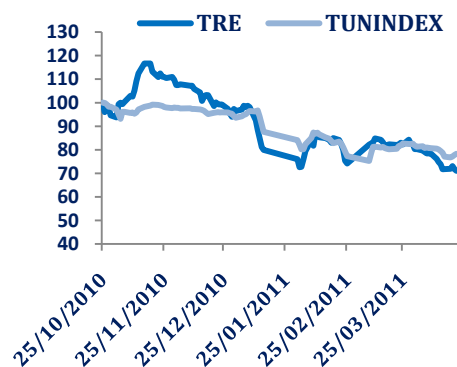


ASSURANCE

Réalisations de Tunis Re au 31/03/2011

Recommandation ACHAT

Nombre d'actions	9 000 000
Cours au 15/04/2011	10.87 Dt
Capitalisation Boursières	97 830 mDt



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

	BPA	PER x	DIV	Div. Yield	PBK x	ROE	ROA	PAYOUT
2010E	0,70	15,45	-	-	1,44	9,35%	2,43%	-
2009	0,56	21,42	0,38	3,13%	2,01	9,38%	2,08%	66,95%

Le réassureur tunisien Tunis Re a réussi, en dépit du ralentissement économique, à améliorer son volume d'activité au cours du premier trimestre de l'exercice 2011.

Le chiffre d'affaires de Tunis Re a enregistré une hausse de 11,04% fin mars 2011 passant de 15,4 Millions de Dinars à 17,1 Millions de Dinars. Les branches Vie et Aviation ont su tirer leur épingle du jeu en affichant respectivement une évolution de 172% et 131% par rapport à la même période 2010 et la branche incendie qui accapare 48% du volume des primes a cru de 24% passant de 6,5 Millions de dinars à 8,1 Millions de Dinars. Les branches Accidents et Risques Divers et Transport dévoilent une évolution à la baisse respectivement de 10,6% et 7% et captent toutefois une part au alentour de 15% des primes.

Les rétrocessions ont cru de 21% atteignant à fin Mars 2011 un montant de 7,9 Millions de Dinars et le taux de rétrocession est passé de 42% à 46%. La branche Aviation reste logiquement la plus rétrocedée suivie de l'incendie avec un taux de 58% et un volume des rétrocessions incendie de 4,7 Millions de Dinars.

Les charges d'acquisition ont quant à eux progressé de 24%, franchissant la barre des 6 Millions de Dinars et les produits financiers échus ont insensiblement diminué de 3,27% à 0,775 Millions de Dinars. Le démarrage de l'activité Takaful a



réussi à générer au cours du premier trimestre 2011 un volume d'activité de 267 m 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.

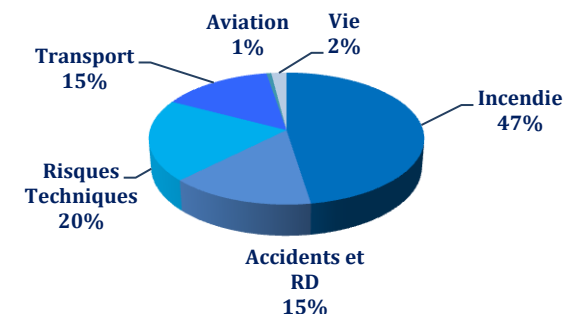
Le premier trimestre a été caractérisé par la hausse de la sinistralité, essentiellement de l'Incendie avec une charge qui est passée de 2,6 Millions de Dinars à 30,8 Millions de Dinars.

L'aggravation exceptionnelle au titre des charges de sinistres est imputable aux grèves, émeutes et mouvements populaires qui ont survenu lors de ce premier trimestre et ont touché essentiellement la branche incendie avec un chiffre de l'ordre de 30,8 Millions de Dinars soit 92% du total des sinistres.

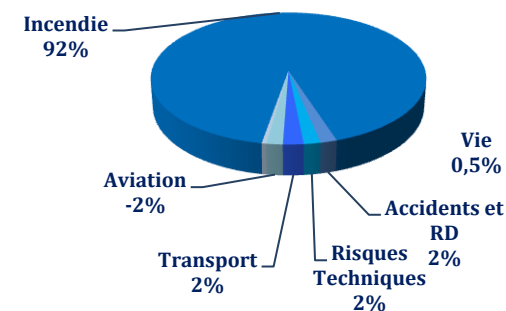
Cependant, ce chiffre exceptionnel peut être amorti par le recours à la rétrocession pour ces sinistres qui est de 86% d'où un impact minime sur les résultats techniques. Tunis RE a démontré par le passé son aptitude à surmonter les pics inhabituels de sinistralité notamment lors du crash de l'avion de la Mauritania Airways pour maintenir les charges de sinistres nettes aux mêmes niveaux enregistrés précédemment et ce même si le taux de rétrocession de l'aviation est supérieur.

Indicateurs	TM 1 2010	TM 1 2011	Evolution
Primes Emises	15 411 035	17 112 486	11,04%
Rétrocessions	6 596 418	7 983 086	21,02%
Taux de rétention	57%	53%	---
Charges d'acquisition	4 887 416	6 057 356	23,94%
Charges Sinistres	3 463 898	32 375 015	834,64%
Produits Financiers	801 424	775 182	-3,27%

Chiffre d'affaire par branche TM1 2011



Charges de sinistres par branche TM1 2011



Tunis Re peut compter, par ailleurs, sur sa politique de développement international perspicace qui fait des marchés du Maghreb, de l'Afrique de l'Ouest et du Moyen Orient ses nouveaux marchés cibles se pourvoyant ainsi d'un portefeuille bien diversifié et géographiquement équilibré en vue de rayonner à l'échelle régionale. Les marchés Maghreb, Moyen Orient, Afrique et Euro-Asie détiennent respectivement des parts du chiffre d'affaires de 8%, 14%, 6% et 5%, soit une exposition globale sur l'international de 32%.

Tunis Re conforte également par ses indicateurs de gestion efficaces et ses ratios prudentiels comparables aux meilleurs réassureurs mondiaux.

Le ratio FP/Primes nettes de rétrocessions s'estime pour 2010 à 2,8 fois. L'adéquation Placements/Provisions reste aussi à un niveau très confortable avec un taux de 115%.

Tunis Re rassure aussi par sa politique de provisionnement solide avec un ratio Provisions /Primes nettes de l'ordre de 3,72 fois.

Le renforcement des Fonds Propres de Tunis RE dont témoigne la résolution d'augmentation de capital votée lors de la dernière AGE pour porter ce dernier à 75 Millions de dinars, constitue un vecteur de progrès primordial en vue d'améliorer son Rating et sa solidité, d'adhérer aux normes internationales, de consolider son positionnement national et international et d'élargir la capacité de rétention et l'efficacité technique.

Recommandation

Evoquant le secteur des assurances, une hausse de la sinistralité est toujours anticipée et ce conformément à la théorie des cycles économiques qui présume que chaque ralentissement économique est suivie d'une hausse des déclarations des sinistres. La psychologie des investisseurs est marquée par les dégâts subis par les entités économiques du pays et les sinistres occasionnés suite au mouvement de révolte populaire et la théorie de la finance comportementale explique leur répercussion par les investisseurs sur l'assurance et la réassurance sans réels fondements d'efficacité des marchés. L'effet de couverture de la réassurance pour les assureurs et de rétrocession pour la réassurance semblerait quelque peu omis dans la comportement boursier du secteur.

Le titre Tunis Re a enregistré au cours de 2010 une introduction réussie et a fini l'année sur une hausse de 31.79% mais a subi depuis début 2011 une chute de 26.8% suite au manque de visibilité qui a caractérisé le marché depuis le 14 Janvier. Avec un PER de 15.45 fois son bénéfice net estimé 2010, une politique de rétrocession bien étudiée et une assise financière irréprochablement solide, nous recommandons d'acheter le titre TRE.

Branche	Taux de Rétrocession
Incendie	57,87%
Accidents et RD	13,58%
Risques Techniques	49,32%
Transport	37,28%
Aviation	270,92%
Total Non Vie	47,59%
Vie	0,73%
Total Général	46,65%



Analyse Technique

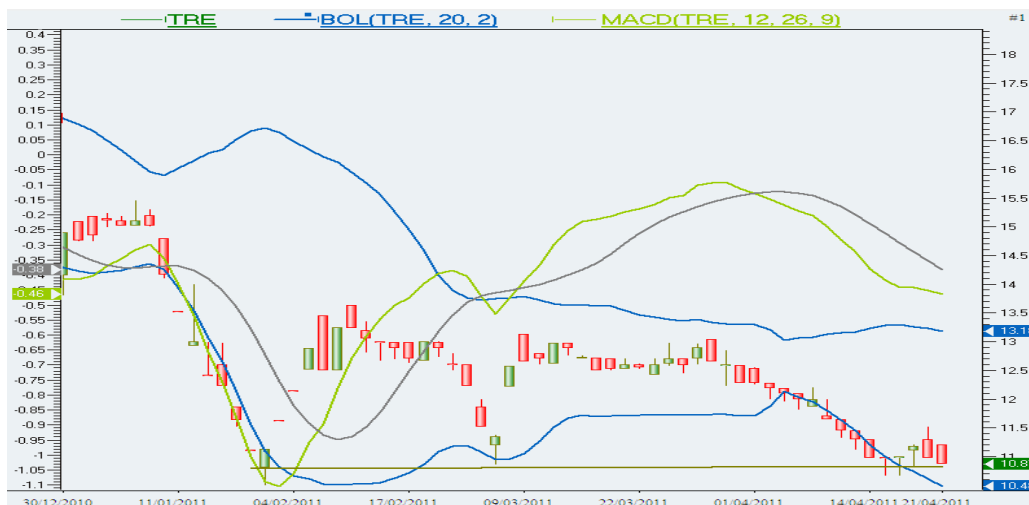
Le MACD est négatif et se situe au-dessous de sa ligne de signal.

Les cours ont testé leur support une deuxième fois à 10,87DT, dans cette situation il est intéressant de suivre l'évolution future de ce titre. En effet cette configuration traduit l'indécision des investisseurs, A ce niveau, deux scénarios sont possibles :

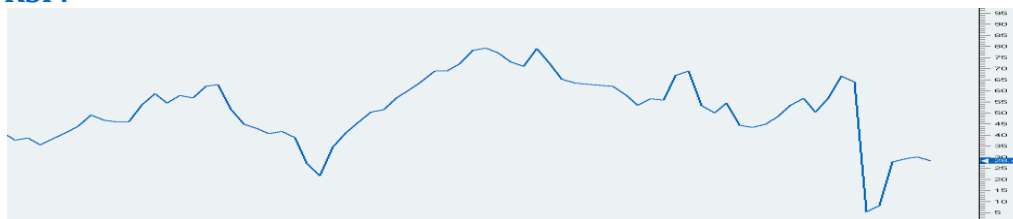
- ✓ Soit une hausse assez aiguë due au phénomène de l'élasticité.
- ✓ Soit un relâchement de ce dernier amenant à la poursuite de la tendance baissière.

Toutefois, à ce niveau, la poursuite de la bulle baissière reste peu probable.

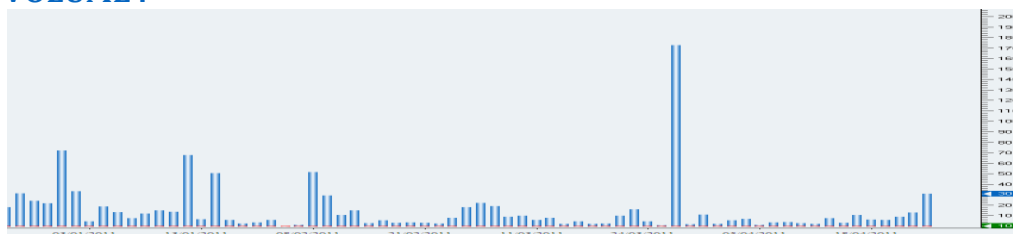
IL est intéressant de souligner le fait que les volumes échangés actuellement sont supérieurs à la moyenne des volumes, du début de l'année.



RSI :



VOLUME :



Cours (DT)	10,87
Résistance (DT)	13,00
Support (DT)	10,87