



Les Echos PATRIMOINE

PLACEMENTS // Depuis des mois, les investisseurs cherchent du rendement dans un contexte de taux excessivement bas. Mais quels sont les risques du retournement de tendance ?

La hausse des taux est-elle dangereuse pour l'épargnant ?

Marie-Christine Sonkin
mcsnkin@lesechos.fr

A force d'entendre parler de taux bas et de rendements négatifs, les épargnants en auraient presque oublié que le marché peut s'inverser et les taux remonter un jour.

La hausse de ces derniers jours est-elle un épiphénomène qui sera endigué par l'afflux de liquidités dont la BCE inonde le marché ou s'agit-il d'un inversement de tendance, voire des signes annonciateurs d'une crise obligataire ? Le particulier a en tout cas quelques questions à se poser face à une situation de plus en plus volatile.

1 LE CRÉDIT

L'ère des renégociations est-elle terminée ? Pas forcément. Selon le courtier en crédits Vousfinancer.com, une légère hausse des taux ne devrait avoir qu'un impact limité. Et de toute façon, le crédit cher, ce n'est pas pour demain. « Même si la tendance à la hausse de l'OAT 10 ans se confirme, les taux de crédit immobilier ne devraient pas remonter brutalement et si remontée il y a, celle-ci devrait être progressive. D'ores et déjà, une grande banque nationale a augmenté ses taux de 0,10 point mais elle est pour l'instant la seule », analyse Jérôme Robin, président et fondateur de Vousfinancer.com. « Les taux pourraient remonter de 0,10 à

0,30 point d'ici à septembre mais ils resteraient historiquement bas, atteignant en moyenne 2,50 % à 2,60 % sur 20 ans, un niveau encore très avantageux pour ceux qui ont un projet immobilier et bien inférieur à ce qu'on pouvait obtenir il y a un an », analyse Sandrine Allonier, responsable des relations banque de Vousfinancer.com.

« Aujourd'hui, si les banques s'observent et attendent de voir qui emboîtera le pas, d'autres critères entrent en compte comme l'atteinte de leurs objectifs. Pour les emprunteurs, c'est le niveau de négociation qui sera le premier impacté avec des décotes plus sélectives », tempère Cécile Roquelaure, directrice de la communication et des études d'Empruntis. Si l'OAT continuait de remonter, les taux pourraient augmenter de 30 à 40 centimes avant l'été.

« L'offre de LCL [premier établissement à augmenter son barème, NDLR] était parmi les plus attractives, ce qui a sûrement valu à cet établissement bancaire un afflux important de demandes de prêts ou de rachats de crédits ces derniers mois. Il n'est donc pas surprenant qu'il ait cherché à calmer le jeu en remontant – très légèrement – ses taux », estime Philippe Taboret, directeur général adjoint de Cafpi.

2 L'IMMOBILIER

Pas d'affolement du côté des professionnels de l'immobilier. Pourtant, la relative résistance des prix de la pierre en France doit être en partie imputée à des conditions de crédits extrêmement favorables. Une hausse significative des taux ne serait pas sans impact sur le prix des actifs. **Mais Pour Laurent Fléchet, président du directoire de Primonial REIM, il faut le relativiser. « Logiquement, une hausse des taux s'accompagnera d'une reprise de l'inflation, explique-t-il. Or, l'immobilier présente le gros avantage d'être la classe d'actif dont les revenus sont indexés sur l'inflation. »** L'immobilier tertiaire, dans lequel sont investies par exemple les SCPI semble être particulièrement à l'abri.

« La prime de risque de l'immobilier de bureau est d'environ 400 points de base, affirme-t-il. L'OAT 10 ans est autour de 1 % et le rendement des bureaux se situe selon les cas entre 4,5 et 5,5 %. Depuis vingt-cinq ans la prime de risque est de l'ordre de 200 à 250 points de base. Mécaniquement on peut donc encaisser une hausse des taux de l'ordre de 200 points de base. Cet actif dispose donc d'un bon coussin amortisseur. »

Il ne se montre pas non plus très



inquiète sur l'immobilier d'habitation, du moins lorsqu'il se situe dans les zones tendues « où les prix devraient se maintenir du fait de la pénurie de logements. Ailleurs, dans les secteurs ayant diminué de 15 à 25 %, la baisse des prix pourrait continuer. » Il est donc probable que les différences s'accroissent entre les zones recherchées des métropoles les plus peuplées et les plus actives qui résistent, voire remontent et les secteurs déjà délaissés depuis plusieurs mois où pour vendre, il faudra encore baisser les prix.

3 L'ASSURANCE-VIE

L'assurance-vie en euros (à capital garanti) semble quant à elle insensible à cette brusque tension des taux.

« Les fonds en euros n'ont pas la même réactivité qu'une sicav obligatoire à l'évolution des taux, explique Bernard Le Bras, président du directoire de Suravenir. La durée moyenne des lignes obligataires composant l'actif des contrats est de huit ans. Ce qui veut dire que chaque année, le renouvellement des titres correspond à un huitième du portefeuille obligatoire. Le taux de rendement du contrat correspond à la moyenne des rendements des huit dernières années. On se trouve actuellement dans une logique de baisse de rendement de l'ordre de 20 à 30 centimes par an. Même si le mouvement de tension sur les taux a été très violent car le rendement de l'OAT a été multiplié par trois en quelques semaines, passant de son point bas de 0,33 à 1,01 %, celui-ci est insignifiant à l'échelle de l'assurance-vie. » En résumé, ce mouvement n'aura pas d'impact sur le rendement 2015 de nos contrats.

4 LA BOURSE

Alors que fin avril le CAC 40 semblait se diriger allègrement vers les 5.300 points, il enfonçait début mai le plancher des 5.000 points. « La crainte d'une reprise avortée par

une hausse brutale de taux, voire un krach obligataire a fait reculer les marchés », commente Nicolas Dureux, directeur de la gestion sous mandat chez Credit Suisse. Il considère toutefois que cette tension obligataire, même si elle a surpris par sa brutalité, correspond à une normalisation dans un contexte de reprise de la croissance. « La hausse des taux devrait d'ailleurs provoquer une rotation sectorielle et profiter aux cycliques et aux financières, même si le mouvement tarde à se manifester. Les actions conservent un potentiel de hausse, conclut-il et elles feront mieux que l'actif obligataire. » Celui-ci a déjà bien accusé le retournement de tendance. Les fonds obligataires long terme sont perdants sur le court terme (dans une fourchette de - 2,71 % à - 14,04 % sur un mois selon Morningstar au 18 mai dernier). Elles affichent toutefois encore en moyenne une performance largement positive sur les douze derniers mois à + 15,57 %. Mais leur règne semble bel et bien terminé.



À NOTER

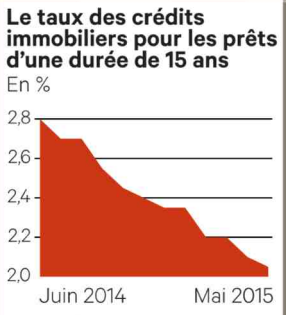
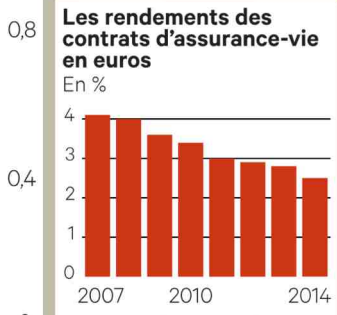
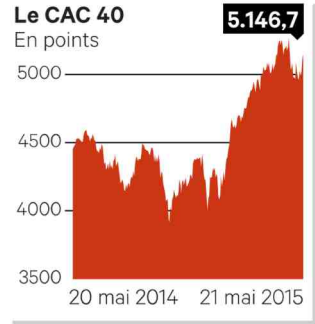
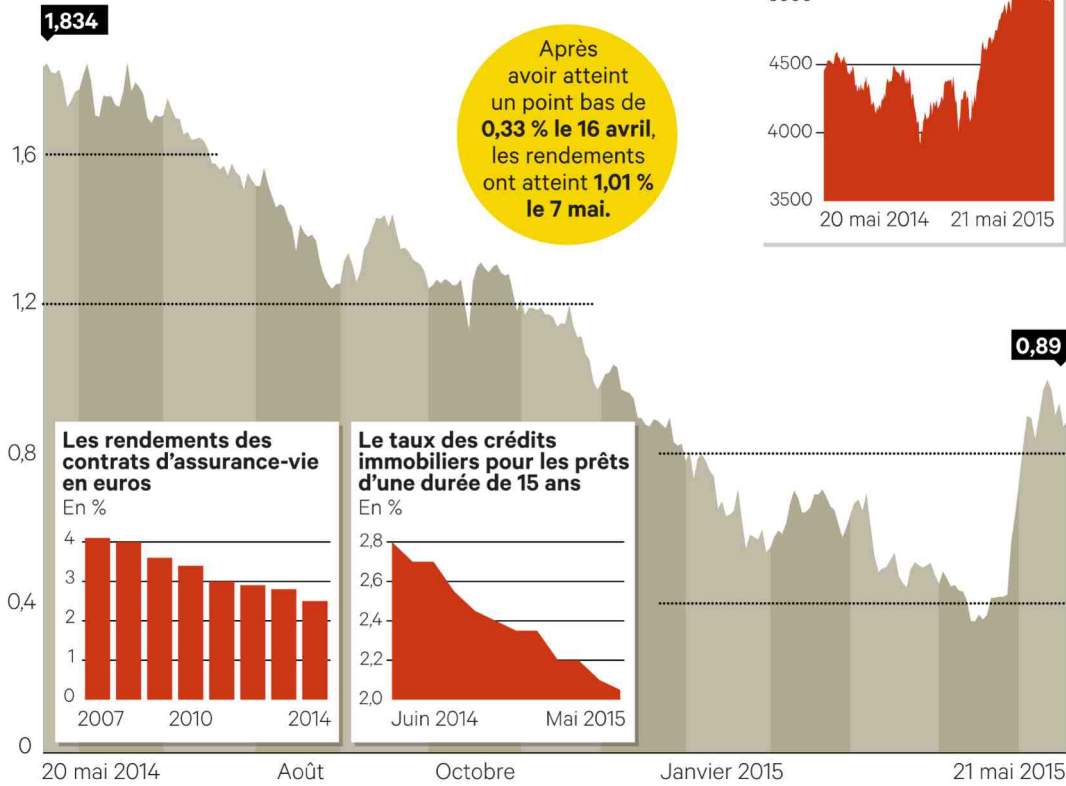
Les taux d'emprunt en zone euro se sont détendus.

Le 19 mai, les déclarations de membres de la BCE sur ses rachats d'actifs ayant rassuré les investisseurs.



Brusque tension sur les taux longs

Rendement du taux français à 10 ans, en %



« LES ÉCHOS » / SOURCES : BLOOMBERG, FFSA, EMPRUNTIS