

Taux d'intérêts négatifs : quels impacts pour les services financiers ?

Janvier 2020

EN QUELQUES MOTS

Le contexte européen des taux d'intérêts bas, voire négatifs, impacte fortement les Banques et les Assureurs français et européens. Leurs modèles de rentabilité étant basés sur des taux d'intérêt positifs, de nécessaires changements doivent être engagés. La question de la facturation des dépôts et celle de la limitation de l'investissement en fonds en Euro en sont des exemples concrets et capitaux pour les acteurs de la place et leurs clients.

Une origine européenne et résultante d'une politique monétaire inédite

UN CONTEXTE DE TAUX HISTORIQUEMENT FAIBLE...

Le 18 septembre 2019, la Banque Centrale Européenne (BCE) a abaissé une nouvelle fois ses taux directeurs (fixes) des dépôts au jour le jour à -0.5%. Ces taux n'ont plus été positifs depuis le 11 Juillet 2012, cette situation signifie que lorsqu'un établissement bancaire place 100 € de liquidités auprès de la BCE, celui-ci ne récupère que 99.5 €. In fine, les liquidités déposées par les clients sur leurs comptes de dépôts coûtent donc aux établissements les recevant. Ces coûts pénalisent la rentabilité des Banques, la Deutsche Bank estimerait par exemple une perte liée à ce contexte de taux de l'ordre de 500M€ par an. A l'échelle européenne, le préjudice est évalué à 7Md€ par an.

...PROVENANT DES POLITIQUES MONÉTAIRES EUROPÉENNES...

Ce paradigme nouveau est la résultante des politiques monétaires européennes qui avaient pour objectif de stimuler l'économie en 2008 post crise financière des « subprimes » et de répondre à la crise de confiance qui avait causé une crise de liquidité. L'assouplissement quantitatif parallélisé avec la baisse des taux d'intérêts directeurs ont eu comme conséquences directes le déversement des liquidités sur les marchés financiers et l'aplatissement des courbes de taux à court, moyen et long terme. L'achat, par la BCE, des titres souverains des États Européens (>80 Md€ mensuel) sur le marché primaire, couplé à la demande croissante de ces titres sur le marché secondaire (du fait des réglementations prudentielles) a entraîné une hausse des prix des obligations et en définitive

une baisse de leur rendement.

Ce « *piège à liquidité* », consécutif des taux directeurs à zéro, d'une société européenne vieillissante et d'un taux élevé de prêts non-productifs, fait fortement penser au Japon des années 1990 et nous enseigne que sans modification structurelle via une politique budgétaire, la politique monétaire ne pourra modifier à elle seule cette conjecture.

...IMPACTANTS ACTEURS FINANCIERS MAIS AUSSI LEURS CLIENTS

La pression sur le modèle économique des acteurs financiers européens pose la question des impacts pour les clients :

- La question de la répercussion de coût engendré par ces taux d'intérêts négatifs sur les clients est actuellement un sujet brûlant. En phase d'étude pour quelques Banques Françaises (Société Générale, Lombard Odier, Rothschild & Co), elle est déjà une réalité pour d'autres acteurs européens danois et allemands notamment chez lesquels près de 30 établissements bancaires facturent les liquidités supérieures à 100k€.
- En parallèle, les stratégies d'épargne et d'investissement des clients particuliers se voient forcément modifiées. Les rendements des produits obligataires, et par extension du fonds en Euro des contrats d'assurance-vie, couplés aux exigences réglementaires et prudentielles des ratios de fonds propres, poussent les établissements financiers à orienter leurs clients vers des produits plus risqués. Les Assureurs, principalement français, ont commencé à prendre des mesures (frais d'entrée, baisse drastique des rendements, obligation d'investir en UC) limitant l'accès à ces produits sécuritaires et contraignent également de fait, les épargnants français à changer leurs habitudes.

UN PARADIGME PARTI POUR DURER

Le franchissement du seuil négatif des rendements obligataires fut une étape symboliquement forte qui amorça l'entrée dans un territoire quasi-inexploré. Néanmoins, la réelle portée de ce changement se trouve dans sa continuité. La modification profonde des comportements de tous les acteurs impliqués (régulateur, producteur, distributeur, client) traduit la durabilité de ce phénomène.

Aujourd'hui, rien n'induit un retournement de la conjoncture :

“Pour le superviseur, les taux bas sont un sujet de préoccupation majeure. Ce phénomène inédit se prolonge et rien n'indique qu'il se terminera rapidement”

Bernard Delas, vice-président de l'ACPR

Les objectifs principaux de la BCE sont d'assurer la stabilité des prix, de soutenir la croissance, et la création d'emploi.

Comme énoncé précédemment, ses leviers d'action sont principalement monétaires. De ce fait, les politiques budgétaires sont laissées aux états, qui, en dépit de contraintes budgétaires imposées par l'UE, sont régaliens sur ces sujets. Dans un contexte actuel de défiance à l'égard des contraintes budgétaires imposées par Bruxelles, ces règles ne sont pas susceptibles d'être modifiées.

Toute remontée des taux, couplée à des budgets en deçà de l'équilibre freinerait la croissance et la capacité à créer des emplois.

D'autres freins également plaident en défaveur d'un scénario de remontée des taux :

- L'inflation demeure à des niveaux faibles et l'objectif des 2% annuels ne sera pas atteint (0,9% sur un an lissé en France).
- Les perspectives de croissance et d'échanges dans le monde sont en repli. Les pays émergents, avec une demande inférieure aux attentes, freinent le développement des acteurs européens.

La tendance n'est donc pas aujourd'hui à la remontée des taux mais davantage à un travail à moyen et long-terme sur les politiques budgétaires, qui permettront un rétablissement progressif des taux d'intérêts. Les acteurs financiers européens doivent donc s'adapter à cette nouvelle donne.

Des acteurs financiers impactés dans leur Business Model

LES ÉTABLISSEMENTS BANCAIRES SOUS PRESSION

Pour relancer l'économie, le pari engagé par la BCE était, via un quantitative easing (QE), d'inciter les Établissements Bancaires à prêter du fait d'un refinancement peu cher : les entreprises ayant accès à des ressources peu chères s'endettent, investissent et relancent la croissance.

Les banques de détail traditionnelles, acteurs clés de ce processus via l'octroi de crédit, étaient ainsi censées bénéficier de cette politique monétaire. Une hausse de la demande de financement entraînant une hausse de l'activité bancaire implique une variation positive du Produit Net Bancaire (PNB), à marge d'intermédiation égale.

Cependant, il est important de noter que, du fait des régulations post-2008, la grande majorité du financement des crédits n'est pas effectuée via les marchés financiers mais via le bilan, et donc via l'épargne des clients. Les banques sont donc contraintes de garder de la liquidité afin de pouvoir prêter à leurs clients. Or nous l'avons vu, ceci représente aujourd'hui un coût pour ces dernières.

Il existe ainsi un effet pervers dans l'environnement actuel : les liquidités rémunérées négativement par la BCE sont nécessaires afin de continuer l'activité de crédit, qui elle-même devient de moins en moins rentable du fait de l'extrême sensibilité de la marge d'intermédiation à la fluctuation des taux.

Le business modèle classique des banques est donc sous pression.

LES ASSUREURS FACE AUX RATIOS DE SOLVABILITÉ

Ce contexte de taux bas impacte également les assureurs. Si ceux-ci sont habitués à une baisse constante des taux nominaux et réels depuis plusieurs années, ils doivent aujourd'hui naviguer dans un environnement inédit modifiant profondément leur modèle.

L'assurance-vie représente en France plus de 1 700 Md€ d'encours, dont 80% de fonds en euros. En outre l'assurance-vie voit sa rémunération baisser (1,8% en 2018 en moyenne pour les assureurs français), certes moins rapidement que les taux des OAT mais de façon aussi certaine : les maturités diverses des obligations présentes et l'utilisation de la provision pour participation aux bénéfices dans le Fonds Général ont permis de lisser la performance à la baisse.

La durabilité des taux bas implique donc une contrainte forte également pour les assureurs qui ne peuvent et ne pourront plus accueillir l'épargne de leurs clients de la même façon et devront freiner ou déplacer la collecte.

"A moyen terme, un environnement de taux d'intérêt bas persistant met sous pression la rentabilité et plus généralement le business model du secteur de l'assurance "

Haut Conseil de stabilité financière français,
Rapport annuel

Sans remontée des taux, et en attendant la révision de la formule standard de Solvabilité 2 (notamment le capital de solvabilité nécessaire pour le risque de taux d'intérêt) pour 2020, les assureurs doivent donc valoriser leurs engagements futurs longs avec un taux négatif (-0,4%). Les provisions nécessaires augmentent et la solvabilité diminue. A titre d'exemple c'est dans ce contexte que le groupe Arkéa a dû injecter 540 M€ dans sa compagnie d'assurance Suravenir.

La dichotomie forte entre la régulation et le paradigme des taux d'intérêts impacte les Assureurs dans leur solvabilité et les oblige à mobiliser plus fortement des liquidités ou à émettre des dettes subordonnées pour suivre les ratios Solvabilité 2.

Liquidité du capital, rendements garantis, frais d'entrée et de gestion faibles ne pourront plus exister concomitamment pour les épargnants français.

Des réponses concrètes et visibles à court-terme...

DES DÉPOTS FACTURÉS...

La facturation des dépôts est une conséquence concrète et visible de l'évolution du modèle. Si tous les acteurs de la place se posent la question, ce sont plus généralement les banques privées qui facturent les dépôts, et dans une moindre mesure, les banques de détail.

En Suisse, où la Banque nationale (BNS) applique un taux de -0,75%, certains établissements ont décidé de répercuter ce coût aux clients particuliers, comme par exemple UBS qui facturera tout dépôt supérieur à 500k€. Certaines banques danoises ou encore allemandes ont également pris ce parti.

Les établissements français de leur côté ne comptent pas dans un futur proche répercuter les taux négatifs de la BCE à leurs clients selon François Villeroy de Galhau, Gouverneur de la Banque de France. Néanmoins, un nouvel abaissement des taux serait susceptible de changer la donne.

« Les dépôts constituent un domaine négligé de pricing power où il faut s'attendre à voir les banques agir »

Alexandre Garabedian, L'AGEFI Quotidien

...INVERSANT LE PARADIGME...

La banque danoise Jyske Bank a décidé, sous certaines conditions très strictes (avoirs supérieurs à 1M€...), de fournir des taux d'intérêts négatifs (-0,5% en taux fixe et -0,7% en révisable) sur les crédits immobiliers à ses clients. Dans les faits, un emprunteur qui rembourse une mensualité de 1000€ se verra déduire la somme de 1005€ au montant total restant dû. Dans ce cas la banque est prête à payer pour que son client s'endette.

Notons toutefois qu'en France une telle situation n'est pour l'instant pas envisageable. En effet, au nom de l'article 1902 du code civil : "L'emprunteur est tenu de rendre les choses prêtées, en même quantité et qualité, et au terme convenu."

Cependant, il convient de rappeler qu'emprunter à des taux inférieurs au taux de l'inflation revient en définitive à emprunter à un taux négatif réel.

...DONNANT LIEU À DES IMPACTS CLIENTS FORTS

Cet inversement des mécanismes financiers classiques induit des effets nouveaux sur la relation client / banque, les façons de consommer, et bouleverse les équilibres « Demande / Offre » des produits commercialisés par les établissements financiers.

Un rapport au risque modifié

En effet, les conséquences sont à plusieurs niveaux et impactent le comportement d'épargne des clients. Nous observons ainsi des valorisations relativement élevées sur les marchés actions (Eurostoxx TR & CAC GR à leur plus haut historique, >16 000 points) et obligataires (du fait de ce nouveau syndrome de « l'argent gratuit »), induisant des

changements dans les comportements des clients et dans la gestion des portefeuilles. Également, la démocratisation du Private Equity (+13% de hausse des montants levés en France sur la dernière année) via son adoption plus large dans les portefeuilles-clients bouscule les équilibres et implique une nécessaire nouvelle offre bancaire.

Une modification de la typologie de clientèle

D'un autre côté, la hausse de l'endettement des agents se poursuit ; les ménages ont profité des taux bas pour renégocier leurs crédits et augmenter leur capacité d'investissement dans l'immobilier. La quasi-gratuité des prêts permettant pour certains d'acquérir facilement des biens, exclut *in fine* une partie des emprunteurs et surtout des primo-accédants, du fait de la hausse concomitante des prix du m² en particulier dans les centres-villes des grandes agglomérations.

Ces effets, dans un contexte global de baisse de rentabilité du secteur bancaire, vont entraîner des transformations plus profondes.

...Et des transformations nécessaires plus profondes à moyen et long-terme

LA RENTABILITÉ DES BANQUES SOUS PRESSION : LEVIERS HISTORIQUES UTILISÉS

Depuis 2007, les Banques Européennes ont vu leurs marges stagner, les taux de rentabilité des capitaux propres divisés par deux, la pression sur les commissions s'accentuer et leur capitalisation boursière fondre d'un tiers. De surcroit, ces dernières faisant face à un vieillissement d'une population sur-bancarisée, et d'une concurrence accrue des nouveaux acteurs entrants sur le marché bancaire (Banques en ligne, Néo-banques, Fintechs), elles n'envisagent que difficilement une croissance de leur marché naturel.

Pour faire face à cette situation, les banques ont engagé des actions autour de deux axes principaux :

Des politiques commerciales rigoureuses :

L'augmentation généralisée des commissions sur certaines activités, notamment dans le cadre de la renégociation des crédits immobiliers, la facturation de nouveaux services (prêts express, comptes jeunes, transferts à l'étranger...), l'octroi de prêt immobilier sous condition d'ouverture de compte et de maintien de la relation principale sont autant de critères de plus en plus fréquemment utilisés par les banques pour compenser les pertes de revenus.

En parallèle, les banques s'attellent également à développer et proposer davantage de produits générateurs de PNB à leurs clients : produits commissionnés (contrats d'assurance IARD...), crédits à la consommation, offres destinées aux plus jeunes... L'objectif est clair : cibler des catégories précises de la population avec des produits à valeur ajoutée afin de diversifier les revenus et accroître leur PNB.

Une réduction des coûts

Les banques ont également diminué leurs coûts d'exploitation. D'abord en réorganisant leur réseau ; créant des hubs d'agences dédiées à certains segments et fermant des agences (3% par an depuis 2012, 12% d'ici fin 2021). Ensuite, en externalisant une partie de leurs opérations notamment informatiques, et activités trop couteuses en interne (infogérance, stockage des données, transport de fonds, traitement des chèques...). Tous les domaines sont concernés, même dans la gestion d'actifs avec un recours croissant à la technologie et aux algorithmes (cf. l'essor du trading haute fréquence et des Roboadvisors).

UNE REFONTE DE L'OFFRE EN PARTICULIER SUR LA DIVERSIFICATION DE L'EPARGNE

Une offre financière repensée...

Les distributeurs de produits d'épargne financière devront revoir leurs modalités de facturation et de souscription afin d'inciter les clients à la prise de risque, dans un souci de diversification et de performance. Quelques exemples :

- **Incitation financière** : des exonérations de frais d'entrée peuvent être appliqués si le contrat d'assurance vie est investi, par exemple, à au moins 30% en Unités de Compte (UC).
- **Conditions de souscription** : certains assureurs (Generali, ...) imposent désormais un taux minimum de 60% d'UC pour ouvrir un contrat.
- **Avantages de rémunération** : d'autres assureurs proposent des meilleures performances sur le fonds général s'il ne représente pas plus d'1/3 des encours du contrat.
- **Réorientation de l'épargne** : afin de diminuer les encours sur le Fonds Général, certains acteurs (AXA, Cardiff, Generali, Aviva,...) mettent en avant les fonds euro-croissance, leur conférant plus de latitude et offrant une certaine stabilité dans la performance pour les clients.

Il est donc nécessaire de modifier l'offre pour simplifier l'accès aux produits d'épargne financière, perçus comme complexes et réservés à une clientèle aisée. Il convient de doter les clients des moyens d'accéder facilement à ces produits. Quelques exemples :

- **Assurance-vie** : faire de l'assurance-vie un produit grand public via la digitalisation et le selfcare
- **CTO/PEA** : promouvoir l'accès au CTO/PEA pour les clients plus avertis (segment de clientèle patrimoniale)

...nécessitant un accompagnement des collaborateurs et des clients

Le travail des banques sur la diversification de l'offre financière resterait cependant vain s'il n'était pas mené en parallèle de mesures d'accompagnement. Aussi, il convient de :

- **Former leurs équipes** dans l'assimilation des produits financiers complexes, en travaillant à la co-construction des outils de conseil en investissement avec les forces de vente et en développant l'apprentissage commercial afin de mettre en avant des produits plus rentables dans

le respect des règles de protection des investisseurs (MIF2, DDA...).

- **Accompagner leurs clients**, les sensibilisant sur le contexte actuel de taux bas et les impacts sur leur épargne en mettant en avant le triptyque rendement-risque-liquidité. L'objectif est d'inciter le client à bloquer son épargne à risque constant sur plusieurs années.

ACCELERER LA DIGITALISATION ET SAISIR LES NOUVELLES OPPORTUNITES REGLEMENTAIRES ET TECHNOLOGIQUES

Les banques traditionnelles doivent poursuivre leurs efforts

Alors que ces dernières ont engagé depuis plusieurs années leur transformation digitale, force est de constater que les nouveaux entrants (Boursorama, Hello Bank, ING Direct, ...) ont encore une longueur d'avance en matière d'expérience client :

- Simple
- Transparente
- Instantanée
- Mobile et omnicanale
- Personnalisée

C'est probablement sur le thème de la personnalisation et de la valorisation du conseil que les banques traditionnelles ont le plus de chemin à parcourir. En effet leur capacité à adresser un besoin client avec le bon équilibre entre relation digital et humaine reste un enjeu majeur quel que soit le service financier (paiements, crédits à court terme, épargne...) ou le segment de clientèle.

L'exemple du Crédit Agricole avec son outil « trajectoire Patrimoine » à destination de la clientèle des particuliers, illustre bien cette tendance. Ses promesses sont proches de celles d'une banque privée : une approche globale et dynamique du patrimoine client incluant épargne bancaire, assurances, immobilier, fiscalité, transmission. L'outil permet au client d'explorer et de visualiser année après année les différents scénarios possibles pour atteindre ses objectifs ou réaliser ses projets de vie.

La personnalisation peut passer également par l'enrichissement de son offre bancaire historique avec des services additionnels parfois extra-bancaire afin de mieux adresser le besoin des clients. Dans ce cas les synergies avec des partenaires et l'intégration dans un écosystème type « Open Banking » pour proposer des parcours clients sans couture à forte valeur ajouté ne sont pas à négliger.

Les nouvelles opportunités offertes par l'Open Banking

Avec le développement des API et l'ouverture de l'accès aux données bancaires encouragé par la DSP2, l'Open Banking donne naissance à des services de plus en plus innovants et l'émergence de nouveaux modèles de distribution :

- **Bank as a Platform (BaaP)** : un modèle de commissionnement sur des activités bancaires et extra-bancaires pour répondre à un besoin client spécifique. A l'instar de marketplaces comme Amazon, certaines

banques traditionnelles ont décidé de s'appuyer sur des FinTechs afin de proposer une marketplace bancaire et ainsi se positionner en spécialiste de la relation client en proposant des parcours clients simplifiés, des conseils personnalisés et une offre de produits / services multi-enseignes. C'est le cas par exemple de M@x, filiale du groupe ARKEA qui joue à la fois le rôle d'assistant personnel, de compte de paiement et d'aggrégateur de carte bancaire (permettant au client de regrouper facilement derrière une unique carte, tous ses comptes et cartes déjà détenus dans d'autres établissement). M@x va encore plus loin pour se positionner en véritable assistant du quotidien en proposant des services extra-bancaires (changement de fournisseur d'accès à l'énergie, conciergerie...)

- **Bank as a Service (BaaS)** : un modèle de services à la carte permettant une personnalisation des usages et l'ouverture à une base de clients plus large. Né avec l'e-commerce au début des années 2000 (la première génération PayPal), le modèle BaaS via le développement des API et la démocratisation du commerce en ligne permet de nouveaux modèles de distribution complètement intégrés dans les parcours clients pour des acteurs se positionnant en producteur spécialisé.

Les offres de paiement en 3-4 fois intégrées dans les parcours de e-commerce et proposées par les acteurs du crédit à la consommation auprès des prestataires de services de paiement des commerçants sont un bon exemple de cette tendance, et les opportunités peuvent être déclinées sur de nombreux métiers (assurance, paiement...).



Morgann Gonzalez,
Senior Consultant



Xavier Florent,
Senior Consultant



Olivier Lehoczq,
Senior Manager

Ailancy, cabinet de conseil indépendant spécialisé dans les métiers de la banque de la finance et de l'assurance vous accompagne pour relever vos enjeux métiers, accompagner vos réflexions et mener à bien vos projets de transformation.



32, rue de Ponthieu
75008 Paris
Tel : +33 (0)1 80 18 11 60
www.ailancy.com