



**HAL**  
open science

## Le comportement de l'investisseur face à la fluctuation des taux d'intérêts

Charley Roberto

► **To cite this version:**

Charley Roberto. Le comportement de l'investisseur face à la fluctuation des taux d'intérêts. Gestion et management. 2013. <dumas-00934526>

**HAL Id: dumas-00934526**

**<https://dumas.ccsd.cnrs.fr/dumas-00934526v1>**

Submitted on 22 Jan 2014

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire HAL, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.



HAL Authorization



## **MEMOIRE DE STAGE**

**LE COMPORTEMENT DE L'INVESTISSEUR FACE  
A LA FLUCTUATION DES TAUX D'INTERET**



**Présenté par : Charley ROBERTO**

**Enseignant-tuteur : Gilles SANFILIPPO**

**Maître de stage : Pascal PAGEAULT**

**Entreprise : BNP Paribas**

## **Remerciements**

Tout d'abord, je tiens à remercier Monsieur Jean-Laurent BONNAFE, Président Directeur Général du groupe, pour m'avoir donné l'opportunité de faire mon stage de fin d'études chez BNP PARIBAS. Je remercie Monsieur Gerald PEDELMAS, Directeur du Groupe de Grenoble, Monsieur Frank SAMYN, Responsable du Développement et de l'Animation Commerciale, Monsieur Didier BREBION, Directeur des Ressources Humaines au groupe de Grenoble ainsi que l'ensemble des collaborateurs des différentes agences bancaires avec qui j'ai eu la chance de travailler, qui m'ont très bien accueilli et qui m'ont aidé à faire de ce stage en entreprise une expérience professionnelle et humaine très enrichissante.

Je veux remercier en particulier les différentes personnes qui sont intervenus à mes côtés tout au long de ce stage pour m'aider aussi bien dans mon intégration dans l'entreprise que dans le développement et la rédaction de ce mémoire.

En leur qualité de tuteur, je remercie d'une part mon tuteur en entreprise Monsieur Pascal PAGEAULT, Directeur de l'Entité Meylan-Grésivaudan et d'autre part mon tuteur universitaire, Monsieur Gilles SANFILIPPO, Directeur du Master 2 Gestion de Patrimoine à l'IAE de Grenoble.

Enfin, je remercie l'ensemble des collaborateurs de l'agence de Meylan, en commençant par son directeur, Monsieur Frédéric POENSIN CAILLAT, qui a pris le temps de m'aider à m'intégrer au sein de son équipe, qui est resté attentif et présent tout au long de ma formation. Je remercie Monsieur Gilles EUVRARD, Conseiller en Patrimoine Financier, qui a pris le temps tout au long de ces six mois de stage de me former à mon futur métier en m'incluant systématiquement à son travail, aussi bien en me faisant participer à ses rendez-vous face à la clientèle, qu'en m'expliquant et justifiant ses choix selon le mode de fonctionnement BNP PARIBAS. Je finirai par remercier tous les autres collaborateurs, avec qui j'ai eu l'occasion d'échanger beaucoup, ce qui m'a permis d'apprendre de chacun, d'observer différentes postures commerciales et de comparer leur propre vision de ce métier.

## Préface

- Carte d'identité de l'entreprise

BNP PARIBAS  
16 Boulevard des Italiens  
75009 Paris, France  
Société Anonyme au capital de 2 488 925 578 €  
RCS : Paris 662 042 449  
N° ORIAS 07 022 735  
www.bnpparibas.net



- Présentation du Groupe BNP Paribas

BNP Paribas est né en 2000 de la fusion de Banque National de Paris (1966), dont les origines remontent à 1848 avec la CNEP et de Paribas (1872), deux institutions ayant marqué l'histoire économique européenne. Depuis une décennie, BNP Paribas est devenu un acteur majeur dans le système bancaire européen. Présent à travers le monde entier, le Groupe BNP Paribas dispose de l'un des premiers réseaux bancaires internationaux. Il s'impose aussi bien dans ses activités commerciales et financières que dans la banque privée internationale, la Corporate and Investment Banking (CIB) et dans la gestion d'actifs.

S'appuyant sur une Charte de responsabilité basée sur quatre piliers, BNP Paribas développe une activité responsable à la fois sur le secteur économique, social, civique et environnemental. Le groupe a instauré une politique interne de conformité qui vient se positionner au cœur du métier de tous les collaborateurs avec un accent particulier sur la suitability et la primauté des intérêts clients. Fort d'une image de marque reconnue, BNP Paribas continue de développer une relation saine avec ses clients et d'accompagner l'ensemble de son personnel par de nombreuses formations et des créations de mécénat.

Le groupe BNP Paribas, que l'on associe régulièrement à la seule activité de banque est présent sur trois grands domaines :

- **Le Retail Banking** qui reprend l'ensemble des marchés nationaux BDDF (France), BNL banca commerciale (Italie), BNP Paribas Fortis (Belgique), BGL BNP Paribas (Luxembourg), Personal Investors, Leasing Solutions (LOA, LLD), Arval (Location véhicule longue durée), International Retail Banking et Personal Finance (Prêt consommation)

- **Corporate & Investment Banking** avec la partie Financing (Corporate Banking, Portfolio Management et Treasury) et la partie Capital Markets (Corporate Finance, GECD, Fixed Income)

- **Investment Solutions** qui regroupe la Banque Privée / Wealth Management, Cardif (assurance), Real Estate (immobilier), Investment Partners (gestion d'actifs) et Securities Services (métier titres)

Ces activités couvrent l'ensemble des besoins des clients BNP Paribas, avec des solutions offertes pour les institutionnels, les entreprises, les professionnels et les particuliers.

- Chiffres-clés

**1<sup>ère</sup>** banque de la zone Euro

**190 000** collaborateurs présents dans plus de **80** pays (Europe, Asie pacifique, Amériques et Afrique)

**22** millions de clients réparti dans plus de **7000** agences

**375** Mds € d'actifs sous gestion au 30 Juin 2013

**39 072** M€ de PNB en 2012

**6 553** M€ de Résultat net en 2012

**8.9%** de rentabilité des capitaux propres

**5.16€** de résultat net par action

**1.50€** de dividende net par action

**53.4** Mds€ de capitalisation boursière au 31.12.2012

**1907 290** M€ de Total bilan 2012

**85 886** M€ de Capitaux propres

**15.6%** de Ratio international de solvabilité

Ratio CET1 Bâle 3 : **10.4%** au 30.06.2013

Ratio de levier Bâle 3 : **3.4%** au 30.06.2013

Réserve de liquidité : **236** Mds€ au 30.03.2013 (145% des ressources wholesale court terme)

**1<sup>er</sup>** Service client bancaire en 2013

**539 513** M€ de dépôts clientèle dont **100 %** des dépôts dans la banque de détails sont consacrés aux crédits pour les clients, évitant toute spéculation avec leur argent

# Sommaire

Remerciements .....	P. 2
Préface .....	P. 3
Présentation de BNP Paribas .....	P. 3
Chiffres clés .....	P. 4
Introduction de l'étude de cas .....	P. 6
1. Les conséquences économiques de la baisse des taux .....	P. 7
Contexte économique et politique .....	P. 7
Courbe des Taux .....	P. 11
Modèle de Vasicek .....	P. 14
2. La gestion des fonds de l'assurance vie .....	P. 16
Répartition UC/FE .....	P. 16
Epargne financière progressive .....	P. 19
Arbitrage .....	P. 22
3. Diversification et intérêts des autres placements .....	P. 28
Investissement immobilier en direct .....	P. 28
Patrimoine financier / mobilier .....	P. 32
Conclusion de l'analyse .....	P. 35
Etonnement culturel .....	P. 36
Bibliographie .....	P. 37
Annexe .....	P. 38

## **Introduction**

« Le livret A reste le placement préféré des français », titrait encore Les échos en Juillet 2013. Mais qu'en est-il réellement aujourd'hui après cette nouvelle baisse de rémunération portée à 1,25%? Le contexte économique et financier actuel a-t-il un impact sur l'épargne des français, sur leur comportement, et à quelle hauteur?

D'un côté, les mouvances politiques, avec notamment de nouveaux projets de réformes des retraites actuellement discutés au gouvernement, forcent les contribuables français à développer leur épargne en vue de compenser les pertes de revenus liées aux pensions de retraite de plus en plus faible. Au-delà d'un aspect purement financier, c'est aussi et surtout l'incertitude qui inquiète les français et globalement tous les habitants des pays développés subissant encore les effets de la dernière crise financière. Cette incertitude vient modifier le comportement des investisseurs, qui bien souvent, se réfugient sur ce qu'ils estiment être des valeurs sûres, telles que l'épargne bancaire à court terme ou l'immobilier. Parfois méfiant à l'égard de leur conseiller financier, les clients français le deviennent encore plus à l'égard du gouvernement qui tente de réduire les déficits fiscaux du pays sur le long terme par de nouvelles hausses d'impôts, d'allongement d'années de cotisation et de maintien voir baisse des pensions ou autres allocations.

Dun autre côté, la baisse généralisée des taux d'intérêt incitent les investisseurs à modifier leur comportement et leur patrimoine financier. Ils se désintéressent de plus en plus de l'épargne bancaire à court terme dont les rendements, à l'image du Livret A, ne sont plus du tout attractifs de première abord. Historiquement ayant un comportement à la fois sécuritaire et un horizon de placement plutôt court, l'épargnant français se retrouve face à un dilemme où il voit s'opposer ses convictions à son envie de rendement plus important.

Afin d'accompagner l'investisseur dans cette période de fluctuation des taux et d'incertitude, il est primordial de connaître ses intentions, ses besoins et ses objectifs. Pour cela, une bonne connaissance de son client, de son environnement familial, professionnel et patrimoniale sont nécessaires à une gestion globale pérenne. Cependant, il n'a pas toujours un comportement logique et certains croient irrémédiablement en leurs convictions.

Ce travail va chercher à montrer comment réagit l'investisseur lorsque les taux d'intérêt viennent à baisser mais aussi quelles solutions s'offrent à lui pour développer ou consolider son patrimoine en tirant profit des conditions économiques actuelles. Pour cela, une partie sera consacrée à l'explication de ce contexte particulier ainsi qu'à l'explication de la baisse des taux d'intérêt. Une deuxième partie reprendra spécifiquement les solutions et opportunités qu'offre l'assurance vie comme véritable alternative à cette fluctuation. Enfin, la dernière partie sera consacrée au choix de diversification possible offerts par l'intérêt des autres placements proposés dans un établissement financier.

# 1. Les conséquences économiques de la baisse des taux

## a. Contexte économique et politique

- Un contexte économique encourageant

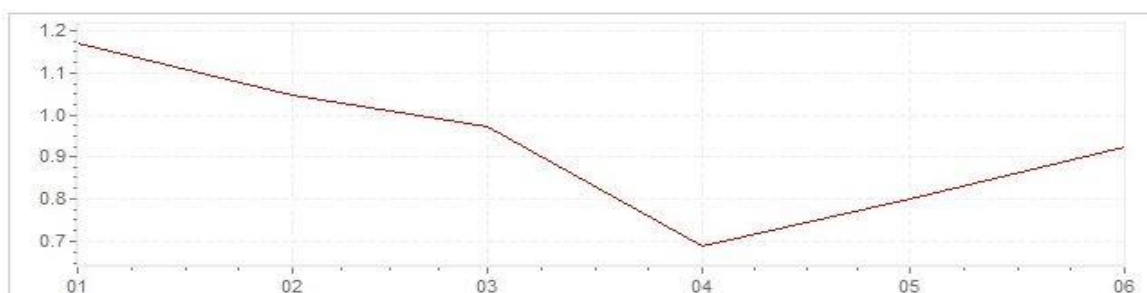
Le contexte économique mondial connaît de grandes disparités selon les pays. D'un côté, les pays émergents continuent de soutenir la croissance mondiale. Si les BRIC (Brésil, Russie, Inde et Chine) conservent une croissance bien supérieure aux pays développés, elle est depuis 2013 moins soutenue que lors des années précédentes. En effet, depuis Avril 2013, la désaffection des investisseurs pour les pays émergents s'est accélérée. Ils privilégient désormais l'Europe et les Etats-Unis. De plus, ce ralentissement a permis à d'autres pays de se développer très rapidement avec la reprise progressive de l'économie mondiale. En effet, des pays comme le Nigéria, l'Indonésie, le Vietnam et le Mexique affichent une croissance record et ont les faveurs de nombreux analystes qui y voient dans ces pays représentant près du milliard d'habitants une opportunité de croissance durable au moins sur la prochaine décennie. D'autres pays en voie de développement présentent également de fortes perspectives de croissance, tel que l'Ethiopie ou le Bangladesh. De nombreux grands industriels d'Europe commencent à délocaliser leurs usines chinoises vers ces pays très pauvres, sous-développés, et offrant une main d'œuvre moins chère et moins exigeante que celle asiatique, c'est notamment le cas du géant du textile H&M. Les pays développés profitent de ces croissances mondiales pour se relancer et connaissent petit à petit des signes d'amélioration. Les grandes places financières européennes, américaines et nippones voient arriver en ce premier semestre 2013 les effets bénéfiques de la croissance mondiale avec, par exemple, une série de neuf semaines de croissance consécutives du CAC40, ce qui ne lui était pas arrivé depuis plusieurs années.

Par ailleurs, Ewald Nowotny, membre du directoire de la Banque Centrale Européenne a encore déclaré fin Août 2013 que les marchés ne devraient pas s'attendre à une hausse des taux directeurs de la BCE, du moins tant que les anticipations d'inflation restent stables. La politique menée conforte l'idée de soutien à la croissance en maintenant des taux d'intérêt historiquement bas. Cette tendance devrait encore se confirmer sur les semaines à venir. En contrôlant un taux d'inflation relativement stable, l'un des principaux objectifs de la politique de la BCE, elle participe implicitement à la reprise économique européenne voire mondiale. La France, à l'image des autres pays européens occidentaux, a connu un deuxième trimestre 2013 avec une croissance positive, ce qui vient rompre plusieurs mois consécutifs de stagnation voire de décroissance. Ces résultats, que l'on retrouve en Angleterre, en France, en Allemagne ou encore aux Pays-Bas entament les spéculations d'une remontée possible des taux directeurs.

Certains analystes estiment tout même que cette ébauche de croissance ne durera pas, et ne prévoient pas de reprise durable avant 2015. Ils estiment que les taux fixés par la Banque Centrale Européenne ne devraient donc pas évolués sensiblement avant un an ou deux.

La poursuite de politiques monétaires accommodantes avec des taux directeurs des Banques centrales maintenus à des niveaux très bas va venir soutenir les économies des pays occidentaux et leurs programmes de rachats d'obligation. Si la FED a pour objectif de favoriser la croissance sur le marché américain, la BCE, par sa politique monétaire centralisé, crée des conditions favorables aussi à une reprise durable de l'économie. Les banques européennes profitent des taux bas et de la politique d'assainissement lancé par la BCE pour d'une part équilibrer leur compte et d'autre part se financer peu cher.

Cela fait bientôt plus de 18 mois que le taux d'inflation en France est à la baisse, de manière régulière et importante, se rapprochant petit à petit d'une inflation nulle. Depuis le début des années 2000, on note un recul des prix de 2% en moyenne, avec des variations tout de même importantes, notamment en 2008 et un pic du prix des énergies et à contrario une forte baisse du prix des communications en 2011. L'Indice des prix à la Consommation (IPC) a baissé de 0,3% en Juillet 2013 par rapport au mois précédent, ce qui à court terme, favorise la relance économique.



inflation moyenne en France in 2013: **0,95 %**

Tabelle - 2013 Inflation France (IPC)

Inflation (base mensuelle)	Inflation	Inflation (base annuelle)	Inflation
janvier 2013 - décembre 2012	-0,51 %	janvier 2013 - janvier 2012	1,17 %
février 2013 - janvier 2013	0,29 %	février 2013 - février 2012	1,05 %
mars 2013 - février 2013	0,76 %	mars 2013 - mars 2012	0,97 %
avril 2013 - mars 2013	-0,15 %	avril 2013 - avril 2012	0,69 %
mai 2013 - avril 2013	0,06 %	mai 2013 - mai 2012	0,80 %
juin 2013 - mai 2013	0,16 %	juin 2013 - juin 2012	0,93 %
juillet 2013 - juin 2013	-0,30 %	juillet 2013 - juillet 2012	1,07 %
août 2013 - juillet 2013	-	août 2013 - août 2012	-
septembre 2013 - août 2013	-	septembre 2013 - septembre 2012	-
octobre 2013 - septembre 2013	-	octobre 2013 - octobre 2012	-
novembre 2013 - octobre 2013	-	novembre 2013 - novembre 2012	-
décembre 2013 - novembre 2013	-	décembre 2013 - décembre 2012	-

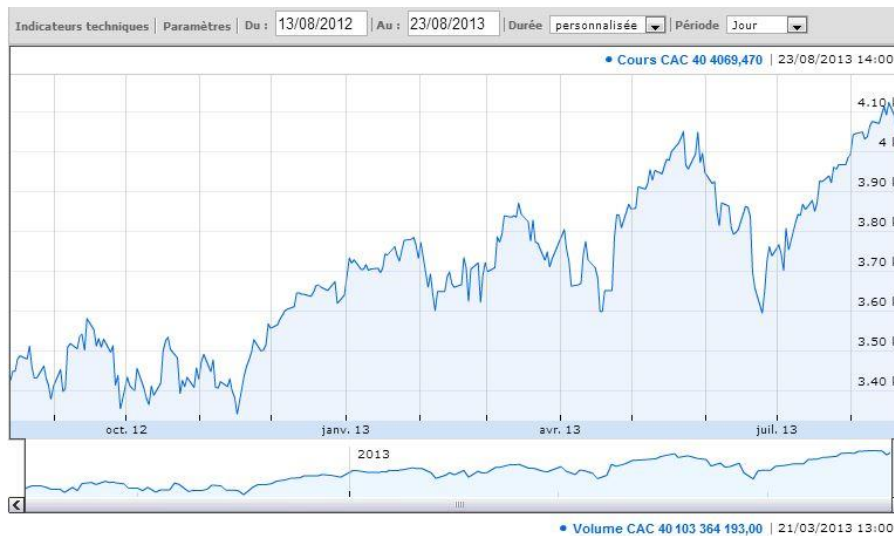
Graphie tirée de [www.inflation.u](http://www.inflation.u) : inflation moyenne en France pour le 1<sup>er</sup> semestre 2013

La baisse du taux du Livret A est d'ailleurs directement liée à la stabilité de l'inflation. La formule théorique du calcul du livret préféré des français annonce un taux de 1%. C'est alors le gestionnaire de la Banque de France, en accord avec le ministère de l'économie qui a préservé une rémunération à 1,25%. La politique budgétaire de l'Etat français vise essentiellement à relancer la croissance. Une baisse des taux des livrets bancaires poussent certains épargnants à investir dans d'autres supports. D'autres, désintéressés par les faibles rendements, préfèrent utiliser leurs épargnes pour réaliser leurs projets. Axe principal du gouvernement, la relance de la croissance par la consommation et l'investissement est une conséquence directe de la baisse des taux. Or, les derniers projets de loi de Finance prévoient de fortes augmentations d'impôts afin de combler les déficits et à plus long terme, revenir à une dette sous les 60% du PIB, comme le prévoit le traité de Maastricht.

- Un contexte financier favorable ?

La reprise des marchés boursiers mondiaux ne reflètent pas forcément le contexte financier actuel. D'un côté, le marché action poursuit sa remontée avec une croissance soutenue et continue aussi bien sur les marchés asiatiques, européens et américains. D'un autre côté, la poursuite d'une tendance baissière des rendements obligataires, peu attractifs, avec des taux historiquement bas d'obligations d'État, atteint la rémunération des fonds en euros et de l'épargne à court terme.

ING IM prévoit une accélération au second trimestre 2013 de l'économie mondiale après une brève consolidation au cours du début d'année. Elle prévoit notamment que la consommation reprenne dans les pays développés et que leurs entreprises accentuent les investissements dans les marchés nationaux. Ainsi, la bonne performance des marchés actions et le retour timide mais progressif de la hausse du prix de l'immobilier incitent les ménages à investir, dépenser d'avantages et donc participent à la reprise économique. Si les marchés boursiers restent globalement croissants, ils sont encore très fluctuants et certains pays progressent plus vite que d'autres. Les entreprises américaines semblent avoir digéré les dernières augmentations d'impôts et profitent des efforts de la FED pour accentuer leurs performances sur les marchés financiers, Dow Jones et Nasdaq en première ligne. L'Allemagne semble toujours porter le marché européen mais les performances économiques des états voisins de la zone euro viennent également soutenir les marchés financiers des pays occidentaux comme la France.



*Grphe Fortunéo – Performance du CAC40 d’Août 2012 à Août 2013*

Comme le témoigne le graphe ci-dessus, le marché boursier français, à travers l’indice du CAC 40 représentant la tendance globale des grandes entreprises de différents pans d’activités, connaît une reprise importante portant l’indice d’environ 3500 points en Août 2012 à plus de 4000 un an plus tard. Si les marchés boursiers semblent être reparti globalement sur une croissance plus structurelle, les marchés monétaires et obligataires suivent une trajectoire diamétralement opposée depuis quelques mois. Selon le calcul des Echos, les filiales spécialisées des grands groupes bancaires français ont subi près de 27 milliards d’euros de retraits d’argent en trois mois. BNP Paribas Investment Partners a enregistré à lui seul 19 milliards de retraits et son cinquième trimestre d’affilée négatif, portant la décollecte en cumulé à plus de 52 milliards.

Dans une tendance qui semble se répéter à la suite de chaque période de crise financière, les fonds monétaires sont les premiers en cause. BNP Paribas Investment Partners, dont ses encours monétaires atteignent 60 milliards, note ainsi que « l’environnement de taux bas, les effets saisonniers avec le paiement de dividendes, le désendettement de la part des grandes entreprises, les opérations de croissance externe et de réallocation de certains clients institutionnels ont provoqué des sorties des placements le plus court terme », basé principalement sur l’EONIA. En revanche, la branche de gestions d’actifs du groupe assure enregistrer une collecte positive sur les fonds monétaires ayant un horizon supérieur à trois mois.

Une inflation stable à 1,6%, des rémunérations du Fonds Euros et de l’épargne à court terme en baisse, des rendements monétaires et obligataires de plus en plus faible nécessitent d’adapter pour partie la composition du patrimoine financier pour optimiser son rendement potentiel sur le moyen et long terme. Avant de savoir comment diversifier leurs placements et leurs sources de performance grâce à des supports offrant des perspectives de rendement plus élevées que l’épargne court terme, il est important de comprendre quels sont les bons moments pour investir et sur quels supports. Pour cela, il faut comprendre l’influence de la courbe des taux et de la structure par terme sur les rendements des produits financiers.

## b. Courbe des Taux

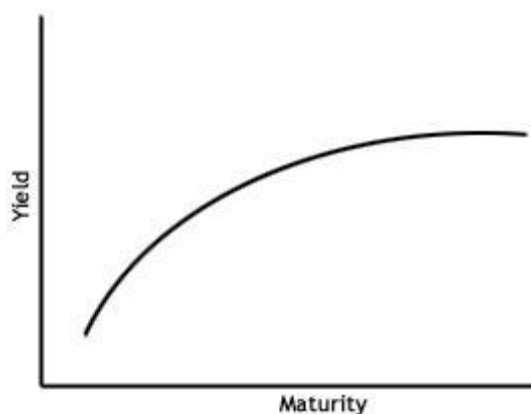
La structure par terme des taux d'intérêt, appelé aussi la courbe des taux, est une méthode relativement courante d'évaluation des obligations. C'est un graphique qui représente les rendements qui sont actuellement offerts sur des obligations de différentes maturités, des plus courtes au plus longues. Construit en traçant le rendement à échéance, la courbe des taux est une mesure des attentes de taux d'intérêt futurs, étant donné les conditions actuelles de marché. Les taux des Bons du Trésor, émis par les Etats et considérés comme sans risque par le marché, sont souvent utilisés comme point de référence pour l'ensemble des titres obligataires, ayant les mêmes échéances. La structure par terme des taux d'intérêt est représentée comme si chaque paiement de coupon d'un titre de créance est une obligation à zéro coupon qui mûrit à la date de paiement de ce même coupon. La forme de la courbe peut être différente selon le point où on se situe dans le temps. Donc, si la courbe de rendement change de la forme classique, c'est signe pour l'investisseur de changer son regard sur l'économie actuel et arbitrer ses placements.

Il existe trois formes principales créées par la structure par terme des taux d'intérêt :

- La courbe des taux normale (positive)

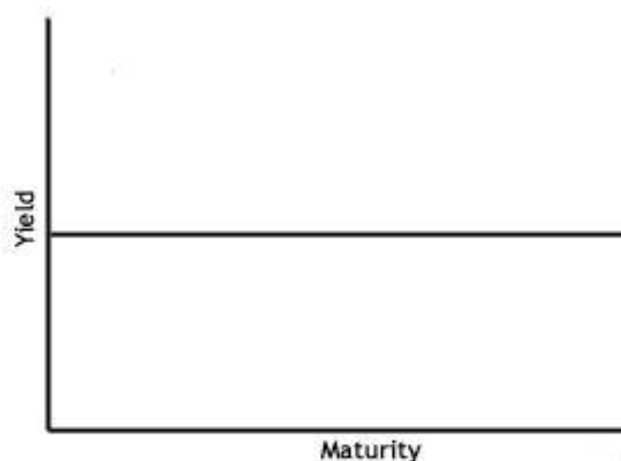
C'est la courbe des taux qui se constitue dans des conditions normales de marché, dans lequel les investisseurs estiment généralement qu'il n'y aura aucun changement significatif dans l'économie, tel qu'une forte inflation, et que l'économie va continuer à croître à un rythme normal. A ces conditions, les investisseurs s'attendent à une rentabilité plus forte pour les titres financiers ayant des revenus périodiques fixes dont l'échéance est à long terme à ceux dont les titres ont une échéance plus courte. Il s'agit d'une attente normale du marché, les titres à court terme comprennent généralement moins de risques que ceux dont l'horizon est plus lointain. Plus on se rapproche du terme de l'obligation, plus on réduit le risque de défaut de remboursement. A contrario, plus l'échéance est loin, plus ce risque court sur une longue durée, et donc plus l'investisseur est en droit d'attendre une rémunération plus importante qui compensera ce risque. De nombreux spécialistes pensent qu'une courbe normale signifie que les investisseurs s'attendent à une forte croissance économique future avec une augmentation de l'inflation et donc des taux d'intérêt.

Si les rendements à court terme sont plus faibles que ceux à long terme, la courbe tend vers le haut, elle est dite normale.



- La courbe des taux plate

Cette courbe montre que l'environnement de marché envoie des signaux contradictoires aux investisseurs, qui interprètent les fluctuations des taux d'intérêt de diverses manières. Il est alors difficile de déterminer si ces taux vont fluctuer de manière significative à moyen long terme, dans un sens ou dans l'autre. Une courbe de taux plate survient généralement lorsque le marché est en transition et émet les indications que les taux d'intérêt vont évoluer simultanément mais de différentes manières selon les horizons de placement. Autrement dit, il peut y avoir des indications que les taux d'intérêt à court terme vont augmenter et d'autres à plus long terme vont baisser. Ces conditions vont créer une courbe qui va se lisser, plus plate que celle dite normale. Lorsque la courbe des taux est plate, les investisseurs peuvent maximiser leur rapport rentabilité / risque en choisissant soit les titres les moins risqués soit ceux offrant les meilleurs rendements. Dans les cas où les taux d'intérêt baissent plus que ceux à court terme, une courbe plate peut parfois conduire à une courbe inversée.



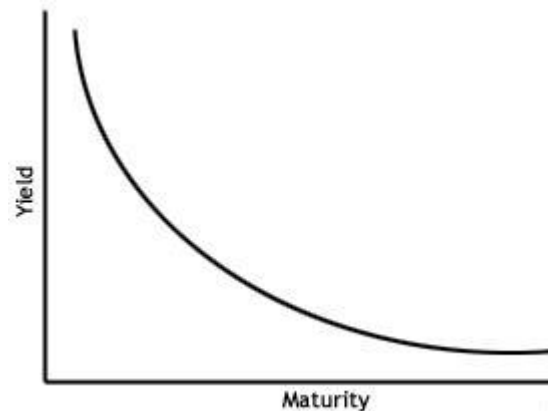
Une structure par terme plate existe quand il y a peu ou pas de variation entre les rendements à court terme et ceux à long terme

- La courbe des taux inversée (négative)

Cette courbe de taux est plus rare, elle se forme dans des conditions de marché exceptionnelles dans lesquelles les attentes des investisseurs sont complètement à l'inverse de celles mises en évidence par la courbe des taux normale. Dans des conditions de marché anormales, les obligations dont l'échéance est plus longue devraient offrir des rendements inférieurs à ceux des obligations avec de plus courtes échéances. La courbe des taux inversée indique que le marché s'attend à ce que les taux baissent à mesure que le temps passe, ce qui signifie que le marché s'attend à ce que les rendements des obligations à long terme déclinent petit à petit. Cependant, il arrive parfois que les investisseurs choisissent d'acheter des obligations à long terme même quand la courbe de taux est inversée.

Théoriquement, ils devraient s'attendre à recevoir moins de rendement pour finalement prendre plus de risque. Certains investisseurs interprètent toutefois différemment une courbe inversée. Elle est pour eux une indication que l'économie va bientôt connaître un ralentissement, ce qui entraînerait une baisse plus forte des taux d'intérêt futurs et donc des rendements encore plus faibles. Avant un ralentissement, il est préférable de verrouiller ses placements par des investissements à long terme dont les rendements offerts à ce moment-là seront toujours meilleurs que ceux des futurs titres émis.

Si les rendements à court terme sont plus élevés que ceux à long terme, la courbe tend vers le bas, elle est dite inversée.



Malheureusement, la courbe de rendement normal ne tient pas compte des titres qui ont des taux d'intérêt nominaux différents. Lorsque le rendement à l'échéance est calculé, on supposait que les coupons avaient été réinvestis à un taux d'intérêt égal au taux du nominal. Par conséquent, l'obligation a été calculée à la valeur nominale comme si les taux n'avaient pas évolué, que le taux d'origine du coupon est égal à ceux en vigueur lors de leur détachement. La courbe Spot aborde mieux cette hypothèse et contre balance le fait que de nombreux bons du Trésor offrent divers coupons à des taux différents, ce qui ne représenterait donc pas des titres de créances similaires, en ajustant la courbe des taux de sorte qu'elle reflète les variations du taux d'intérêt au point de référence tracée.

Dans le cas, où à maturité équivalente, il existe des différences de taux (classiquement entre les OAT et les emprunts obligataires de sociétés privés), le rendement supplémentaire que reçoit l'investisseur lors de l'acquisition d'un titre de créance non OAT vient compenser le risque de défaut de l'émetteur. Cet écart de taux, nommé Credit Spread, est un indicateur sur le marché de la solidité financière de l'entreprise. De plus, l'inflation a également tendance à élargir cet écart, il est un signe de reprise de l'économie. Lorsque l'économie ralentie, les taux sont à la baisse, l'écart de taux se réduit entre les titres émis par les Etats et ceux par les entreprises. Les faibles taux donnent alors la possibilité d'emprunter à des taux plus bas et ainsi investir dans le but de s'accroître et relancer l'économie.

Dans le contexte actuel, il est essentiel de prendre plusieurs critères à l'origine de la formation de la courbe des taux. Tout d'abord, le fait que les attentes de hausse des taux d'intérêt à court terme sont ce qui va créer une courbe normale, et donc inversement pour une courbe négative. Ensuite, les investisseurs ont souvent du mal à se projeter sur du long terme et privilégient souvent les titres dont la maturité est quasiment atteinte et ayant une plus grande liquidité. Enfin, beaucoup estiment que la structure des taux d'intérêt est le reflet des investissements mis en place par les pouvoirs publics, les politiques mises en place et leurs efforts pour relancer l'économie. On fixe le prix des obligations d'entreprises à l'aide des titres d'Etat et des écarts de taux calculés selon ces critères.

Ainsi, la structure par terme est généralement indicative des taux d'intérêt futurs, qui sont eux-mêmes indicatifs de la croissance (ou du ralentissement) de l'économie. Les courbes de taux et leurs variations fournissent une grande quantité d'informations. Certains économistes annoncent déjà que les changements de forme actuels vont impactés à court terme le rendement des portefeuilles titres, comprenant aussi bien des fonds obligataires qu'actions.

### c. Modèle de Vasicek

Le modèle de Vasicek, introduit en 1977, suppose qu'il existe des variables d'Etat aléatoires qui vont conditionner le prix d'une obligation et le niveau de son risque. Le modèle cherche à démontrer que la prime de risque d'une obligation va dépendre de l'ensemble des estimations selon la structure par terme à laquelle elle appartient, qui sont très sensibles à la nature du titre et la maturité des taux.

L'objectif de la courbe des taux étant de déterminer un prix théorique aux obligations zéro coupon, le modèle de Vasicek vient en complément pour expliquer la valeur des prix des actifs constatés sur le marché financier. Il va chercher à déterminer les paramètres qui vont aboutir à minimiser cet écart entre le prix théorique et le prix réel, constaté sur le marché. Nous avons vu auparavant à travers la courbe des taux que le rendement d'une obligation zéro coupon va dépendre directement du taux sans risque, ceux des OAT. Or, l'aggravement continu des dettes publiques et les notations en constante dégradation poussent à changer les paramètres en excluant des taux sans risque les titres émis par certains états. En effet, au-delà d'avoir des maturités différentes, les OAT présentent un risque différent selon leur origine et l'état financier dans lequel se trouve le pays émetteur. La modélisation de l'écart entre le prix constaté et le prix théorique sera différente pour les obligations classiques comparées aux obligations zéro coupon.

Le modèle de Vasicek est un modèle mathématique qui décrit l'évolution des taux d'intérêt. C'est un modèle de taux à court terme qui décrit les fluctuations selon le risque de marché et les anticipations implicites des investisseurs. Il permet de déduire la valeur du taux court terme à partir du taux forward en incluant une distribution normale d'espérance et de variance.

$$dr_t = a(b - r_t) dt + \sigma dW_t$$

Où « a » représente la vitesse de fluctuation des trajectoires

« b » représente les taux moyens à long terme

«  $\sigma$  » représente la variance à long terme

« t » représente l'échéance

«  $W_t$  » représente le risque de marché (processus de Wiener)

En l'absence de choc financier, les taux d'intérêt restent constant ( $r_t = b$ ). Le modèle de Vasicek affirme que le mouvement des taux d'intérêt n'est affecté que par les fluctuations aléatoires du marché. Lorsqu'au contraire,  $r_t < b$ , la variation attendue devient positive, ce qui indique les taux d'intérêt vont augmenter à terme.

Plus on se rapproche de l'échéance, plus la volatilité et donc le risque diminue, ce qui impacte directement le rendement des titres obligataires.

## 2. La gestion des fonds de l'assurance vie

L'assurance vie est un placement financier qui présente de nombreux avantages pour l'investisseur. Elle connaît tout d'abord un grand succès grâce à une fiscalité avantageuse, notamment sur les exonérations partielles ou totales des gains financiers et plus-values ainsi que sur les avantages successoraux liées à la clause bénéficiaire du contrat. L'assurance vie est une solution d'investissement qui permet de conjuguer placements à long terme et prévoyance au sein d'un même contrat. Pouvant correspondre à tous les types de profil investisseur, l'assurance vie se module selon différents critères, propres aux attentes et besoins de chacun.

### a. Répartition UC/FE

L'assurance vie se matérialise par un contrat qui fait intervenir plusieurs personnes. Tout d'abord le souscripteur, qui sera la personne à l'origine de ce contrat, qui y versera les fonds et décidera sur quels supports les investir. Ensuite, l'assuré, sur qui repose le contrat. Cela peut être la même personne que le souscripteur. Le troisième intervenant est l'assureur, qui va investir les fonds apportés par le souscripteur sur différents supports, soit sur un Fond en Euros (F€) soit sur des Unités de Comptes (UC). De son vivant, le souscripteur a la libre jouissance de ses fonds, il peut procéder à des rachats partiels ou totaux, avec une imposition des gains et plus-values qui dépendront de l'ancienneté du contrat et du montant des rachats. En cas de décès de l'assuré, l'assureur s'engage à verser les capitaux ou les titres détenus au dernier intervenant, le bénéficiaire. Nommé par le souscripteur à l'origine du contrat à travers une clause bénéficiaire, elle-même modifiable à tout moment par un simple avenant, le ou les bénéficiaire(s) reçoivent les fonds de l'assureur, qui ne rentrent donc pas dans la succession, avec des abattements fiscaux qui vont dépendre de l'âge de l'assuré au moment des versements, du montant investi et du nombre de bénéficiaires.

Afin d'apporter un conseil personnalisé et adapté à la situation du client, il est impératif de définir avec lui plusieurs critères : ses objectifs, ses besoins, son horizon de placement et enfin sa sensibilité au risque. L'assurance vie de BNP Paribas permet d'investir dans différents fonds, appelés OPCVM (Organisme de Placements Collectifs en Valeurs Mobilières) et gérés par le service Investment Partner du Groupe, selon le profil établi du client. Un questionnaire sur ces différents critères et ses connaissances des marchés financiers permet de valider un profil d'investisseur avant toute souscription à un contrat d'assurance vie afin de s'assurer que le conseil donné au client soit adapté et personnalisé. Il est important de revalider avec lui régulièrement l'ensemble de ses critères, qui ont pu changer d'une année sur l'autre.

- Ses objectifs

Les objectifs de l'investisseur peuvent être multiples et évoluer avec le temps. Ils peuvent être à plus ou moins long terme (voir focus horizon de placement) et dépendent généralement d'évènements propres à l'investisseur, de son âge et de son patrimoine actuel. Parmi les objectifs que l'on retrouve le plus souvent il y a celui de se constituer progressivement un capital avec un investissement progressif grâce à un effort d'épargne régulier. On retrouve également les investisseurs qui souhaitent bénéficier des abattements successoraux de l'assurance vie afin de transmettre à des proches et enfin ceux qui ont juste pour objectifs de profiter de la souplesse et la fiscalité de ce contrat pour investir dans des fonds diversifiés et personnalisés ayant une performance globalement plus forte sur le long terme que l'épargne sécuritaire offerte par les livrets bancaires.

- Ses besoins

Les besoins de l'investisseur se résument en deux axes principaux : la constitution d'une épargne de précaution et la préparation d'un projet à moyen long terme. Le premier permet de faire face aux aléas de la vie. Le deuxième de placer des liquidités sur un support adapté et avantageux afin de concrétiser des futurs projets comme l'acquisition d'un bien immobilier (résidence principale, secondaire ou locative), le financement des études des enfants ou la préparation à la retraite par des compléments de revenus réguliers.

- Son horizon de placement

Par définition, l'assurance vie est un contrat dont l'horizon de placement est le long terme. Cependant, sa grande modularité permet d'investir des capitaux sur différents supports ayant des horizons de projet à plus ou moins long terme. Ainsi, si le client qui anticipe un rachat partiel d'ici 0 à 3 ans ne recevra pas le même conseil qu'un client dont l'échéance est prévu pour sa retraite, d'ici 15 à 20 ans. Les fonds eux-mêmes ayant une maturité différente les uns des autres, la connaissance de l'horizon de placement influent directement sur le choix du ou des supports. Plus l'horizon est court, plus le profil aura tendance à tendre vers du sécuritaire et plus il est long, plus celui-ci pourra tendre vers un profil équilibré voir dynamique, grâce à un lissage temporel du risque (écart type) sur le long terme.

- Sa sensibilité au risque

La sensibilité au risque est sûrement le critère le plus important, notamment en France. Culturellement averse au risque, la plupart des épargnants français entrent dans un profil investisseur totalement sécuritaire où l'on accepte une rentabilité plus faible en échange d'une sécurité totale du capital investi. De plus, la conjoncture passée a alimenté d'avantage ce souhait de sécurité des épargnants. L'analyse de cette sensibilité au risque est nécessaire avant tout investissement afin de ne surtout pas proposer des produits dont le capital n'est pas garanti à l'échéance à un

investisseur totalement averse au risque. Ainsi, si celui-ci ne souhaite pas prendre le moindre risque de perte financière, l'investissement se fera uniquement sur le support Fonds en Euros.

L'âge et la situation professionnelle du client font partie également des éléments à prendre en compte dans le choix du support. Sauf cas exceptionnel, il est fortement recommandé de n'investir que sur du fonds en Euros, totalement sécurisé, pour une personne mineure, âgée de plus de 80 ans ou dans une situation professionnelle précaire qui pourrait l'amener à faire des rachats à court terme.

C'est donc bien l'analyse de ces différents critères et du profil investisseur qui en découle qui vont influencer le choix des différentes OPCVM et des supports qui s'y rattachent. Il ressort quatre catégories de profil d'investisseur : « sans risque », « prudent », « équilibré » et « dynamique ». Le profil « sans risque » permet uniquement l'investissement sur le support de Fonds en Euros, dont le capital est garanti. Pour les autres, un arbitrage est possible en investissant de façon concomitante à la fois sur le F€ et sur les UC. On préconise en moyenne pour le profil « prudent » pas plus de 30% sur des UC, environ 50% pour le profil « équilibré » et à minima 70% sur le profil « dynamique ». La répartition dépendra des objectifs et besoins des clients et également de son patrimoine financier hors assurance vie, afin de conserver suffisamment de liquidités disponibles. Si l'investissement en UC sur le long terme permet d'obtenir une rentabilité structurelle plus importante, on remarque que dans la plupart des cas, peu d'investisseurs sont prêts à accepter les fluctuations conjoncturelles de ces mêmes fonds. Ainsi les français conserve majoritairement un profil prudent voir totalement sécuritaire. Or, le comportement baissier des taux depuis quelques années a eu un impact direct sur la rémunération du Fonds en Euros de l'assurance vie et à posteriori sur certains profils, notamment ceux d'investisseurs plus avertis. Atteignant 4% en 2007 à l'aube de la dernière crise financière, la rémunération du Fonds en Euros de BNP Paribas n'a été plus que de 2,80% en 2012. En effet, composé à 73% d'obligations à taux fixe et 7,6% d'obligations à taux variable et indexées sur l'inflation, la rémunération de ce Fonds en Euros a suivi le cycle baissier des OAT (Obligations Assimilables au Trésor : obligations d'états), historiquement bas.

La baisse des taux (court, moyen et long terme) n'a donc pas eu de conséquences sur les investisseurs au profil « sans risque » qui restent totalement averse au risque. Cependant on remarque pour les autres investisseurs et notamment pour ceux dont le profil est « prudent » et « équilibré », une évolution qui joue à la fois sur la répartition F€ / UC avec un accroissement de la partie UC, et sur le choix des OPCVM. En effet, la bonne tenue actuelle de la bourse mondiale et la baisse des taux de rémunérations des supports sécurisés entraînent les investisseurs, de mieux en mieux informés et curieux, vers des fonds non garanti mais ayant une espérance de rentabilité à court terme bien plus importante. Le choix des OPCVM reste libre et est toujours adapté selon les critères d'investissements du profil financier de chacun des investisseurs des contrats d'assurance vie.

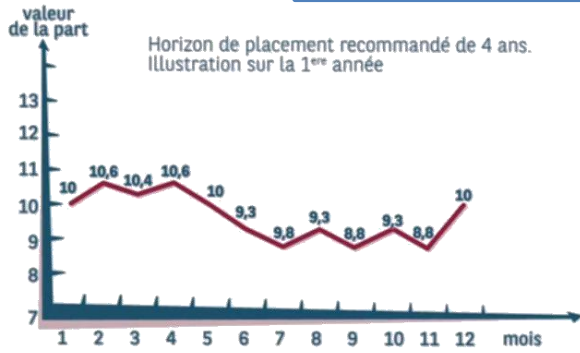
## b. Epargne financière progressive

L'épargne programmée est une solution de plus en plus préconisée par les collaborateurs BNP Paribas, notamment dans une période de mouvance économique comme aujourd'hui. Elle permet d'une part de lisser les aléas du marché et d'autre part d'éviter un investissement massif par un effort d'épargne régulier.

L'épargne financière programmée va permettre de construire et réaliser les projets au fil du temps avec l'allocation périodique d'une partie de la capacité d'épargne de l'investisseur sur des supports aux rendements plus importants. L'épargne progressive va répondre à la nécessité de faire face à des besoins financiers à court terme, à moyen terme mais également à long terme. Préparer l'avenir des enfants, sa retraite, se constituer progressivement une réserve de précaution ou un apport pour un projet immobilier sont autant de projets qui peuvent inquiéter les épargnants. Pour les préparer chacun à son rythme, l'une des meilleures solutions consiste donc à réaliser des versements périodiques, réguliers, et dans un contrat d'assurance vie afin de bénéficier de la souplesse et des avantages fiscaux. Il est important de développer cette épargne progressive sur le long terme pour se constituer un capital suffisant en vue de réaliser ses projets tout en bénéficiant de l'attractivité de l'assurance vie, tant sur sa fiscalité avantageuse que sur la grande variété de fonds qu'elle propose, modulable selon les besoins de chaque investisseur.

Les principaux avantages de l'épargne financière programmée sont donc la faculté de pouvoir épargner à sa mesure et de pouvoir lisser le prix moyen d'achat de l'investissement. En effet, l'assurance vie offre la possibilité de moduler l'effort périodique selon la capacité de chaque investisseur. Celui-ci peut donc choisir d'une part la périodicité de chaque versement, son montant et sur quels supports il souhaite investir. Il peut à tout moment effectuer un versement exceptionnel supplémentaire, augmenter le montant investi de chaque échéance, ou à contrario la réduire voire la stopper si un imprévu lui empêche de pouvoir verser à cette période donnée, sans être obligé de puiser dans les réserves nécessaires à la vie quotidienne. L'épargne programmée offre donc une grande souplesse et un confort que d'autres investissements financiers ne peuvent fournir. Généralement versé mensuellement suite au calcul de la capacité d'épargne de chaque investisseur, le capital investi peut être prévu de tout autre façon : trimestriel, semestriel, annuel etc. Cependant, en investissant tous les mois grâce à l'épargne financière programmée, l'investisseur va créer de manière régulière un prix d'achat moyen sur les places financières sur lesquels il aura investi, ce qui rendra son épargne moins sensible aux variations des marchés. En effet, sur un marché fluctuant, comme il est impossible de connaître le bon moment pour investir, la meilleure manière d'optimiser son investissement est donc de l'étaler dans le temps. C'est ce qu'on appelle l'effet de lissage.

### Investissement unique



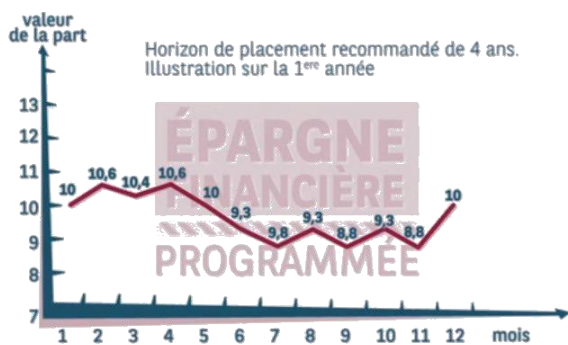
Capital investi	1200												
Nb de parts achetées	120												
Capital final													
Plus-value potentielle													



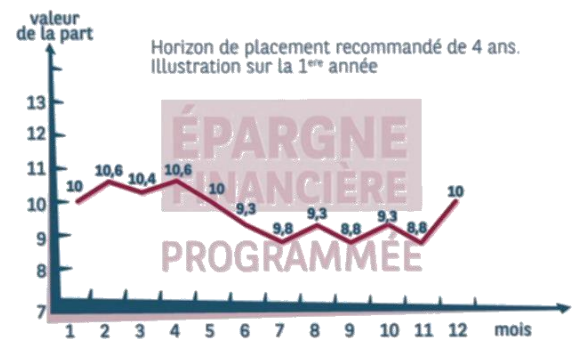
Capital investi	1200 €
Nb de parts achetées	120,0
Capital final	1200,0 €
Plus-value potentielle	0 %

A travers cet exemple, on remarque que pour un investissement unique en date t=1 de 120 parts valant chacune 10 € soit 1200€, on se retrouve à la fin de la première année avec un capital final identique de 1200 € car en date t=12, la valeur de marché de la part est encore à 10€. L'investissement n'a donc pas tenu compte des fluctuations de marché à court terme.

### Investissement mensuel



Capital investi	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	1200 €
Nb de parts achetées	10	9,4	9,6	9,4	10	10,8	11,4	10,8	11,4	10,8	11,1	10	€	
Capital final														%
Plus-value potentielle														



Capital investi	100	100	100	100	100	500 €
Nb de parts achetées	10	9,4	9,6	9,4	10	48,5
Capital final						485,0 €
Plus-value potentielle						-3%



Capital investi	1200 €
Nb de parts achetées	125,0
Capital final	1248,0 €
Plus-value potentielle	4 %

On remarque cette fois ci que l'investisseur ayant versé périodiquement 100€ sur 12 mois soit 1200 € au total (comme le cas précédent via un versement unique) va bénéficier d'un tout autre capital final. En effet, le versement programmé a permis d'acheter pour 100 € tous les mois mais à un prix différent selon la date. Lorsque le cours était à 10,6€, l'investisseur n'a pu acheter que 9,4 parts (t=1 et t=3) alors qu'il a acheté 11,4 parts à 8,9 € en période t=7 ou t=9. Au bout d'un an, l'investisseur aura acquis 125 parts pour un total de 1200 €, valant à cette période 10€ chacune. Le capital final de 1250 € se compose donc de 1200 € de capital investi et de 50€ de plus-value liée à la fluctuation de marché et à l'investissement programmé, soit une plus-value potentielle supérieure à 4%. Nous remarquons également des précédents graphiques qu'en période t=5, la rentabilité est négative, notamment parce que le cours a commencé par augmenter (achat périodique de moins de 10 parts pour rester à 100 € d'investissement) puis baisser pour revenir à un cours de 10€. Cet exemple illustre encore le fait que la rentabilité pour un investissement périodique est plus efficiente sur le long terme, le prix d'achat étant lissé sur une période plus importante avec des cycles généralement haussiers et baissiers.

En versant la même somme régulièrement, l'épargnant constate que son investissement se valorise d'une part lorsque le cours monte (la valeur de la part monte) et d'autre part lorsqu'elle baisse. En effet, il achète alors un nombre de parts plus important et abaisse mécaniquement le prix d'achat moyen de son investissement. Ainsi, il peut amortir l'effet d'une baisse des cours de marché, et quand ces derniers repartent à la hausse, son épargne en profite plus rapidement. Dans cette conjoncture incertaine où les rendements monétaires et obligataires continuent de baisser, l'investisseur a tout intérêt à privilégier l'épargne financière programmée afin de lisser le prix moyen et ne pas à avoir à subir le choix de la période propice pour investir sur des marchés financiers. Au moment d'une reprise d'un cycle haussier, la rentabilité de son investissement sera d'autant plus importante s'il a continué à verser sur son contrat d'assurance vie de façon régulière.

Le Fonds en Euros de BNP Paribas Cardif étant composé d'un rendement minimum garanti de 2,25% pour 2013 et 2014, la rémunération supplémentaire liée à la participation aux bénéfices de ce fonds ne suffit plus à de bons nombres d'investisseurs pour attirer de nouveaux fonds. C'est ainsi que l'effort d'épargne mensuel vient progressivement sur des fonds en UC, majoritairement obligataires, afin de booster la rémunération du contrat. On a observé que lorsque les rendements sécuritaires suivent un cycle baissier, les investisseurs commencent à investir plus régulièrement sur des fonds non garantis mais présentant un risque relativement faible et une espérance de gain bien plus forte. L'actualisation du profil financier permet alors de redéfinir les objectifs de l'épargnant et de décider avec lui comment allouer une partie de la capacité d'épargne mensuelle sur d'autres fonds que le support Euros pour améliorer, selon l'horizon et l'aversion au risque de chacun, la performance global du contrat d'assurance vie chez BNP Paribas.

## c. Arbitrage

La conjoncture actuelle qui allie un marché boursier mondial en pleine croissance et une baisse plus structurelle des rendements court terme a permis à bon nombre de fonds BNP Paribas Cardif, gérés par le service Investment Partners du Groupe, de surperformer depuis 12 mois. Ainsi, parmi les valeurs ayant les meilleures performances en 2012, on retrouve, par catégorie :

- Grandes places financières
  - BNP Paribas Actions Euroland (21.41% de croissance en 2012)
  - BNP Paribas Multigestion Marchés Emergents (13.43%)
  - BNP Paribas Valeurs françaises (20.36%)
  - BNP Paribas Europe Dividende (16.26%)
- Développements des PME
  - BNP Paribas Midcap France (26.06%)
  - BNP Paribas Smallcap Euroland (28.45%)
- Développement durable
  - BNP Paribas Aqua (20.89%)
  - BNP Paribas Développement Humain (21.04%)
- Obligataires
  - BNP Paribas Obli Revenus (10.17%)
  - BNP Paribas Obli Crédit (14.37%)
  - BNP Paribas Convertibles Europe (14.52%)
- Sectoriels
  - BNP Paribas Immobilier (27.40%)
  - BNP Paribas Finance Europe (26.50%)
  - BNP Paribas Technologies Europe (22.29%)
- Diversifiés
  - Profiléa Monde Multigestion dynamique (13.30%)
  - Profiléa Europe Multigestion dynamique (15.04%)

On remarque la très bonne performance des fonds obligataires, due à la baisse des OAT depuis quelques années. En effet, les récentes émissions d'emprunt obligataire offrent des rendements de plus en plus faibles, ce qui valorise les fonds existants comme BNP Paribas Obli Crédit et BNP Paribas Obli Revenus qui garantissent des rémunérations bien supérieures. Plus prisées par le marché, ces fonds se sont largement valoriser avec une croissance annuelle de 10 à 15% en 2012. Comme le préconise la logique financière, l'investisseur doit alors procéder à des changements dans son portefeuille, prendre ses plus-values et arbitrer sur d'autres fonds, tout en profitant de la souplesse et des avantages fiscaux propres à l'assurance vie. Il peut ainsi arbitrer, tout ou partie de ses valeurs ayant les meilleures performances vers d'autres fonds, plus prometteurs ou plus sécurisés selon les objectifs de chacun.

Néanmoins, pour déterminer les fonds les plus attractifs, il ne faut pas tenir compte uniquement de la performance de la SICAV, il faut s'intéresser au risque qu'y est associé, aux perspectives de croissance future ainsi qu'à la rentabilité théorique attendue. En effet, le marché est en droit d'attendre une certaine performance du fond compte tenu de ses caractéristiques : horizon, espérance de risque, variance.

Pour cela, le Modèle d'Evaluation Des Actifs Financiers (MEDAF) évalue les actions ou SICAV actions du marché. Il se base sur le fait que seul le risque non diversifiable, le risque de marché, est rémunéré sur un marché en équilibre. Les investisseurs exigeront toujours une rémunération égale au taux sans risque majorée d'une prime liée au risque spécifique du fonds.

$$\text{MEDAF (Marché)} = r_f + \beta \cdot (E[R_m] - r_f)$$

Avec  $R_f = 2.56\%$ , soit le rendement fin Aout 2013 des OAT 10 ans (TEC10) et  $E(R_m) = 10.31\%$ , la croissance moyenne annuelle du marché européen des trois dernières années. Les Béta étant déjà calculé par BNP Paribas Investment Partners

SICAV BNPP IP	Beta	Indice de référence	MEDAF par indice	MEDAF Marché	Perf 1 an
Sélection flexible	0,78	7,27%	6,23%	8,61%	4,97%
Profiléa Monde	0,61	16,06%	10,80%	7,29%	<b>8,15%</b>
Actions Euroland	0,87	23,56%	20,83%	9,30%	<b>22,39%</b>
Actions USA	1,12	15,15%	16,66%	11,24%	<b>12,65%</b>
Marchés émergents	0,96	8,48%	8,24%	10,00%	5,69%
Midcap France	0,86	29,36%	25,61%	9,23%	<b>22,81%</b>
Aqua	0,99	14,30%	14,18%	10,23%	<b>12,29%</b>
Développement humain	0,78	17,04%	13,85%	8,61%	<b>18,22%</b>
Trésorerie 3M	0,22	0,09%	2,02%	4,27%	0,33%
Convertible Europe	0,99	7,64%	7,59%	10,23%	6,23%
Etheis	1,08	17,04%	18,20%	10,93%	<b>17,02%</b>
Europe Dividende	0,91	16,86%	15,57%	9,61%	<b>10,99%</b>
Immobilier	1,02	10,90%	11,07%	10,47%	<b>11,55%</b>
Matières premières	0,88	-12,49%	-10,68%	9,38%	-13,98%
Energie Europe	0,97	-5,51%	-5,27%	10,08%	-3,09%
Finance Europe	0,99	33,78%	33,47%	10,23%	<b>36,34%</b>
Technologies Europe	0,97	22,84%	22,23%	10,08%	<b>22,79%</b>
Obli Crédit	1,11	5,87%	6,23%	11,16%	5,44%
Obli Etheis	0,96	5,58%	5,46%	10,00%	4,15%
Obli Revenus	1,04	5,65%	5,77%	10,62%	4,54%

On remarque que dans l'ensemble les fonds BNP Paribas ont mieux performés que les attentes du marché, compte tenu du risque qui leur est spécifique.

L'investisseur doit saisir les opportunités de marché et ainsi arbitrer les fonds de son contrat d'assurance vie avant de perdre tout ou partie des plus-values engendrées dans le passé. Il doit anticiper la stabilisation des taux long terme qui impactera à court ou moyen terme les performances de ses fonds, notamment à dominante sécuritaire et obligataire. De plus, le contexte d'amélioration progressive de l'économie mondiale est l'occasion de diversifier son portefeuille en réinvestissant ses capitaux vers d'autres fonds, selon le profil financier de chacun.

Pour les investisseurs ayant un profil « prudent » ou « équilibré », BNP Paribas propose plusieurs solutions adaptées à leurs besoins qui permettent la gestion de ses gains de façon plus organisée. Ainsi, le service d'arbitrage progressif permet aux investisseurs, ayant une dominante sécuritaire, d'entrer petit à petit sur les marchés financiers. Ce service se base sur douze versements mensuels vers des unités de compte de son choix afin d'investir progressivement sur des valeurs aux rendements supérieurs. Le principe est d'arbitrer une partie plus ou moins importante des fonds euros vers des UC afin de dynamiser le rendement global du portefeuille. La gestion est automatique et sans frais, les arbitrages se font sur une durée d'un an, renouvelable si l'investisseur le souhaite. Elle permet de lisser progressivement les aléas du marché. Ce service gratuit est d'autant plus efficient lorsque le client ayant investi sur quelques valeurs d'UC aux résultats nettement positif en 2012, rebascule ses avoirs sur du fonds euros, matérialise ses plus-values sans déclencher de fiscalité et réinvestit progressivement vers d'autres valeurs, tout en minimisant les fluctuations boursières. L'investisseur « prudent » peut également opter pour un autre service d'investissement proposé par BNP Paribas, la capitalisation dynamique. Elle permet de diversifier son portefeuille en investissant sur des unités de compte uniquement les intérêts générés par le fonds en euros. Ainsi, il conserve à minima son capital investi, garanti par le support sécuritaire, et diversifie progressivement en arbitrant les seuls intérêts vers des valeurs ayant une espérance de rendement plus importante.

Parmi les fonds en unités de compte sur lequel l'investisseur peut investir, certains semblent plus porteur et avantageux lors d'un arbitrage en cette période de reprise économique. Ces valeurs se retrouvent autour de quatre thématiques : l'épargne responsable, l'investissement sur les grandes places financières, la contribution au développement des PME et l'approche diversifiée.

- « épargner responsable »

Cette thématique vise plus particulièrement les clients souhaitant donner un sens à leurs investissements par des versements sur des valeurs financières en phase avec leurs convictions tout en profitant du dynamisme des marchés financiers. Ses fonds, respectant des normes environnementales et sociétales s'engagent en faveur du développement durable. On retrouve notamment :

- BNP Paribas Etheis
- BNP Paribas Aqua

On retrouve dans ses fonds des thématiques actuelles comme l'eau, le recyclage et d'autres enjeux sociaux importants. Le fonds BNP Paribas Aqua, qui permet de préserver une ressource vitale en investissant dans les technologies de l'eau, connaît une performance annualisée depuis trois ans supérieure à 11%. Il présente certes une volatilité de 11,07% sur cette même période mais le ratio de Sharpe est bon, calculé à 0,94 (voir annexe P. 40). L'arbitrage progressif vers BNP Paribas Aqua permet de lisser la volatilité tout en profitant d'une espérance de rendement à deux chiffres. Les enjeux environnementaux et la place de plus en plus importante de l'eau dans notre société sont autant d'indicateurs favorables au développement de ce fonds. L'autre fonds, BNP Paribas Etheis, présente sur la même période de trois ans, un rendement et un ratio de Sharpe inférieur, respectivement 6,05% et 0,38, mais bénéficie du label ISR (Investissement Socialement Responsable) qui en fait un placement encore plus prisé. Le rendement en 2012 a dépassé les 17% et a déjà atteint les 6% sur le premier semestre de cette année. Avec un Bêta de 1.08 (voir annexe P. 41), il suit le marché et la bonne croissance actuelle.

- « Investir sur les grandes places financières »

Cette thématique vise les investisseurs plus avertis, moins averse au risque mais qui veulent dynamiser leur portefeuille. Ce fonds permet d'investir et de diversifier par zone géographique sur du long terme pour profiter de la forte croissance des marchés étrangers et notamment des entreprises à grande capitalisation.

- BNP Paribas Actions USA

Si les pays émergents continuent leur croissance, on recense un ralentissement de celle-ci, aussi bien en Inde, Russie, Chine et au Brésil. A contrario, la décision de la FED de conserver des taux à zéro est un signe de croissance certaine sur le marché américain. Ainsi, la performance de cette valeur qui a atteint les 13,92% sur les trois dernières années avec une volatilité tout de même de 12,52%, a déjà dépassé les 13% uniquement sur le premier semestre 2013 (voir annexe P. 39). Ce fonds, composé uniquement d'actions américaines choisies parmi un univers de grandes sociétés de qualité présentant des perspectives de croissance attrayantes, est une formidable occasion de diversifier son portefeuille, du moins tant que la FED continuera à soutenir l'économie nationale.

- « Contribuer au développement des PME »

Cette thématique vise plus particulièrement les clients souhaitant bénéficier du potentiel de croissance qu'offrent les petites et moyennes entreprises françaises. Ses fonds, intervenant dans des niches à forte croissance et dans des sociétés innovantes et performantes, jouissent d'une excellente notoriété sur le marché français. On retrouve donc :

- BNP Paribas Midcap France

Avec un coefficient de corrélation de 0,95 sur les trois dernières années avec l'indice de référence (composé de 50% de CAC Next 20 (Eur) NR et 50% de CAC Mid 60 (Eur) NR), BNP Paribas Midcap suit pleinement la croissance économique européenne et performe avec une rentabilité annualisée sur cette période de 15,60% dont 26,06% en 2012 (*voir annexe P. 42*). Profitant de l'excellence du savoir-faire français et d'une croissance boursière importante, l'investisseur peut arbitrer progressivement sur ce fonds pour profiter de forts rendements en lissant le prix moyen d'achat en vue de réduire sa volatilité.

- « Privilégier une approche diversifiée »

Cette thématique vise cette fois-ci les investisseurs souhaitant entrer progressivement sur les marchés financiers. Ces fonds offrent une gestion diversifiée clé en main. Beaucoup plus flexibles, ils ont pour objectifs de libérer l'investisseur sur le long terme de toute gestion. On retrouve :

- Profiléa Monde Multigestion Dynamique
- BNP Paribas Sélection flexible

Alors que la Multigestion vise à sélectionner les meilleures gestions de la place par des experts puis à les combiner au sein d'un fonds unique, elle permet également une diversification par style de gestion qui va venir compléter les diversifications traditionnelles par zones géographiques ou classes d'actif. Le fonds BNP Paribas Sélection flexible, commercialisé depuis Avril 2012 présente un rendement annuel supérieur à 5% depuis sa création avec une volatilité relativement faible (3,60%), ce qui lui procure un excellent ratio de Sharpe à 1,33 (*voir annexe P. 44*). L'expertise des gérants concomitante à la bonne santé des marchés financiers permet à l'investisseur peu aguerri de diversifier son portefeuille et profiter de rendements plus importants que le fonds en Euros sans avoir à en subir la gestion courante.

- Autres valeurs à suivre

Au-delà de ces quatre thématiques principales, d'autres fonds restent à surveiller et offrent une possibilité d'arbitrage intéressante selon les profils des investisseurs.

- BNP Paribas Obli Crédit et Obli Revenus

Ces fonds à dominante obligataires risquent de moins performer que durant l'année 2012 avec la stagnation voire la hausse des taux à moyen long terme mais reste tout à fait attractif notamment pour les investisseurs qui ne souhaitent pas entrer sur des fonds actions, plus risqués. Dans ce cas, l'investissement à travers le service d'arbitrage progressif sur 12 mois permettra de lisser le prix moyen d'achat.

BNP Paribas Obli Crédit permet ainsi de bénéficier à moyen terme d'un rendement supérieur au marché monétaire et au marché des obligations d'Etats pénalisées par la crise des dettes souveraines européennes et de profiter d'un contexte de taux bas des placements monétaires peu favorables. Malgré une performance exceptionnelle en 2012, le fonds conserve une volatilité inférieure à 5% sur ces trois dernières années et un rendement annuel entre 4 et 6 % (*voir annexe P. 43*).

- BNP Paribas Technologie Europe

Ce fonds que l'on classera dans la catégorie sectorielle a pour objectif de profiter des rendements qu'offre ce pan d'activité. Il permet de bénéficier de la dynamique de croissance du secteur des technologies. Malgré une volatilité supérieure à 16% (*voir annexe P. 45*), un rendement très fluctuant et un ratio de Sharpe uniquement de 0,52 sur les trois dernières années, il est tout de même attractif durant cette période d'investissement massif et de reprise de la croissance.

- BNP Paribas Finance

Ce fonds permet de bénéficier de la dynamique du secteur bancaire européen. Mal en point durant la dernière crise financière, le « traitement » des actifs toxiques et les restructurations internes ont permis de reconsolider les actifs des principales banques européennes qui ne cessent de rattraper leur retard accumulé depuis 2007 et d'accroître leurs résultats. Le fonds, partant de très bas, a ainsi connu une croissance de plus de 26% en 2012 et a déjà atteint les 16% uniquement lors du premier semestre de cette année.

Si la gestion de l'assurance vie est une activité à part entière, avec des arbitrages nécessaires à effectuer pendant les évolutions des cycles de hausse ou de baisse des taux, l'investisseur a également d'autres préoccupations qui concernent aussi bien son patrimoine immobilier que financier.

### 3. Diversification et intérêts des autres placements

La conjoncture économique actuelle, et l'incertitude des revenus futurs forcent l'investisseur à développer son épargne à moyen long terme afin de s'assurer une retraite convenable. En effet, les rapports démographiques actuels tendent à réduire d'années en années l'efficacité du système actuel par répartition pour se diriger petit à petit vers un complément par capitalisation. L'incertitude de la conjoncture alimente le souhait de sécurité des épargnants qui se focalisent sur des placements sans risques. Or, cette épargne de précaution voit sa rémunération se réduire d'autant que la courbe des taux s'abaisse. Indexé en partie sur l'inflation, le taux du Livret A, fixé par le gouvernement, suit le ralentissement de la croissance économique qui vient impacter directement les performances des livrets bancaires et placements à court terme tout comme ceux à moyen long terme indexés sur les OAT ou l'Euribor.

Afin de se constituer un capital suffisant pour se garantir un avenir solide, l'investisseur doit suivre l'évolution des marchés pour arbitrer ses fonds, ses placements en vue de, soit préserver son capital soit profiter des opportunités de marché. Si l'assurance vie offre de nombreux avantages, il est important pour l'épargnant de ne pas placer tous ses œufs dans le même panier. Il doit savoir répartir ses avoirs sur différentes classes d'actifs aussi bien financières qu'immobilières tout en conservant une certaine harmonie et un équilibre patrimonial.

#### a. Investissement dans l'immobilier en direct

L'immobilier est considéré par beaucoup comme une valeur sûre, sans risque. Depuis des décennies, on entend souvent qu'investir dans « la pierre » est la promesse de se garantir un capital, qu'un bien immobilier ne peut pas perdre de la valeur.

Cependant, la dernière crise économique et financière est venue un petit peu noircir ce tableau idyllique. La crainte de l'éclatement de la bulle immobilière, la chute des prix pouvant atteindre moins trente voire moins quarante pourcent dans certaines villes, de nombreux investissements locatifs restés vides sont autant des facteurs qui démontrent que l'immobilier est un marché, pouvant donc varier à la hausse comme à la baisse. Un marché par définition, est le lieu de rencontre entre un offreur et un demandeur où un prix sera fixé de façon à combler les deux parties. Or on remarque que lors de toutes fluctuations de marché, l'investisseur a souvent un comportement irrationnel. Ainsi, lorsque le marché est haussier, il a tendance à vouloir acheter et à contrario à vendre quand le marché est sur une pente négative. La logique financière veut qu'un investisseur achète lorsqu'une valeur baisse en espérant le retour à un cycle haussier et ainsi engendrer des plus-values importantes avec une acquisition à un prix plancher. Avec des cycles de croissance beaucoup plus long, le marché de l'immobilier est cependant un marché qui diffère des autres, aujourd'hui dématérialisés. Peu liquide et freiné par les frais inhérents à une vente notariée, ce marché repose sur une vente unique propre au bien acheté.

En effet, l'acquéreur n'achète pas uniquement un titre de propriété, il va également acheter un emplacement, une superficie, une vétusté, une localisation. Selon la logique financière, le marché immobilier serait donc à un moment propice pour investir. En effet, on retrouve d'une part, l'impact moral de la crise américaine des Subprimes sur les propriétaires qui ont cherché à vendre massivement, ce qui a déséquilibré le rapport nombre d'offreurs / demandeurs et donc tiré les prix vers le bas en quelques années. Les acquéreurs, de plus en plus exigeants, prennent le temps de comparer les biens entre eux, de réfléchir longuement et de négocier des prix déjà fortement baissés. Il est donc de plus en plus difficile de vendre un bien immobilier rapidement à son juste prix. Cette crise a donc encore plus accentué le phénomène d'illiquidité du marché immobilier. D'autre part, la situation économique actuelle, où les taux directeurs de la Banque Centrale Européenne sont très bas, a également impacté indirectement le comportement de l'investisseur. Investir dans un bien immobilier dont le prix a chuté, tout en profitant de taux bancaires historiquement bas sont des conditions particulièrement avantageuses pour l'investisseur qui se retrouve gagnant à la fois sur le prix du bien en lui-même et sur le coût total du crédit.

- La réalisation de nouveaux projets

BNP Paribas a collecté en 2012 plus de 539 milliards d'euros de dépôts clientèle, que ce soit sur les comptes chèques, les livrets bancaires, les fonds euros des contrats d'assurance vie, les plans épargne actions ou les compte titres ordinaires. 100 % des dépôts court terme déposés dans la banque de réseau ont été consacrés aux crédits pour les clients, évitant toute spéculation avec leur argent. Avec des ratios Bâle III de liquidité en constante croissance depuis plus de quatre ans et une volonté affichée de participer aussi bien au financement de la micro et la macro économie, le groupe BNP Paribas peut se vanter d'une politique ouverte vers la primauté des intérêts de ses clients. Elle participe entre autre aux financements des projets immobiliers, des activités professionnelles et au soutien des entreprises.

Par ailleurs, la baisse du taux du Livret A en Aout 2013, est aussi un enjeu politique de relance de l'économie par l'investissement, impactant notamment le marché immobilier. Une rémunération passée à 1,25% est peu encourageante pour l'épargnant qui souhaite alors s'orienter vers d'autres projets plus rémunérateurs. Sensible au risque, l'investisseur français se tourne rapidement en période de crise financière vers l'immobilier, qu'il considère comme bien plus rémunérateur et sécurisé. Or, on retrouve actuellement une conjoncture qui favorise ces investissements à long terme. Les taux de cession interne actuels des établissements bancaires permettent le développement et la réalisation de ces projets nouveaux. Ils arrivent à se financer plus facilement à travers les dépôts faiblement rémunérés et des cessions sur le marché interbancaire peu chères. Formidables outils de fidélisation, l'emprunt immobilier permet de développer sur le long terme la relation banque / client. Il est la concrétisation du cœur de métier même de la banque qui consiste à financer les besoins de ses clients.

Les investisseurs profitent pleinement de ce contexte économique et financier pour lancer des projets importants tels que l'acquisition de leur résidence principale, d'une résidence secondaire, d'un investissement locatif ou d'immobilier défiscalisant. Les locataires de longues dates ou les jeunes actifs, primo accédant, profitent de la baisse structurelle des taux qui semblent être arrivée à un taux planché pour investir sur le long terme à travers un projet immobilier. Concret, durable et évitant une charge de loyer dans l'avenir, l'acquisition de sa résidence principale est un projet important dans la vie d'un épargnant qui va développer son patrimoine sur une longue période. La baisse des taux long terme encourage l'investissement immobilier sous toutes ses formes. Malgré la chasse aux niches fiscales des différents gouvernements qui se sont succédé, la défiscalisation en elle-même reste une solution favorable pour l'investisseur qui souhaite réduire ses charges d'impôts. La déductibilité des intérêts étant plafonnée à 10700€ par an sur le revenu global, elle pouvait restreindre certains gros projets. Or une baisse des taux va permettre un effet de levier plus important et ainsi accélérer une relance économique par le développement de projets plus ambitieux.

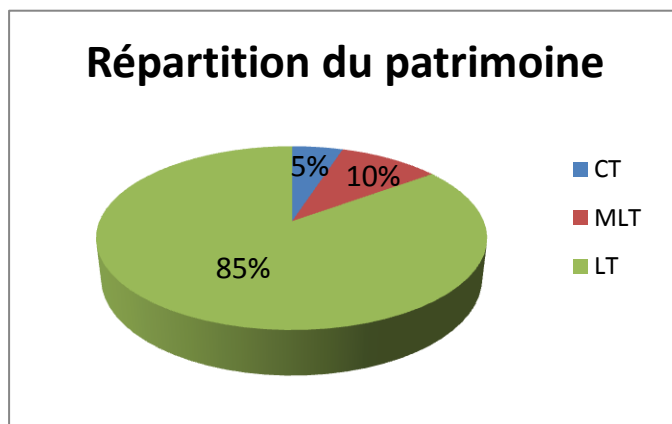
- La renégociation et le rachat de crédit

Les taux bancaires historiquement bas permettent le développement d'une activité connexe à l'investissement immobilier, la renégociation des emprunts. L'activité bancaire est l'une des seules qui permet le rachat du produit ou service qu'elle commercialise. On aurait du mal à croire qu'une concession automobile accepte la renégociation du prix d'un véhicule vendu quelques années auparavant et ayant subi une récente décote. Cependant, le contrat d'offre de prêt propose cette possibilité, ce qui va permettre à l'investisseur de profiter de cette baisse pour renégocier son prêt immobilier parfois par plus d'un point. A terme le gain potentiel peut atteindre plusieurs dizaines de milliers d'euros selon les conditions originales, le montant du capital restant dû restant à renégocier et l'échéance du prêt. En effet, plus le terme du premier contrat est loin, le capital restant dû important, plus l'investisseur a intérêt à renégocier son crédit et profiter des taux bas pour réduire soit le montant de l'échéance soit le nombre de mensualités. La première solution qui consiste à réduire le coût de son financement par l'allègement de la mensualité permet à l'investisseur d'accroître sa capacité d'épargne. Il peut ainsi diversifier ses investissements sur des valeurs mobilières, sur d'autres marchés. La deuxième solution, sûrement la plus rémunératrice, consiste à réduire la durée de l'emprunt tout en conservant une mensualité quasi similaire. L'effet de levier est encore plus important quand l'investisseur peut puiser dans ses propres fonds comme apport au nouveau crédit. Il profite d'une courbe des taux normale avec des taux plus avantageux sur des périodes plus courtes. Il pourra réduire le terme et économiser jusqu'à 50% dans certains cas en coût total de crédit.

Multi bancarisé, le client n'hésite d'ailleurs plus à faire jouer la concurrence pour se faire racheter son crédit. Moins fidèle qu'il y a quelques années en arrière, il a tendance à se focaliser uniquement sur le taux et oublie souvent les contraintes telles que les pénalités de remboursement anticipé ou tout simplement l'importance de l'ancienneté et de la qualité de la relation bancaire.

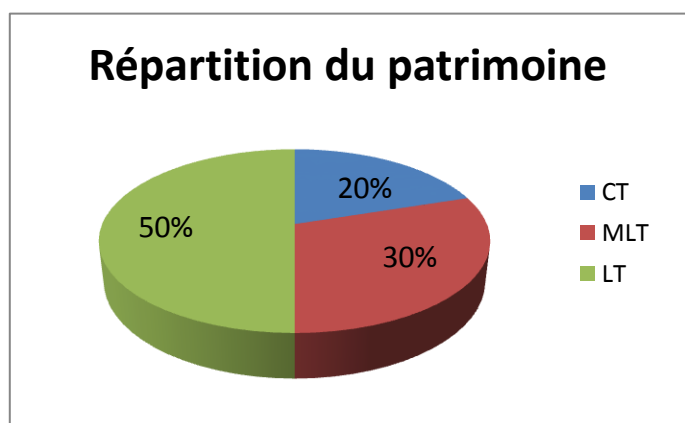
- Un déséquilibre patrimonial ?

A force d'investir dans des projets immobiliers, l'investisseur risque à terme de déséquilibrer totalement son patrimoine. Convaincu par la bonne santé de « la pierre », même en période de crise immobilière, sensible au risque et fluctuations des marchés boursiers, désintéressé par les rémunérations des livrets classiques, l'investisseur a tendance à sur développer son patrimoine en biens immobiliers. Or, comme nous avons vu auparavant, l'immobilier est un marché qui fluctue à la hausse comme à la baisse, qui est très peu liquide et surtout non divisible. Au-delà de respecter un taux d'endettement inférieur à 33-35%, il est primordial de conserver des ressources à court terme, mobilisable à tout moment, et d'autres à court-moyen terme. Il n'existe pas de règle prédéfini, chacun doit adapter ses ressources par terme à son patrimoine. L'important est de conserver toujours suffisamment de fonds liquide pour faire face aux échéances à court terme.



La partie long terme de ce patrimoine (partie immobilière) peut présenter une forte rentabilité. Cependant, le manque de liquidité peut être un frein au rendement de l'ensemble du patrimoine par l'utilisation sans cesse d'un découvert onéreux ou de crédit à la consommation court terme.

Cette répartition patrimoniale permet cette fois un équilibre budgétaire plus adapté. Les ressources à court terme, composées essentiellement de livrets bancaires, permettent le paiement des échéances quotidiennes, sans avoir recours à un financement extérieur ou devoir puiser dans ses contrats d'assurance vie ou autres réserves à moyen long terme.



## b. Patrimoine financier / mobilier

Afin de conserver un patrimoine équilibré et performant, l'investisseur doit structurer ses avoirs sur différentes gammes de placements, selon leur terme. Il est évident que la répartition d'un patrimoine va systématiquement dépendre du profil financier de l'investisseur, de ses avoirs détenus et de la composition de son foyer.

- Placement à court terme

La forme normale de la courbe des taux actuelle signifie que les rendements à court terme sont moins performants que ceux à long terme, donc à priori moins attractifs. Cependant, les placements financiers dont l'horizon de placement est inférieur à un an offrent d'autres avantages qui peuvent venir séduire l'investisseur. En effet, les caractéristiques communes des placements bancaires à court terme tels que le Livret A, le Livret de Développement Durable (LDD), le Livret Jeune ou le Compte Epargne Logement (CEL) sont des véritables atouts recherchés par les investisseurs en cette période de fluctuations économiques, politiques et fiscales.

La première d'entre elles répond à un besoin de « sécurité ». Les livrets bancaires, en incluant les comptes épargnes et les compte à terme inférieurs à un an garantissent toujours le capital initial. La récente baisse des taux est venue impacter la partie rémunération de ces placements mais ne remet jamais en cause l'intégralité du capital versé et des intérêts acquis. Sensiblement averse au risque et souhaitant réduire l'incertitude de rendement futur, les investisseurs se cachent facilement vers ces placements sécurisés lorsque la bourse se porte mal ou que les rémunérations des autres placements non garantis baissent. Le livret A reste pour preuve le placement préféré des français malgré une rémunération annuelle très faible, fixée par l'Etat à 1,25% depuis début Août 2013.

Une autre caractéristique qui plait aux épargnants est la « liquidité » de ses placements. Disponible à tout moment et sans frais, les livrets bancaires permettent de se constituer une épargne de précaution, mobilisable selon les besoins quotidiens. Elle permet entre autre de ne pas laisser dormir son argent sur un compte chèque tout en pouvant y disposer en vue de régler les échéances à court terme. Modulables selon les possibilités de chacun, ils offrent la possibilité de verser des fonds de manières régulières, uniques ou spontanées à tout moment du contrat.

Les livrets réglementés ont aussi un avantage financier important. La faible rémunération des placements à court terme est compensée partiellement par les avantages fiscaux propres à ses placements. En effet, le Livret A, le LDD, le LJ offrent des rémunérations nets d'impôt et de prélèvements sociaux (uniquement net d'impôt pour le CEL). Les économies d'impôt ainsi que l'absence de tout frais de souscription, de tenue de compte, de gestion ou de rachat, viennent réduire les écarts de rendements de ces livrets face aux autres placements fiscalisés.

De ces caractéristiques, il ressort une simplicité de gestion qui séduit l'investisseur. Les avantages de sécurité, de liquidité et de fiscalité offerts par les livrets bancaires en font un placement toujours bien côté et nécessaire à l'équilibre patrimonial. L'augmentation récente des plafonds du Livret A et du LDD permet de créer une épargne de précaution entièrement défiscalisée d'environ 35 K€ (22950 + 12000) pour une personne seule et jusqu'à 70 K€ pour un couple.

- Placement à moyen terme

Il existe un placement bancaire, dont l'horizon de placement est à moyen terme, qui profite pleinement des fluctuations des taux d'intérêt, le Prêt Epargne Logement.

Tout comme les livrets bancaires à court terme, le PEL offre de nombreux avantages qui en font un placement privilégié pour les épargnants ayant un horizon allant de deux à cinq ans, prorogable. Le plan épargne logement garantit également les capitaux versés tout au long de la durée du contrat, ce qui en fait un placement entièrement sécurisé et donc attrayant dans un marché mouvant et instable. Il répond aux besoins des investisseurs averse au risque qui souhaitent placer leur argent sur un support plus attractif que les livrets bancaires et avec des plafonds de versements également plus importants. Moins modulable que les livrets où l'argent est disponible à tout moment, le PEL oblige à un effort d'épargne régulier (45€ par mois minimum ou 540€ par an), et ne permet pas les retraits partiels en cours de contrat. La clôture est possible à tout moment, sans frais, mais peut entraîner des pénalités sur les intérêts accumulés depuis la souscription selon l'antériorité du contrat.

Le plan épargne logement a cependant d'autres avantages. Il ne supporte aucun frais, ni à la souscription, ni de gestion en cours de contrat ni en cas de clôture anticipé. Il permet de verser jusqu'à 61200€ et ne supporte la fiscalité qu'à partir de la douzième année. De plus, sa rémunération est fixe et déterminé à la souscription du contrat. Elle est connue dès l'ouverture et cours tant que le contrat existe. Il ne varie donc pas avec la baisse des taux, ce qui lui permet de conserver un rendement actuel de 2,5% soit le double du Livret A. Cela répond donc à un double objectif de rendement et de sécurité pour des épargnants qui souhaitent réduire l'incertitude et savoir quels bénéfices futurs ils empocheront, quelques soit la santé financière des marchés et leur évolution dans le temps.

Ces particularités font du plan épargne logement un produit différent des placements à court terme mais qui vient compléter le patrimoine financier de l'investisseur avec des objectifs différents et un horizon plus lointain. Même si la rémunération est deux fois plus importante, il est tout de même impératif de ne pas placer toutes ses liquidités sur un PEL, l'investisseur doit conserver suffisamment de liquidités pour faire face aux échéances à court terme sans devoir piocher systématiquement sur cette épargne « bloquée ».

- Placement à long terme

Parmi les placements à long terme, l'acquisition immobilière et l'assurance vie prennent la majorité des solutions primées par les investisseurs. Elles offrent des solutions qui répondent à leurs besoins sur une longue période et se concrétisent généralement par un patrimoine qui se développe au fur et à mesure de la vie active de l'investisseur. L'horizon de ces placements est forcément à long terme car cela permet de lisser d'une part le risque et d'autre part les frais d'entrée ou acte notarié. Afin de diversifier son patrimoine, l'investisseur peut opter pour d'autres placements qui peuvent apporter d'autres solutions, notamment le PEA et les SCPI.

Le Plan Epargne en Actions, à l'image de l'assurance vie, est une enveloppe fiscale qui permet de diversifier son patrimoine dans le but de booster sa rémunération globale. Le PEA peut venir compléter un contrat d'assurance vie et apporter une solution nouvelle à un patrimoine financier déjà conséquent. Adapté aux investisseurs avertis qui souhaitent profiter de la baisse des taux et de la reprise économique mondiale, ce placement permet d'investir sur des valeurs boursières en titres vifs ou à travers des SICAV à dominante actions. Plafonné à 132 K€ d'apport en numéraire, le PEA va venir concurrencer le contrat d'assurance vie par des frais moins importants, un abattement total d'impôt après cinq ans et la possibilité de sortir en rente viagère défiscalisée. L'interdiction de retrait partiel avant huit ans classe le PEA dans la catégorie à long terme venant offrir une solution de diversification à un investisseur peu averse au risque et à la recherche de fortes rentabilités.

Par ailleurs, la SCPI vient apporter une autre solution d'investissement à long terme. Si l'acquisition d'une résidence principale ou secondaire permet de répondre à un besoin basique de se loger ; l'immobilier locatif a un double objectif de rendement et de constitution de capital. Dans cette période où la stabilité du marché immobilier est incertaine à court moyen terme, l'investisseur profite de la baisse des taux pour diversifier son patrimoine à long terme par l'acquisition de parts de SCPI. Ce placement permet de rentrer sur le marché immobilier avec un ticket d'entrée plus faible, des frais moins importants, tout en profitant des rémunérations et de la croissance qu'offre l'investissement dans la pierre. Acquérir des parts de SCPI permet de répondre autant au besoin de rendement et de compléments de revenus que de constitution de capital. Le fait même d'acheter des parts d'un parc immobilier conséquent permet de profiter pleinement de la rentabilité immobilière et de répartir le risque d'insolvabilité et non-paiement des loyers entre plusieurs investisseurs. De plus, la part de SCPI permet d'acquérir une fraction d'une multitude de biens immobiliers locatifs qui, par le jeu de la diversification conduit à réduire le risque spécifique de ce type de placement au seul risque de marché. En revanche, si l'acquisition semble plus facile, moins onéreuse et plus rapide, la revente de parts de SCPI reste peu liquide. Il est en effet nécessaire pour l'investisseur de trouver une contrepartie de gré à gré. Si le manque de liquidité peut être un frein à l'investissement dans les SCPI, ses atouts en font un placement à long terme attractif, au risque faible qui apportera un complément de revenus significatif.

## ***Conclusion de l'analyse***

Cette analyse vient nous montrer qu'il n'existe pas une seule solution à mettre en place en période de baisse des taux. Il existe en effet une multitude de possibilités qui vont dépendre à la fois du profil financier de l'investisseur ainsi que du contexte économique et financier, tant locale qu'international. Si la formation de la courbe des taux peut permettre d'anticiper les arbitrages à entreprendre pour conserver une rentabilité convenable compte tenu des risques existants, l'investisseur a tendance à se réfugier vers les valeurs qu'il estime plus appropriées. En France, les épargnants, majoritairement averse au risque, ont également du mal à se projeter dans un horizon à long terme. Si les avantages fiscaux et successoraux de l'assurance vie attirent de plus en plus d'investisseurs, les avoirs restent en grande partie sur le support totalement sécurisé du fonds euro. D'un côté, ils ne se satisfont plus des faibles rendements qu'offrent les livrets à court terme et les fonds à dominante monétaire et obligataire mais d'un autre côté, peu sont prêts à accepter les fluctuations de marché et les risques de baisse sur une courte période.

Selon les profils financiers, le comportement des investisseurs en période de baisse des taux sont totalement différents. Ceux dont l'aversion au risque est la plus forte ne s'aventurent pas au-delà du fonds euros de l'assurance vie. Pour ces investisseurs, la baisse des taux n'influent pas la composition de leur patrimoine, mais uniquement leur rendement. Les investisseurs de profil « prudent » ou « équilibré » profitent à contrario de cette période pour modifier leur portefeuille. La bonne tenue de la bourse et les rendements en constante baisse des placements sans risque poussent ces investisseurs à s'introduire petit à petit sur les marchés financiers. A travers l'épargne financière programmée, ils lissent le coût moyen d'achat de leurs OPCVM dans le temps, réduisent la volatilité de ces marchés et profitent de rendement à long terme plus intéressant. Surement les plus concernés par ces fluctuations de taux, ils profitent de la baisse actuelle des taux d'intérêt pour diversifier leur patrimoine, aussi bien immobilier que financier. Le contexte étant favorable pour se lancer notamment dans des projets immobiliers avec des taux d'emprunt historiquement bas. D'autres, déjà propriétaires, se tournent plus vers des solutions alternatives, moins chères ou avec des horizons de placement plus courts. Enfin, la dernière catégorie, ceux dont le profil financier les classe comme des investisseurs « dynamiques », ne sont pas directement impactés par les fluctuations des taux d'intérêt. Ils suivent plus attentivement la conjoncture économique, les performances des principales places boursières et effectuent des arbitrages selon les prévisions de croissance offertes par les différents fonds.

## ***Etonnement culturel et professionnel***

Ce stage au sein de l'agence BNP Paribas de Meylan a été pour moi la possibilité de mettre à profit les connaissances théoriques acquises tout au long de mon parcours scolaire. Cette expérience professionnelle à la fois instructive et gratifiante m'a permis de confronter tout de même les différences qui subsistent entre une banque de réseau national et la gestion patrimoniale ou privée. La gestion en architecture fermée diffère de celle que peut offrir un cabinet indépendant ou une banque internationale privée. Les solutions proposées par BNP Paribas ne me semblaient pas suffisantes pour offrir un conseil personnalisé et objectif. Or, la diversité des produits, des services ainsi que des fonds BNP Paribas gérés par la branche Investment Partners suffisent amplement à combler l'essentiel des besoins et attentes des clients. Avec une gamme de plus en plus élargie et performante, les banques de réseaux du groupe BNP Paribas ont de quoi répondre à tout type de profil investisseur.

J'ai pu noter cependant durant mon stage de fin d'étude qu'il est difficile de donner des solutions d'ingénierie patrimoniale d'une part parce que les clients ont du mal à parler de leur argent, de prévoyance, de leur patrimoine et d'autre part parce qu'ils n'osaient pas me confier leurs projets futurs. Je remarque que la confiance est et reste le pilier principal de la relation entre un conseiller et son client et que tant que je n'aurai pas effectivement pris un poste, je ne pourrai pas utiliser l'ensemble des solutions patrimoniales apprises lors de mon année de Master 2 en gestion de patrimoine.

# ***Bibliographie***

## Actualité économique

- Les échos
- Boursorama
- Fortunéo

## Courbe des taux et modèle de Vasicek

- Modélisation des obligations – support de cours (F. Planchet)
- Wikipédia.en

## Gestion de l'assurance vie

- bnpparibas.net
- BNP Paribas Investment Partners

# Annexes

## Performance des fonds / SICAV

○ BNP Paribas Actions USA .....	P. 39
○ BNP Paribas Aqua .....	P. 40
○ BNP Paribas Etheis .....	P. 41
○ BNP Paribas MidCap France .....	P. 42
○ BNP Paribas Obli Crédit .....	P. 43
○ BNP Paribas Sélection flexible .....	P. 44
○ BNP Paribas Technologies Europe .....	P. 45

# BNP PARIBAS Actions USA

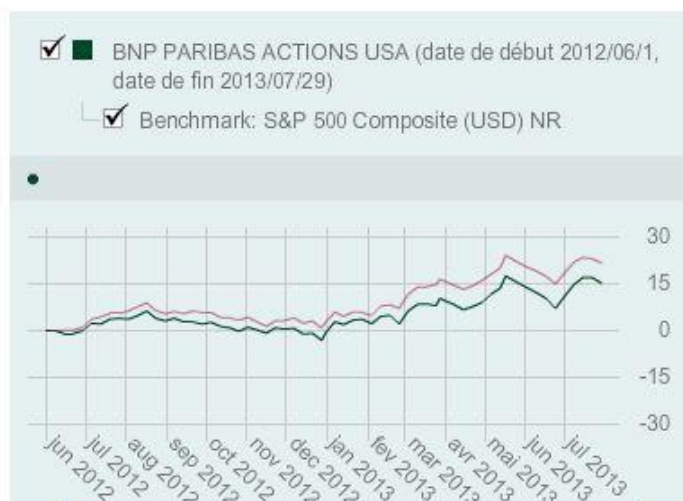
## . Informations clés

. Dénomination légale	BNP PARIBAS ACTIONS USA
. Actif total du compartiment	83,03 Million(s) dans la devise de référence du fonds (au 21/08/2013)
. Date de création du compartiment	13/08/1985
. Devise de base	Euro
. Indice de référence	S&P 500 Composite (USD) NR

## . Codes

. BLOOMBERG	BNPAADN FP
. ISIN	FR0010028779
. REUTERS	60039093FRp.LP
. SICOVAM	40381

## . Performance



## . Valeur liquidative

Date	21/08/2013
Dernière VL	116,63 Euro

## . Performance au 31/07/2013

Performances cumulées (%)	Part	Indice de référence
1 mois	4,47	2,83
3 mois	6,79	5,17
6 mois	13,21	15,89
1 an	12,65	15,15
2 ans	31,59	45,66
3 ans	47,88	57,07
4 ans	67,41	93,41
5 ans	51,46	68,99
Depuis le lancement	85,31	130,94

Performances annualisées sur base 365 Jours (%)	Part	Indice de référence
1 an	12,65	15,15
3 ans	13,92	16,23
5 ans	8,66	11,06
Depuis le lancement	3,87	5,28

## . Analyse du risque (sur 3 ans)

Date des statistiques	31/07/2013
Ratio de Sharpe	1,04
Volatilité	12,52
Alpha	-3,60
Bêta	1,12
Ratio d'information	-0,40
Tracking error	5,74
R2	0,79

# BNP PARIBAS Aqua

## . Informations clés

. Dénomination légale	BNP PARIBAS AQUA
. Actif total du compartiment	400,66 Million(s) dans la devise de référence du fonds (au 21/08/2013)
. Date de création du compartiment	03/12/2008
. Devise de base	Euro
. Indice de référence	MSCI World (USD) NR

### .. Codes

. BLOOMBERG	BNPAQUP FP
. ISIN	FR0010668145

■ BNP PARIBAS AQUA (date de début 2012/06/1, date de fin 2013/07/29)

Benchmark: MSCI World (USD) NR



## . Valeur liquidative

Date	21/08/2013
Dernière VL	197,63 Euro

## . Performance au 31/07/2013

Performances cumulées (%)	Part	Indice de référence
1 mois	2,27	3,05
3 mois	0,50	1,98
6 mois	6,29	11,02
1 an	12,29	14,30
2 ans	29,83	30,72
3 ans	37,73	40,48
4 ans	65,46	67,91
Depuis le lancement	106,23	89,83

Performances annualisées sur base 365 Jours (%)	Part	Indice de référence
1 an	12,29	14,30
3 ans	11,25	11,99
Depuis le lancement	16,82	14,76

## . Analyse du risque (sur 3 ans)

Date des statistiques	31/07/2013
Ratio de Sharpe	0,94
Volatilité	11,07
Alpha	-0,37
Bêta	0,99
Ratio d'information	-0,12
Tracking error	5,96
R2	0,71



# BNP PARIBAS Etheis

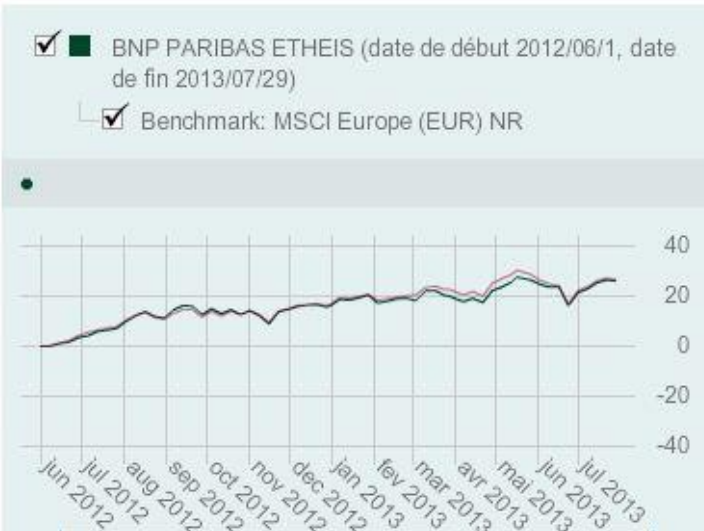
## . Informations clés

• Dénomination légale	BNP PARIBAS ETHEIS
• Actif total du compartiment	398,17 Million(s) dans la devise de référence du fonds (au 21/08/2013)
• Date de création du compartiment	15/05/2002
• Devise de base	Euro
• Indice de référence	MSCI Europe (EUR) NR

### • Codes

• BLOOMBERG	BNPETHC FP
• ISIN	FR0010302398
• REUTERS	65026162FRp.LP

## . Performance



## . Valeur liquidative

Date	21/08/2013
Dernière VL	212,52 Euro

## . Performance au 31/07/2013

Performances cumulées (%)	Part	Indice de référence
1 mois	4,94	5,10
3 mois	3,84	1,64
6 mois	6,22	5,95
1 an	17,02	17,04
2 ans	12,79	19,36
3 ans	19,29	28,19
4 ans	32,08	49,17
5 ans	10,24	22,62
Depuis le lancement	8,35	39,85

Performances annualisées sur base 365 Jours (%)	Part	Indice de référence
1 an	17,02	17,04
3 ans	6,05	8,62
5 ans	1,97	4,16
Depuis le lancement	0,72	3,04

## . Analyse du risque (sur 3 ans)

Date des statistiques	31/07/2013
Ratio de Sharpe	0,38
Volatilité	13,69
Alpha	-2,94
Bêta	1,08
Ratio d'information	-1,00
Tracking error	2,56
R2	0,97

# BNP PARIBAS MidCap France

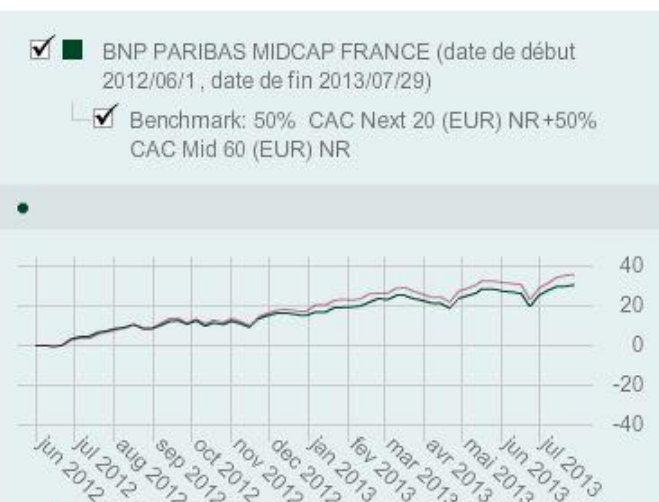
## . Informations clés

. Dénomination légale	BNP PARIBAS MIDCAP FRANCE
. Actif total du compartiment	454,78 Million(s) dans la devise de référence du fonds (au 21/08/2013)
. Date de création du compartiment	19/07/2004
. Devise de base	Euro
. Indice de référence	50% CAC Next 20 (EUR) NR+50% CAC Mid 60 (EUR) NR

## . Codes

. BLOOMBERG	BPMCFRC FP
. ISIN	FR0010616177

## . Performance



## . Valeur liquidative

Date	21/08/2013
Dernière VL	103,4 Euro

## . Performance au 31/07/2013

Performances cumulées (%)	Part	Indice de référence
1 mois	5,84	7,72
3 mois	6,10	7,93
6 mois	10,58	12,60
1 an	22,81	29,36
2 ans	29,07	25,72
3 ans	54,53	50,41
4 ans	91,42	88,74
5 ans	59,55	61,09
Depuis le lancement	706,86	477,68

Performances annualisées sur base 365 Jours (%)	Part	Indice de référence
1 an	22,81	29,36
3 ans	15,60	14,56
5 ans	9,79	10,00
Depuis le lancement	10,52	8,76

## . Analyse du risque (sur 3 ans)

Date des statistiques	31/07/2013
Ratio de Sharpe	1,16
Volatilité	12,69
Alpha	2,78
Bêta	0,86
Ratio d'information	0,30
Tracking error	3,40
R2	0,95

# BNP PARIBAS Obli Crédit

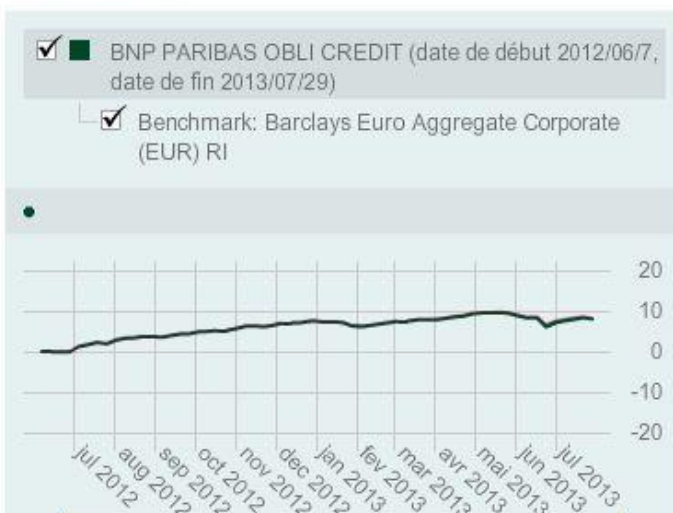
## . Informations clés

. Dénomination légale	BNP PARIBAS OBLI CREDIT
. Actif total du compartiment	111,91 Million(s) dans la devise de référence du fonds (au 21/08/2013)
. Date de création du compartiment	18/04/1997
. Devise de base	Euro
. Indice de référence	Barclays Euro Aggregate Corporate (EUR) RI

## . Codes

. BLOOMBERG	BNPOSPR FP
. ISIN	FR0010077560
. REUTERS	60038051FRp.LP
. SICOVAM	28377

## . Performance



## . Valeur liquidative

Date	21/08/2013
Dernière VL	311,07 Euro

## . Performance au 31/07/2013

Performances cumulées (%)	Part	Indice de référence
1 mois	1,05	0,85
3 mois	-1,02	-0,95
6 mois	2,15	2,17
1 an	5,44	5,87
2 ans	11,90	13,30
3 ans	16,16	16,58
4 ans	28,26	28,02
5 ans	35,78	36,10
Depuis le lancement	82,28	97,69

Performances annualisées sur base 365 Jours (%)	Part	Indice de référence
1 an	5,44	5,87
3 ans	5,11	5,24
5 ans	6,31	6,36
Depuis le lancement	4,35	4,96

## . Analyse du risque (sur 3 ans)

Date des statistiques	31/07/2013
Ratio de Sharpe	0,86
Volatilité	4,93
Alpha	-0,66
Bêta	1,11
Ratio d'information	-0,13
Tracking error	0,98
R2	0,97

# BNP PARIBAS Sélection flexible

## . Informations clés

• Dénomination légale	BNP PARIBAS SELECTION FLEXIBLE
• Actif total du compartiment	49,26 Million(s) dans la devise de référence du fonds (au 20/08/2013)
• Date de création du compartiment	20/04/2012
• Devise de base	Euro
• Indice de référence	20% Cash Index EONIA [Daily Cap] (EUR) RI+60% JPM EMU (EUR) RI+20% MSCI Europe (EUR) NR

### • Codes

• BLOOMBERG	BNPSFLX FP
• ISIN	FR0011210129

### • Pays d'enregistrement

France

## . Performance

■ BNP PARIBAS SELECTION FLEXIBLE (date de début 2012/06/7 , date de fin 2013/07/29)

Benchmark: 20% Cash Index EONIA [Daily Cap] (EUR) RI+60% JPM EMU (EUR) RI+20% MSCI Europe (EUR) NR



## . Valeur liquidative

Date	20/08/2013
Dernière VL	212,77 Euro

## . Performance au 31/07/2013

Performances cumulées (%)	Part	Indice de référence
1 mois	1,57	1,53
3 mois	-0,44	-0,85
6 mois	1,90	2,09
1 an	4,97	7,27
Depuis le lancement	6,73	9,89

Performances annualisées sur base 365 Jours (%)	Part	Indice de référence
1 an	4,97	7,27
Depuis le lancement	5,22	7,65

Performances annualisées sur base 360 Jours (%)	Part	Indice de référence
1 mois	18,18	17,76
3 mois	-1,70	-3,28
6 mois		4,16
1 an	4,90	7,17
Depuis le lancement	5,22	7,65

## . Analyse du risque (sur 3 ans)

Date des statistiques	31/07/2013
Ratio de Sharpe	1,33
Volatilité	3,60
Alpha	-0,51
Bêta	0,78
Ratio d'information	-1,10
Tracking error	2,04
R2	0,73

# BNP PARIBAS Technologies Europe

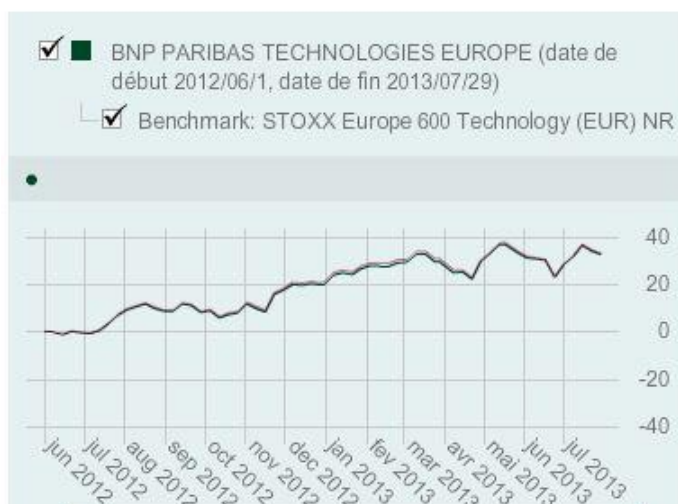
## . Informations clés

• Dénomination légale	BNP PARIBAS TECHNOLOGIES EUROPE
• Actif total du compartiment	19,60 Million(s) dans la devise de référence du fonds (au 21/08/2013)
• Date de création du compartiment	05/04/2002
• Devise de base	Euro
• Indice de référence	STOXX Europe 600 Technology (EUR) NR

## • Codes

• BLOOMBERG	BPANPET FP
• ISIN	FR0010077453
• REUTERS	60070428FRp.LP
• SICOVAM	98281

## . Performance



## . Valeur liquidative

Date	21/08/2013
Dernière VL	78,75 Euro

## . Performance au 31/07/2013

Performances cumulées (%)	Part	Indice de référence
1 mois	3,97	4,10
3 mois	2,12	1,90
6 mois	5,36	4,80
1 an	22,79	22,84
2 ans	25,64	25,20
3 ans	30,80	30,69
4 ans	42,35	44,10
5 ans	7,53	7,84
Depuis le lancement	-22,44	-23,41

Performances annualisées sur base 365 Jours (%)	Part	Indice de référence
1 an	22,79	22,84
3 ans	9,35	9,32
5 ans	1,46	1,52
Depuis le lancement	-2,22	-2,33

## . Analyse du risque (sur 3 ans)

Date des statistiques	31/07/2013
Ratio de Sharpe	0,52
Volatilité	16,31
Alpha	0,25
Bêta	0,97
Ratio d'information	0,03
Tracking error	1,17
R2	1,00

## L'AUTEUR

Je soussigné ..... Charley ROBERTO, né le 4 Octobre 1987

Courriel pérenne : ..... roberto.ch@live.fr

~~N'AUTORISE PAS~~ la diffusion de mon mémoire

**AUTORISE** la diffusion de mon mémoire en texte intégral sur la base DUMAS

Diffusion immédiate du mémoire

Diffusion différée du mémoire : date de mise en ligne : .....


*(Embargo possible sur l'accès au texte intégral entre 15 jours et 10 ans. Pendant cette période, seule une notice bibliographique est visible)*

Je certifie que :

- mon mémoire est exempté d'éléments non libres de droit ou qui pourraient porter atteinte au respect de la vie privée.
- conformément à la loi "Informatique et libertés" du 6 janvier 1978 modifiée en 2004, je pourrai à tout moment demander modifier l'autorisation de diffusion que j'ai donnée par l'envoi d'une simple lettre ou un courriel au service documentaire de l'IAE.
- je renonce à toute rémunération pour la diffusion effectuée dans les conditions précisées ci-dessus.
- j'agis en l'absence de toute contrainte.

Fait à GRENOBLE, le 2 septembre 2013

Signature de l'étudiant Précédée de la mention « bon pour accord »

Bon pour accord  


[www.iae-grenoble.fr](http://www.iae-grenoble.fr)