



# Du risque sans rendement !

## Une gigantesque bulle obligataire... du risque sans rendement...

Jamais, dans l'histoire économique, nous n'avons connu pareille situation. Une **gigantesque et inquiétante bulle obligataire s'est formée au cours des 35 dernières années !**

Cette bulle est notamment une des conséquences des politiques des banques centrales. Ces dernières, pour réveiller des économies affaiblies à partir du début des années 1990 au Japon et du début des années 2000 en Europe et aux Etats-Unis, ont fait tourner la planche à billets comme jamais. Cet argent était censé alimenter l'économie réelle mais en réalité, il a surtout servi à alimenter la hausse des prix de l'immobilier et des actifs financiers, dont les obligations.

Pendant plus de 3 décennies, le prix des obligations n'a cessé de monter. A titre d'exemple, au début des années 80, le taux des obligations émises par l'état belge était de l'ordre de 13%. En date du 15 octobre 2015, le taux brut offert par l'état belge pour une obligation à 10 ans est de l'ordre de 0,89%, soit un rendement net après précompte mobilier de 27% de 0,65% !

Exemple concret : si vous achetez pour 100 000 euros d'obligations à 10 ans émises par l'Etat belge, vous percevez un rendement brut d'environ 900 euros par an pendant 10 ans (soit, moins de 1% brut par an) ... Or, en cas de hausse des taux, de par exemple 3%, une telle obligation (en cas de revente) affichera une baisse de son prix (donc une perte) d'environ 20% !

Parallèlement à cette euphorie financière, les acteurs de l'économie réelle (entreprise, ménages et Etat), poussés à vivre au-delà de leurs moyens, se sont endettés toujours davantage.

**Nous nous trouvons dès lors dans un environnement très particulier avec une baisse des rendements des obligations émises par les Etats ... alors que la dette des administrations publiques de la zone euro a quasiment doublé en 10 ans !**

A ce jour, la Belgique fait à nouveau partie des moins bons élèves européens (Grèce, Chypre, Italie, Portugal, ...) affichant un taux de dette publique supérieur à 100% de leur Produit Intérieur Brut (PIB). Avec des mots « simples », cela signifie que ces pays (dont la Belgique) vivent au-dessus de leurs moyens depuis bien longtemps, et sans croissance, la seule solution pour améliorer leur niveau d'endettement est de réduire les dépenses... sans quoi un jour, les créanciers risquent de ne plus être d'accord de « prêter » de l'argent à des taux aussi faibles ! En Belgique, la dette publique s'élève actuellement à 393 milliards (21/08/2015 » source: [www.debtagency.be](http://www.debtagency.be)) alors qu'elle s'élevait à 355 milliards le 14/11/2011 (date de notre lettre financière sur le même sujet). Soit, une hausse d'environ 11% alors que le PIB (= « les rentrées financières belges ») a peu évolué !

Or, la rémunération annuelle offerte est inférieure à 1% pendant 10 ans (contre 4.6% le 14/11/2011). **Le risque a donc continué d'augmenter alors que la rémunération a fortement diminué... cette situation est tout à fait paradoxale et anormale! C'est ce que l'on peut communément appeler la formation d'une bulle... et comme toutes les bulles, elles sont un jour appelées à se dégonfler... ou à exploser!** N'oublions pas qu'une obligation est un titre de créance sur un émetteur particulier (une entreprise ou un état). Le remboursement à terme de toute obligation dépend avant tout de la solvabilité de l'émetteur. Lorsque l'émetteur n'est plus solvable, le détenteur d'une obligation peut perdre tout ou partie de son investissement initial. Ex : la Grèce qui se trouve depuis quelques années dans une situation très délicate.

1



**Aujourd'hui, en achetant des obligations d'Etat, vous prenez un risque important... sans rendement !**



*Une gigantesque bulle obligataire s'est formée au cours des 35 dernières années suite aux politiques des différentes banques centrales.*

## Impact pour les assureurs et quel avenir pour la branche 21 ?

Si les taux restent bas trop longtemps, la situation sera aussi délicate pour certains assureurs. En effet, ils devront puiser dans leurs réserves pour fournir les rendements qu'ils ont promis à leurs clients. Le métier principal des assureurs est de faire fructifier les primes qu'ils reçoivent en investissant dans des actifs rémunérateurs et dit « *sans risque* » ; essentiellement des obligations d'Etat. Or, ces dernières ne rapportent plus grand-chose et les assureurs commencent à se demander comment ils vont pouvoir répondre à leurs engagements, et plus particulièrement pouvoir délivrer les généreux rendements garantis qu'ils avaient promis à leurs clients quand les taux étaient à 4 ou 5%.

**Dans son dernier rapport sur la stabilité financière dans le monde, le FMI (Fonds Monétaire International) notait que 24% des assureurs risquent de ne pas pouvoir tenir leurs exigences de solvabilité dans un scénario de faible taux d'intérêt.**

Un autre défi qui attend les assureurs est celui des nouvelles règles de solvabilité exigées connues sous le nom de « **Solvency II** ». A partir de 2016, les assureurs devront notamment évaluer les obligations qu'ils détiennent à leur bilan en valeur de marché (et non plus en valeur comptable comme cela était le cas jusqu'ici). A titre d'exemple, le portefeuille détenu par le secteur de l'assurance en Belgique est évalué à quelques 260 milliards d'euros dont environ 80% sont placés dans des obligations d'Etat. Si on applique ces nouvelles règles de solvabilité, certains assureurs pourraient se retrouver avec des besoins de recapitalisation très élevés en cas de hausse de taux...

Les déboires notamment d'Ethias avec le compte First (qui garantit un taux d'intérêt confortable à vie...) montrent combien l'assurance-vie Branche 21 (c'est-à-dire les produits d'assurance garantissant le capital aux épargnants) devient un fardeau pour les assureurs. **Les beaux jours de la sacro-sainte Branche 21 sont sans doute derrière nous ... Certains assureurs ont d'ailleurs pris les devants et barrent l'entrée dans ces produits en offrant d'autres alternatives.**

2



## La fin du cash ?

Les risques grandissent. Les menaces sur le patrimoine des investisseurs s'élargissent elles aussi. Alors que les obligations d'Etat ne sont plus « sans risque », ces derniers mois même le « cash », c'est-à-dire l'argent déposé sur un compte en banque n'est plus à l'abri. Déjà en 2013, les économistes du FMI avaient suggéré, pour sauver la zone euro, d'imposer une taxe de 10% sur certains dépôts bancaires.

La même année, cette nouvelle politique était mise en œuvre pour traiter la crise chypriote. A Chypre, les autorités forcèrent ainsi les gros déposants à convertir 47,5% de leurs dépôts en actions de la Bank of Cyprus de peu de valeur (en date du 22 octobre 2015, le cours de bourse de l'action « Bank of Cyprus » est proche de zéro). Les déposants ont donc subi une perte d'environ 50% sur leurs avoirs bancaires.

Ce qui s'y est passé préfigure ce qui pourrait se passer en Europe à partir de ... l'an prochain. En effet, la récente directive européenne sur le redressement et la résolution des crises bancaires impose de mobiliser à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2016 les gros dépôts pour sauver les banques, cela afin d'épargner les finances des Etats, aujourd'hui exsangues. Le terme « *gros dépôt* » est laissé à la propre appréciation de chaque Etat membre...

**Ainsi, si un nouveau « Fortis » ou « Dexia » devait advenir, on mobiliserait certes d'abord les actionnaires, puis les détenteurs d'obligations, mais les grands déposants seraient ensuite les suivants sur la liste pour sauver la banque.**

3

## Certes, en Europe, les dépôts bancaires sont garantis en principe à hauteur de 100 000 euros... Mais que vaut réellement cette garantie ?

Derrière une garantie, se trouve toujours un garant. Si un produit de placement offre une garantie (de quelque ordre soit-elle), il est essentiel de comprendre non seulement le contenu de cette garantie mais surtout la « crédibilité financière » du garant.

Par expérience, nous savons qu'une garantie absolue n'existe pas. Au regard des dernières évolutions de la crise de la dette en zone Euro, nous constatons qu'un état surendetté n'offre pas les mêmes garanties qu'un état avec un niveau d'endettement limité.

Dans un tel contexte, il convient de rester très vigilant face, par exemple, à la garantie de 100 000 euros « offerte » par l'Etat sur les dépôts bancaires des épargnants. En 2010, cette garantie était encore offerte par le « **Fonds de protection des dépôts et des instruments financiers** » ([www.protectionfund.be](http://www.protectionfund.be)). A titre d'information, ce fonds comptait à peine 1,22 milliards d'euros (immédiatement) disponibles fin 2010. Ces moyens financiers apparaissaient comme bien minces au regard des 218 milliards détenus par 4,5 millions de ménages belges sur des comptes épargne... Le fonds permettait en effet de couvrir à peine 0,6% du total des dépôts... Ceci explique, entre autres, pourquoi l'Etat a dû intervenir massivement pour « sauver » les banques (et donc les dépôts des clients) en 2008 ... sans quoi les pertes pour les épargnants auraient pu être considérables ! A ce jour, ce **système de garantie de 100 000 euros est assuré par la CDC** ([Caisse des Dépôts et des Consignations](#)) au sein du « Fonds Spécial de Protection des dépôts & des assurances sur la vie ». Fin 2014, les avoirs de la CDC pour faire face à un défaut était d'environ 3,6 milliards pour protéger les



260 milliards de comptes bancaires réglementés ainsi que le montant considérable placé en assurances-vie (plus de 200 milliards).

Pensez-vous réellement que l'Etat puisse garantir tous ces engagements ? **Chaque épargnant doit se rendre compte que cette garantie n'est qu'une « notion théorique » et que si le contexte financier venait à se dégrader (à nouveau), il vaut mieux compter sur soi-même que sur l'Etat...**

## En conclusion

Dans un tel contexte, l'épargnant doit rester très vigilant sur la manière d'investir ses actifs financiers (produits de pension, avoirs bancaires, contrats d'assurance-vie,...). En effet, il est plus que jamais primordial de se poser les bonnes questions :

- Les rendements avancés sur mes placements financiers sont-ils réalistes par rapport au risque pris ?
- Que vaut réellement la garantie sur les dépôts de 100 000 euros « offerte » par l'Etat ?
- Comment diversifier au mieux mes actifs financiers dans le cadre d'une gestion en « bon père de famille » (par pays, par institution, par type de produit...)?
- Quelle est la « liquidité » réelle de mes investissements ?
- Quelle est la « probabilité » de récupérer mon capital investi en cas de produit « garanti » ?
- Quelle transparence m'est actuellement donnée sur mes investissements ?
- ...

4

**Les obligations ne peuvent plus être qualifiées de placement sans risque; le cash non plus. Et dans un monde devenu de plus en plus incertain, il convient de diversifier au maximum ses avoirs.**

Il existe fort heureusement des solutions pour votre patrimoine qui offrent à la fois une bonne sécurité financière, juridique et fiscale.

---

### Sources :

- « Les taux négatifs en 10 questions » - Trends – Avril 2015
- « Quels pourraient-êtré les déclencheurs de la prochaine crise ? » - Trends – Mai 2015
- L'Echo – L'assurance souffre des taux bas – 31 Janvier 2015
- Source OECD - Monthly Monetary and Financial Statistics (MEI) – Long term interest rates
- Agence Fédérale de la Dette : [debtagency.be](http://debtagency.be)
- Marc Touati – « Guérir la France, la thérapie de choc »
- « Règlement uniforme pour la résolution des défaillances bancaires dans l'UE » : [http://ec.europa.eu/finance/bank/crisis\\_management/index\\_fr.htm](http://ec.europa.eu/finance/bank/crisis_management/index_fr.htm) :
- Rapport annuel 2014 de la caisse des dépôts et consignations
- Belga News – « Les belges sont des grands épargnants » – 5 février 2015
- Caisse des Dépôts et Consignations : [caissedesdepots.be](http://caissedesdepots.be)