

LE BULLETIN DE L'UNCA

	TAUX DE RENDEMENT
Livret A (plafonnée à 76 500 € / Carpa)	0,75 %
Compte sur livret / livret association Banque populaire	entre 0,10 et 0,45 %
Compte sur livret / livret association Caisses d'épargne	0,30 %
Compte sur livret / livret association CIC	0,40 %
Compte sur livret / livret association Crédit du Nord	0,60 %
Compte sur livret / livret association Société générale	entre 0,10 et 0,50 %
<small>Sources : Reuters, les Echos, diverses banques françaises – Données non contractuelles au 9 juillet 2019 Il s'agit de taux minimum. Ils peuvent être supérieurs suivant les montants placés.</small>	
Moyenne taux CDN ou CAT 3 mois*	0,22 %
Moyenne taux CDN ou CAT 6mois*	0,10 %
Moyenne taux CDN ou CAT 1 an*	0,11 %
Moyenne taux CDN ou CAT 2 ans*	0,12 %
Moyenne taux CDN ou CAT 3 ans*	0,21 %
Rendement garanti pour les nouveaux contrats de capitalisation **	entre 0 et 0,50 %
<small>*Moyenne basée sur les taux des banques CIC, Natixis-Banque populaire, Société générale, Crédit du Nord **Contrats proposés par des compagnies d'assurances respectant les règles de l'Autorité de contrôle prudentiel (ACP), contrats en euros</small>	

Taux de référence au 5 juillet 2019

Euribor	1 mois	- 0,394 %
Euribor	2 mois	-
Euribor	3 mois	- 0,360 %
Euribor	6 mois	- 0,344 %
Euribor	1 an	- 0,268 %
Eonia		- 0,367 %
Emprunt d'Etat à 10 ans		- 0,083 %

1. CONTEXTE ÉCONOMIQUE

L'activité économique mondiale continue de se dégrader en raison de la récession de l'activité manufacturière, qui se situe en juin 2019 au plus bas depuis 2012. De + 4,5 % au printemps 2018, la croissance mondiale a donc brutalement freiné et s'installe en 2019 sur un rythme de 3 %, qui n'est pas très loin du seuil de récession.

Le pire est évité car le marché du travail, la consommation des ménages et le secteur des services restent bien orientés. La crainte est qu'une poursuite de cette récession ne se traduise par des pertes d'emplois qui finiront par contaminer la consommation et les services.

De plus, chacun s'attend à ce que la rivalité sino-américaine s'inscrive dans la durée et révolutionne en profondeur les règles des échanges.

Lors du très attendu meeting Trump-Xi au G20 d'Osaka, chaque partie a obtenu une concession sur son dossier le plus douloureux (Pékin a obtenu un assouplissement de l'embargo sur Huawei, Washington une reprise des achats de produits agricoles américains), mais rien n'a été lâché ni réglé sur le fond.

Les négociations entre Washington et Pékin devraient reprendre d'ici quelques semaines.

Aux États-Unis, la plus longue période d'expansion de l'histoire américaine, sans être la plus forte, sera atteinte le 21 juillet 2019. Les revenus et les dépenses des ménages sont bien orientés dans le cadre d'un taux de chômage au plus bas depuis 50 ans.

En zone euro, la poursuite d'une amélioration du marché du travail et d'une nouvelle accélération des salaires permet au secteur des services de gagner du terrain alors même que le secteur manufacturier s'enfonce dans une récession commune à l'ensemble des pays à l'exception de la France. Le reflux graduel de l'inflation se confirme au cours du mois écoulé et l'évolution des prix continue de s'éloigner par le bas des cibles de Banques centrales.

Les Banques centrales sont prêtes à se montrer encore plus accommodantes qu'elles ne le sont déjà si la récession manufacturière commence à se propager au secteur des services. **Le 6 juin 2019, Mario Draghi formule pour la première fois très clairement que la Banque centrale européenne (BCE) est prête, si nécessaire, à baisser à nouveau le taux et à redémarrer ses achats quantitatifs.** De son côté, la Réserve fédérale américaine semble accepter la notion d'assouplissement « préventif ».

Lors de la réunion de la Réserve fédérale du 26 juin 2019, Jérôme Powell, son président, a dit qu'il « *vaut mieux une once de prévention qu'une livre de guérison* », face à une économie qui avance à un rythme « *modéré* » alors que le mois précédent, le communiqué le dépeignait comme « *solide* ». Suite à ces propos, la majorité des intervenants tablent désormais sur trois baisses de taux directeurs américains d'ici la fin de l'année, alors qu'au début 2019, ils attendaient une simple pause.

2. STRATÉGIE

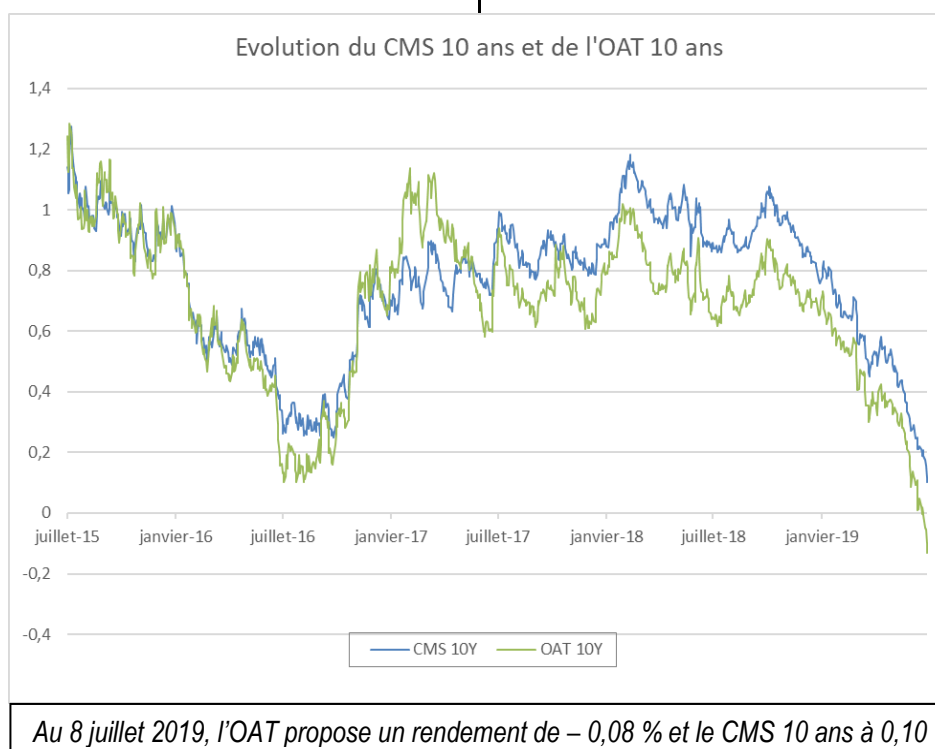
La majorité des produits structurés proposés aux Carpa sont indexés sur les taux longs européens, « CMS ». Ainsi, il semble pertinent de bien comprendre ces taux de références.

Le Constant Maturity Swap (CMS) consiste en un échange de taux dont au moins un est variable. Ainsi, le **CMS 10 ans** représente **un échange de l'Euribor 6 mois (taux variable) contre le taux sans risque pour la zone euro sur un horizon de 10 ans (taux fixe).**

Les options qui utilisent le « CMS » comme indice de référence ont gagné en popularité du fait des opportunités qu'elles permettent, à savoir **anticiper la forme de la courbe des taux**. Le taux CMS est souvent **utilisé comme référence pour les produits structurés d'indexation ou de pentification (écart entre taux CMS 2 ans et CMS 10 ans par exemple)** proposés aux Carpa.

Les Obligations Assimilables du Trésor, ou « OAT » sont des emprunts d'État spécifiques à la France. Ils se présentent sous la forme de **titres de créances négociables** sur les marchés financiers (obligations) et sont émis par l'Agence France Trésor (AFT).

Il apparaît donc pertinent de **distinguer le taux CMS 10 ans et le taux OAT 10 ans**. **Le premier concerne le taux de la zone euro, tandis que le deuxième concerne uniquement la France**. La courbe ci-dessous permet de voir que les deux évoluent d'une manière quasi-similaire.



3. TECHNIQUE

Comment expliquer la baisse des taux long terme en Europe, particulièrement marquée, depuis le début de l'année ?

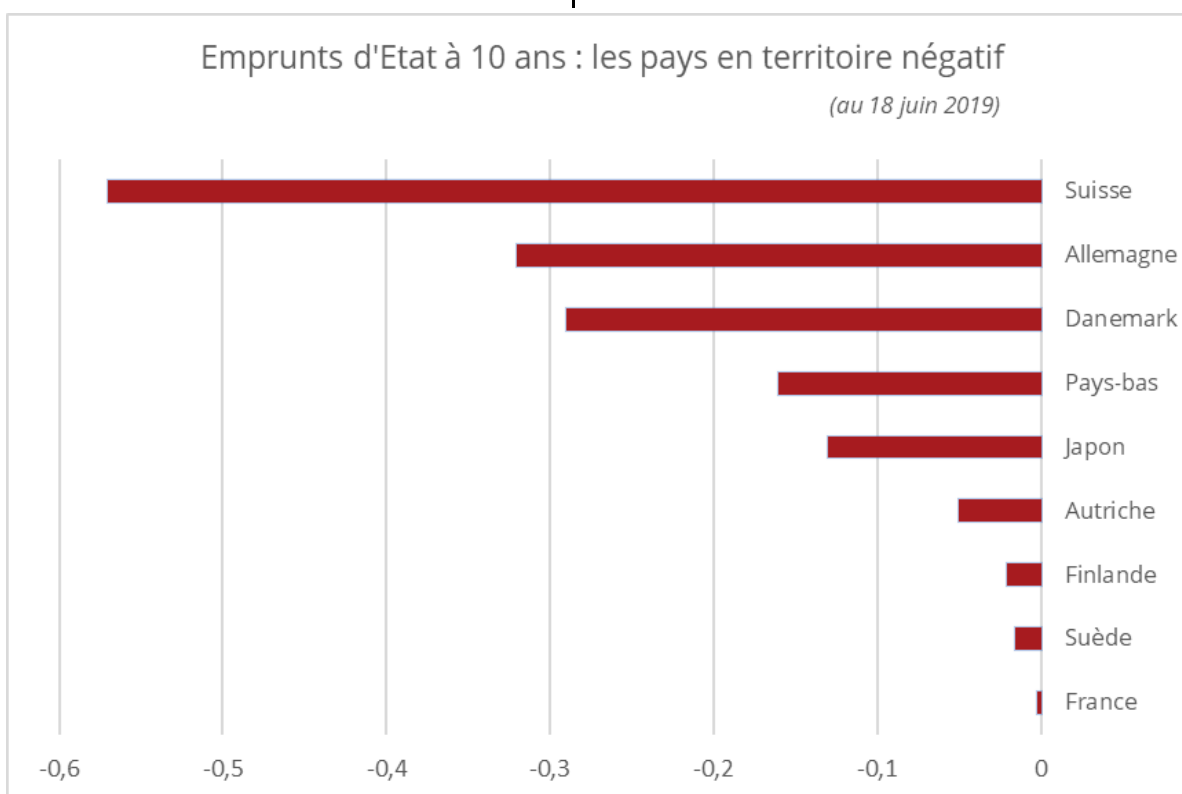
La baisse des rendements obligataires peut s'expliquer par trois facteurs :

- **un ton accommodant des Banques centrales** au-dessus de ce qui était anticipé par le marché
- **une phase d'incertitude concernant le Brexit sans accord.** Cette incertitude couvre à la fois les conditions de la période de transition et celles des relations futures avec les pays de la zone euro
- **des résultats économiques et des statistiques macroéconomiques** (croissance, inflation) relativement décevantes.

La déclaration du président de la Banque centrale européenne, Mario Draghi en juin dernier, affirmant que **tous les moyens seront considérés pour améliorer les perspectives économiques et d'inflation** (notamment une baisse des taux et la reprise du programme d'achat massif d'obligations) aura conforté cette convergence vers des niveaux de taux nuls.

Les risques que fait peser l'augmentation des droits de douane sur l'économie ainsi que la détente des taux à long terme **poussent les investisseurs vers des actifs sûrs.** Cette préférence absolue pour la sécurité traduit bien la fébrilité des marchés financiers.

La dette française se classe dans la catégorie des actifs sûrs et, bien que se situant à un niveau de taux négatif, reste relativement plus attractive en termes de rendement que les obligations d'État allemandes. De ce fait, les investisseurs en déduisent que **la France constitue bien une valeur refuge.**



Source des informations financières :
Forward Finance Paris