



RÉSERVÉ AUX INVESTISSEURS PROFESSIONNELS – AVRIL 2018

RÉFORME DES FONDS MONÉTAIRES EN EUROPE: LE POINT SUR LES CHANGEMENTS ET LEURS CONSÉQUENCES

Les fonds monétaires européens devront se conformer à la nouvelle réglementation d'ici au 21 janvier 2019 au plus tard (21 juillet 2018 pour les fonds nouvellement créés). Les enjeux sont nombreux pour l'industrie européenne des fonds monétaires qui, à fin décembre 2017, totalisait 1100 milliards d'euros d'encours sous gestion. Les équipes de BNP Paribas Asset Management organisent actuellement des séminaires dans toute l'Europe, afin d'aider les investisseurs à se familiariser avec les changements à venir et leurs conséquences.

POURQUOI CE DURCISSEMENT RÉGLEMENTAIRE ?

Les fonds monétaires sont naturellement peu risqués, très liquides et diversifiés, ce qui les rend attractifs pour les investisseurs soucieux de préserver leur capital tout en bénéficiant d'une volatilité limitée. Ces fonds jouent également un rôle clé dans le financement de l'économie européenne, en assurant un lien privilégié entre émetteurs et investisseurs à court terme.

L'origine de la réforme des fonds monétaires remonte à la crise financière de 2008 et celle de la dette souveraine européenne qui a suivi début 2009. Ces crises ont mis en lumière la vulnérabilité de certains fonds monétaires : dans un contexte de marché tendu, d'importantes demandes de rachat dans des fonds monétaires sont susceptibles d'alimenter une crise de liquidité qui pourrait déstabiliser l'ensemble du système financier.

« La réforme a pour objectif de limiter les risques potentiels que les fonds monétaires pourraient poser au système financier en période de crise. Cette réforme a fait l'objet d'une longue préparation, l'Autorité Européenne des Marchés Financiers (AEMF) ayant d'abord proposé une nouvelle définition des OPCVM monétaires européens, entrée en vigueur en 2011. En 2013, la Commission européenne (CE) a publié un premier projet de règlement, et après près de quatre ans de discussions, la réglementation a finalement été publiée dans le Journal officiel de l'Union Européenne fin juin 2017 », indique Xavier Gandon, spécialiste des produits monétaires chez BNP Paribas Asset Management.

QUELS SONT LES FONDS CONCERNÉS ?

Le nouveau règlement européen sur les fonds monétaires s'applique à tous les fonds (OPCVM et fonds d'investissement alternatifs compris) domiciliés, gérés ou commercialisés dans l'Union Européenne. « Il s'applique à l'ensemble des organismes de placement collectif qui investissent dans des actifs à court terme et qui ont pour objectif d'offrir des rendements en ligne avec les taux des marchés monétaires et/ou de préserver la valeur de l'investissement », explique Xavier Gandon.

UNE NOUVELLE CLASSIFICATION

Le règlement introduit une nouvelle segmentation de l'offre et définit trois types de fonds monétaires :

- les fonds monétaires de dette publique à valeur liquidative constante (fonds « Public Debt CNAV »),
- les fonds monétaires à valeur liquidative à faible volatilité (fonds « LVNAV »), et
- les fonds monétaires à valeur liquidative variable (fonds « VNAV »).

Alors que les fonds CNAV de dette publique et LVNAV seront court-terme uniquement, les fonds VNAV pourront être court-terme ou standard (les fonds standard bénéficiant d'une plus grande marge de manœuvre en termes d'exposition aux risques de taux et/ou de crédit).

« Les fonds CNAV de dette publique devront investir au moins 99,5 % de leurs actifs dans des instruments de dette publique, des accords de prise en pension garantis par la dette publique ou dans des liquidités. Ils pourront être intégralement valorisés selon la méthode du coût amorti et pourront offrir des parts dont la valeur liquidative reste stable », ajoute Xavier Gandon. De leur côté, les fonds LVNAV conserveront une grande partie des caractéristiques qui rendent les fonds CNAV actuellement attractifs, à savoir la possibilité d'investir dans des titres de dette privée tout en offrant une valeur liquidative stable sous certaines conditions. Enfin les fonds VNAV proposeront des cours variables sur la base des prix de marché (« mark-to-market ») ou des prix de modèle (« mark-to-model »).



BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

L'asset manager
d'un monde
qui change

UN RENFORCEMENT DES POLITIQUES D'INVESTISSEMENT ET DE SUIVI DES RISQUES

Philippe Renaudin, responsable de la gestion monétaire chez BNP Paribas Asset Management, note que les règles en matière d'instruments éligibles au sein des fonds VNAV et LVNAV sont plus précises. Par exemple, il note que «les investissements dans des papiers commerciaux adossés à des actifs (ABCP) seront mieux encadrés avec une limite à 15 % du total des actifs du fonds. Il ajoute « Dans la même optique, les produits dérivés sur devises et taux d'intérêt ne peuvent être utilisés qu'à des fins de couverture. De nouvelles règles sont également introduites concernant l'utilisation de contrats de mise et de prise en pension. Enfin, les investissements en parts ou actions d'autres fonds monétaires, dorénavant limités à 17,5 % maximum des actifs du fonds acquéreur sont également strictement revus à la baisse. »

Le nouveau règlement limite à 15% les investissements (titres, dépôts et instruments dérivés) réalisés sur une même entité et renforce ainsi les règles de diversification par émetteur. Les contraintes sont toutefois légèrement plus souples pour les fonds « VNAV » que pour les fonds « LVNAV ».

La gestion du risque de liquidité est l'une des principales priorités de ce nouveau règlement européen. Bien que les obligations de gestion du risque de liquidité imposées aux fonds VNAV soient moins contraignantes que celles des fonds LVNAV et CNAV, les objectifs sont similaires et visent à ce que tous les fonds monétaires conservent des poches de liquidité quotidienne et hebdomadaire minimum.

« Dans le cadre de cette nouvelle réglementation, des mesures spécifiques s'appliqueront aux fonds CNAV de dette publique et aux fonds LVNAV afin de limiter les rachats en période de crise. Si la proportion des actifs liquides à échéance hebdomadaire tombe sous les 30 % et si les rachats nets sur un jour ouvré dépassent 10 % des actifs totaux du fonds monétaire, des frais de liquidité ou des mesures de plafonnement des rachats pourront être appliqués par le conseil d'administration du fonds. Si la proportion des actifs à échéance hebdomadaire tombe sous les 10 % des actifs totaux, les frais de liquidité ou les suspensions de rachat deviendraient obligatoires », précise Xavier Gandon.

« La réglementation actuelle des OPCVM autorise les gérants à appliquer des frais de liquidité et des mesures de plafonnement des rachats, comme l'indiquent clairement les prospectus des OPCVM européens. Avec le nouveau règlement européen, les fonds CNAV de dette publique et les fonds LVNAV pourront être soumis, de façon plus formelle, à des frais de liquidité et/ou des mesures de plafonnements ou de suspension des rachats », indique Xavier Gandon.

Dans des cas extrêmes (chute de la liquidité à une semaine sous 10 % et suspension des rachats pendant plus de 15 jours sur une période de 90 jours), les fonds CNAV de dette publique et les fonds LVNAV pourraient se voir contraints d'être convertis en fonds VNAV. « Les gérants doivent veiller à opérer au-dessus des seuils de liquidité minimums pour éviter toute infraction avec les règles d'investissement. Les nouvelles règles devraient accroître la demande d'instruments court terme à la fois très liquides et de grande qualité de crédit et peser sur leur rendement dans un contexte où le contexte réglementaire actuel n'encourage pas les banques à accepter d'importants dépôts ne relevant pas de la catégorie des « liquidités opérationnelles », précise Xavier Gandon.

CONSÉQUENCES POUR LES INVESTISSEURS

Pour faciliter la gestion du risque de liquidité, le règlement prévoit un meilleur suivi du passif des fonds monétaires grâce à un renforcement du processus KYC (*know-your-customer*). Les sociétés de gestion devront notamment être en mesure d'anticiper l'impact potentiel de demandes de rachat significatives ou simultanées pour garantir une gestion efficace du risque de liquidité, ce qui peut par exemple se faire en mettant en place des circuits d'information continue avec les principaux investisseurs.

Dans la même optique, les gérants d'actifs devront réaliser des évaluations régulières de leurs engagements par client, en mesurant notamment le degré de concentration des porteurs de parts. « Bon nombre d'entreprises clientes versent leurs dividendes au cours du second trimestre. Nous pouvons donc présumer qu'il y aura des demandes de rachat à cette période. Nous faisons donc des vérifications auprès de nos principaux clients pour évaluer leurs sorties de capitaux prévisionnelles », indique Philippe Renaudin.

Le nouveau règlement oblige les gérants à communiquer plus fréquemment leurs profils de risque et de liquidité aux régulateurs locaux. Ces informations seront ensuite remontées à l'AEMF. La réforme améliore également la transparence pour les investisseurs. En effet, un rapport hebdomadaire devra être publié pour chaque fonds monétaire, précisant la ventilation des maturités au sein du portefeuille, le profil de crédit du fonds, la durée de vie moyenne pondérée (WAL) et la maturité moyenne pondérée (WAM), le détail des dix principales positions du fonds, avec le nom, le pays, la maturité et le type d'actifs (et la contrepartie en cas de rachat ou de prise en pension), ainsi que le montant total de l'actif du fonds et son rendement net.

COMMENT SE PRÉPARER ?

Les changements introduits par la nouvelle réglementation sont susceptibles de transformer en profondeur l'industrie européenne de la gestion monétaire et il ne reste que peu de temps pour s'y adapter. Il est donc important que les investisseurs évaluent l'impact de la réforme et s'y préparent en conséquence.

Révisions des politiques d'investissement, incidences comptables éventuelles (classification des parts de fonds monétaires en équivalent de trésorerie) ou encore différentiel de rendement offert sur les différents types de fonds monétaires, comptent parmi les sujets sur lesquels les investisseurs ne manqueront pas de se pencher au cours des prochains mois.

La réforme pourrait également amener certains investisseurs à réviser leur politique d'investissement. Les investisseurs qui n'utilisent aujourd'hui que les fonds monétaires à valeur liquidative constante devront pour certains adapter leurs systèmes « Front Office » afin de pouvoir investir dans les différents types de fonds monétaires.

POUR EN SAVOIR PLUS, MERCI DE CONTACTER :



Marc Fleury

Co-responsable Liquidity solutions, Ventes



Pierre Granie

Co-responsable Liquidity solutions, Ventes



am.liquiditysolutions@bnpparibas.com

MENTION LEGALE

BNP Paribas Asset Management France est une société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des marchés financiers sous le n° GP96002, constituée sous forme de société par actions simplifiée, ayant son siège social au 1, boulevard Haussmann 75009 Paris, France, RCS Paris 319 378 832, et son site web : www.bnpparibas-am.com.

Le présent document a été rédigé et est publié par la société de gestion de portefeuille.

Ce contenu vous est communiqué à titre purement informatif et ne constitue:

1. ni une offre de vente, ni une sollicitation d'achat, et ne doit en aucun cas servir de base ou être pris en compte pour quelque contrat ou engagement que ce soit ;
2. ni un conseil d'investissement.

Le présent document réfère à un ou plusieurs instruments financiers agréés et réglementés dans leur juridiction de constitution.

Aucune action n'a été entreprise qui permettrait l'offre publique de souscription des instruments financiers dans toute autre juridiction, excepté suivant les indications de la version la plus récente du prospectus et du document d'information clé pour l'investisseur (DICI) des instruments financiers, où une telle action serait requise, en particulier, aux États-Unis, pour les ressortissants américains (ce terme est défini par le règlement S du United States Securities Act de 1933). Avant de souscrire dans un pays dans lequel les instruments financiers sont enregistrés, les investisseurs devraient vérifier les contraintes ou restrictions légales potentielles relatives à la souscription, l'achat, la possession ou la vente des instruments financiers en question.

Il est conseillé aux investisseurs qui envisagent de souscrire des instruments financiers de lire attentivement la version la plus récente du prospectus et du document d'information clé pour l'investisseur (DICI) et de consulter les rapports financiers les plus récents des instruments financiers en question. Cette documentation est disponible sur le site web.

Les opinions exprimées dans le présent document constituent le jugement de la société de gestion de portefeuille au moment indiqué et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. La société de gestion de portefeuille n'est nullement obligée de les tenir à jour ou de les modifier. Il est recommandé aux investisseurs de consulter leurs propres conseillers juridiques et fiscaux en fonction des considérations légales, fiscales, domiciliaires et comptables qui leur sont applicables avant d'investir dans les instruments financiers afin de déterminer eux-mêmes l'adéquation et les conséquences de leur investissement, pour autant que ceux-ci soient autorisés. À noter que différents types d'investissements, mentionnés le cas échéant dans le présent document, impliquent des degrés de risque variables et qu'aucune garantie ne peut être donnée quant à l'adéquation, la pertinence ou la rentabilité d'un investissement spécifique pour le portefeuille d'un client ou futur client.

Compte tenu des risques économiques et de marché, aucune garantie ne peut être donnée quant à la réalisation par les instruments financiers de leurs objectifs d'investissement. Les performances peuvent varier notamment en fonction des objectifs ou des stratégies d'investissement des instruments financiers et des conditions économiques et de marché importantes, notamment les taux d'intérêt. Les différentes stratégies appliquées aux instruments financiers peuvent avoir un impact significatif sur les résultats présentés dans ce document. Les performances passées ne préjugent pas des performances à venir et la valeur des investissements dans les instruments financiers est susceptible par nature de varier à la hausse comme à la baisse. Il se peut que les investisseurs ne récupèrent pas leur investissement initial.

Les données de performance, éventuellement présentées dans ce document, ne prennent en compte ni les commissions et frais contractés à l'émission ou au rachat de parts ni les taxes.

La documentation visée par le présent avertissement est disponible sur www.bnpparibas-am.com.