

« Cash équivalent », obligataire court terme... des alternatives au monétaire existent

Incontournables, les fonds monétaires ne sont pas pour autant la seule solution de gestion de la trésorerie. Petit aperçu de la concurrence.

Emmanuel Schafroth

LES FONDS « CASH EQUIVALENT »

Cette catégorie définie par les normes IFRS offre une latitude de gestion plus large que le monétaire. « Sont autorisés des titres allant jusqu'à trente-six mois de maturité, contre vingt-quatre dans un fonds monétaire en cas de taux variables », explique Eric Bertrand, directeur des gestions taux, diversifiées et quantitatives d'OFL. Nous proposons des fonds clubs entre investisseurs partageant une même logique, pour limiter les mouvements de souscriptions-rachats nuisibles à la performance. » A la clef, des performances parfois légèrement supérieures à zéro, comme chez Groupama AM. « Lancé dès mars 2015, notre fonds a enregistré cette année une collecte externe de 1,3 milliard d'euros, se félicite Thierry Goudin, responsable du développement de la société de gestion. L'éligibilité "cash équivalent", qui est du ressort du commissaire aux comptes de l'entreprise, n'a posé aucun problème pour nous. »

LES FONDS OBLIGATAIRES TRÈS COURT TERME

La performance des fonds « cash équivalent » tendant vers zéro, l'obligataire très court terme est une autre solution. Certes, parmi les obligations « investment grade » en euros de moins de trois ans, une dizaine seulement offrent un rendement positif (0,10 % au mieux !). « Mais ce type de fonds peut investir dans des titres high yield, contrairement aux fonds "cash équivalent" », explique Eric Bertrand. Chez Amundi, Thierry Darmon confirme que « ces produits sont très recherchés, ce qui montre que les clients analysent de

plus en plus finement la partie court terme de leurs avoirs, distinguant entre la trésorerie opérationnelle, dont la disponibilité doit être immédiate, et la trésorerie stratégique ».

DES FONDS PLUS SPÉCIFIQUES

Pour la trésorerie la moins contrainte, d'autres solutions existent. Si l'investisseur peut se projeter à trois ans, les fonds obligataires datés restent une solution plus rémunératrice (0,7 à 0,8 % annualisés).

Plus osés, les fonds de perfor-

mance absolue jouent sur des actifs très différents en encadrant strictement les risques : ainsi, la volatilité du fonds « long-short » actions Pléiade Trésorerie (Exane AM) est inférieure à 1 % par an depuis sa création, et sur cinq ans, sa performance annualisée est de 0,89 %, contre -0,11 % pour l'Eonia.

IM Global Partner propose une solution originale pour la trésorerie longue. Autour d'un portefeuille de crédit géré très prudemment sont ajoutés trois moteurs de performance supplémentaires (actions, taux, devises) pouvant peser entre

-5 % à +5 % du fonds, pilotés de manière très dynamique. Une gestion « global macro » qui a généré 0,25 % de performance depuis début 2017, tout en restant au niveau 1 de l'échelle des risques SRRR, comme les fonds monétaires.

LES PRODUITS BANCAIRES

Moins agressive, la concurrence des banques n'est pas absente. Elles proposent des comptes à terme à taux progressif, dont le rendement se limite à 5 points de base la première année puis augmente pro-

gressivement. « Ces produits entrent dans la catégorie "cash équivalent", car l'investisseur peut sortir à tout moment avec un préavis de 32 jours », explique David Guyot, fondateur du courtier Pandat Finance. Certaines banques proposent aussi des comptes courants rémunérés entre 5 et 10 points de base, utilisés comme produits d'appel : plus l'entreprise cliente est petite, plus elle bénéficie d'un taux bonifié. » Fondations, associations et mutuelles ont, elles, accès à des comptes sur livret rapportant entre 0,3 et 0,6 % par an. ■

Le particulier, clientèle improbable des fonds monétaires

Les particuliers sont exposés via certains fonds patrimoniaux ou au travers de l'épargne salariale.

A priori, la clientèle « retail » n'a pas besoin des fonds monétaires : elle n'est pas « taxée » sur ses dépôts bancaires et dispose d'alternatives bien plus intéressantes : le Livret A, dont la rémunération de 0,75 % est supérieure de 115 points de base au taux de dépôt de la BCE ou, mieux encore, les fonds en euros de l'assurance-vie, garantis et liquides, et dont la performance moyenne est attendue à 1,6 % en 2017.

Les particuliers peuvent cependant être indirectement exposés à des fonds monétaires, via les fonds patrimoniaux qui, comme Lazard

Patrimoine, sont parfois des fonds de fonds. « Actuellement, nous surpondérons les actions et nous investissons dans des titres comme les subordonnées financières, mais l'équation est compliquée pour les 30 à 40 % du portefeuille que nous souhaitons protéger de tout risque », explique Matthieu Grouès, associé-gérant chez Lazard Frères Gestion.

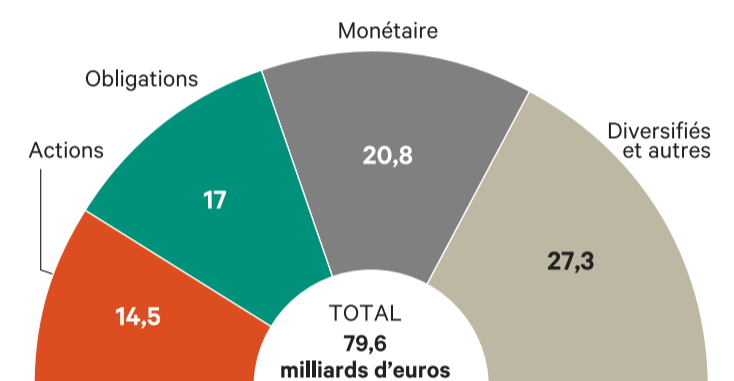
La frilosité des Français

Pour éviter la « perte garantie » du monétaire, le fonds préfère l'obligataire court terme, avec le fonds maison Objectif Alpha Court Terme. Mais les fonds patrimoniaux les plus conservateurs, comme CPR Croissance Défensive, ont recours à des fonds monétaires dans leur allocation.

Et les épargnants français sont exposés, en direct, à des produits monétaires par le canal le plus improbable, car dédié a priori au long terme : l'épargne salariale. Les statistiques de l'AFG sont effarantes : plus du quart des 80 milliards d'euros d'actifs des fonds communs de placement en entreprise (FCPE) sont en cash. Cela s'explique par la frilosité naturelle des Français face à l'épargne financière, mais aussi par le fait que le fonds monétaire est souvent le produit où est affectée par défaut l'épargne salariale. Une situation qui a récemment amené Amundi Epargne Entreprise à repositionner ses produits « monétaires » en produits « de trésorerie » au spectre d'investissement plus large. — E. Sch.

Répartition de l'épargne salariale*

En milliards d'euros, au 30 juin 2017



*FCPE L214-164, Y COMPRIS LES FONDS NOURRICIERS. LES ÉCHOS / SOURCE : AFG

Les enjeux de la nouvelle réglementation

Celle-ci s'imposera dès juillet 2018 aux fonds les plus récents.

Un nouveau règlement européen s'imposera dès juillet prochain aux fonds monétaires lancés depuis juillet 2017 et en janvier 2019 aux produits plus anciens. Au menu, sans surprise, de nouvelles règles, plus strictes, d'encadrement des risques.

« Le texte durcit notamment les règles en matière de diversification des risques, exige une procédure documentée d'évaluation de la qualité de crédit des émetteurs et demande aux gestionnaires la réalisation de stress tests et une connaissance approfondie des porteurs de parts et de leurs intentions de gestion », énumère Thierry Darmon, responsable des gestions de produits de trésorerie chez Amundi.

Il s'agit évidemment de prévenir tout risque d'illiquidité, comme on avait pu en connaître sur certains fonds dits « monétaires plus », appellation d'ailleurs bannie aujourd'hui, lors de la crise financière.

« Les contraintes de liquidité seront plus strictes », indique Laurent Gonon, directeur de la gestion obligataire de BFT IM. Concrètement 7,5 % du portefeuille devront être liquidables dans la journée et une même proportion dans la semaine. Mais cette contrainte s'accompagne d'un léger assouplissement dans les contraintes de gestion, avec la possibilité d'intégrer des produits à taux fixes « swaps » allant jusqu'à une maturité de deux ans.

Pas de révolution

Des nouvelles règles entérinent souvent des pratiques de place déjà établies, en les resserrant légèrement. Et pour le marché français des fonds monétaires, focalisé sur des produits à valeur liquidative variable (VNAV), le changement sera moins important que pour d'autres pays, habitués aux produits à valeur liquidative fixe (CNAV). « Le régulateur a voulu casser la fausse perception de garantie que suggéraient ces produits », indique Thierry Darmon. Ils devront opter pour un format de fonds dit « à

« Les contraintes de liquidité seront plus strictes. »

LAURENT GONON
Directeur de la gestion obligataire de BFT IM

faible volatilité" intégrant, au moins partiellement, les prix de marché, sauf s'ils investissent uniquement en titres d'Etat. » Il y aura là pour les gestionnaires concernés des décisions à prendre.

Au final, la nouvelle réglementation n'est pas révolutionnaire. Mais en introduisant une lourdeur supplémentaire à un moment où les performances indigentes des fonds monétaires ont déjà favorisé une intense guerre des prix, elle va pousser à une concentration accrue du secteur. — E. Sch.



Des solutions environnementales génératrices de rendements.

Investir dans les domaines de l'efficacité énergétique est une étape vitale vers une société durable.

Les entreprises innovantes, capables de mettre au point des solutions favorables au climat et à l'environnement, peuvent générer des rendements substantiels.

Faites partie de la solution.

Nordea 1 – Global Climate and Environment Fund
LU0348926287, BP-EUR

nordeafunds@nordea.lu

Les compartiments mentionnés sont ceux de Nordea 1, SICAV, un fonds d'investissement conforme aux législations luxembourgeoises et à la Directive européenne 2009/65/CE du 13 juillet 2009. Avec les autorisations de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) les actions des différents compartiments de Nordea 1, SICAV, peuvent être commercialisées en France. Ce document est un document marketing à titre informatif et ne contient pas tous les renseignements concernant les compartiments. Toute décision d'investissement dans les com-partiments doit être prise sur la base du Prospectus en vigueur, ainsi qu'avec le Document d'informations clés pour l'investisseur (KIID) et les derniers rapports annuel et semi-annuel, qui sont disponibles en version électronique en anglais et dans la langue du pays où la SICAV est autorisée à la distribution, sur simple demande et sans frais auprès de Nordea Investment Funds S.A., 562, rue de Neudorf, B.P. 782, L-2017 Luxembourg et auprès de notre correspondant centralisateur en France, CACEIS Bank, 1-3, place Valhubert, 75013 Paris. Nous vous recommandons de vous informer soigneusement avant toute décision d'investissement. Pour plus de détails sur les risques d'investissement associés à ces compartiments, merci de vous référer au Document d'informations clés pour l'investisseur (KIID), disponible comme indiqué ci-dessus. Publié par Nordea Investment Funds S.A. à 562, rue de Neudorf, P.O. Box 782, L-2017 Luxembourg qui est autorisé par la Commission de Surveillance du Secteur Financier au Luxembourg.

en bref

Amundi se lance dans le jambon

DETTE PRIVÉE C'est une première. Un partenariat entre Amundi et la filiale de Crédit Agricole en Italie va permettre aux institutionnels d'investir dans un fonds de dette adossé à des stocks de jambon italien (Parme et San Daniele) et de parmesan. Le fonds financera les stocks pendant la durée de l'affinage des produits - typiquement de 12 à 24 mois. Amundi envisage de lever environ 150 millions d'euros pour ce fonds dont le rendement pourrait atteindre entre 4 et 6 %.

Eric Pinon rejoint LFDE

NOMINATION Eric Pinon, le président de l'AFG, quitte Acer Finance - il en reste administrateur - et rejoint La Financière de l'Echiquier en tant que senior advisor. Sa mission : développer une stratégie de partenariats à destination des sociétés de gestion et des conseillers en gestion de patrimoine. LFDE se positionne comme un « acteur de la consolidation » du secteur et ne cache pas son intention de fédérer les petits acteurs de la gestion privée en France.

L'ISR encore vu comme compliqué

ENQUÊTE L'investissement durable reste perçu comme compliqué par plus de trois quarts des investisseurs institutionnels (77 % au niveau mondial, 78 % en Europe), selon une étude de Schroders. Parmi les principaux obstacles à l'investissement durable, ils citent la performance (44 % au niveau mondial et 47 % en Europe), le manque de transparence et de données déclarées (41 % et 44 %) et la difficulté à mesurer et gérer les risques (28 % et 26 %).