

LA LETTRE DE LA BANQUE DELUBAC & CIE



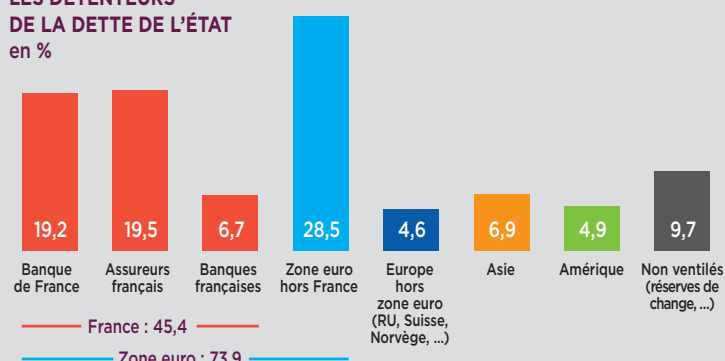
Dette publique de la France : un nouveau décryptage

La dette publique de la France dépassera bientôt le niveau symbolique des 100 % du PIB, il n'y a pas de quoi fêter cet événement, mais profitons de l'occasion pour faire le point et proposer de nouveaux éclairages.

Rappelons les chiffres : la dette publique de la France atteint 2 322,3 milliards d'euros, soit 99,3 % du PIB. Cette dette est principalement celle de l'État (1 860,5 milliards d'euros), et c'est celle que nous étudierons ici, ainsi que celle de la sécurité sociale (202,7 milliards), des collectivités locales (199,0 milliards), et des « Organismes divers d'administration centrale » (CNRS, CEA, le Louvre, Météo France, etc., 60,1 milliards).

Pendant longtemps, aucune information n'était donnée sur les détenteurs de la dette de l'État, la catégorie « non-résident » (les investisseurs étrangers) n'était jamais détaillée, ce qui empêchait toute analyse approfondie. Discrètement, sans l'annoncer par un communiqué, sans reprise de l'AFP ou d'un média économique, le ministère de l'économie a publié l'information dans le très confidentiel bulletin de l'Agence France Trésor, l'organisme qui gère la dette de l'État, dans son numéro d'août 2018.

LES DÉTENTEURS DE LA DETTE DE L'ÉTAT en %

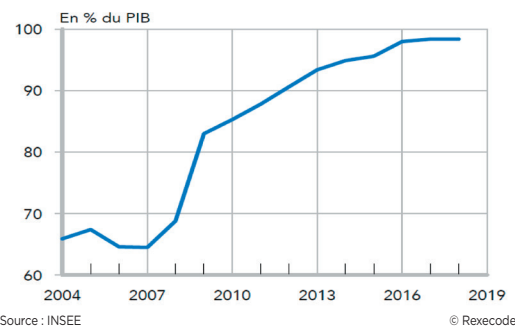
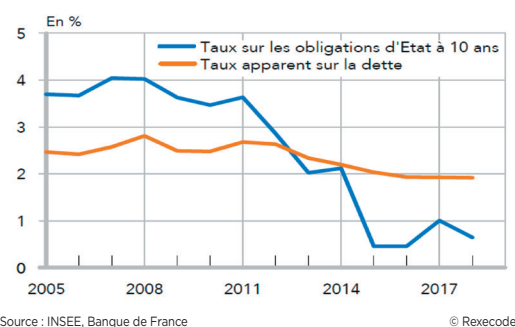
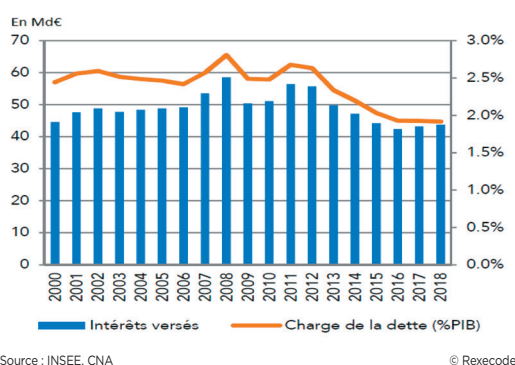
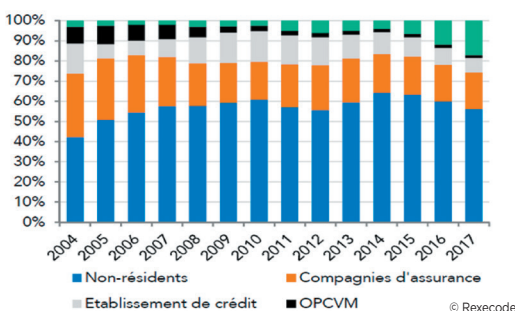


Notons tout d'abord la place prépondérante de la Banque de France (19,2 %), elle est due au programme de rachat d'obligations souveraines de la Banque Centrale Européenne (BCE) dans le cadre de son *Quantitative easing* (assouplissement quantitatif) et mis en œuvre par les banques centrales nationales. La BCE a commencé ce programme en mars 2015 à raison, par mois, de 80 milliards d'euros de rachat, 60 milliards après avril 2017, 30 milliards après janvier 2018, puis 15 milliards entre octobre et décembre 2018, pour se terminer à cette date, soit, au total, 2600 milliards d'euros.

Pour l'État c'est tout bénéfice : il émet des obligations pour financer son déficit, une part importante de ces

obligations est achetée par la Banque de France, qui en retire un bénéfice accru en encaissant les intérêts puis le reverse à l'État, son unique actionnaire (4,62 milliards d'euros pour l'exercice 2018), ce qui diminue d'autant le coût réel de sa dette ! Au Japon, la banque centrale détient 41 % de la dette publique, il y a encore de la marge...

D'autre part, on constate le peu de succès de la dette publique française en dehors de l'Europe : l'Asie et l'Amérique s'y intéressent de façon marginale (6,9 % et 4,9 %). La dette française est possédée aux trois quarts par des institutions financières de la zone euro. Il y a quelques années, les deux tiers de cette dette étaient détenus par des non-résidents, aujourd'hui cette part est tombée à un peu plus de la moitié, il y a une forme de renationalisation de la dette, au niveau français et européen.

DETTE AU SENS DE MAASTRICHT**TAUX À 10 ANS ET TAUX APPARENT SUR LA DETTE PUBLIQUE****CHARGE DE LA DETTE PUBLIQUE****DÉTENTEURS DE LA DETTE PUBLIQUE**

Autre élément important à signaler : la dette publique enflé d'année en année puisque les déficits persistent, mais sa charge dans le budget de l'État ne cesse de reculer. Pour quelle raison ? Grâce au contexte de taux d'intérêt bas. Ainsi, lorsqu'un emprunt arrive à échéance, l'Agence France Trésor en émet un autre du même montant, mais cette fois à un taux d'intérêt très faible, inférieur à celui de l'ancien emprunt souscrit à l'époque où les taux étaient plus élevés. Une excellente opération financière pour l'État.

Comme l'explique une note de la Banque de France (*Projections macro-économiques, France*, décembre 2018), la charge de la dette publique (le paiement des intérêts), inscrite dans le budget de l'État, n'a cessé de diminuer entre 2011 et 2017, passant de 55 milliards d'euros à 42 milliards d'euros. Ce recul a contribué pour 40 % à l'effort global de réduction du déficit sous le mandat de François Hollande. Emmanuel Macron bénéficiera d'un pareil coup de pouce puisque la charge de la dette diminuera encore de 10 milliards pour tomber à 32 milliards d'euros en 2021. Ensuite, l'effet s'arrêtera puisque tout le stock aura été renouvelé à taux faible. Le déficit persiste, la dette s'accroît, mais le poids de la dette dans le budget diminue ! Cela ne va pas forcément inciter les gouvernements à redresser la barre...

Pourrait-on au moins avoir une bonne vague d'inflation, afin de réduire nettement le poids de la dette ? L'État s'est privé de cette possibilité. En effet, même si l'État emprunte à taux fixe, il a aussi eu l'idée d'émettre des emprunts indexés sur l'inflation de la zone euro, pour 10 % du total environ.

Dans son bulletin de mars 2018, l'Agence France Trésor se vantait d'avoir placé une telle obligation d'une durée de 18 ans. Le Trésor fait donc le pari que les prix resteront sages sur les 18 années qui viennent. Nous ne sommes même pas maître de notre destin puisqu'il ne s'agit pas de l'inflation en France mais bien dans la zone euro. La Cour des comptes a pourtant récemment calculé qu'une augmentation de l'inflation de 1 % représente une charge supplémentaire immédiate de 2 milliards d'euros (*La dette des entités publiques*, janvier 2019). 10 % d'inflation, ce serait 20 milliards d'euros d'un coup ...

Dans ce même rapport, la Cour des comptes rappelle en outre qu'il ne faut pas se limiter à la dette *stricto sensu* : l'engagement hors bilan de l'État au 31 décembre 2017 représente près de 4 165 milliards d'euros, dont 2 429 milliards au titre des engagements de retraite des fonctionnaires. Voici une charge dont l'inertie va lourdement peser sur les comptes publics dans les années à venir.

Surtout, les taux d'intérêt vont finir par remonter un jour ou l'autre, peut-être d'ailleurs dès la fin de cette année si le successeur de Mario Draghi à la tête de la BCE – qui reste à nommer – le décide. On peut d'ailleurs avoir une idée de ce que cela donnera en regardant la situation des États-Unis, qui sont en avance sur nous puisqu'ils ont déjà commencé à remonter leurs taux : entre les derniers trimestres 2010 et 2018, la charge des intérêts de la dette fédérale est passée de 404 milliards de dollars à 565 milliards de dollars, soit une augmentation de 40 %. Washington bénéficie de la monnaie de réserve mondiale et peut actionner la planche à billets, la France, elle, pourrait difficilement supporter une telle augmentation. Ce serait vraiment une grande erreur de négliger la menace que représente la dette publique.

Les fonds gérés par Delubac AM

Delubac AM développe son savoir-faire en gestion d'actifs depuis 2000 au travers d'une gamme de fonds diversifiée en termes de classes d'actifs, de zones géographiques et de niveaux de risque. L'offre de gestion de Delubac AM s'adresse à l'ensemble des investisseurs privés et professionnels avec un objectif de valorisation de l'épargne en toute transparence.

Performances au 15 mars 2019

Expertise actions européennes	Code Isin	Valorisation	2019	1 an	3 ans	5 ans
Fonds actions européennes						
Delubac Pricing Power P	FR0010223537	quotidienne	14,43 %	-8,23 %	3,63 %	23,35 %
Msci Europe dividendes réinvestis			13,25 %	4,41 %	22,13 %	34,82 %
Expertise multi-gestion	Code Isin	Valorisation	2019	1 an	3 ans	5 ans
Fonds de fonds patrimonial						
Delubac Patrimoine	FR0007027131	chaque vendredi	5,93 %	0,21 %	5,54 %	13,59 %
20 % Msci AC World dividendes réinvestis + 80 % Eonia Capitalisé			2,45 %	1,31 %	5,78 %	11,38 %
Fonds de fonds actions européennes						
Delubac PEA	FR0010461723	chaque vendredi	12,51 %	-8,74 %	10,55 %	27,84 %
Msci Europe dividendes réinvestis			13,25 %	4,07 %	21,59 %	34,82 %
Expertise obligataire	Code Isin	Valorisation	2019	1 an	3 ans	5 ans
Fonds d'obligations libellées en euro, court et moyen terme "Investment Grade" *						
Delubac Obligations P	FR0007050901	quotidienne	2,24 %	-2,99 %	5,12 %	8,48 %
Eonia capitalisé + 1 %			0,13 %	-	-	-

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

* Notations de qualité selon les principales agences Moody's, Standard & Poor's et Fitch Ratings.

Sources : Delubac AM, Morningstar, Bloomberg.

Les informations contenues dans ce document peuvent être amenées à changer sans avertissement préalable et doivent être lues en liaison avec la dernière version du prospectus complet du produit. Ce document ne revêt aucun caractère contractuel et ne constitue en aucun cas ni une sollicitation d'achat ou de vente, ni une recommandation d'achat ou de vente. En conséquence, le Groupe Banque Delubac ne saurait être tenu responsable d'une décision d'investissement ou de désinvestissement prise sur la base de ces commentaires et/ou analyses. Le Groupe Banque Delubac recommande à l'investisseur de n'investir dans un OPCVM qu'après la lecture attentive de son prospectus complet afférent disponible sur le site de l'AMF et sur le site www.delubac-am.com, ou sur demande écrite auprès de la société de gestion. Préalablement à toute souscription d'un produit financier, il convient que l'investisseur s'assure notamment de l'adéquation de cet investissement à sa situation financière et patrimoniale, à son expérience et à ses objectifs en termes de risque et de durée d'investissement. La reproduction de tout ou partie de ce document ou de son contenu est interdite. Politique d'investissement et critères ESG (Environnement, Social, Gouvernance) : les OPCVM ne prennent pas simultanément en compte des critères sociaux, environnementaux et de qualité de gouvernance dans leur politique d'investissement.

PARIS

10, rue Roquépine
75008 Paris
01 44 95 86 20

LE CHEYLARD

Siège Social
16, place Saléon Terras
07160 Le Cheylard
04 75 29 02 99

www.delubac.com



Fondée en 1924

**BANQUE
DELUBAC & CIE**

Experts et Indépendants

Banque Judiciaire

Banque des Administrateurs de Biens

Banque de Gestion d'Épargne

Banque d'Affaires

Banque des Entreprises

LA LETTRE DE LA BANQUE DELUBAC & CIE

Éditeur : Banque Delubac et Cie
10, rue Roquépine - 75008 Paris
Producteur : Agence Point d'exclamation
Diffusion trimestrielle / Tirage à 10 000 exemplaires
N° ISSN : ISSN 2269-8930