

Retrouver l'Unca sur 

<https://twitter.com/#!/UniondesCarpa>

NOVEMBRE / DÉCEMBRE 2017

# LE BULLETIN DE L'UNCA

	<b>TAUX DE RENDEMENT</b>
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	0,50 %
Compte sur livret / livret association Crédit du Nord	0,65 %
Compte sur livret / livret association Société générale	entre 0,35 et 0,50 %
<small>Sources : Reuters, les Echos, diverses banques françaises – Données non contractuelles au 8 novembre 2017 Il s'agit de taux minimum. Ils peuvent être supérieurs suivant les montants placés.</small>	
Moyenne taux CDN ou CAT 3 mois*	0,130 %
Moyenne taux CDN ou CAT 6 mois*	0,130 %
Moyenne taux CDN ou CAT 1 an*	0,130 %
Moyenne taux CDN ou CAT 2 ans*	0,130 %
Moyenne taux CDN ou CAT 3 ans*	0,250 %
Rendement garanti pour les nouveaux contrats de capitalisation **	0,370 %
<small>*Moyenne basée sur les taux des banques CIC, Natixis-Banque populaire, Société générale, Crédit agricole **Contrats proposés par des compagnies d'assurances respectant les règles de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), contrats 100 % en euros</small>	

## Taux de référence au 8 novembre 2017

Euribor	1 mois	– 0,350 %
Euribor	2 mois	– 0,340 %
Euribor	3 mois	– 0,330 %
Euribor	6 mois	– 0,270 %
Euribor	1 an	– 0,190 %
Eonia		– 0,350 %
Emprunt d'Etat à 10 ans		0,560 %

## 1. CONTEXTE ÉCONOMIQUE

La croissance mondiale reste solide et synchrone. Pour la seconde fois en six mois, le Fonds monétaire international rehausse ses prévisions.

La croissance mondiale atteindrait 3,6 % en 2017, puis accélérerait à nouveau à 3,7% en 2018. Elle s'enracine et a de meilleures chances de se prolonger qu'auparavant.

La croissance américaine bénéficie d'une accélération indéniable qui lui vaut un 2<sup>ème</sup> trimestre consécutif au rythme de 3 % annualisé, soit le rythme d'expansion le plus rapide depuis 2014. Les statistiques les plus récentes démontrent la vigueur de son économie, malgré l'impact des ouragans.

L'activité dans les services comme dans l'industrie continue de flirter en octobre 2017 avec leurs plus hauts depuis 13 ans, atteints en septembre dernier.

En zone euro, la robustesse du 3<sup>ème</sup> trimestre a tiré vers le haut la progression sur un an du Produit intérieur brut, à + 2,5 %. Les chiffres les plus récents montrent que l'appréciation de la monnaie unique n'enraye pas la dynamique solidement enracinée de la reprise.

Le recul régulier du chômage, passé en dessous de 9 %, propulse encore d'un cran plus haut la confiance économique, à son zénith depuis octobre 2001.

En Chine, au cours du 19<sup>ème</sup> congrès du parti communiste, Xi Jinping a renforcé le pouvoir sans partage qu'il exerce sur le parti.

Le début de son second mandat de 5 ans sera consacré à diminuer l'effet de levier dans l'économie et à réduire l'endettement des entreprises chinoises. Le marché obligataire s'attend d'ailleurs à un resserrement des liquidités et les taux à 10 ans se sont tendus pour atteindre 4 %, au plus haut depuis 3 ans.

## Inflation et banques centrales

Les politiques monétaires ultra-accommodantes et la claire accélération du cycle mondial depuis 15 mois ont permis à l'inflation de sortir de l'ornière dès la fin 2016. Mais il est vrai que 10 mois plus tard, les progrès de l'inflation ne se sont pas poursuivis et les prix à la consommation restent en dessous des cibles d'inflation des banques centrales.

Aux Etats-Unis, Donald Trump a choisi Jérôme Powell pour succéder à Janet Yellen à la présidence de la Réserve fédérale, en février prochain. En tant que gouverneur, il a toujours voté dans le sens de cette dernière et incarne une certaine continuité vis-à-vis de la présidente. Jérôme Powell fait consensus entre d'une part, les marchés qui espèrent voir une hausse des taux graduelle et modérée et, d'autre part, la Maison-Blanche qui souhaite un grand argentier moins réticent face à la dérégulation financière.

La Réserve fédérale a commencé, en octobre dernier, la réduction de son bilan au rythme très modéré de dix milliards de dollars par mois. La vigoureuse croissance américaine laisse enfin peu de doutes sur l'avènement d'un nouveau resserrement monétaire au mois de décembre 2017, qui portera le taux directeur à 1,50 %.

En Europe, Mario Draghi, président de la Banque centrale européenne a annoncé, lors de la réunion du 26 octobre dernier, la prolongation du Quantitative easing (assouplissement monétaire), jusqu'en septembre 2018. Le montant des rachats d'actifs qui est actuellement de 60 milliards d'euros par mois va passer à 30 milliards à partir de janvier 2018. La Banque centrale européenne a souhaité poursuivre sa politique monétaire accommodante pour consolider la reprise économique de la zone euro.

Mario Draghi est prêt à soutenir davantage l'économie en cas de besoin et ne relèvera pas les taux avant la fin du Quantitative easing.

## Marchés et indices

En septembre et octobre 2017, les indices actions mondiaux ont fortement progressé pour battre leur record historique. Les marchés actions ont été tirés à la hausse par la croissance qui a dépassé les attentes des analystes et la poursuite des politiques accommodantes en Europe et au Japon.

## 2. STRATÉGIE

### Normalisation du contexte économique en zone euro : Quels impacts à court et moyen termes pour les taux ?

La croissance prend enfin de l'ampleur à l'échelle mondiale et c'est une bonne nouvelle. La difficulté sera ainsi le passage progressif d'un optimisme sur la croissance et l'emploi à un certain retour à la normalité. Cette normalisation progressive devrait laisser se dessiner une tension sur des taux moyen long termes.

La vraie question pour les mois à venir sera de savoir comment les banques centrales vont prendre en compte ces modifications de contexte économique. Une hausse trop rapide des taux d'intérêts pousserait un arbitrage entre actifs risqués (actions par exemple) et actifs « sans risques » (obligations souveraines ou bancaires très bien notées par exemple).

De plus, les banques centrales ne peuvent pas laisser un krach boursier se mettre en place, celles-ci n'ayant plus d'outils pour y faire face.

**Pour ces raisons, la probabilité de voir les taux à moyen et à long termes (5-10 ans) se tendre au cours de l'année 2018 est importante.**

**Ainsi, il paraît primordial pour les portefeuilles de Carpa d'avoir des arrivées à échéance de placements chaque année, afin de profiter d'opportunités de remplacement.**

### 3. TECHNIQUE

#### Obligations subordonnées : quelles sont les différentes catégories ?

##### Rang de séniorité d'une obligation

Il convient de rappeler que si les obligations subordonnées apportent un supplément de rendement, en comparaison avec une obligation « classique », c'est que celles-ci sont porteuses d'un risque plus important que les obligations dites « seniors ».

Afin de bien percevoir ce risque, il est essentiel de bien différencier les différents rangs de séniorité d'une obligation :

➤ Les obligations seniors

Elles sont généralement considérées comme étant le plus haut niveau de priorité en cas de remboursement de l'émetteur.

Elles peuvent être en plus garanties par des actifs de la société émettrice (obligations seniors sécurisées)

➤ Les obligations subordonnées remboursables (TSR)

Ces obligations disposent d'un niveau de priorité plus faible. En cas d'insolvabilité, elles seront les premières à absorber les pertes de la société émettrice avant les obligations seniors, mais après les actionnaires.

La plupart du temps, ces obligations proposent un rendement plus important que leurs homologues « seniors », compte tenu du risque accru que représente ce type de placement.

Au sein de cette catégorie « subordonnée », les plus solides sont les « LT2 ».

En cas de faillite, elles sont remboursées après la dette senior. Ces obligations ont une date d'échéance (supérieure à 5 ans) et leur coupon est normalement obligatoire.

D'autres catégories « subordonnées » n'ont pas de durée déterminée ou des coupons pas nécessairement obligatoires

➤ Les obligations juniors subordonnées

Elles disposent d'un rang de priorité encore plus faible. C'est le rang de séniorité d'une obligation le plus risqué et qui absorbe les pertes en premier (juste après les actionnaires).

Le rendement de ces obligations est évidemment bien plus élevé compte tenu du risque entrepris.

Les ratings accordés par les agences de notations témoignent de ces différences de risque :

Exemple du Crédit Agricole :

Agences de notation	Standard & Poor's	Moody's	Fitch Ratings
Crédit Agricole (Senior)	A	A1	A
Crédit Agricole (Subordonnée LT2)	BBB	Baa2	A-

Source des informations financières :  
Forward Finance Paris