



Quelles solutions pour les trésoriers d'entreprises face aux taux bas ?

La palette des produits de placement reste encore relativement riche.

Par Daniel Gerino, Président et Directeur de la gestion de Carlton Sélection. Stratégiste d'Intersélection.

Daniel Gerino est économiste et membre diplômé de l'Institut des Actuaire Français.

Les taux d'intérêt sur le marché monétaire sont aujourd'hui au plancher. Au fur et à mesure que les billets de trésorerie et les certificats de dépôts émis il y a quelques mois arrivent à échéance, ils sont renouvelés à des rendements bien faibles. La Banque centrale européenne (BCE) en est bien sûr responsable, puisqu'elle a drastiquement réduit ses taux directeurs afin de relancer le crédit dans la zone euro, en vain. Résultat, la rémunération des fonds monétaires s'effondre (environ 0,2 % actuellement, hors frais de gestion), et leurs prospectus préviennent même de possibles rendements négatifs. Les entreprises leur sont longtemps restées fidèles, car elles peuvent les déduire de leur dette brute, en tant que placements cash équivalents (norme IAS 7). Mais aujourd'hui, sauf à accepter une rémunération quasi-nulle, elles sont contraintes de trouver d'autres solutions pour placer leur trésorerie, et de revenir à une gestion plus diversifiée et plus risquée, comme par le passé. C'est donc logiquement que les fonds monétaires ont subi une décollecte de 29 milliards d'euros sur le marché français en 2014, tandis que les fonds obligataires bénéficiaient de 18 milliards d'euros de souscriptions, en partie sous l'effet de transferts de ces OPCVM de trésorerie.

Des comptes à terme aux fonds obligataires court terme

Dans un premier temps, les entreprises se sont tournées vers des produits bancaires, comme les comptes à terme et les comptes de dépôt à terme (CAT et DAT), à taux fixes ou progressifs. Ils ne sont cependant pas considérés comme cash équivalents, notamment parce qu'ils imposent un préavis de 32 jours pour tout retrait anticipé, mais ils rémunèrent davantage leurs souscripteurs que les fonds monétaires. Pour leur part, les banques les ont activement promus, car ces dépôts améliorent sensiblement leurs ratios de liquidité à 30 jours (liquidity coverage ratio, LCR), mais depuis l'examen de la qualité des actifs (asset quality review, AQR) mené par la BCE, elles ont également revu leurs rendements à la baisse. Aussi, si ces produits restent une bonne solution, les banques ne sont plus prêtes à surpayer pour assouvir leurs besoins de liquidités. En complément, certains établissements proposent encore des comptes sur livret attractifs (sans préavis de retrait), s'en servant comme produit d'appel. Mais là aussi, les rendements offerts sont de plus en plus réduits.

En conséquence, les trésoriers qui ont fait le plein de produits bancaires sont susceptibles, s'ils parviennent à convaincre leur direction générale, de se repositionner sur des fonds obligataires à court terme (moins de deux ans), voire sur des fonds d'arbitrage (long-short crédit, par exemple). Cela implique cependant un contrôle accru de leurs gérants, des fonds et des valeurs d'inventaire. En particulier, les trésoriers doivent prendre garde de sélectionner des fonds à faible volatilité et à faible durée, comprenant une certaine proportion de taux variables. En effet, en ne portant que des titres à taux fixes, ils risqueraient d'être pénalisés en cas de remontée des taux (notamment si la hausse des taux américains se propage à la courbe européenne). Ils doivent aussi avoir conscience, que les fonds obligataires à court terme tirent aujourd'hui leur performance exclusivement des spreads de crédit. Or, les émetteurs corporate assainissent leurs bilans et dégagent de plus en plus de liquidités, ce qui devrait leur permettre de réduire leurs spreads.

L'alternative des contrats de capitalisation

Par ailleurs, les entreprises qui bénéficient d'une trésorerie dont l'horizon est plus long terme peuvent avoir intérêt à souscrire des contrats de capitalisation, qui leur donneront accès à l'actif général d'un assureur et dont les rendements promis peuvent atteindre 2,5 %. Depuis fin 2010, à la suite d'une recommandation de la FFSA (Fédération française des sociétés d'assurance), les compagnies ne devraient plus en proposer directement aux entreprises soumises à l'impôt sur les sociétés, mais certaines ont recours à des contrats luxembourgeois pour contourner cette contrainte. Enfin, il reste la détention de titres en direct, mais il suppose l'acceptation d'un fort risque de signature et la nécessité de se doter en interne d'une capacité d'analyse crédit. Sans aller jusque-là, les trésoriers doivent désormais savoir élaborer une véritable construction de portefeuille, et ceci avec des risques calculés.

A propos de Carlton Sélection

Carlton Sélection est une société de gestion indépendante française créée en 2011 par Daniel Gérino, actuaire et associé fondateur d'*Intersélection*, société de conseil en investissement dédiée aux investisseurs professionnels, créée en 1996.

Carlton Sélection propose une gamme de fonds ouverts et dédiés couvrant l'ensemble des classes d'actifs. A l'écoute des opportunités de marchés, l'équipe de gestion de Carlton Sélection met en oeuvre une gestion réactive et non benchmarkée.

Carlton Sélection s'adresse aux investisseurs institutionnels, corporates, family offices et conseillers en gestion de patrimoine indépendants. Au 31 décembre 2013, les encours sous gestion de Carlton Sélection s'élèvent à 133 millions d'euros.

Contact presse

Agence Fargo

Wyame Fassi Fihri

wfassifihri@agencefargo.com

01 44 82 95 51