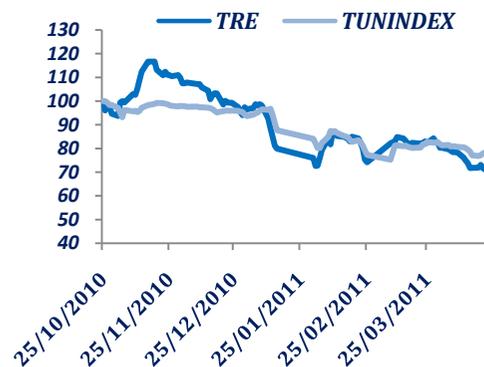


Réalisations de Tunis Ré au 30/06/2011

Recommandation
ACHAT

Nombre d'actions	9 000 000
Cours au 20/07/2011	10,67 Dt
Capitalisation Boursière	96 030 mDt



Actionnariat	
BNA Groupe	21 %
STAR	15 %
STB Groupe	5 %
Etat	5 %
Autres	53 %

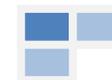
Volume d'affaires en croissance soutenue et sinistralité en phase de retour à la normale...

	BPA	PER x	DIV	Div. Yield	PBK x	ROE	ROA	PAYOUT
2010	0,528	20,2	0,375	3,51%	1,38	6,82%	1,44 %	70,93%
2009	0,560	21,42	0,380	3,13%	2,01	9,38%	2,08%	66,95%

Le réassureur tunisien Tunis Re a réussi, en dépit de la fragilité du contexte politico-économique, à améliorer son volume d'activité au cours du premier semestre de l'exercice 2011, consolidant la progression des acceptations conventionnelles étrangères.

Le chiffre d'affaires de Tunis Re a enregistré une hausse de 14,87% fin Juin 2011 passant de 27 Millions de Dinars à 31 Millions de Dinars. Les branches Vie, ARD ont su tirer leur épingle du jeu en affichant respectivement une évolution de 64% et 25% par rapport à la même période 2010 et la branche incendie, qui accapare 40% du volume des primes a cru de 22% passant de 10 Millions de dinars à 12 Millions de Dinars. Les branches Aviation et Transport dévoilent une évolution à la hausse respectivement de 3,89% et 4,57% et captent toutefois une part au alentour de 22% des primes. L'activité Retakaful réalise un lancement encourageant, avec des primes qui atteignent 0,408 Million de Dinars. Cette branche pourrait constituer un relais d'expansion intéressant vu les perspectives de la finance islamique en Tunisie et l'ampleur de croissance dont pourrait se doter cette vocation.

Les rétrocessions ont légèrement cru de 1,69% atteignant à fin Juin 2011 un montant de 13,229 Millions de Dinars et le taux de rétrocession est passé de 48% à 42%. La branche Aviation reste logiquement la plus rétrocedée suivie de l'incendie avec un taux de 46% et un volume des rétrocessions incendie de 5,7 Millions de Dinars.

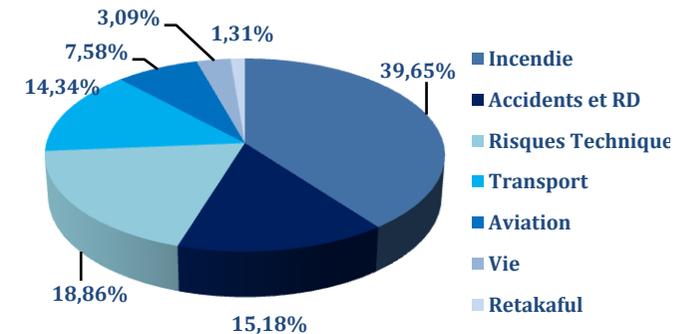


Les charges d'acquisition ont quant à eux progressé de 31%, s'approchant de la barre des 9 Millions de Dinars et les produits financiers échus ont augmenté de 8,6% à 1,9 Millions de Dinars.

Le premier semestre a été caractérisé par la hausse de la sinistralité, essentiellement de l'Incendie avec une charge qui est passée de 6,7 Millions de Dinars à 36,9 Millions de Dinars, une charge enregistrée essentiellement lors du premier trimestre soit 30 Millions de Dinars d'où une stabilisation de la variable sinistralité pour un prochain retour à la normale.

L'aggravation exceptionnelle au titre des charges de sinistres est imputable à la situation sécuritaire pénible lors de ce premier semestre et qui ont touché essentiellement la branche incendie avec une part de 82% du total des sinistres.

Cependant, ce chiffre exceptionnel a été amorti par le recours à la rétrocession pour ces sinistres d'où un impact minime sur les résultats techniques. La charge de sinistre nette est passée de 5,1 Million de Dinars à 8,6 Millions de Dinars et la charge sinistre supportée par les rétrocessionnaires représente 81% de la charge sinistre globale.



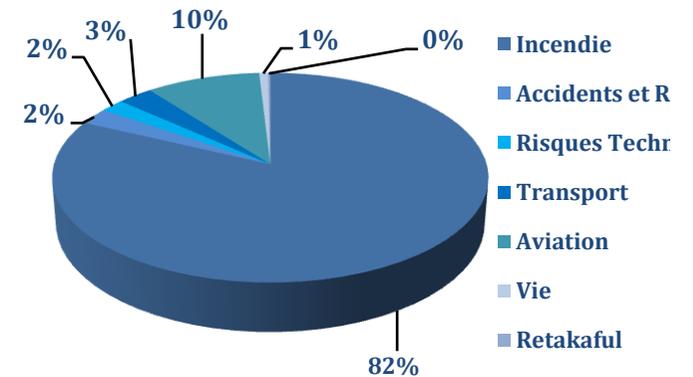
Répartition du chiffre d'affaires par branche SM1 2011

	SM1 2010	SM1 2011	Evolution
Primes Emises	27 213 764	31 261 119	14,87%
Rétrocessions	13 009 549	13 229 603	1,69%
Taux de rétention	52,19%	57,68%	---
Charges d'acquisition	6 816 039	8 962 387	31,49%
Charges Sinistres	14 130 297	45 013 647	218,56%
Produits Financiers	1 803 531	1 958 691	8,60%

Recommandation

Les perspectives de l'assurance et de la réassurance semble meilleures pour l'année 2011 et les années à suivre avec un éventuel redressement tarifaire à la hausse et une prise de conscience importante de l'assurance. La politique de développement de Tunis Re témoigne d'une ambition grandissante avec la branche Retakaful, qui commence à dégager un volume d'activité intéressant et sur laquelle Tunis Re a installé toute une structure conforme à la Chariâa.

Le titre Tunis Re se transige 20 fois son bénéfice net 2010 comparativement à un PER du secteur des assurances de 18 fois. Dotée d'une politique de rétrocession bien étudiée et d'une assise financière irréprochablement solide, nous recommandons d'acheter le titre TRE.

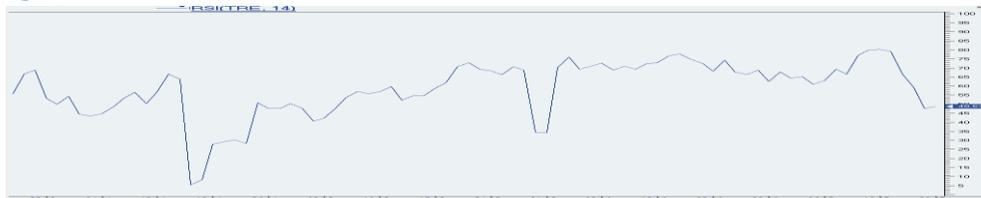


Charges de sinistres par branche SM1 2011

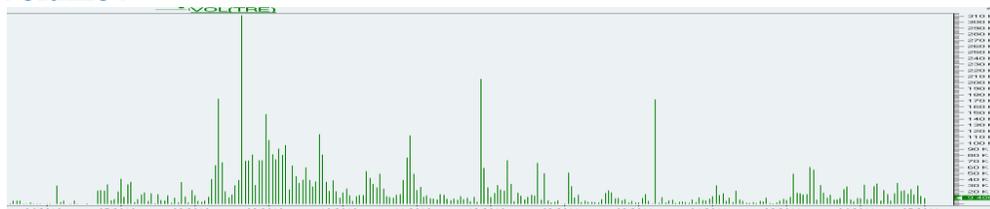
Analyse Technique du titre «TRE» au 21/07/2011



RSI :



Volume :



Après avoir connu une baisse de -28.52%, depuis le début de l'année jusqu'à la date du 04/07/2011, le cours de TRE est entré dans un canal de resserrement présageant la constitution d'une nouvelle tendance. Ceci c'est confirmé le 01/07/2011, en effet les cours se sont orientés vers la bande supérieure du Bollinger lançant ainsi un premier signal d'un possible « Bull trend ». Toutefois, un rebond technique a été constaté ces derniers jours, ceci permettrait aux retardataires de prendre position.

Le MACD est positif mais inférieur à sa ligne de signal. Un franchissement de cette ligne vers la hausse renforcerait l'hypothèse d'un « Bull trend ».

Sur le volet de l'indicateur de puissance, l'RSI n'indique aucun signal particulier.

In fine, il faut signaler que le volume de ces derniers jours reste en deçà de la moyenne du volume de l'année précédente.

Cours (DT)	10.950
Résistance oblique (DT)	11.550
Support oblique (DT)	10.670