



LA DETTE PRIVÉE : EST-CE LE MIROIR AUX ALOUETTES ?

David Dautresme, Ancien associé gérant de Lazard Frères et Cie - Professeur honoraire au Conservatoire National des Arts et Métiers

Un bruit de fond : des « non-banques » entrepreneuriales, qui, elles, « comprennent », se substituent aux banques ou les devancent pour financer des entreprises et leurs projets.

D'où plusieurs questions.

Et d'abord celles des « financés ». Ils savent ou devinent : « rapidité » « simplicité », « formalisme réduit » voire « empathie » ; pratiquement pas de contraintes réglementaires, un cadre juridique malléable. De quoi aimer la « finance »...

Les « financeurs », eux, trouvent à y employer les fonds de leurs investisseurs sur une initiative, un projet et tout simplement une « entreprise-activité » qu'ils peuvent analyser en détail et apprécier sans formalisme réducteur. Surtout ils inscrivent leur apport dans un cadre juridique « sur mesure » ; il y a bien des modèles de costumes mais tout repose sur les mises à la mesure.

La dette privée, c'est une mise à la mesure d'un crédit. Et le sentiment (l'illusion ? ...) que le tailleur pourra et saura intervenir à temps si le costume n'habille plus le client comme il faudrait.

D'où son attrait pour les 2 parties. Et parfois une rapidité aussi alléchante qu'inhabituelle et donc inattendue.

En peu de temps, un développement fulgurant. Leur camisole réglementaire et « naturelle » ne permet pas aux « institutions », banques ou autres, de faire de même.

Revenons à la « question » : d'où viennent les fonds prêtés et quels liens, s'ils existent, entre les attentes, protections, liquidité de la « ressource » et les engagements, succès ou échecs des débiteurs. Aux « prêteurs institutionnels » la réglementation et la nature même de leur métier imposent des règles. Elles s'efforcent d'encadrer le degré « d'inadaptation » de ce qu'ils doivent et de ce qui leur est dû. Mais ils bénéficient d'un relatif filet de sécurité : le refinancement auprès de leur banque centrale ou prêteur institutionnel.

Par comparaison les acteurs de la dette privée exercent leur activité sans ces contraintes réglementaires. Ils sont

L'activité de dette privée traduit la disproportion de contraintes et de souplesse entre des établissements prêteurs à statut et des acteurs que seuls limitent leur jugement et leur position commerciale.

libres de séduire les apporteurs comme les utilisateurs de fonds. Leurs succès ou leurs difficultés ne sont dus qu'à eux-mêmes. La gestion qu'ils font des souscripteurs de fonds de dette et des « débiteurs » expriment leur savoir-faire et leur succès commercial.

Vu de Sirius ce qui distingue l'activité prêteuse des banques et celle des acteurs de la dette privée peut se résumer comme suit. Les banques travaillent sous contraintes, réglementaires ou de fait, mais en contrepartie bénéficient de facilités de refinancement « institutionnelles ». Les acteurs de la dette privée n'ont que des contraintes commerciales et de « bonne » gestion. Leurs éventuels besoins de « refinancement ponctuel » ne font que traduire une mauvaise pratique du métier.

En conclusion, l'activité de dette privée traduit la disproportion de contraintes et de souplesse entre des « établissements prêteurs » à statut et des acteurs que seuls limitent leur jugement et leur position commerciale. Tant que cette disproportion perdurera les acteurs de la dette privée en tireront bénéfice. A condition qu'une crise conjoncturelle de grande ampleur n'en fasse pas trébucher la plupart et que ne se raréfient pas alors les souscripteurs des fonds.

DANS CETTE ÉDITION,

Perspectives de marché : le casse-tête des banques centrales face à la résilience de l'activité

Nos conseils d'investissement : tout l'intérêt du portage d'un placement structuré

Nos conseils en patrimoine : du bon usage du plan épargne retraite individuel (PERin)

FAITS MARQUANTS

Après un début d'année 2023 plus vigoureux que prévu, les signes d'affaiblissement s'accumulent, la croissance mondiale ralentit. L'effet restrictif sur le crédit et sur la demande s'intensifie. Du côté des prix, l'inflation reste sur une trajectoire baissière. Mais son niveau absolu n'est pas encore satisfaisant pour les banques centrales. La BCE comme la FED réaffirment qu'il est encore trop tôt pour envisager un quelconque relâchement monétaire.



PERSPECTIVES DE MARCHÉ

LE CASSE-TÊTE DES BANQUES CENTRALES FACE À LA RÉSILIENCE DE L'ACTIVITÉ



Alexandre
PERRICARD
Gérant OPC

Les marchés de taux

Depuis fin juin, la **repentification sensible des courbes de taux** constitue le principal fait marquant sur les marchés obligataires.

Plusieurs facteurs ont alimenté une pression haussière sur les taux. En premier lieu, **la tonalité des banques centrales s'est avérée plus restrictive que ce qui était anticipé** sur fond d'inflation toujours trop éloignée de la cible de

2% (4.3% en septembre pour la Zone Euro, 3.7% en août aux Etats-Unis). Ensuite, **les données macro-économiques ont témoigné d'une certaine robustesse** en particulier sur le front de l'emploi américain, contribuant à éloigner le spectre de la récession, véritable arlésienne de l'année !

Enfin, les **mauvaises nouvelles venues de Chine** (débâcle du secteur immobilier) et le **rebond des cours du pétrole** ont également pesé.

Globalement, **si les indicateurs économiques reflètent bien un ralentissement de l'activité, ils demeurent suffisamment soutenus pour renforcer le scénario d'une inflation trop élevée sur une période prolongée.**

La BCE comme la FED ont validé ce constat et rappelé qu'il était encore trop tôt pour envisager un quelconque relâchement monétaire.

En optant le 20 septembre dernier pour le statu quo sur ses taux directeurs, la FED a réitéré son message consistant à se donner du temps, sans toutefois relâcher la pression...

Du côté de la BCE, la 10^e hausse de taux actée mi-septembre pourrait bien être la dernière de ce cycle éclair de resserrement monétaire avant d'entrer dans une **séquence de taux directeurs durablement élevés.**

Dans ce contexte, **la repentification des courbes par la hausse des taux longs ne saurait rester beaucoup plus longtemps indolore pour l'activité.** L'évolution à court terme des données économiques sera donc clé dans l'orientation future des taux.

Pour l'heure, si le contexte géopolitique au Proche-Orient entraîne fort logiquement un repli des taux souverains, **le rendement américain à 10 ans demeure au plus haut depuis fin 2007** à 4.65% au 10/10/2023 vs. 3.83% fin juin. Le 2 ans oscille autour des 5% et la pente 2/10 ans s'est sensiblement réduite à 32pb vs. 106pb fin juin. Même configuration en Zone Euro avec un Bund à 2.77%, une OAT à 3.38% et un taux italien à 4.71% dont l'écart vs l'Allemagne dépasse les 200pb.

Si les indicateurs économiques reflètent bien un ralentissement de l'activité, ils demeurent suffisamment soutenus pour renforcer le scénario d'une inflation trop élevée sur une période prolongée.

Les spreads de crédit se sont également écartés sans toutefois nuire à la capacité des émetteurs de se refinancer sur les marchés obligataires. Les obligations de qualité et les placements de courtes maturités offrent encore la meilleure attractivité.



Catherine VIAL
Analyste financier

Les marchés actions

Après un début d'année 2023 plus vigoureux que prévu, la croissance mondiale ralentit, avec des évolutions contrastées selon les zones. **Les indicateurs d'activité envoient des signaux divergents aux USA**, mais avec l'idée d'une économie toujours solidement installée en phase d'expansion, à rebours des prévisions de rechute en récession. **Ils sont mauvais en Europe, avec une rechute du climat des affaires**, une baisse des flux de crédit, une dégradation du secteur de la construction et un point bas d'activité attendu en début d'année prochaine. **Ils sont décevants en Chine** où la morosité s'installe après le court rebond observé en début d'année.

S'agissant des prix, les tensions inflationnistes se modèrent mais trop lentement avec, à peu près partout, un marché de l'emploi robuste qui tarde à se normaliser et **des rythmes d'inflation encore bien supérieurs aux cibles des banques centrales.**

Une rotation s'opère au profit des secteurs Défensifs et de Rendement

Partout néanmoins, les effets du resserrement des politiques monétaires deviennent plus visibles. L'effet restrictif sur le crédit et sur la demande continue

de s'intensifier. Le flux de nouveaux prêts diminue, l'excès d'épargne se normalise rapidement et aura bientôt disparu. En Europe, les pays ne pourront pas échapper à une forme de vigilance budgétaire avec l'arrêt, en 2024, de la suspension des règles budgétaires de l'U.E.

La croissance mondiale va s'affaiblir et se maintenir encore plusieurs trimestres sous son potentiel. La résistance du consommateur va être mise à l'épreuve, les marges des entreprises seront davantage sous pression. C'est bien là l'objectif suivi par les Banques Centrales.

Au plan boursier, août et septembre ont prolongé la correction entamée en mai. Les marchés s'ajustent et intègrent la hausse des rendements obligataires, mais sans panique. Les vraies convictions sont rares, les investisseurs sont peu enclins à prendre des risques et privilégient la liquidité.

Une rotation s'opère au profit des secteurs Défensifs et de Rendement. Les secteurs de l'énergie profitent de la remontée des cours du baril. A l'opposé, les secteurs de croissance et les secteurs cycliques sont sous pression. Les derniers événements géopolitiques au Proche-Orient devraient confirmer ces tendances et incitent les investisseurs à la retenue.

LES INDICES au 13 octobre 2023

CAC 40

+8,2%

SP 500

+12,7%

NIKKEI 225

+23,8%

Pétrole WTI (N.Y)

+9,4%

EUR/USD

-1,6%

CONSEILS D'INVESTISSEMENT

L'ACTUALITÉ DES PRODUITS STRUCTURÉS



Pierre CHARDON
Directeur de la
Gestion Optimisée

Tout l'intérêt du portage d'un placement structuré

Nous vous proposons aujourd'hui, à partir de deux cas pratiques, de mesurer l'intérêt d'un portage jusqu'à maturité d'un placement structuré.

Bouygues - Émission septembre 2021

Retournons le sablier et retrouvons-nous en septembre 2021. Nous avons construit sur la base d'un cours à 35.97 €, une solution protégée avec barrière à 38%, soit un niveau de protection à 22.30 €.

Si Bouygues n'a jamais atteint ce niveau de protection, il a eu pour autant beaucoup de mal à s'affranchir de la zone des 30 €. Nous avons mis en place un abaissement du niveau de rappel de 1.5% par trimestre, mais sur la base du point d'entrée proche des 36 €, il n'a pas rattrapé le recul de l'action. Nous sommes donc arrivés au dernier trimestre, correspondant à la maturité finale.

Ce qu'il faut en retenir, c'est que le portage a pleinement joué son rôle. La protection associée à notre émission a permis de retrouver les 100% du capital d'origine + une rémunération trimestrielle versée

de 1.415%, calculée sur le nominal investi : soit un **rendement cumulé servi sur la période de 11.32%, pour une baisse de l'action Bouygues sur la période -7.37%**.

Carrefour - Émission mars 2022

Au dernier jour du constat de notre émission protégée, l'action Carrefour s'est affichée à 16.44 €, en baisse de 11% par rapport à son niveau d'émission de mars 2022. Dès lors, le mécanisme de protection associé s'est mis en œuvre. **Les porteurs du placement n'ont pas subi la perte de l'action et se sont vu rembourser à 100% le capital investi à l'origine.**

Nous sommes sortis avec une rémunération honorable de 5% l'an, 7.5% sur la période de portage (rendement de l'action 3.65%) et l'intégralité du capital restitué.

Notre prestation de gestion démontre encore une fois tout son intérêt, alliant rendement servi attractif et protection du capital. Elle a toute sa place au sein de la diversification de vos actifs financiers. Parlez-en à vos gérants.

Placements remboursés par anticipation

	19,11 %	21 mois
	14,70 %	18 mois
	14,60 %	21 mois
	4,86 %	6 mois
	5,57 %	9 mois

Nos dernières émissions

	8 %	60 mois
	8,48 %	60 mois
	8,75 %	36 mois
	7,53 %	36 mois
	6,85 %	36 mois

Fidèle à ses valeurs, la Financière d'Uzès poursuit son accompagnement auprès d'associations qui portent des projets fédérateurs. Dans notre prochaine publication, nous aurons le plaisir de vous faire partager notre prochain soutien.

L'ACTUALITÉ DES FCP

Les 3 fonds du trimestre

Code ISIN	Nom Catégorie du fonds	Performance				Risque SRR1	Valorisation 13/10/2023
		1 ^{er} Janvier	1 an	3 ans	5 ans		
FR0007372065	UZÈS ENTREPRISES <i>Obligations Court Terme</i>	+ 2,29%	+ 2,86%	+ 1,78%	+ 1,90%	1/7	1 244,24 €
FR0007372016	UZÈS RENDEMENT <i>Obligations Euro</i>	+ 1,76%	+ 3,66%	- 1,11%	- 4,50%	3/7	1 314,41 €
FR0007371950	Uzès Monde PLI <i>Actions Internationales</i>	+ 4,90%	+ 6,25%	+ 6,83%	+ 22,29%	4/7	3 084,63 €

Suivez nos OPC sur www.finuzes.fr

ZOOM sur... Uzès Entreprises et Uzès Rendement par Alexandre Perricard, gérant OPC



Uzès Entreprises : fonds obligataire court terme, Uzès Entreprises s'adapte aux différentes configurations du marché de taux. Face à la hausse des taux directeurs, nous avons rapidement surpondéré l'exposition du fonds au marché monétaire afin d'accompagner la hausse des taux courts et limiter la volatilité obligataire. Les billets de trésorerie représentent plus de 83% de l'actif du fonds pour un rendement moyen annualisé supérieur à 4% et une durée de vie moyenne de 41 jours. Gérée dans une optique de portage, la poche obligataire (13%) assure un surcroît de rendement tout en conservant une très faible durée (0.7 an). Fonds article 8, la notation ESG moyenne du fonds est AA (MSCI). La liquidité est quotidienne.

Uzès Rendement : investi principalement en obligations d'entreprises, Uzès Rendement cherche à optimiser le couple rendement/risque des émissions en portefeuille. Il a pour but d'identifier les sources de performances obligataires sur l'ensemble du cycle de crédit. Géré de façon active, le fonds intervient sur tous types d'obligations en fonction de l'évolution des taux et des primes de crédit. Les signatures non notées ou à Haut Rendement sont autorisées dans le respect d'une notation minimum BB- ou équivalent. La sélection des émetteurs est au cœur du processus de gestion.

Dans le contexte actuel de hausse des taux, la part des obligations dites de qualité a été portée à 60%, tout en conservant une durée relativement courte (2 ans) et un rendement actuariel attractif de 6%.



CONSEIL EN PATRIMOINE

Chaque trimestre, un expert de la Financière d'Uzès aborde un sujet clé de la Gestion de Patrimoine.



BILLET D'HUMEUR DU BON USAGE DU PLAN EPARGNE RETRAITE INDIVIDUEL (PERin)

Patrick PRUGNAUD, Gérant Privé

Le PERin est un outil permettant une défiscalisation actuelle, créé pour un complément de retraite futur... finalement fiscalisé.

En effet, les sommes versées sur un PERin au cours d'une année sont déductibles des revenus imposables de cette année, dans la limite d'un plafond global fixé pour chaque membre du foyer fiscal.

Mais, lors de la sortie en rente ou capital, les revenus défiscalisés à l'entrée dans le PERin sont refiscalisés avec les plus-values réalisées dans cette enveloppe. On espère qu'à la retraite, vos revenus auront diminué suffisamment pour que la fiscalisation de sortie soit moindre que la défiscalisation obtenue. Mais ce n'est vrai qu'à fiscalité constante et seulement si votre Tranche Marginale d'Imposition diminue réellement à votre retraite. Ce n'est pas forcément le cas de ceux qui, durant leur activité, ont investi également dans des immeubles de rapport, ou des compte-titres ordinaires par exemple.

Et la sortie en capital, souvent préférée à celle en rente, peut engendrer une surfiscalité car le capital reçu du PER augmentera fortement le revenu fiscal de référence de l'année. Aussi essaiera-t-on d'étaler cette sortie dans le temps.

Ainsi, **le PERin ne doit pas être un outil d'amélioration du pouvoir d'achat actuel ! Pour qu'il présente un réel avantage par rapport à une assurance-vie (qui n'offre pas ce mécanisme de déduction fiscale), il est impératif que l'économie fiscale réalisée ne soit pas consommée mais investie.** A cette condition, le PERin s'avère véritablement efficace car vous aurez pu thésauriser davantage (grâce au « sursis » fiscal qu'il offre) et pourrez recevoir davantage à votre retraite malgré la fiscalité de sortie.

Par ailleurs, le PERin plutôt qu'un instrument pour sa retraite, **peut aussi être un instrument de transmission** avec un mécanisme et une fiscalité similaires à une assurance-vie. Il évitera ainsi une taxation à l'impôt sur le revenu des sommes versées. Mais fiscalité similaire n'est pas fiscalité identique ! Car **contrairement à l'assurance-vie où c'est la date de versement des primes qui définit la fiscalité de transmission, en matière de PERin, c'est l'âge de décès de l'assuré qui définira cette fiscalité.**

Ici, si décès il y a malheureusement avant 70 ans, chaque bénéficiaire désigné aura droit à un abattement de 152.500 € sur le capital reçu. Mais en cas de décès après 70 ans, c'est l'ensemble des sommes versées sur votre PERin diminué d'un abattement de 30.500€ (à partager entre bénéficiaires) qui sera taxé aux droits de succession classiques, mais pas les plus-values réalisées. Ainsi à l'aube de vos 70 ans, il sera nécessaire d'arbitrer entre conserver cette enveloppe ou la casser.



LYON

9, rue Grenette
69002 Lyon
04 78 42 51 18

PARIS

13, rue d'Uzès - 75002 Paris
01 45 08 96 40

SAINT-ETIENNE

4, Place Jean Jaurès
42000 Saint-Etienne
04 77 38 70 04

CANNES

37, rue d'Antibes - 06400 Cannes
04 97 06 66 40

ANNECY

Parc des Glaisins - 5, av. Pré Félin
Annecy Le Vieux - 74940 Annecy
04 50 66 50 50

LILLE

11, rue Jean Roisin - 59800 Lille
03 28 04 05 15

www.finuzes.fr

Avertissement : Entreprise d'investissement agréée par le CECEI le 25 juillet 1997 (Comité des Établissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement de la Banque de France) et par l'AMF (Autorité des Marchés Financiers), la FINANCIÈRE D'UZÈS est également membre d'Euronext. La FINANCIÈRE D'UZÈS relève des autorités compétentes que sont l'AMF et l'ACPR. Les informations contenues dans ce document ont été puisées aux meilleures sources mais ne sauraient entraîner notre responsabilité. Par ailleurs, La FINANCIÈRE D'UZÈS est organisée de manière à assurer l'indépendance de l'analyste ainsi que la gestion et la prévention des éventuels conflits d'intérêt.