

# LE BULLETIN FINANCIER

	<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	0,30 %
Compte sur livret / livret association Crédit du Nord	0,50 %
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 10 septembre 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 12 septembre 2019

Euribor	1 mois	- 0,450 %
Euribor	2 mois	-
Euribor	3 mois	- 0,430 %
Euribor	6 mois	- 0,400 %
Euribor	1 an	- 0,370 %
Eonia		- 0,360 %
Emprunt d'Etat à 10 ans		- 0,200 %

## 1. CONTEXTE ÉCONOMIQUE

L'activité économique mondiale ne montre pas de signes évidents d'amélioration. Si les surprises macroéconomiques ont eu tendance à s'améliorer légèrement en fin de période, les enquêtes de confiance restent décevantes et les données montrent des signes d'essoufflement.

En effet, aux États-Unis, le ralentissement gagne du terrain tandis que l'économie chinoise amorce ce second semestre sur un rythme affaibli.

En Europe, la zone euro s'achemine vers sa croissance annuelle la plus faible depuis 2013.

Et ce ne sont pas les tweets du président Donald Trump qui risquent d'inverser la tendance. Le 1<sup>er</sup> août dernier, le président américain a annoncé assujettir la totalité des importations chinoises à des taxes douanières, y compris les 300 milliards de biens de consommation importés, qui avaient jusqu'ici échappé aux taxes, affectant directement le consommateur américain.

A la fin de cette année, les taxes sur les importations de produits chinois seront de 24 % en moyenne, contre 3 % avant le déclenchement des hostilités.

Les autorités chinoises ont aussitôt riposté en laissant le Renminbi se dévaluer de 4 % et franchir le seuil symbolique des 7 Rmb pour 1 Usd.

Du côté de l'Angleterre, Boris Johnson a perdu sa majorité et le parlement a adopté un projet de loi qui l'oblige à demander à l'Union européenne une prolongation après le 31 octobre, s'il n'y a pas d'accord d'ici le 19 octobre.

Les députés britanniques ont aussi refusé de déclencher des législatives anticipées. La marge de manœuvre de Boris Johnson est désormais réduite à peu de chagrin.

Pendant ce temps-là, les banquiers centraux réunis à Jackson Hole ont délivré un message sombre : les économies développées sont en train de changer de régime, les taux d'intérêt resteront déprimés pendant une génération et l'incertitude commerciale devient une caractéristique permanente de l'environnement économique.

Outre cette réunion de Jackson Hole, la Banque centrale européenne a annoncé le jeudi 12 septembre des mesures accommodantes dans le but de soutenir l'économie européenne.

Si les mesures annoncées n'ont pas créé de surprise chez les investisseurs, beaucoup de questions subsistent. L'institution supranationale a annoncé les mesures suivantes :

- une baisse de 10 points de base (- 0,10 %) du taux de dépôt, désormais à - 0,5 %
- une modulation des taux payés par les banques pour les plus « prêteuses » (atténuer l'effet des taux négatifs)
- un nouvel assouplissement monétaire à hauteur de 20 milliards d'euros par mois à compter du 1<sup>er</sup> novembre prochain

Hormis la baisse du taux de dépôt qui est claire, beaucoup de points restent à éclaircir. Quelles seront les modalités de dépôt pour les banques ? Quels titres vont être achetés dans le cadre de l'assouplissement monétaire ?

Les obligations souveraines en rendement négatif, c'est-à-dire la situation où l'investisseur doit payer un intérêt à l'émetteur pour avoir le droit de lui prêter, grimpent à 17.000 milliards de dollars d'encours et représentent plus de 30 % du gisement mondial, avec par exemple les courbes de taux japonaises, allemandes et hollandaises en portage négatif sur l'ensemble des maturités.

De leur côté, les obligations privées en rendement négatif voient leur gisement se gonfler à 1.000 milliards d'euros.

## **2. STRATÉGIE**

### **Taux négatifs, quels impacts pour les banques ?**

Dans un premier temps, ce contexte de taux très bas, voire négatifs a été plutôt positif.

Les établissements bancaires ont absorbé cette conjoncture particulière sans grande difficulté, les taux négatifs ayant également drainé leur lot d'effets positifs.

Les taux très bas et l'intérêt des banques à prêter davantage se sont traduits par un effet volume favorable aux grandes enseignes.

Les crédits bon marché ont également rendu les emprunteurs plus solvables et permis aux banques de faire reculer la part des prêts non remboursés.

Toutefois, cette situation aura entraîné dans la foulée l'envol des prix de l'immobilier avec un risque de bulle immobilière, le maintien en vie d'entreprises qui survivent artificiellement et surtout une rentabilité des banques en baisse.

En effet, les banques se rémunèrent en grande partie sur la différence entre les intérêts qu'elles touchent sur un crédit immobilier ou une obligation d'État et les intérêts qu'elles payent sur les livrets des clients ou sur leur propre dette.

La réduction des taux d'intérêt et l'aplatissement de la courbe des rendements compriment ainsi leurs marges nettes.

Les banques pourraient compenser en réduisant la rémunération des livrets, mais plus on s'approche de 0 %, moins elles ont de marge de manœuvre. Les banques ne peuvent pas faire passer à leur tour les taux des livrets en territoire négatif au risque de voir les clients retirer tous leurs fonds.

D'autres banques ont décidé de ponctionner leurs plus gros déposants, notamment en Suisse et en Allemagne. Une pénalité de 0,6 % et de 0,75 % est par exemple prévue par une grande banque suisse sur tous les dépôts dépassant respectivement 500.000 et 2.500.000 francs suisses.

Enfin, pour d'autres, les taux négatifs relèvent de l'argument marketing. C'est le cas de l'établissement danois Jyske Bank qui propose un crédit immobilier à – 0,5 % sur 10 ans.

Cependant, dans le détail, ce prêt à taux négatif est accompagné d'un certain nombre de services additionnels obligatoires (frais de dossier, assurance, etc.) qui font que le taux au final est positif.

Ainsi, les banques européennes qui ont sensiblement renforcé la qualité et la quantité de leurs fonds propres après la crise de 2007, se retrouvent aujourd'hui confrontées au défi de la rentabilité.

La vraie difficulté pour les banques est de convaincre les investisseurs de leur capacité commerciale à faire face à des taux négatifs durables, tout en respectant les exigences réglementaires qui les obligent à mettre en réserve des capitaux supplémentaires pour parer à d'éventuels chocs financiers.

En effet, dans un contexte où les taux bas devraient durer encore longtemps, les banques doivent ajuster leurs modèles d'activité afin de réduire leur vulnérabilité à la contraction de la marge d'intérêt nette. Ceci devrait passer entre autres par l'accroissement et la diversification des activités non fondées sur les taux d'intérêts (gestion d'actifs, conseil...).

### 3. TECHNIQUE

#### Comment mettre en place un prévisionnel budgétaire pour l'année N+1 ?

Dans un premier temps, le processus consiste à identifier le volume de placement sur l'année dans les grandes masses. En général, en prenant la moyenne des 3-4 dernières années, cela donne une hypothèse prudente sur le volume effectivement placé.

Le calendrier est propice à la construction du budget prévisionnel de l'année à venir, outil plus qu'important pour la stratégie de la Carpa.

Une fois ce travail effectué sur la volumétrie, il conviendra, pour chacune des lignes en portefeuille / chacun des produits, d'anticiper la performance sur l'année à venir. Les placements à taux fixe (obligations et équivalents) auront le mérite d'être simples à projeter.

Néanmoins, le travail d'anticipation apparaît moins évident lorsque les taux sont aléatoires ou variables. Pour un contrat de capitalisation, le rendement à déterminer 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. Ces dernières années, les taux d'une année sur l'autre sur ces contrats étaient en légère baisse.

Outre ces points, utiliser une hypothèse de rendement « centrale » et une hypothèse « pessimiste » permet de ventiler les projections de produits financiers.

Pour la poche de 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 2020, tant que la Banque centrale européenne n'aura pas revu sa stratégie sur les taux.