraient retrouver une place de premier plan sur le marché des actions tunisien. Outre les valeurs sélectionnées supraindiquées, nous recommandons un positionnement à l’achat sur le titre **CITY CARS** ; un titre de qualité, distribuant un « bon » dividende et qui est stable dans la durée. Bénéficiant d’une présence dans les grandes villes du pays à travers un réseau de 22 agences et d’une gamme de produits diversifiée, le représentant officiel de la marque **KIA** s’est adjugé au terme du premier semestre 2025 la position du leader sur le marché tunisien de la distribution automobile, en écoulant 3 181 immatriculations, soit une part de marché de 10,6 %.

Malgré les aléas de la conjoncture, les prochains rendez-vous avec les investisseurs (publications des sociétés cotées, Assemblées Générales, communications financières, publications macroéconomiques et décisions de la BCT) en 2026 sauront apporter leur lot d’opportunités et de défis pour les actifs risqués. Nous suivrons de près les publications des sociétés cotées et actualiserons au fil de l’eau nos recommandations tenant compte des « mouvances » de la conjoncture. Restons alors sur le pied d’alerte !

Performances des portefeuille types de TUNISIE VALEURS vs. TUNINDEX (jusqu’au 31.12.2025)



Stratégie d’investissement de TUNISIE VALEURS pour le T1 2026

LES CASH-COWS SOUS-ÉVALUÉES

A

LES VALEURS EXPORTATRICES DE CROISSANCE

B

LES BLUE CHIPS FINANCIÈRES

C

LES VALEURS DE RENDEMENT

D

Principaux multiples boursiers du marché des actions*	2025e	2026e
PER	11,0 x	10,5 x
P/B	1,4 x	1,3 x
Rendement en dividende	4,5 %	4,5 %

\* Données au 31/12/2025

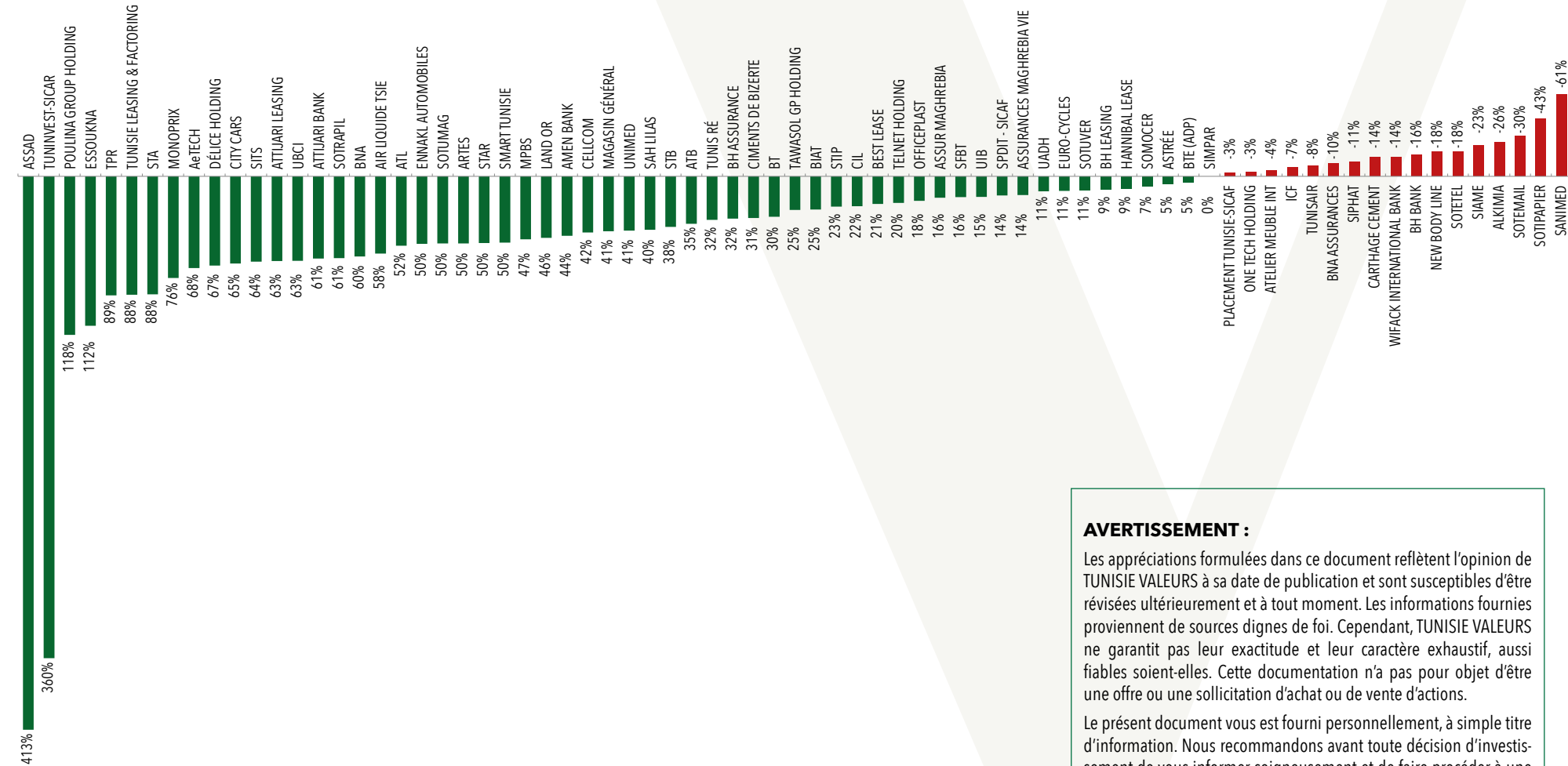
Annexe 1 : Chiffres clés du marché financier tunisien

		2020	2021	2022	2023	2024	2025
Marché des actions	Performance du TUNINDEX	-3,3 %	+2,3 %	+15,1 %	+7,9 %	+13,7 %	+35,1 %
	Capitalisation boursière (en milliards de dinars)	23,1	23,3	24	24,5	26,5	34,7
	Capitalisation boursière (en % PIB)	20,8 %	17,9 %	16,7 %	16,0 %	15,9 %	19,3 %
	Nombre de sociétés cotées	80	80	82	78	74	75
	Volumes de transactions (en MDt)	1 423	1 614	1 624	1700	1 630	2 120
	↳ dont volumes du marché des blocs (en MDt)	230	564	326	529	432	544
	Volume moyen par séance (en MDt)	5,7	6,5	6,3	6,7	6,5	8,5
	Flux net des investissements des étrangers (en MDt)	-85,9	-277,4	-49	+63,4	-95,7	52,6
	Participation étrangère	25,3 %	23,1 %	20,9 %	21,2 %	19,6 %	18,9 %
Marché des OPCVM	Nombre d'OPCVM en activité	119	115	118	121	127	126
	Actifs gérés des OPCVM (en MDt)	4 683	4 813	5 197	5 787	7 005	8 497
Marché obligataire	Émissions de l'État sur le marché de la dette intérieure (en MDt)	10 289	12 578	19 769	23 118	20 459	13 679*
	Émissions des entreprises privées sur le marché obligataire (en MDt)	914	670	901	773	464	1183*

\* Chiffres arrêtés au 30.11.2025

Sources : ministère des Finances, CMF et BVMT.

Annexe 2 : Performances annuelles des sociétés cotées au 31 décembre 2025



AVERTISSEMENT :

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

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