

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 mai 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 3 mai 2019

Euribor	1 mois	- 0,365 %
Euribor	2 mois	-
Euribor	3 mois	- 0,309 %
Euribor	6 mois	- 0,230 %
Euribor	1 an	-
Eonia		- 0,356 %
Emprunt d'Etat à 10 ans		0,366 %

1. CONTEXTE ÉCONOMIQUE

Les discussions commerciales entre les deux grandes puissances étaient en bonne voie jusqu'à la « sortie » dominicale du 5 mai dernier du président américain Donald Trump, menaçant de taxer 200 milliards de dollars de biens chinois importés à 25 % au lieu de 10 %, à compter du 10 mai 2019.

Cette annonce a secoué les marchés mondiaux mais les investisseurs ont très vite été rassurés par la venue du négociateur en chef et vice-premier ministre chinois, Liu He, lors du nouveau round de discussions programmé mi-mai.

Les deux tweets menaçants du président américain font suite au recul de la Chine sur le texte de l'accord.

Sur le plan international, le ralentissement synchronisé reste le bon terme pour décrire l'état de l'économie mondiale.

Aux États-Unis, la croissance en apparence très satisfaisante du premier trimestre 2019 (PIB + 3,2 %) ne fait que dissimuler la dynamique d'une économie américaine qui se tasse.

Si l'on élimine des facteurs réversibles tels que le gonflement des stocks pour le troisième trimestre consécutif, la croissance sous-jacente au premier trimestre est plus modeste à + 2,1 %.

La consommation des ménages comme les investissements des entreprises ont vu leur rythme de croissance diviser par deux au cours de ce premier trimestre par rapport au précédent.

En Chine, le PIB publié pour le premier trimestre rassure (+ 6,4 % annualisé), mais l'activité au mois d'avril n'a pas modifié le jugement que l'on pouvait porter en mars : les indicateurs ont arrêté de se dégrader, mais la reprise est laborieuse. Cette dernière est de meilleure qualité que les précédentes car elle est davantage orientée vers les incitations au secteur privé à travers des baisses d'impôts que sur les dépenses publiques d'infrastructure.

Cependant, la nature différente du stimulus rend l'effet d'entraînement sur le reste du monde moindre que par le passé.

La zone euro a réalisé une croissance de 0,4 % non annualisée au premier trimestre, en amélioration par rapport à l'affaïssement constaté au deuxième semestre 2018.

La France enregistre une croissance de 0,3%, l'Espagne et l'Italie en croissance de 0,2 % avec une sortie de récession pour cette dernière en raison de la bonne tenue des exportations. Cependant, l'Allemagne révisé encore à la baisse sa croissance pour 2019, à seulement + 0,5 %.

Au sein de la Réserve fédérale américaine, l'absence de risque inflationniste facilite d'ores et déjà les pressions politiques sur les banques centrales pour qu'elles adoptent un comportement laxiste.

Le président Donald Trump accroît ses attaques contre la Réserve fédérale, lui reproche son durcissement de 2018 et l'incite à baisser les taux au plus vite.

Cette tactique permettra aussi au président de pouvoir rejeter la faute sur la Réserve fédérale en cas de ralentissement se produisant d'ici les élections présidentielles de 2020. De son côté, la Banque centrale européenne (BCE) est à court de munitions pour combattre une éventuelle aggravation du ralentissement économique.

Elle pourrait en théorie reprendre ses achats d'obligations souveraines mais il faudra surmonter les fortes réticences allemandes face à la mutualisation partielle des dettes que cela suppose.

Lors de sa conférence du 10 avril dernier, la BCE s'est employée à combattre l'idée qu'elle était à court de ressources pour stimuler si nécessaire sans vraiment convaincre.

2. STRATÉGIE

Les Carpa sont de nouveau très sollicitées par différents vendeurs pour des produits qui ne répondent pas au cahier des charges de placements de fonds de tiers, les titres de créances structurés de type « CLN ».

Pour rappel, les CLN –Credit Linked Note– sont des produits structurés qui utilisent en général un double risque de crédit pour améliorer la rentabilité, à la fois un risque de l'émetteur du produit et un risque de l'entité sous-jacente / entité de référence.

Ce type de produit implique une vigilance accrue sur les caractéristiques de celui-ci :

- **quelle(s) est(sont) l(es) entité(s) de référence ?**
- **qui est l'émetteur du produit ?**
- **quelles sont les notations de ces entités ?**

Certaines Carpa ont reçu des propositions de « CLN » dont 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 fortement remise en cause.

Pour rappel, les obligations subordonnées disposent d'un niveau de priorité plus faible. En cas de défaillance, 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 (« CLN » avec obligation subordonnée bancaire en sous-jacent) ne semblent pas adaptés aux portefeuilles des Carpa pour les fonds de tiers.

3. TECHNIQUE

Quelle différence entre l'émetteur et l'entité de référence d'un produit structuré ?

Dans le cas bien spécifique des produits structurés, le jargon utilisé doit être précisé pour appréhender au mieux le risque inhérent.

L'émetteur du produit détermine les caractéristiques techniques que celui-ci va prendre : la durée, la mécanique, le profil de risque, la loi applicable et tout autre élément. C'est lui qui émet le produit. En revanche, ce n'est pas nécessairement le garant de la solvabilité du produit.

L'entité de référence sera, par contre, le garant de la solvabilité du produit. Concrètement, cela passe, soit par une indexation physique (achat d'une obligation comme entité de référence –dans le cas de produit « repack »), soit par l'achat d'option (dans le cas des CLN).

Dans bien des cas, l'émetteur est également le garant du produit. Ainsi, lorsqu'un produit est analysé par une Carpa pour un éventuel investissement, la question de l'identification du garant du capital, dissocié de l'émetteur, semble déterminante.

*Source des informations financières :
Forward Finance Paris*

