



« Bonjour Monsieur,

Merci pour le relevé de compte trimestriel, la performance est plutôt bonne même si j'ai du mal à comprendre cette hausse dans un monde en déclin.

Nous bossons ensemble depuis plus de 12 ans, mais pour la première fois j'entends parler dans la presse de rendements à zéro ou même de taux négatifs.

Pouvez-vous m'expliquer ce que cela veut dire des « taux négatifs » ?

J'ai entendu parler de taux négatifs pour les États et même pour quelques entreprises. »

Le monde des taux négatifs n'est pas nouveau.

Toutefois celui-ci se concentre d'habitude sur les taux courts des états quand ceux-ci cherchent à freiner l'afflux massif de capitaux qui apprécie fortement leur devise. La Suisse en est le parfait exemple.

La situation actuelle est différente car les rendements négatifs s'étendent sur une partie importante des courbes de taux (jusqu'au 9 ans en Allemagne par exemple) et concernent un grand nombre d'Etats, et des émetteurs privés de bonne qualité, comme Total ou Nestlé.

Alors que nous étions dans un environnement de taux bas, le passage à des taux négatifs est principalement la résultante du QE, mesure de la politique « non conventionnelle » de la BCE : 60 milliards d'achats de titres d'Etats ou assimilés par mois, soit 3 MILLIARDS par jour de bourse.

Pour schématiser, ce gros bonhomme s'assoit sur les courbes de taux et les écrase, les aplatit.

Mais attention, en faisant cela la BCE n'asphyxie pas l'économie mais la soutient, en permettant à tout un chacun d'emprunter à des niveaux très faibles, voire anormalement négatifs.

Les enjeux, nous les connaissons, faire baisser notre devise, redynamiser l'économie, ramener l'inflation et faire augmenter les montants de crédits.

Evidemment cet effet d'aubaine attire de nombreux émetteurs étrangers : ainsi on a vu récemment la Pologne émettre en euro sur une durée de 12 ans à 1% et le Mexique sur 100 ans à 4.20%!

« Celui qui emprunte touche vraiment de l'argent ? C'est possible ça ? C'est le capitalisme à l'envers ! »

Vous avez raison, quand on émet à taux négatif, on reçoit plus qu'on ne remboursera (dans la pratique, le prêteur n'est pas prélevé d'un coupon négatif mais c'est le prix de remboursement qui sera inférieur au prix d'émission).

Plutôt que de chercher à extrapoler sur la notion de capitalisme, je regarderais qui peut accepter cela :

- 1- Tout d'abord la réglementation amène certains investisseurs, comme les institutionnels, à devoir investir. Une part non négligeable des investissements des assureurs, des caisses de retraites, etc. doit être réalisée sur des produits obligataires de bonne qualité. Ils se retrouvent ainsi à acheter du 2 ans allemand au taux négatif de -0.28% ou du 5 ans français à -0.02%.
- 2- Par ailleurs, d'un point de vue spéculatif, ou dans la recherche de l'appréciation de son capital par les prix d'autres investisseurs se positionnent s'ils pensent que la baisse va se poursuivre. Plus le rendement baisse, plus le prix augmente. Ainsi quand on a acheté du 10 ans allemand à environ 0.20% de rendement le 30 mars il valait 158.50, et maintenant, le 16 avril, à 8 centimes de taux, 0.08% !, il vaut 160.30.

« Pouvez-vous me dire si les taux négatifs vont impacter la rémunération de mon épargne sur le fonds en euros ou même sur mes SICAV. »

Si votre contrat en euro est principalement investi sur des taux, il s'avère que sa rémunération va baisser en tendance.

Confronté à des souscriptions importantes, et à une baisse tendancielle des rendements des taux, les assureurs ont petit à petit investi sur des papiers de moins en moins rémunérateurs.

Afin de palier en partie à cela ils ont aussi dû dégrader la notation moyenne de leurs investissements, ce qui revient à augmenter le risque.

Ainsi, tel un paquebot qui oblique très lentement, la rémunération des contrats va continuer de baisser au fur et à mesure que les anciens investissements offrant des coupons élevés viendront à échéance au profit de nouveaux investissements aux coupons faibles voire nulles.

D'où les efforts des assureurs pour orienter l'épargne vers les UC pour ne pas accélérer le mouvement.

Le risque est que dans certains pays (notamment l'Allemagne) et pour certains contrats, le niveau de taux garanti mette en difficulté l'assureur.

L'autre risque, mais qui n'est pas d'actualité, serait qu'une future remontée des taux liée paradoxalement au succès de la BCE quant à un retour de l'inflation conduise un jour à des rachats massifs qui mettraient en difficulté les assureurs.

En ce qui concerne vos Sicav, en tous cas pour la part obligataire, comme aurait dit La Palice, plus les taux sont bas plus le risque de remontée augmente et vous devez être conscients d'un risque de performance négative voire très négative dans un contexte où la qualité des signatures et donc la liquidité future s'est dégradée dans la quête effrénée de rendement.

« Si cela se généralise : je suis plutôt « riche », comme vous le savez, pourrais-je aussi être rémunéré si j'emprunte, étant plus solvable que l'État ?

Mes questions peuvent paraître « naïves » mais je ne trouve pas les réponses dans la presse classique.

Il n'y a pas d'urgence, mais vous pouvez me contacter quand vous voulez.

Cordialement »

Les emprunteurs ont bien compris la situation actuelle et renégocient en baisse leurs emprunts immobiliers, de là à imaginer que votre banque vous prête à taux négatif, ce n'est pas encore d'actualité, mais ...

Si je suis optimiste et que cette situation anormale reste pour moi passagère, je pense aussi que nous en sortirons par une amélioration de la croissance, et donc un retour de l'inflation et donc une hausse des niveaux des taux.

Mais mon optimisme s'arrête là car c'est très probablement un environnement de taux bas au regard des normes passées que nous trouverons dans les prochains trimestres et années.

Aujourd'hui nous ne sommes plus capables de dynamiser notre économie aussi fortement que cela fut le cas pendant des dizaines d'années par la hausse du degré d'endettement des ménages et des Etats.

Ainsi le fonds de portefeuille sécuritaire d'un investissement via le contrat en Euro va s'avérer de moins en moins opportun.

Il faut de plus en plus le coupler avec des investissements dans l'immobilier - qui est peu liquide - dans des UC, plus volatile selon la classe d'actif d'autant si par UC on entend fonds actions – et avec des solutions de produits financiers flexibles.

Chez Mandarine Gestion pour apporter une solution, nous avons lancé il y a plusieurs trimestres le fonds Mandarine MultiStratégies où la prise en compte du risque est au cœur du processus de gestion afin de construire un portefeuille très liquide qui cherche à surperformer de 4% l'Eonia sur un horizon de 3 ans, cela avec un calibrage en volatilité de l'ordre de 3% à 5%.

L'objectif est de proposer une solution robuste capable de délivrer une performance significative même dans un environnement de taux bas, en investissant sur l'ensemble des classes d'actifs et des zones géographiques, sans contraintes d'indice ou investissements par défaut.

Je ne saurais vous recommander une solution particulière, mais une bonne allocation entre ces différentes solutions d'investissement me semble pertinente, et votre conseiller financier le plus à même de vous conseiller dans ce changement de paradigme.

« Il n'y a pas d'urgence, mais vous pouvez me contacter quand vous voulez.

Cordialement

PS : En ce qui concerne mon contrat et vu la très bonne performance (+ 6%), je souhaite rester sur ce profil prudent et donc ne pas arbitrer pour le profil équilibré proposé car 5/6%, c'est mon objectif pour toute l'année. »

Rédigé le 17 avril par Ludovic Dufour, co-gérant de Mandarine Reflex et Mandarine MultiStratégies.

