

GESTION D'ACTIFS

Le dilemme de la gestion de trésorerie pour le chef d'entreprise



Face à des taux d'intérêt proches de zéro sur les marchés monétaires européens, il devient difficile de recevoir une quelconque rémunération pour des placements de trésorerie. Les chefs d'entreprise désireux de faire fructifier leur fonds de roulement au sein de leur société doivent se tourner vers des solutions alternatives, tout en gardant à l'esprit de limiter leur risque de perte en capital.

■ Romain Féraud

Depuis la crise des subprimes de 2008 et l'explosion de l'endettement public dans les principaux pays développés, un processus de répression financière s'est progressivement mis en place dans le monde. Cette situation se traduit par une politique volontaire de taux d'intérêt proches de zéro voire négatifs, comme on l'observe par exemple actuellement en zone euro. De quoi permettre aux pays fortement endettés de se financer à bon compte sur les marchés financiers, aidés en cela par les injections massives de liquidités réalisées via les programmes d'assouplissement quantitatif, à l'image de celui mis en place par la Banque centrale européenne (BCE) en ce début d'année.

L'objectif principal de cette répression financière est de maintenir les taux d'intérêt à des niveaux artificiellement bas, ce qui constitue un véritable bol d'air pour certains Etats, y compris pour la France dont la dette publique représente aujourd'hui près de 100 % de son PIB contre environ

65 % en 2007 selon Eurostat, l'office statistique de l'Union européenne.

En revanche, cet environnement de taux très bas n'est guère enthousiasmant pour les investisseurs, notamment pour les entreprises souhaitant placer leurs excédents de trésorerie. En effet, « *la performance des OPCVM monétaires est actuellement proche de zéro, après déduction des frais de gestion* », rappelle Laurent Gonon, directeur de la gestion taux, monétaire et obligataire chez BFT Investment Managers. De plus, cette situation n'est pas près de changer compte tenu de la poursuite de la politique monétaire accommodante menée par la BCE. D'ailleurs, « *le taux Eonia [taux d'intérêt interbancaire pour la zone euro avec une échéance d'un jour NDLR] servant de référence pour les fonds monétaires français est actuellement proche de -0,13 %* », ajoute-t-il. Pourtant, plusieurs solutions alternatives sont envisageables pour les investisseurs, y compris pour les entreprises souhaitant placer au mieux leurs excédents de liquidités, et ce en limitant au maximum le risque de perte en capital.



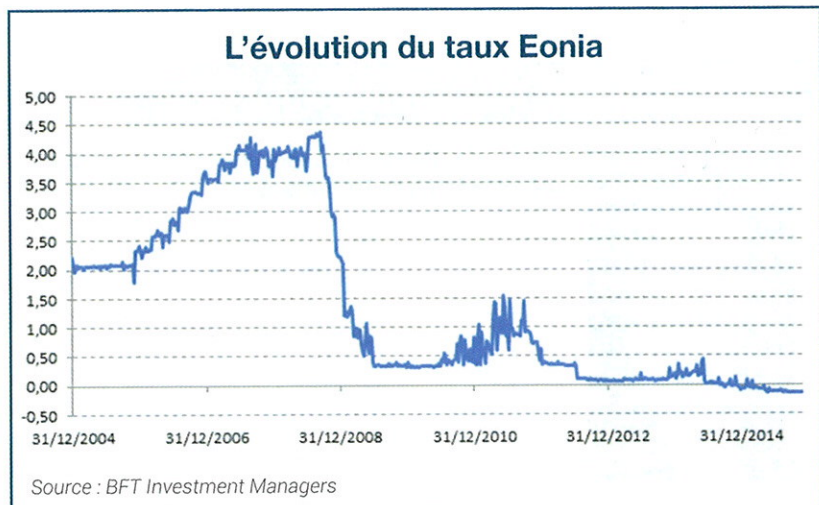
Laurent Gonon
BFT Investment Managers

Se positionner sur des fonds peu volatils

La première solution est de « *sélectionner des fonds de trésorerie longue* », indique Laurent Gonon. En effet, cette option



Chai Grably
Galilée Gestion de Patrimoine



Vincent Dufly
FIP Patrimoine

d'investissement permet de rechercher un surplus de rendement significatif par rapport à un placement monétaire, dans le cadre d'un risque piloté. En pratique, « l'univers d'investissement, constitué d'entreprises et de sociétés financières de qualité, est plus large que sur le segment du monétaire classique ». De plus, « l'allongement maîtrisé des maturités des placements obligataires permet de bénéficier d'un surplus de rémunération », précise-t-il. Cette recherche de performance basée sur une gestion plus active des émetteurs maximise le portage, c'est-à-dire l'écart de rendement instantané par rapport à l'Eonia. Bien évidemment, la

contrepartie de ce rendement additionnel est un niveau de volatilité se chiffrant généralement en dizaines de points de base, ce qui n'offre pas de garantie quant à la régularité de la valeur liquidative. Ainsi, « le fonds de trésorerie longue BFT Crédit 6 mois géré par BFT Investment Managers dispose d'un budget de risque maximum de 0,50 % sur une base annuelle, ce qui peut parfaitement convenir à des entreprises disposant d'un horizon de placement courant sur plusieurs mois », indique Jean-Marc Navarre, directeur du développement chez BFT Investment Managers.

Pendant, certains CGPI proposent →

EXEMPLES DE FONDS ET ETF OBLIGAIRES EURO COURT TERME

Nom du fonds/ETF	Code ISIN	Société de gestion	Catégorie Quantalys	Performance depuis le début de l'année*	Performance sur 1 an*	Volatilité annualisée à 3 ans*
Gis Euro Bonds 1/3 Years Bx Cap	LU0396183112	Generali Investments Luxembourg	Oblig. Euro Etat Court Terme	1,71 %	1,99 %	1,42 %
Federis Oblig Euro 1-3	FR0007454889	Federis	Oblig. Euro Etat Court Terme	1,41 %	1,83 %	1,29 %
Etoile Obli 1-3 ans N	FR0013032455	Etoile Gestion	Oblig. Euro Etat Court Terme	1,23 %	1,53 %	0,97 %
iShares Euro Gov Bd 1-3 Ucits ETF C	IE00B3VTMJ91	BlackRock	Oblig. Euro Etat Court Terme	0,71 %	0,90 %	0,69 %
Regard Obligations Court Terme	FR0007083381	Pro BTP Finance	Oblig. Euro Etat Court Terme	0,47 %	0,65 %	0,71 %

* au 11/12/2015
Source : Quantalys

Pourquoi utiliser les produits structurés



L'avis de Brice Gimeno, directeur produits structurés chez Primonial

« Nous sommes de plus en plus consultés par nos partenaires CGPI en recherche de solutions alternatives aux offres bancaires pour le placement de la trésorerie de leur client personne morale. En effet, les placements proposés par les banques sont majoritairement des fonds monétaires qui offrent, en contrepartie de l'absence de risque, une rémunération très faible, compte tenu du niveau actuel des taux.

Les solutions en produits structurés portent notamment sur les trésoreries moyen et long termes, à l'exclusion des besoins en trésorerie liés à l'exploitation. Ainsi, en acceptant une part de

risque contrôlée et une durée de détention plus longue, nous sommes à même d'offrir une protection du capital à 100 % sur des maturités allant de 5 ans, jusqu'à plus de 8 ans, tout en apportant de la performance par le biais d'un indice sélectionné.

Pour ceux qui attendent le versement d'un rendement annuel, nous proposons également des produits avec protection partielle du capital offrant à l'investisseur la possibilité de percevoir des coupons annuels, de l'ordre de 4 à 5 % ». ■

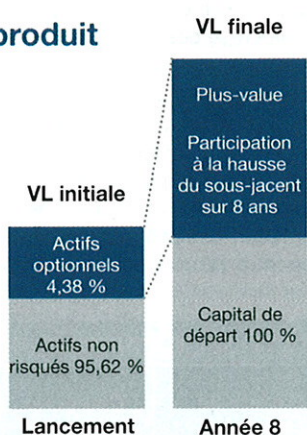
Description du montage d'un produit structuré

Exemple pour un investisseur de 100 €

- Maturité : 8 ans
- Garantie en capital : 100 % à l'échéance
- Taux d'une obligation zéro-coupon : 0,5610 %/an

$$100 / (1 + 0,5610) = 95,62 \% \text{ du montant à investir dans l'obligation zéro-coupon}$$

Source : Primonial



également aux chefs d'entreprises des fonds dédiés, spécialement construits pour répondre à leurs besoins spécifiques, à condition de disposer de plus de 250 000 € de trésorerie. Généralement, « il s'agit d'une enveloppe composée de 6 à 8 OPCVM investis sur les marchés de taux et crédit », indique Chai Grably, ingénieur patrimonial au sein du cabinet Galilée Gestion de Patrimoine. « Ce type de produit a réalisé un rendement annualisé de 2,2 %, net de frais de gestion depuis 2010, tout en conservant une volatilité annuelle contenue, avoisinant 1,1 % », ajoute-t-il.

Pour mettre toutes les chances de son côté, Galilée Gestion de Patrimoine réalise une analyse quantitative reposant sur des critères liés à la fois à la performance et au risque. Ainsi, à partir d'un échantillon de près de 1 000 OPCVM, une trentaine de fonds éligibles sont présélectionnés ; le choix final étant déterminé à la suite d'une étude de corrélations afin de limiter tant que possible le niveau global de volatilité du produit.

Bien évidemment, il est également possible de réaliser ce même travail de sélection et d'allocation en utilisant des ETF.

L'alternative des produits structurés

Autre solution pouvant être proposée aux clients chefs d'entreprise, les produits structurés. En pratique, il s'agit d'un support d'investissement qui permet de bénéficier d'un rendement lié à la performance d'un actif sous-jacent, « généralement un indice boursier actions de référence tel l'EuroStoxx ou le CAC 40 », comme le précise Chai Grably de Galilée Gestion de Patrimoine. Son objectif est de tirer profit du dynamisme des marchés financiers tout en assurant à son souscripteur une garantie ou une protection de son capital à sa date d'échéance. D'ailleurs, Chai Grably note un intérêt grandissant de la clientèle sur ce type de produit depuis le rebond des Bourses européennes entamé en 2011. Reste que « les produits structurés traînent parfois une mauvaise image auprès des clients, en particulier depuis la crise de 2008 », rappelle Vincent Dufly, directeur de FIP Patrimoine.

De plus, un tel produit associe généralement une obligation zéro coupon garantissant le capital à l'échéance et une option d'achat sur un indice boursier sur laquelle repose la performance finale. La protection en capital est donc assurée par l'émetteur de cette obligation, ce qui signifie qu'il est indispensable de vérifier la solidité de ce dernier pour éviter toute déconvenue. En effet, si l'émetteur de l'obligation zéro coupon fait défaut ou ne peut répondre à ses engagements de rembourser le capital à l'échéance, la garantie en capital sera alors fortement impactée. L'utilisation de tels produits nécessite donc un minimum de précaution, même si « la plupart des obligations zéro coupon sont émises par des banques de premier ordre comme Société Générale, BNP Paribas ou encore Natixis », précise Brice Gimeno, directeur produits structurés chez Primonial.

D'ailleurs, avant de souscrire à ce type de produits, Chai Grably « recommande aux chefs d'entreprise de bien faire une distinction entre leur trésorerie à vue qui se doit d'être immédiatement disponible et leur trésorerie excédentaire pour laquelle un horizon de placement à plus long terme est alors envisageable ». Quoi qu'il en soit, il faut toujours garder à l'esprit que pour augmenter la rentabilité obtenue, il est nécessaire d'accepter une dose de risque supplémentaire. ■