

- Rien n'est plus désastreux qu'un investissement rationnel
- dans un monde qui ne l'est pas.  
J.M. Keynes

Lettre en date du  
4 juillet 2016

igp infos

## Le Brexit, l'Europe, et les fonds en euros.

Comme à la bataille de Fontenoy, les anglais ont donc tiré les premiers. Franchissant le Rubicon et bravant le politiquement correct, ils ont décidé de quitter un navire dont ils ne veulent plus suivre le cap. Les accuser de populisme, c'est ignorer que ce grand pays ne se compose pas d'une majorité de chômeurs, de retraités ou de citoyens incultes et racistes. Si une majorité d'entre eux a voté pour la sortie de l'UE, c'est bien que le projet européen ne les séduit pas. Comment croire que la Grande Bretagne, encore première puissance économique et militaire du monde il y a à peine quatre générations, se soumettrait à des oukases de Bruxelles et de Luxembourg, villes jamais entrées dans l'Histoire pour pasticher le discours de Guaino à Dakar.

Si nos Hollande, Merkel et Junker veulent sauver l'Europe, il leur faudra faire preuve d'empathie envers leurs peuples. Comment peuvent-ils croire qu'on peut faire oublier une culture et une histoire millénaire en quelques dizaines d'années ? Anglais et français ont un contentieux de mille ans et la commémoration de la bataille de la Somme est un condensé de l'histoire européenne. Les deux ennemis héréditaires depuis Aliénor d'Aquitaine ne se sont alliés que pour combattre un Reich qui cherchait à prendre sa part du gâteau de la colonisation et de l'économie mondiale que se réservaient la France et l'Angleterre.

Madame Merkel devrait réviser aussi ses cours d'histoires. En voulant imposer à l'Autriche, à la Pologne et à la Hongrie l'accueil de millions de réfugiés ainsi que le visa de libre circulation exigé par Erdogan pour les turcs, elle fait table rase de siècles de guerres et

d'occupation ottomane en Europe centrale. Par deux fois, en 1529 et 1683, les turcs étaient aux portes de Vienne et sans une alliance des pays chrétiens, exception faite de la France de François 1er et de Louis XIV, la ville serait tombée comme Constantinople. Faire fi de l'Histoire risque donc de tuer l'idée d'une union ou d'une fédération européenne. Avec l'invalidation des élections, l'Autriche a une nouvelle possibilité de voter pour un président d'extrême droite. Le résultat du vote britannique démontre que les dirigeants européens ne peuvent plus se contenter de surfer sur les peurs économiques pour éviter la vraie catastrophe politique, à savoir la disparition des pays européens de la scène mondiale à l'image d'Athènes et de Rome. Car pour les géants économiques de demain, sans remise en cause de ses institutions, l'Europe risque de n'être plus qu'un musée à ciel ouvert, Paris et Londres devenant des annexes du Louvre et du British muséum. Il est vrai que les peuples heureux n'ont pas d'Histoire, il suffit de contempler la Suisse et le Luxembourg.

A court terme, le Brexit se transformera surtout en crise politique anglaise. Au niveau économique, les Banques Centrales continueront à déverser leurs liquidités, ce d'autant plus que la perfide Albion prendra tout son temps pour négocier au mieux sa sortie de l'UE. Les situations exceptionnelles comme celles que nous vivons actuellement génèrent deux attitudes des investisseurs. Après la chute des marchés, les téméraires chercheront à profiter de la baisse des cours pour racheter à bon compte. Mais au stade actuel de l'économie mondiale, ce choix reste un pari car la situation rend aléatoire tout redémarrage de la croissance. Dans leurs contrats d'assurances, les épargnants réservent d'ailleurs une faible part de leur épargne aux actions et à ces fonds appelés unités de comptes qui suivent la volatilité et les risques des marchés boursiers. .../...

La plupart des investisseurs, plus mesurés, laisseront leur épargne investie sur les fonds en euros car ces derniers répondent parfaitement depuis trente ans aux besoins des investisseurs en alliant les trois principaux critères exigés pour un bon placement, à savoir rendement, sécurité et liquidité. Quel autre placement peut en effet se targuer d'être plus rentable que le livret A tout en n'étant pas plafonné, d'être aussi disponible que ce dernier et de bénéficier de la garantie de l'Etat, le fonds euros étant principalement composé d'OAT (obligations assimilés du trésor) ? En offrant rendement, sécurité et liquidité depuis des dizaines d'années, les contrats d'assurances se sont taillés la part du lion en matière d'épargne financière. Ils dépassent en 2015 un encours global de 1.500 milliards d'euros car ces contrats bénéficient également d'avantages fiscaux comme l'exonération des plus-values après huit ans ainsi que celle des droits de succession (avec une limitation par contrat).

Mais, avec l'évolution législative, les crises financières et la baisse des taux, ces avantages se réduisent progressivement. Tout d'abord, le rendement servi par les contrats est à la baisse, car malgré une diversité d'actifs avec une petite proportion d'actions et d'immobilier, ce rendement dépend en grande partie des OAT dont les taux sont passés de plus de 16% en 1981 à moins de 1% en 2016. Le rendement a donc suivi cette chute, la rentabilité moyenne s'établissant en 2015 entre 2 et 3%, et si certains contrats dépassent ces 3%, c'est parce qu'ils ont privilégié d'autres actifs comme l'immobilier dont le rendement booste celui des obligations.

La sécurité était longtemps un deuxième atout majeur. Les sociétés souscrivaient surtout des emprunts émis par la France, puis profitant de taux plus élevés, ont investi dans ceux d'autres Etats ayant intégré la monnaie unique. Mais la crise financière de 2008 et l'endettement excessif de l'Etat grec ont montré les limites des garanties que s'accordait la zone euro. Pour sauver le soldat Grec, les banques et les assureurs des pays de l'Union Européenne ont du accepter un abandon de créances, les sociétés d'assurances imputant ces pertes sur leurs contrats, réduisant ainsi les rendements servis à leurs assurés.

La liquidité des contrats euros était un troisième avantage, un rachat total ou partiel étant traité au pire des cas en deux ou trois semaines. Comparé aux délais d'une vente immobilière ou à la valeur aléatoire d'un portefeuille d'actions, cette disponibilité d'un capital garanti permettait une grande souplesse d'utilisation. Mais après la chute des taux, les économistes prévoyant un retour de l'inflation et donc un retournement à la hausse de ces taux, un vrai danger est à craindre pour la solvabilité des sociétés d'assurances. Cette hausse des taux signifierait une baisse de la valeur des obligations détenues par les sociétés et un trop grand nombre de rachats de contrats dans un temps trop court les exposerait au manque de liquidités. Afin de se prémunir de ce risque, le Législateur ne pouvait que permettre aux sociétés d'assurance de différer leurs remboursements dans le temps.

Cette décision fait suite à d'autres préconisations de l'organisme de contrôle des sociétés d'assurances. Celle-ci avait déjà demandé aux sociétés d'éviter de se lancer dans une surenchère des taux et de provisionner des réserves. C'est une disposition légale qui leur permet de renforcer leurs provisions pour participation aux excédents, ces bénéfices dans la PPE devant être redistribués dans les huit années suivant leur constitution. En juin 2016, pour compléter ces dispositions, a donc été décidé d'intégrer dans la loi la possibilité pour les compagnies d'assurance de suspendre, retarder ou limiter les rachats des contrats.

Diminution de la rentabilité, sécurité aléatoire dépendante de la bonne santé financière des Etats, liquidité pouvant ne plus être assurée en cas de forte crise, le fonds en euros, exclusivité française, n'est plus le couteau suisse de l'épargnant. Mais il reste néanmoins toujours un excellent placement car en cette période de taux négatifs, gagner de l'argent consiste déjà à ne pas en perdre.

A moyen terme, sa pérennité est lié à l'appartenance ou non de la France à la zone Euro. La solidité et la crédibilité de la monnaie unique dépendent aujourd'hui en grande partie de la rigueur budgétaire allemande. Une sortie de la France de l'UE signifierait l'aggravation des déficits français et la perte de confiance dans la nouvelle monnaie nationale. Cette dernière risque de suivre le parcours chaotique du nouveau franc, qui, à parité avec le Deutsch Mark à la fin des années 1950, avait perdu le tiers de sa valeur par rapport à la monnaie allemande au moment de la conversion à l'euro en 2000.

Par rapport aux UC, les fonds euros exigent une immobilisation de capitaux plus importants que les unités de comptes. Les sociétés sont donc en train de modifier fortement les conditions de souscription aux fonds euros. Une première société vient ainsi d'annoncer que pour 2017, comme en Allemagne, ses nouveaux contrats ne bénéficieraient plus d'un taux minimum garanti. Avec des OAT dont les taux resteraient durablement négatifs, le fonds euro pourrait donc générer des pertes.

Pour toute nouvelle souscription en fonds euros, d'autres sociétés exigent aujourd'hui un minimum de 20 à 30% de versements sur les fonds en unités de compte.

En conclusion, à court et moyen terme, les fonds euros, même avec un rendement réduit, sont encore considérés comme sûrs et bénéficient de la même liquidité que les autres placements financiers. Le jour où les rachats devront être différés sur les contrats d'assurances, il est presque certain qu'il en sera de même des autres placements.

Je reste à votre disposition si vous désirez bénéficier d'informations complémentaires.

Mario Schneider