



Gérer la Cité

INFODETTE

La lettre d'information de FCL Gérer la Cité

Une information responsable pour votre pilotage stratégique de la dette

N°1207 lundi 9 mars 2020

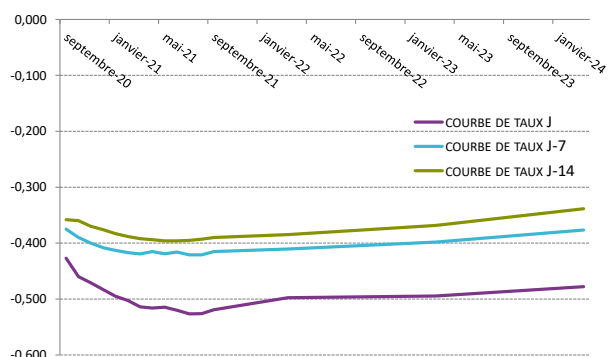
EDITORIAL :

Ces dernières années, les conditions de financement des collectivités se sont fortement améliorées. Les établissements bancaires profitent de ce contexte de marché pour proposer aux collectivités des refinancements de leurs emprunts à taux dégradés par des emprunts aux taux plus compétitifs. FCL fait le point sur les avantages et les pièges à éviter lors de ces opérations de refinancement.

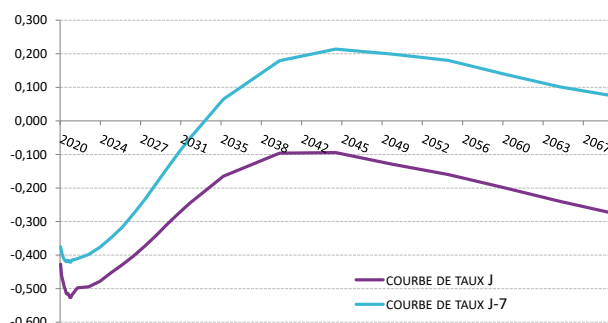
Editorial, Tendance et Conseil de la semaine	1
Article de la semaine	2
Graphique de la semaine	3
Marché obligataire des collectivités	4
Les taux de la zone EURO	5
Détails des taux EURO	6
Inflation, change et taux hors zone EURO	7

EVOLUTION DE LA COURBE DES TAUX BANCAIRES

Partie Court Terme de la Courbe (5 ans)



Courbe entière



LES MARGES BANCAIRES

Index	Valeur	Variation sur 1 mois
Marge 15 ans min	25 pbs	5 pbs
Marge 15 ans moy.	60 pbs	20 pbs
Marge 20 ans min	30 pbs	0 pb
Marge 20 ans moy.	65 pbs	10 pbs
Marge ligne de trésor. (marge minimum sur Eonia)	40 pbs	0 pb

LES TAUX DU JOUR

Index	Dernier Fixing	Variation sur une semaine en pbs
EONIA	-0,456%	▲ -0,1
Euribor 3M	-0,473%	▲ -4,9
Euribor 12M	-0,348%	▲ -3,7
CMS EUR 2 ans	-0,482%	▼ -6,9
CMS EUR 5 ans	-0,419%	▼ -7,2
CMS EUR 10 ans	-0,216%	▼ -8,8
CMS EUR 20 ans	0,116%	▼ -9
CMS EUR 30 ans	0,131%	▼ -9,8
CMS EUR 10 ans - 2 ans	0,266%	▲ -1,9
CMS EUR 30 ans - 1 an	0,668%	▼ -9,8
Livret A	0,750%	▲ 0,00

Info de la semaine :

Les marchés financiers continuent leur forte baisse avec des niveaux de volatilité et de tension proches de ceux lors de la faillite de Lehmann Brothers.

Article de la semaine : Le contexte de marché rend-il le refinancement des emprunts dégradés opportun ?

Depuis l'été 2019, nous observons une forte baisse des taux court et long terme. Dans ce contexte de marché favorable les opérations de refinancement des emprunts dégradés se multiplient. Ces opérations peuvent être de l'initiative des banques ou des collectivités. Pour les collectivités, les refinancements peuvent avoir deux objectifs différents :

- Baisse des charges de fonctionnement via la diminution des frais financiers ;
- Reprofilage pour réduire l'amortissement de la dette.

Cependant, ces opérations ont un coût : des indemnités actuarielles pour les emprunts à taux fixe et des indemnités forfaitaires (un semestre d'intérêt par exemple) pour les emprunts à taux variable.

Le refinancement des emprunts à taux variable est généralement le moins coûteux. A l'inverse, le refinancement des emprunts à taux fixe est très coûteux. En effet, les indemnités de type actuarielles sont d'autant plus élevées que le niveau des taux est bas. Dans le contexte actuel refinancer un emprunt à taux fixe revient à payer l'intégralité des flux futurs en capital et intérêt.

Les pièges à éviter

Malgré l'intérêt que peut représenter un refinancement, il existe des points d'attention :

- certaines propositions de refinancement peuvent paraître très intéressantes. Par exemple, lorsqu'un établissement propose de refinancer un emprunt au taux fixe de 5 % par un taux fixe de 0,50 %. Cependant, le coût de l'indemnité de sortie annule ce gain potentiel.
- Les refinancements d'emprunts à taux variable vers des taux fixes, auront pour conséquences de rigidifier l'encours de dette. En effet, en refinançant un emprunt à taux variable par un taux fixe, les dispositions contractuelles des indemnités de sortie basculent en actuarielles. Ce qui limitera l'opportunité de rembourser par anticipation le contrat si la collectivité le souhaite.
- Le traitement comptable de l'indemnité de remboursement anticipé par lissage augmente les charges de fonctionnement sur la durée résiduelle de l'emprunt quitté. Il existe trois modes de financement de l'IRA : l'autofinancement, financement de l'indemnité par capitalisation (augmentation du CRD) et financement par intégration dans les conditions financières du nouvel emprunt.

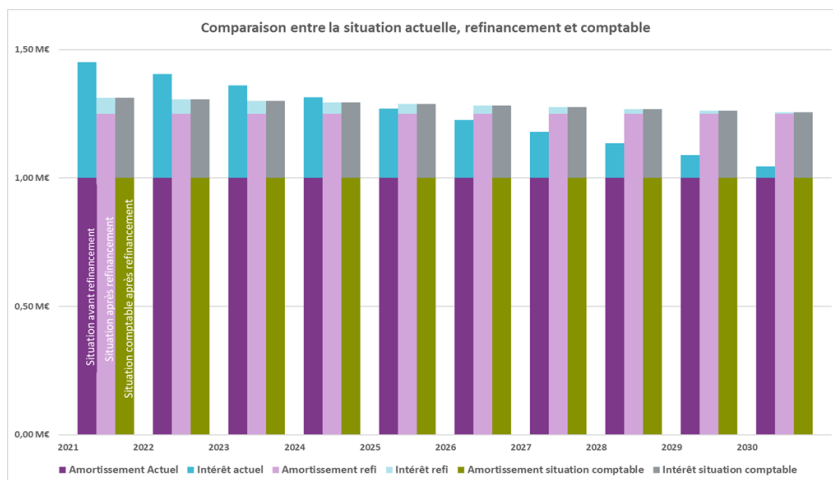
La part de l'indemnité financée par emprunt doit faire l'objet d'un étalement sur la durée résiduelle du prêt quitté.

L'étalement de l'IRA représente une dépense de fonctionnement supplémentaire à rajouter aux seuls intérêts du nouveau contrat. Il convient donc de bien distinguer la nouvelle situation contractuelle de la situation budgétaire.

Une analyse approfondie des propositions de refinancement est donc nécessaire afin d'estimer les gains réels budgétaires.

Cas pratique

Si nous prenons un cas pratique avec une collectivité qui refinance un emprunt de 10 M€ au taux fixe de 4,5 % par un emprunt de 12,5 M€ au taux fixe de 0,50 % (dont 2,5 M€ d'IRA financée par emprunt) sur la durée résiduelle du contrat quitté de 10 ans.



Le refinancement permet de réduire les charges d'intérêts, mais induit une hausse des amortissements. Le gain réalisé en termes de charge de fonctionnement est annulé par le lissage de l'IRA (situation comptable). En fin de compte l'opération est neutre voire légèrement coûteuse.



Gérer la Cité

INFODETTE

La lettre d'information de FCL Gérer la Cité

Une information responsable pour votre pilotage
stratégique de la dette

N°1207 lundi 9 mars 2020

Graphique de la semaine : taux de swap 10 ans

Le taux de swap 10 ans est en forte baisse en raison notamment des inquiétudes sur l'impact du coronavirus sur la croissance.



TAUX DIRECTEURS

Zone Monétaire	Niveau	Précédente Variation
BCE	0,00%/-0,50%	janv.-20
FED	1%/1,50%	févr.-20
BoE	0,75%	août-18
BoJ	0%/-0,1%	déc.-08
Swiss National Bank	-0,75%	juin-19

CALENDRIER INDICATEURS ECONOMIQUES

Jour / Heure	Indicateur
Mardi 11h 00	Zone Euro Consommation des ménages
Mercredi 13h 35	Etats-Unis Inflation
Judi 13h 45	Zone Euro Réunion BCE
Vendredi 8h 45	France Inflation

Le marché obligataire des collectivités

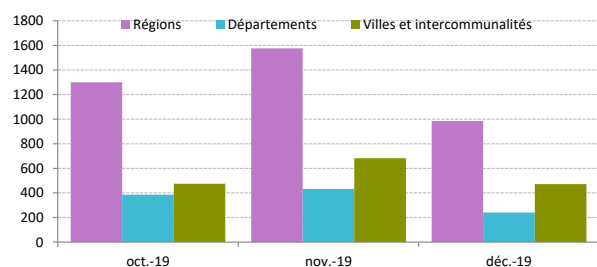
LES 15 DERNIERES EMISSIONS OBLIGATAIRES LONG TERME

Emetteur	Date d'émission	Devise	Montant émis (en EUR)	Coupon en %	Date de maturité	Durée en année	Format
Région Bretagne	16/03/2020	EUR	10 000 000	-	16/03/2027	7	EURO MTN
Département de Seine-et-Marne	13/03/2020	EUR	10 000 000	-	13/03/2025	5	EURO MTN
Département de Seine-et-Marne	12/03/2020	EUR	20 000 000	-	12/03/2027	7	EURO MTN
Région Auvergne-Rhône-Alpes	06/03/2020	EUR	10 000 000	-	06/01/2027	7	EURO MTN
Région Provence-Alpes-Cote d'Azur	10/03/2020	EUR	10 000 000	-	03/01/2028	8	EURO MTN
Région Auvergne-Rhône-Alpes	10/03/2020	EUR	10 000 000	-	10/03/2023	3	EURO MTN
Région Auvergne-Rhône-Alpes	10/03/2020	EUR	10 000 000	-	10/03/2026	6	EURO MTN
Région Auvergne-Rhône-Alpes	10/03/2020	EUR	10 000 000	-	10/03/2025	5	EURO MTN
Métropole de Grenoble	28/02/2020	EUR	10 000 000	0,181	28/02/2031	11	EURO MTN
Région Provence-Alpes-Cote d'Azur	04/03/2020	EUR	30 000 000	-	04/03/2024	4	EURO MTN
Région Bretagne	04/03/2020	EUR	30 000 000	-	04/03/2025	5	EURO MTN
Métropole de Grenoble	26/02/2020	EUR	10 000 000	0,023	26/02/2027	7	EURO MTN
Région Provence-Alpes-Cote d'Azur	18/02/2020	EUR	10 000 000	-	25/11/2026	7	EURO MTN
Région Auvergne-Rhône-Alpes	07/02/2020	EUR	20 000 000	-	07/02/2022	2	EURO MTN
Région Auvergne-Rhône-Alpes	04/02/2020	EUR	10 000 000	-	04/02/2027	7	EURO MTN

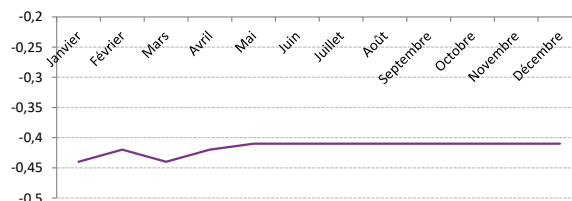
Sources : FCL gérer la cité, Bloomberg

LES EMISSIONS DE TITRE DE CREANCE COURT TERME (EX BILLETS DE TRESORERIE)

Emissions de NeuCP sur le dernier trimestre 2019 (en M€)

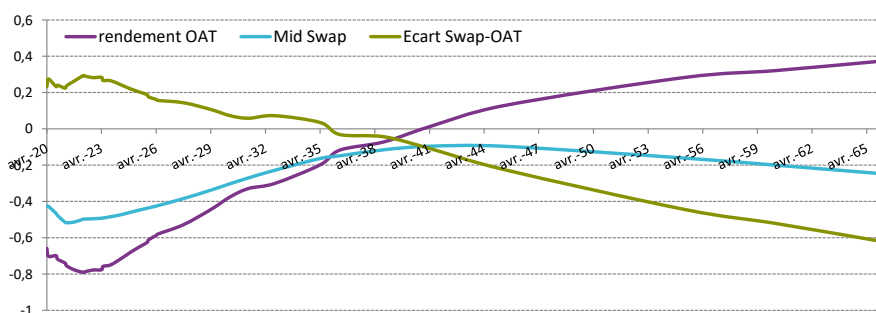


Evolution des taux fixes des billets de trésorerie d'un mois



Les émissions de 2019 ont été réalisées avec succès, les émissions de NEuCP restent dynamiques et bénéficient d'un contexte de taux très propice.

COURBE DES TAUX OBLIGATAIRE VS. BANCAIRE



Zone Euro: Détail des taux

HISTORIQUE DES TAUX MONÉTAIRES SUR SEPT JOURS

	mercredi 26-févr.	jeudi 27-févr.	vendredi 28-févr.	lundi 2-mars	mardi 3-mars	mercredi 4-mars	jeudi 5-mars	vendredi 6-mars
EONIA	- 0,452	- 0,453	- 0,455	- 0,457	- 0,457	- 0,456	- 0,455	- 0,459
TAG 3M	- 0,404	- 0,403	- 0,404	- 0,403	- 0,408	- 0,406	- 0,369	- 0,408
TAG 6M	- 0,333	- 0,338	- 0,333	- 0,338	- 0,336	- 0,338	- 0,368	- 0,336
Euribor 1M	- 0,443	- 0,450	- 0,488	- 0,488	- 0,508	- 0,502	- 0,513	- 0,456
Euribor 3M	- 0,384	- 0,425	- 0,424	- 0,434	- 0,463	- 0,468	- 0,469	- 0,393
Euribor 6M	- 0,323	- 0,375	- 0,386	- 0,400	- 0,422	- 0,418	- 0,432	- 0,338
Euribor 12M	- 0,238	- 0,303	- 0,311	- 0,327	- 0,362	- 0,359	- 0,362	- 0,272
CMS 2A	- 0,312	- 0,413	- 0,432	- 0,464	- 0,450	- 0,488	- 0,482	- 0,336
CMS 5A	- 0,182	- 0,347	- 0,378	- 0,409	- 0,377	- 0,418	- 0,419	- 0,210
CMS 10A	- 0,118	- 0,128	- 0,180	- 0,211	- 0,162	- 0,219	- 0,206	- 0,088
CMS 20A	- 0,295	- 0,206	- 0,295	- 0,092	- 0,162	- 0,092	- 0,116	- 0,295
CMS 30A	- 0,351	- 0,229	- 0,351	- 0,103	- 0,166	- 0,102	- 0,131	- 0,351
CMS 10A-2A	- 0,43	- 0,285	- 0,252	- 0,253	- 0,288	- 0,269	- 0,276	- 0,396
CMS 30A -1A	- 0,892	- 0,472	- 0,892	- 0,626	- 0,215	- 0,458	- 0,457	- 0,892

ANTICIPATIONS DE MARCHÉ

Index	dans 3M	dans 1 an
Euribor 3M	- 0,55	- 0,60
Euribor 6M	- 0,48	- 0,52
Euribor 12M	- 0,34	- 0,43
CMS 2A	- 0,51	- 0,50
CMS 5A	- 0,45	- 0,42
CMS 10A	- 0,30	- 0,26
CMS 20A	- 0,09	- 0,08

Index	dans 3M	dans 1 an
CMS 10A - 2A	0,21	0,25
CMS 30A - 1A	0,37	0,39
CMS 30A - 2A	0,38	0,38
CMS 20A - 2A	0,42	0,43

COTATIONS TAUX FIXES FCL

Cotations Taux fixes Double Phase (Amrt constant)

	Départ Immédiat	Départ dans 6M	Départ dans 1 an
Fixe 3A puis Variable 12A	-0,40%	-0,39%	-0,40%
Fixe 5A puis Variable 10A	-0,37%	-0,36%	-0,35%
Fixe 10A puis Variable 5A	-0,27%	-0,25%	-0,23%
Variable 3A puis Fixe 12A	-0,12%	-0,10%	-0,06%
Variable 5A puis Fixe 10A	-0,04%	-0,02%	0,02%
Variable 10A puis Fixe 5A	0,16%	0,16%	0,18%

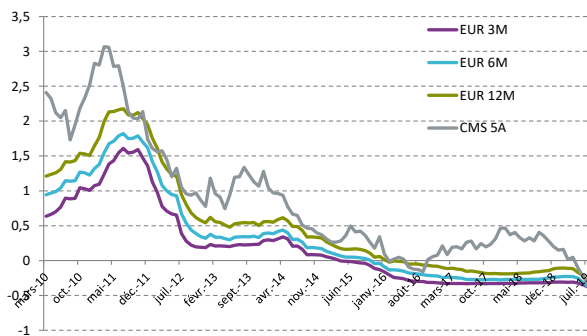
Cotations Taux fixes de durée résiduelle

	PR 3%	PR 5%	Constant
Départ Immédiat			
5 ans	0%	-0,38%	-0,38%
10 ans	-0,30%	-0,30%	-0,31%
15 ans	-0,20%	-0,20%	-0,21%
20 ans	-0,13%	-0,12%	-0,14%
25 ans	-0,09%	-0,08%	-0,10%
30 ans	-0,07%	-0,07%	-0,09%
Départ dans 6 mois			
5 ans	-0,36%	-0,36%	-0,36%
10 ans	-0,28%	-0,28%	-0,28%
15 ans	-0,18%	-0,17%	-0,19%
20 ans	-0,11%	-0,10%	-0,12%
25 ans	-0,07%	-0,06%	-0,09%
30 ans	-0,06%	-0,06%	-0,08%
Départ dans 1 an			
5 ans	-0,38%	-0,37%	-0,38%
10 ans	-0,27%	-0,27%	-0,28%
15 ans	-0,17%	-0,16%	-0,18%
20 ans	-0,10%	-0,09%	-0,11%
25 ans	-0,06%	-0,06%	-0,08%
30 ans	-0,06%	-0,05%	-0,07%

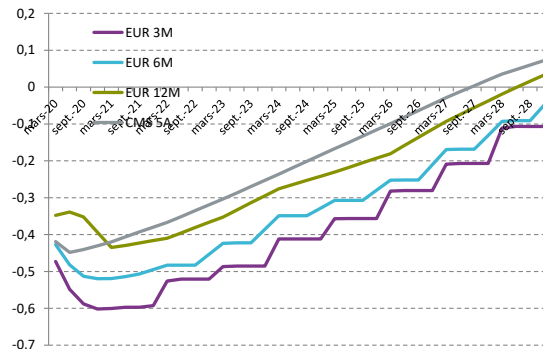
Zone Euro: Evolution des taux, Anticipations et Cotations Taux Fixes

EVOLUTION DES TAUX EURO COURT TERME

Evolution historique sur 10 ans

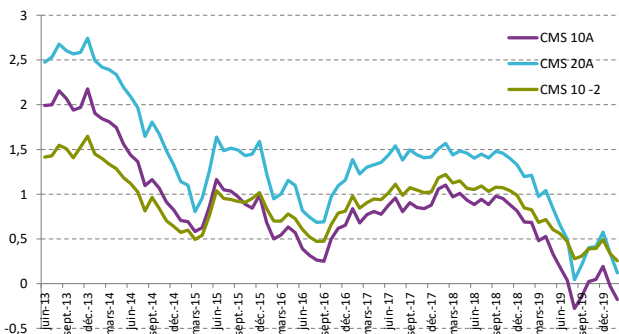


Evolution des anticipations actuelles de marché

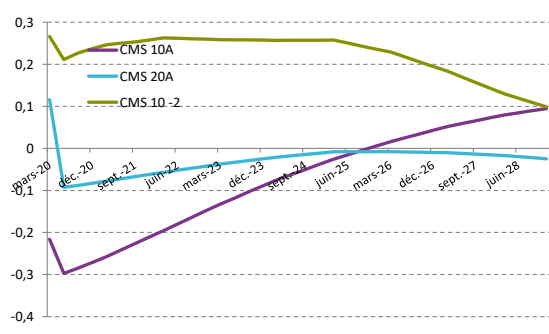


EVOLUTION DES TAUX DE SWAP EURO

Evolution historique de l'année passée



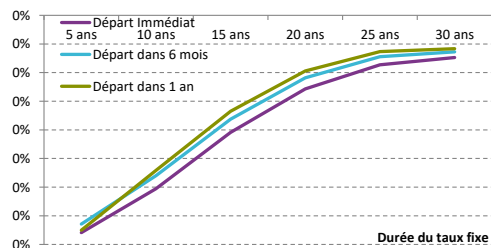
Evolution des anticipations actuelles de marché



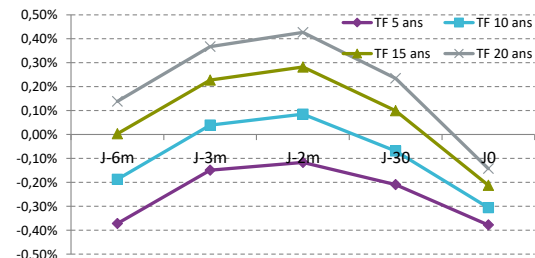
Face aux incertitudes qui pèsent sur la croissance mondiale, les Banques Centrales se montrent plus accommodantes et les investisseurs montrent une aversion au risque élevée. Ainsi, les taux long terme ont atteint des niveaux extrêmement bas.

COTATIONS TAUX FIXES FCL

Valeur des taux fixes de marché du lundi 9 mars 2020
(Amrt progressif 3%)

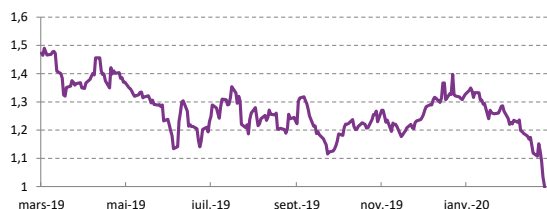


Evolution des taux fixes depuis les 6 derniers mois
(Amrt progressif 3%)



Inflation, change et taux hors Zone EURO

INFLATION



Index	Taux de swap
Inflation Euro 2 A	0,228%
Inflation Euro 5 A	0,473%
Inflation Euro 10 A	0,708%
Inflation Française 2 A	0,053%
Inflation Française 5 A	0,334%
Inflation Française 10 A	0,628%

Evolution historique de l'inflation EURO



TAUX DE CHANGE

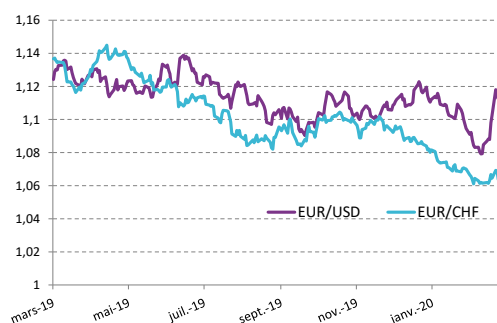
Valeur des taux de change

Index	Dernier fixing	Tendance de la semaine
EUR-USD	1,15	▲ 0,018
EUR-CHF	1,06	▲ 0,003
USD-JPY	102,13	▼ -3,260
EUR-GBP	0,87	▲ 0,009

Volatilité des taux de change

Index	Volatilité à 1 mois	Tendance de la semaine
EUR-USD	11,39	▲ 3,10
EUR-CHF	6,96	▼ 1,65
USD-JPY	20,08	▲ 8,29
EUR-GBP	10,37	▼ 1,76

Evolution historique sur 1 an



TAUX HORS ZONE EURO

Marché USD

Index	Dernier fixing	Tendance de la semaine
Libor USD 3M	0,896	▼ - 0,57
Libor USD 6M	0,880	▼ - 0,52
Libor USD 12M	0,846	▼ - 0,54
Swap USD 5Y	0,591	▲ - 0,15
Swap USD 10Y	0,648	▲ - 0,19

Index	Dernier fixing	Tendance de la semaine
Libor CHF 3M	-0,813	▼ - 0,08
Libor CHF 12M	-0,681	▼ - 0,08
Swap CHF 5Y	-0,845	▲ - 0,03
Libor GBP 3M	0,518	▼ - 0,15
Libor GBP 12M	0,518	▼ - 0,15
Swap GBP 5Y	0,496	▲ - 0,06
Swap GBP 10Y	0,587	▲ - 0,03

Evolution de la Courbe des taux US

