

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 0,35 et 0,50 % |
| <small>Sources : Reuters, les Echos, diverses banques françaises – Données non contractuelles au 5 juillet 2018 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* | 0,13 % |
| Moyenne taux CDN ou CAT 2 ans* | 0,13 % |
| Moyenne taux CDN ou CAT 3 ans* | 0,15 % |
| 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 3 juillet 2018

| | | |
|-------------------------|--------|----------|
| Euribor | 1 mois | -0,372 % |
| Euribor | 2 mois | -0,337 % |
| Euribor | 3 mois | -0,321 % |
| Euribor | 6 mois | -0,270 % |
| Euribor | 1 an | -0,181 % |
| Eonia | | -0,364 % |
| Emprunt d'Etat à 10 ans | | 0,635 % |

1. CONTEXTE ÉCONOMIQUE

La guerre commerciale provoquée par le président Donald Trump avec le reste du monde prend de l'ampleur en passant du stade de « tweet » aux actes.

Une deuxième vague concrète de protectionnisme a déferlé sur la planète, le vendredi 6 juillet, avec la mise en place de tarifs douaniers américains de 25 % sur 34 milliards d'importations chinoises. La Chine a riposté immédiatement en taxant un montant équivalent d'importations américaines.

Le Canada et l'Union européenne ont eux aussi commencé à menacer les États-Unis de représailles, en publiant des listes de produits qui feraient l'objet de tarifs douaniers si monsieur Trump érige ses barrières douanières. Cette escalade du protectionnisme dangereuse pour l'économie et la croissance mondiale mine les marchés financiers et la confiance des investisseurs.

Les indicateurs macroéconomiques américains restent bien orientés avec un niveau très élevé de la confiance des consommateurs, un chômage au plus bas historique (3,8 %) et un produit intérieur brut attendu à 2,9 % pour l'année 2018.

Cette embellie économique commence à créer une surchauffe, d'autant plus que le pétrole s'est remis dans la danse avec un baril qui vole de record en record. Par conséquent, l'inflation commence à inquiéter quelque peu, atteignant 2,7 % sur un an et 2,2 % hors énergie et alimentation, niveau que la Réserve fédérale américaine affirme vouloir temporairement accepter.

En zone euro, l'économie est beaucoup plus morose. Les prévisions du produit intérieur brut ont été revues à la baisse, de 2,4 % à 2,2 %. C'est notamment le cas pour l'Allemagne où les chiffres de croissance ont été abaissés de 2,5 % à 2,1 %. La confiance des consommateurs et des industries sont en baisse et en territoire négatif.

L'inflation globale a atteint en juin la barre de 2 % pour la première fois depuis février 2017, en raison de la hausse des coûts de l'énergie et des produits alimentaires, mais l'inflation « core » (hors pétrole et produits alimentaires frais) a baissé en juin 2018 à 1,2 % contre 1,3 % pour le mois précédent.

La Réserve fédérale a relevé ses taux directeurs d'un quart de point (1,75 % - 2 %) le mercredi 13 juin dernier, confirmant la poursuite du processus de resserrement graduel de sa politique monétaire. L'institution a manifesté son intention de tolérer une inflation supérieure à son objectif de 2 %, au moins jusqu'en 2020, tout en annonçant renoncer à son engagement de maintenir les taux à un niveau suffisamment bas pour stimuler l'économie.

Le jour suivant, la Banque centrale européenne a fait la promesse de ne pas relever ses taux directeurs avant la fin de l'été 2019 et a annoncé l'arrêt de ses achats d'actifs à la fin de cette année, avec une baisse à 15 milliards d'achats par mois entre octobre et décembre 2018. Cette annonce a eu comme conséquence la chute de l'euro qui a touché les 1,151 contre le dollar.

2. STRATÉGIE

Produits structurés indexés sur les taux

Les salles de marché et courtiers proposent depuis quelques semaines des produits indexés sur les taux, avec le mécanisme suivant :

- Première période de 3 ans pendant laquelle un coupon annuel est payé sans condition (environ 1,50 % par an)

- Deuxième période de 7 ans (maximum) pendant laquelle un coupon variable est touché. Ce coupon est calculé sur la base de la différence entre les taux à long terme (20 ans par exemple) et à court terme (2 ans ou 5 ans).

Exemple : taux 20 ans (2 %) – taux 5 ans (0,8 %) = coupon de 1,20 %

- Dès lors qu'un objectif de cumul de coupons est atteint (6 %, par exemple), le produit est racheté par anticipation.

Exemple : $3 \times 1,50 \%$ (années 1 à 3) + 1,20 % (année 4) + 1 % (année 5), soit un remboursement en année 5.

Ainsi, ce type de produit présente l'avantage d'être potentiellement racheté à 4, 5 ou 6 ans et non 10 ans et délivrer un rendement supérieur à un placement fixe à 5 ans (0,80 % environ sur une contrepartie bancaire française bien notée).

Outre ce point, les distributions de la première partie semblent plutôt attractives et offrent de la visibilité pour les budgets prévisionnels.

Cependant, il convient de noter que le pari sous-jacent se base sur la « *pentification* » de la **courbe des taux**, c'est-à-dire sur le principe que les taux à long terme sont plus élevés que les taux à court terme.

Il convient de noter que ce type de produit, dont la garantie sur le capital est valable à l'échéance uniquement (sauf défaut de l'émetteur) ne peut être qu'une diversification, c'est-à-dire une ligne marginale dans le portefeuille de la Carpa. En dépit de caractéristiques semblables, chaque produit structuré a ses propres particularités en termes de risques, de rendement et de liquidité.

3. TECHNIQUE

Qu'est-ce que la courbe des taux

L'avenir étant par nature porteur d'incertitude, il apparaît naturel que les investisseurs privilégient la liquidité et exigent des taux d'intérêt plus élevés quand il s'agit d'immobiliser plus longtemps leur capital chez un emprunteur, quel qu'il soit.

En effet, des conditions ordinaires de croissance et d'inflation engendrent une courbe classique où les taux d'intérêt sont plus faibles pour les courtes maturités que pour les échéances plus éloignées. Ainsi, il est moins rémunérateur d'investir à 3 mois qu'à dix ans.

Plusieurs facteurs influencent la courbe des taux, dont l'évolution est tributaire de l'offre et de la demande ; le sentiment des investisseurs concernant la **solvabilité d'un emprunteur**, publique ou privé, par exemple.

Un autre facteur important est **le risque inflationniste**. L'inflation érode le rendement réel d'un titre de créance. Par conséquent, plus les anticipations d'inflation sont importantes, plus les investisseurs vont exiger des rendements obligataires élevés.

Enfin, l'évolution de la courbe des taux dépend de la politique monétaire. **Les taux directeurs du banquier central impactent directement la partie courte de la courbe des taux.**

Des campagnes massives d'achats d'actifs à échéance longue de la part d'une banque centrale vont quant à elles tirer vers le bas la partie longue de la courbe. De surcroît, le comportement des banques centrales influence le sentiment et les anticipations des investisseurs.

On parle de pentification de la courbe des taux quand l'écart de rendement entre les obligations à maturité courte et celles à maturité longue se creuse, et d'aplatissement dans le cas inverse.

Il arrive même que les taux courts deviennent supérieurs au taux longs ; on parle alors d'inversion de la courbe des taux.

Ce phénomène, souvent annonciateur de ralentissement de l'économie à moyen terme, a été observé en 2009 en Europe. Au lendemain de la crise de 2008, le risque systémique sur les banques a hissé le taux à trois mois au-dessus du taux à dix ans.



Source : Reuters

Source des informations financières :
Forward Finance Paris