

# 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	0,50 %
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 9 mai 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 9 mai 2018

Euribor	1 mois	-0,371 %
Euribor	2 mois	-0,340 %
Euribor	3 mois	-0,327 %
Euribor	6 mois	-0,269 %
Euribor	1 an	-0,189 %
Eonia		-0,359 %
Emprunt d'Etat à 10 ans		0,797 %

## 1. CONTEXTE ÉCONOMIQUE

Le début du second trimestre 2018 est marqué par une décélération de la croissance économique mondiale. Néanmoins, cette croissance sera encore très correcte cette année, mais pourrait se tasser dès 2019. L'hypothèse selon laquelle un pic cyclique est désormais derrière nous entraîne des remous sur les marchés financiers d'autant que le resserrement monétaire (hausse des taux) se poursuit aux États-Unis.

L'économie américaine, en pleine guerre diplomatico-commerciale avec la Chine, a vu sa croissance décélérée au premier trimestre 2018. Ainsi, son PIB est en hausse de 2,3 % contre 2,9 % au quatrième trimestre 2017.

En Europe, des signes de faiblesse de la conjoncture en zone euro se font aussi ressentir, qui s'élève à un maigre 0,4 % de croissance du PIB en glissement trimestriel, contre 0,6 % pour les trois trimestres précédents.

En raison de la baisse des prix alimentaires et alors que la dernière flambée du prix du pétrole (+ 14,5 % sur 2 mois) est trop récente pour se faire pleinement sentir, l'inflation de mars dernier s'inscrit en retrait par rapport aux attentes partout dans le monde sauf aux États-Unis. Le coup de fouet à l'économie procuré par le stimulus fiscal alors que le cycle de croissance est mûr et que le plein emploi est atteint, a soutenu l'inflation américaine progressant de 2,5 % en avril 2018 en glissement annuel, contre 2,4 % et 2,2 % en mars et février derniers.

En zone euro, l'inflation est passée de 1,1 % en février à 1,3 % en mars sur 1 an, mais reste toujours à 0,1 % en dessous des attentes du marché. L'inflation devrait reprendre sa trajectoire ascendante dans les mois à venir, compte tenu de la récente augmentation des prix du pétrole, à un pic de 4 ans pour le Brent qui côtoie les 78 \$ début mai.

La Réserve fédérale américaine se montre résolue à poursuivre son resserrement monétaire, deux, voire trois hausses de taux étant attendues cette année, ce qui porterait le taux directeur à 2,25 % ou 2,50 % en fin d'année. L'institution a procédé à un premier resserrement cette année en avril dernier, portant ses taux à 1,50 % / 1,75 %.

La Banque centrale européenne (BCE), qui a laissé ses taux inchangés, a concédé que l'activité s'était modérée au cours des derniers mois, mais s'est montrée assez confiante à moyen terme et se dit convaincue que l'inflation va finir par converger vers sa cible inférieure, mais proche de 2 %.

Les marchés actions mondiaux ont connu 2 mois très contrastés. Les risques de guerre commerciale entre les deux premières puissances économiques ont lancé un second souffle glacial sur les marchés actions mondiales au mois de mars, tandis que la saison des résultats exceptionnels du mois d'avril a permis au marché d'emprunter le chemin inverse. Cependant, les tensions obligataires persistantes (hausses de taux), la crainte que les tensions commerciales ne fassent dérailler la trajectoire de la croissance mondiale ont empêché Wall Street de savourer les bienfaits d'une saison de résultats exceptionnellement bonne.

En zone euro, les profits n'ont que faiblement progressé (+ 2 % attendus au premier trimestre 2018) à cause des effets de change défavorables, mais qui se résorbent en ce début de mois de mai (EUR / USD : 1,9).

## 2. STRATÉGIE ET TECHNIQUE

### Titres obligataires – fonctionnement, impact comptable et financier, valorisation

En cette période de clôture comptable, beaucoup de questions se posent sur le fonctionnement des titres obligataires :

- à quoi correspond la valorisation de l'obligation communiquée par la banque au 31/12/2017 ?
- pourquoi cette valorisation est-elle inférieure ou supérieure au prix d'achat ?

Les obligations dont le fonctionnement est très proche des produits structurés (EMTN/BMTN) représentent une partie importante de l'allocation des portefeuilles Carpa. Ce produit financier peut parfois s'avérer complexe. Une bonne maîtrise des différents concepts et du vocabulaire utilisé semble essentiel pour apprécier le fonctionnement de cette classe d'actifs.

Les obligations sont des titres de créances, émis généralement par les sociétés et les États pour emprunter des fonds sur les marchés financiers. En souscrivant à une obligation, on prête donc à l'organisme émetteur (État, entreprise ou banque). Voici quelques caractéristiques simples qui aident à la compréhension et au suivi d'un investissement obligataire.

#### ➤ Le principal :

Le principal représente le prix qu'il convient de payer pour acquérir une obligation. Si le titre est acheté à l'émission (sur le marché primaire), ce prix est appelé prix d'émission (ou prix au pair). Si le titre est acheté (sur le marché secondaire), le principal correspond au cours du titre. Le prix d'une obligation est généralement exprimé en pourcentage du prix d'émission et peut donc être inférieur ou supérieur à 100 % de sa valeur nominale (prix d'émission).

#### ➤ La maturité

Elle correspond à la date à laquelle est prévue la fin de vie du titre. Cette date est aussi appelée date d'échéance de l'obligation.

#### ➤ La valeur de remboursement

Elle correspond au remboursement de l'obligation à son échéance. Le plus souvent, le titre est remboursé au pair (100 %), mais cela n'est pas toujours le cas. Certaines obligations sont remboursées au-dessus de leur valeur nominale. On parle de prime de remboursement.

### ➤ **Séniorité :**

Tous les titres de dette n'offrent pas les mêmes droits en cas de liquidation/défaillance de l'émetteur. Avant d'investir dans une obligation, il est important de connaître le niveau de priorité de cette dernière. Bien que toutes les émissions soient différentes, la hiérarchie des obligations s'inscrit schématiquement dans le cadre suivant : Obligations « *séniors* », obligations « *séniors non sécurisées* » et obligations « *subordonnées* ».

### ➤ **Rating**

Le rating d'une obligation est une note attribuée par une agence de notation (Moody's, Standard and Poor's, Fitch Rating), appréciant la qualité de la signature de l'émetteur et informant ainsi l'investisseur sur le risque de défaut de l'emprunteur. Si le rating n'est pas obligatoire, il est néanmoins indispensable pour un émetteur de faire noter son émission, puisque la grande majorité des investisseurs institutionnels sont très sensibles à cet indicateur.

### ➤ **Le coupon**

Le coupon représente le montant des intérêts versés périodiquement au détenteur du titre. Le coupon peut être fixe ou variable (en fonction de l'évolution d'un taux de référence)

### ➤ **Le taux de rendement actuariel**

Le taux d'intérêt actuariel constitue une caractéristique essentielle d'une obligation. Il apporte une mesure de ce que rapporte l'obligation en prenant en compte plusieurs critères : la valeur d'achat, son coupon, sa durée de vie et sa valeur de remboursement. Il est le fruit d'un calcul complexe et ne doit pas être confondu avec le coupon ou le taux facial d'une obligation.

### ➤ **La valeur de marché d'une obligation**

Une obligation peut être revendue à tout moment sur le marché secondaire (« marché de l'occasion »). A ce titre, chaque obligation détient un prix coté de manière permanente sur les marchés. De nombreux paramètres entrent en jeu pour évaluer le prix d'une obligation et les variations peuvent parfois être importantes, notamment en fonction de l'évolution des taux d'intérêt (risque de taux) et de l'évolution de la qualité de l'émetteur (risque de crédit).

Ainsi, et malgré le remboursement à 100 % du capital à l'échéance, le prix de marché d'une obligation peut être inférieur ou supérieur à sa valeur d'achat.

### **Achat d'une obligation sur le marché secondaire : Cotation et enregistrement comptable**

Les émissions sur le marché primaire ne sont pas courantes et ne sont pas toujours accessibles à l'ensemble des investisseurs. Il est toutefois possible de souscrire sur le marché secondaire.

Compte tenu d'une souscription qui ne se fera pas au « pair » (100 %), il convient dès lors de bien appréhender la distinction entre coupon distribué et rendement actuariel.

#### Exemple schématique simple :

- Une obligation qui verse un coupon de 2 %, avec une échéance à 1 an, achetée à 100 %, délivre un rendement actuariel de 2 %
- Une obligation qui verse un coupon de 2 %, avec une échéance à 1 an, achetée à 99 %, délivre un rendement actuariel de 3 % (2 % de coupon + 1 % sur le nominal qui sera remboursé à 100 %)
- Une obligation qui verse un coupon de 2 %, avec une échéance à 1 an, achetée à 101 %, délivre un rendement actuariel de 1 % (2 % de coupon – 1 % sur le nominal qui sera remboursé à 100 %)

A titre comparatif, en mai 2018, le rendement d'une obligation bancaire française à 10 ans (hors frais de courtage) est d'environ :

- 1,25 % pour une obligation senior
- 2,20 % pour une obligation subordonnée.

*Source des informations financières :  
Forward Finance Paris*