

Retrouver l'Unca sur  **twitter**

[https://Twitter : @UniondesCarpa](https://twitter.com/UniondesCarpa)

SEPTEMBRE /OCTOBRE 2017

LE BULLETIN DE L'UNCA

	TAUX DE RENDEMENT
Livret A (plafonnée à 76 500 € / Carpa) Compte sur livret / livret association Banque populaire Compte sur livret / livret association Caisses d'épargne Compte sur livret / livret association CIC Compte sur livret / livret association Crédit du Nord Compte sur livret / livret association Société générale	0,75 % entre 0,10 et 0,45 % 0,30 % 0,50 % 0,75 % entre 0,45 et 0,60 %
<small>Sources : Reuters, les Echos, diverses banques françaises – Données non contractuelles au 7 septembre 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 6 septembre 2017

Euribor	1 mois	– 0,371 %
Euribor	2 mois	– 0,339 %
Euribor	3 mois	– 0,329 %
Euribor	6 mois	– 0,274 %
Euribor	1 an	– 0,163 %
Eonia		– 0,357 %
Emprunt d'Etat à 10 ans		0,658 %

1. CONTEXTE ÉCONOMIQUE

La croissance mondiale se maintient sur le sentier encourageant qu'elle a emprunté au cours des derniers mois. La croissance américaine et celle du Japon sont largement supérieures aux attentes, l'Europe continue sur sa lancée positive et la Chine se stabilise, le tout confortant les prévisions de croissance mondiales à 3.5%.

Cependant aux Etats-Unis, l'enlisement de la Présidence Trump continue.

D'abord, les événements de Charlottesville ont affaibli son administration par de nombreux départs, ensuite les rivalités avec les Congrès bloquent tous les projets de loi et enfin les tensions géopolitiques ravivées avec la Corée du Nord sont autant d'éléments qui viennent noircir le tableau de la reprise économique du pays.

En Europe le contexte est favorable à une reprise économique dans la durée. La période estivale est marquée par une très forte progression de l'euro face au dollar, celui-ci a dépassé les 1,20 dollars courant août. En France, la rentrée se fera sous le signe de réformes (loi travail, restrictions budgétaires, réformes fiscales) qui nuisent déjà fortement à la cote de popularité du gouvernement. L'Allemagne connaît un fort regain de la consommation, ce qui fait progresser les importations du pays et profite à ses voisins européens. Angela Merkel semble, d'après les sondages, en bonne voie pour remporter les élections qui se tiendront le 24 septembre et ainsi briguer un quatrième mandat à la tête de l'Allemagne.

Inflation et Banques Centrales

La réunion annuelle des banquiers centraux lors du symposium de Jackson Hole n'a pas été d'un très grand éclaircissement quant à l'évolution des politiques monétaires. Les banquiers centraux se sont employés à vanter les mérites des progrès faits depuis 2008 sur la régulation financière et les contrôles plus stricts désormais opérés au sein des banques. Ils ont mis en garde les gouvernements mondiaux contre une envie de dérégulation du secteur financier.

L'inflation dans les grandes zones économiques mondiales est atone et reste en dessous de la cible des banques centrales. En Zone Euro, au mois d'août l'inflation globale est de 1,5%. La BCE table désormais sur une hausse des prix de 1,2% en 2018, contre 1,3% prévu en juin et de 1,5% en 2019, contre 1,6% lors de ses prévisions antérieures.

En ce qui concerne le produit intérieur brut (PIB) dans l'union monétaire, l'institution de Francfort table désormais sur une croissance de 2,2% en 2017, contre 1,9% prévu en juin et maintient ses prévisions pour 2018 et 2019 à 1,8% et 1,7% respectivement.

La BCE qui maintient sa politique accommodante pour le moment, stratégie confirmée à l'occasion de la réunion du 7 septembre, se voit désemparée par la récente montée de l'euro. La parité élevée de la monnaie unique pourrait compromettre les efforts de la banque centrale pour redresser l'inflation de la zone. Si les rachats d'actifs de la BCE pourraient diminuer dès début 2018, une remontée des taux n'est pas envisagée avant 2019.

Aux Etats-Unis, alors que la plupart des analystes prévoient en juin une hausse des taux de la FED avant la fin de l'année, c'est aujourd'hui une chose bien moins certaine au vu de la faiblesse de l'inflation.

L'institution américaine envisage également la réduction de son énorme bilan avant la fin de l'année sans toutefois dévoiler le calendrier de cette réduction. Les précisions viendront dans de prochaines réunions de la FED.

Marchés et indices

Les bourses mondiales continuent de progresser en juillet mais marquent en août une pause due à de multiples facteurs. Tout d'abord l'augmentation des tensions géopolitiques a fait renaître l'aversion aux risques des investisseurs.

2. STRATÉGIE

Quel risque pour les produits type « CLN », structurés sur la base d'une obligation subordonnée ?

Dans l'univers des produits proposés aux Carpa ces derniers mois, une catégorie présentée par les courtiers comme «répondant au cahier des charges» nécessite quelques éclaircissements : les produits «CLN» ayant comme sous-jacent une obligation subordonnée.

Les CLN – Credit Linked Note – sont des produits qui utilisent un double risque de crédit pour améliorer la rentabilité/risque de l'émetteur du produit et risque de l'entité sous-jacente/entité de référence.

Ainsi, il convient d'être attentif à la fois sur le risque de l'émetteur du produit (la contrepartie est-elle solide ? Quelle est sa notation ?), mais également sur l'entité de référence. En effet, le capital est engagé si un événement de crédit (défaut, absence de coupon, restructuration de la dette, intervention d'un Etat...) se produit sur l'une ou l'autre de ces entités.

De fait, si l'entité de référence est une obligation subordonnée bancaire, le risque de perte en capital s'accroît et la représentation des fonds à échéance peut être remise en cause. Pour rappel, les obligations subordonnées 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 présente ce type de placement.

Pour ces raisons, ces placements ne semblent pas adaptés aux portefeuilles de Carpa.

3. TECHNIQUE

Comment construire un budget prévisionnel de produits financiers ?

La construction des budgets prévisionnels de produits financiers de l'année à venir reste un exercice difficile, qui influence les orientations de la Carpa. La méthodologie consiste d'abord à identifier le volume moyen de placement sur l'année. Il s'avère que la moyenne des trois - quatre dernières années permet de donner une hypothèse prudente quant au volume placé.

Le travail minutieux qui suit ce premier exercice sur le volume va consister, pour chacune des lignes en portefeuille, à anticiper la performance sur l'année n+1. Les placements à taux fixe (obligations et équivalents) auront le mérite d'être simples à appréhender.

En revanche, la projection apparaît moins évidente lorsque les taux sont aléatoires ou variables. Ainsi, s'il s'agit d'un contrat de capitalisation, le calcul se fait sur la base du rendement minimum auquel il convient d'ajouter une hypothèse sur la participation aux bénéfices. Pour se faire, la Carpa peut interroger son courtier, sa banque ou son conseil financier. Outre ce point, utiliser une hypothèse centrale et une hypothèse pessimiste permet de ventiler les projections de produits financiers.

Pour la trésorerie à court terme des Carpa, les projections de rendements sur les comptes sur livrets / livret association doivent se baser sur une dégradation du rendement actuel, pour 2018, tant que la Banque centrale européenne n'aura pas revu sa stratégie sur les taux.

*Source des informations financières :
Forward Finance Paris*