



HAL
open science

Stratégie de rendement : obtention de revenus complémentaires : les produits structurés, au sein d'une allocation d'actifs, peuvent-ils apporter une réponse pertinente pour un client désirant principalement vivre des fruits de son capital avec une prise de risque calculée ?

Guillaume da Silva Costa

► **To cite this version:**

Guillaume da Silva Costa. Stratégie de rendement : obtention de revenus complémentaires : les produits structurés, au sein d'une allocation d'actifs, peuvent-ils apporter une réponse pertinente pour un client désirant principalement vivre des fruits de son capital avec une prise de risque calculée ?. Gestion et management. 2014. dumas-01120130

HAL Id: dumas-01120130

<https://dumas.ccsd.cnrs.fr/dumas-01120130>

Submitted on 24 Feb 2015

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.



Mémoire de stage

Stratégie de rendement : Obtention de revenus complémentaires

Les produits structurés, au sein d'une allocation d'actifs, peuvent-ils apporter une réponse pertinente pour un client désirant principalement vivre des fruits de son capital avec une prise de risque calculée ?



Présenté par : Da Silva Costa Guillaume
Nom de l'entreprise : Euclide Patrimoine
Tuteur entreprise : Robe Hubert
Tuteur universitaire : Sanfilippo Gilles

Master 2 Professionnel (FC)
Master Finance
Parcours Gestion de Patrimoine
2013 - 2014



Avertissement :

L'IAE de Grenoble, au sein de l'Université Pierre-Mendès-France, n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les mémoires des candidats aux masters en alternance : ces opinions doivent être considérées comme propres à leur auteur.

Tenant compte de la confidentialité des informations ayant trait à telle ou telle entreprise, une éventuelle diffusion relève de la seule responsabilité de l'auteur et ne peut être faite sans son accord.

Table des matières

Remerciements	4
Introduction	5
Partie 1 - Cabinet Euclide Patrimoine, spécialisé dans l'allocation d'actifs	6
I. Euclide et la gestion de patrimoine	6
II. Euclide Patrimoine et l'allocation d'actifs	8
Partie 2 - Allocation d'actif et notion de risque	9
I. Définition et mesure du risque	9
II. Indicateurs.....	13
Partie 3 - Création de revenus complémentaires : solutions d'investissement	15
I. Enveloppes juridiques et fiscales	15
II. Supports d'investissement financiers	17
III. Supports d'investissement Immobiliers	21
IV. Comparatif des solutions exposées.....	26
Partie 4 - Les produits structurés : une alternative méconnue pour générer des revenus complémentaires	28
I. Fonctionnement des produits structurés	28
II. Produits structurés et revenus complémentaires	33
III. Synthèse et préconisations.....	36
Partie 5 - Etude de cas : Monsieur P.	38
I. Présentation du cas.....	38
II. Exemple de conseil.....	39
III. Synthèse client.....	42
Conclusion	44
Bibliographie	45
Annexe	47

Remerciements

Avant de développer mon mémoire, je remercie M. Hubert Robe, gérant du cabinet Euclide Patrimoine, qui m'a permis d'acquérir durant cette année de Master 2 Professionnel une réelle expérience en tant que gestionnaire de patrimoine, tout en étant aidé et accompagné.

Je tiens également à remercier M. Gilles Sanfilippo, mon tuteur universitaire pour m'avoir accordé de son temps afin d'élaborer et d'améliorer ce mémoire de fin d'étude.

Merci aussi à Pauline Marin, qui a su m'épauler et m'encourager dans la réalisation de ce travail. Sans son aide précieuse ce travail n'aurait pas été aussi abouti.

Enfin, je souhaite remercier l'ensemble des étudiants de ce master, avec qui j'ai passé une année très enrichissante.

Introduction

Le monde économique et social des deux dernières décennies a été marqué par de nombreuses crises, qui ont changé le monde financier et les habitudes des particuliers.

Le coût de la vie ayant évolué plus rapidement que les rémunérations ou les retraites de la population, celle-ci s'est mise en quête de revenus complémentaires. Pour une large partie de la population, l'obtention de ces revenus passe par davantage de travail (heures supplémentaires, activités annexes,...), tandis que les plus aisés disposent de solutions pour compléter leurs revenus grâce à une fructification de leur capital.

Exploiter au mieux son capital pour en tirer des revenus supplémentaires est une question centrale de la gestion de patrimoine. Pour répondre à cette demande, des solutions d'investissement très variées ont fleuri dans le paysage financier. Cependant, si les ouvrages et revues sur les solutions d'investissement abondent, peu d'entre eux cherchent à répondre à la question de la génération de revenus complémentaires. Cela a pour effet de laisser les épargnants, paradoxalement, très informés sur ces différentes solutions, mais peu conscients de l'allocation à adopter pour faire fructifier leur capital. La gestion de patrimoine en cabinet spécialisé dans l'allocation d'actifs intervient dans cette situation pour guider le client.

D'autre part, certains produits d'investissement sont méconnus du grand public, ou souffrent d'une mauvaise réputation quant aux risques qu'ils font courir à leurs souscripteurs. Les produits structurés sont des actifs financiers qui, à cause des aléas conjoncturels, ne remportent pas de forte adhésion de la part des clients et des professionnels de la finance. Pourtant, ils peuvent être considérés comme des produits intéressants pour délivrer des revenus complémentaires. Ainsi, les produits structurés, au sein d'une allocation d'actifs, peuvent-ils apporter une réponse pertinente pour un client désirant principalement vivre des fruits de son capital avec une prise de risque calculée ?

Pour tenter de répondre à cette question, plusieurs axes sont à développer, afin de cerner la complexité de l'allocation d'actifs et des enjeux liés à la génération de revenus complémentaires.

Pour commencer notre réflexion, nous présenterons le cabinet Euclide Patrimoine de Lyon, qui illustre parfaitement de quelle manière un cabinet de gestion de patrimoine peut se spécialiser dans l'allocation d'actifs, et ainsi, dans le conseil auprès de clients souhaitant obtenir des revenus complémentaires.

Puis, nous définirons la notion de risque et détaillerons les indicateurs qui sont à la disposition du gestionnaire de patrimoine pour mesurer le risque et adapter son conseil lors d'une allocation d'actifs.

Dans une troisième partie, nous présenterons plusieurs solutions d'investissement connues, financières, immobilières, pouvant être utilisées pour la délivrance de revenus complémentaires, en tâchant d'en pointer les forces et les faiblesses.

Cette réflexion nous amènera à nous interroger sur la question des produits structurés et de leur place dans une stratégie de rendement.

Nous terminerons notre travail par un exemple réel et concret d'allocation d'actif utilisant en large part les produits structurés et ayant pour but la génération de revenus complémentaires.

Partie 1 - Cabinet Euclide Patrimoine, spécialisé dans l'allocation d'actifs

Dans cette première partie, nous allons présenter le cabinet Euclide Patrimoine situé à Lyon (69002), et tenter de comprendre comment la gestion de patrimoine peut se spécialiser dans l'allocation d'actifs.

I. Euclide et la gestion de patrimoine

Euclide est un mathématicien grec du III^{ème} siècle avant J.C. Il est connu pour être l'auteur du célèbre ouvrage d'histoire des mathématiques « Les éléments ». Il a entre autres défini les notions de plan, de droite, d'angle, de cercle.



Selon Euclide, la géométrie englobe donc plusieurs aspects. Par analogie, la gestion de patrimoine englobe elle aussi divers domaines tels que :

- Le droit de la famille : protection et transmission auprès des conjoints, ascendants, descendants
- Les aspects civils et juridiques
- Les aspects fiscaux concernant les revenus, les transferts, les successions, l'ISF, les plus-values...
- **La gestion financière** : choix des supports d'investissement, évaluation des risques, allocation d'actifs, stratégies et suivi personnel...

Chez Euclide Patrimoine, le gestionnaire de patrimoine est un professionnel libéral. Son métier consiste à **organiser la relation client** dans une gestion de patrimoine familiale : le « **Family office** ».

Sa vocation est alors de guider et conseiller les personnes et leur famille à **créer, développer et maîtriser** leur patrimoine dans l'objectif de répondre **aux attentes et aux problématiques** liées à chaque étape de la vie. De ce fait, chaque solution proposée est « **sur mesure** », chaque suivi est personnel. Il peut solliciter au besoin d'autres professionnels libéraux, notaires, avocats, experts-comptables...

Plus généralement, nous pouvons définir l'activité de gestion de patrimoine selon la citation suivante :

« L'activité de gestion de patrimoine au sens le plus global a pour objet d'optimiser, sur la durée, la plus longue possible, le rapport emplois/ressources d'un individu ou d'un ménage, en considération de ses moyens, de ses besoins, de ses volontés et des patrimoines associés, ce dans un système économique et juridique déterminé. »

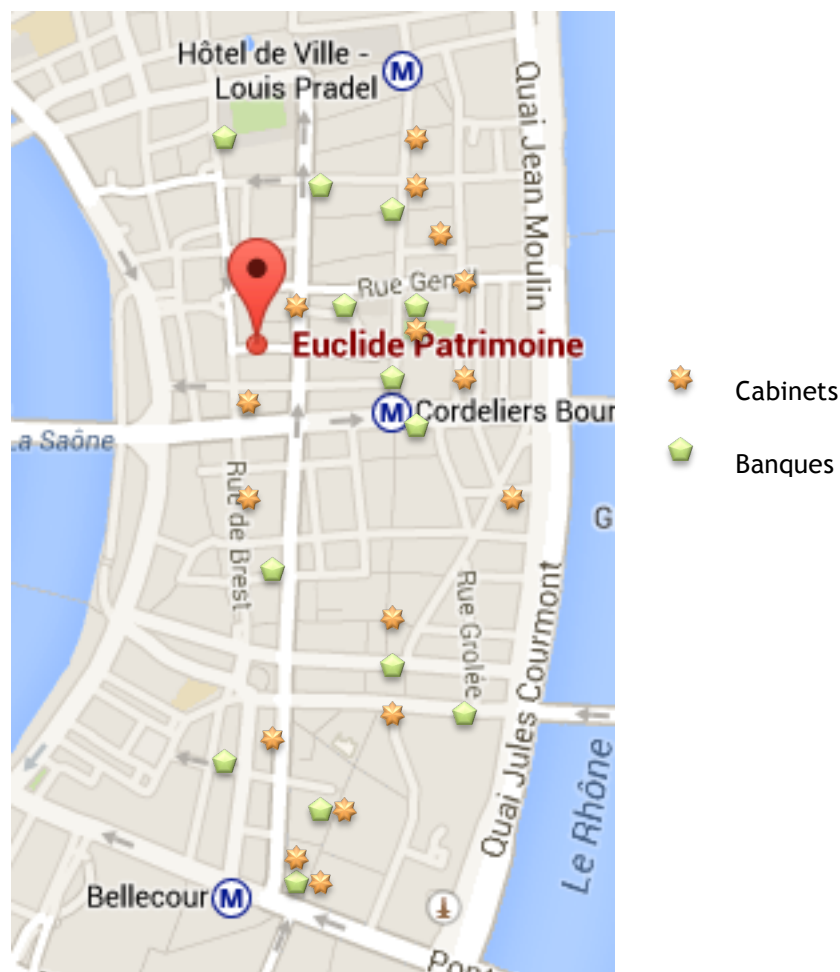
P.M Guillon

Le cabinet Euclide Patrimoine est situé dans le cœur historique de Lyon, non loin de l'ancienne bourse lyonnaise, dans le deuxième arrondissement.

Ce quartier est devenu par le temps, le lieu de concentration des principaux acteurs du conseil patrimonial, à savoir les banques et les cabinets indépendants de gestion de patrimoine.

Dans un périmètre proche on dénombre 13 banques et 16 cabinets indépendants de gestion de patrimoine. En réalité, même si cette forte concentration d'établissements accentue la concurrence, elle apporte aussi un pôle d'activité financière visible pour les clients.

De plus, l'exercice de la gestion de patrimoine en cabinet indépendant se base sur une relation de confiance forte qui limite l'action de potentiels concurrents.



II. Euclide Patrimoine et l'allocation d'actifs

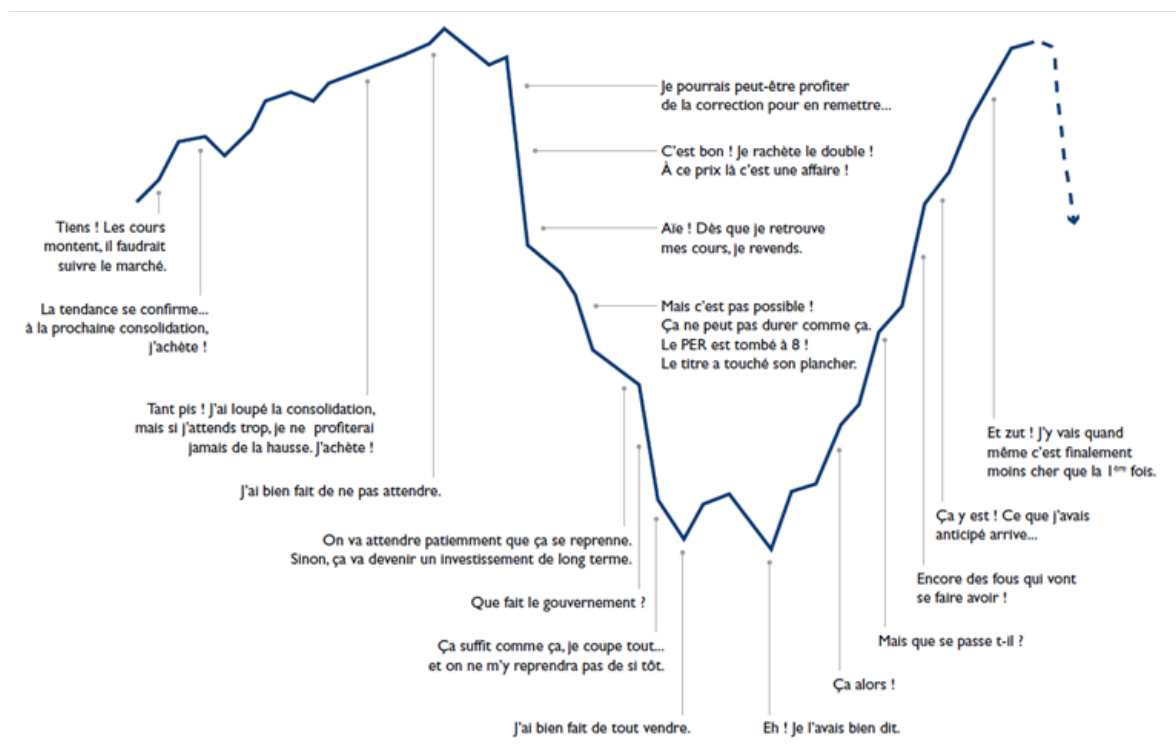
Le cabinet Euclide Patrimoine est un cabinet unipersonnel géré par M. Hubert Robe. Juriste de formation, il a commencé sa carrière financière comme gérant de portefeuille pour un agent de change à la bourse de Lyon. Il est par la suite devenu spécialiste de la gestion de patrimoine, métier qu'il exerce maintenant depuis de nombreuses années. Il a souhaité orienter son activité principalement dans « l'allocation d'actif ».

L'allocation d'actifs est la recherche d'un équilibre entre le risque et le rendement optimal d'un investissement par le biais d'une sélection et d'une diversification des supports d'investissement, compte tenu de l'environnement économique et financier anticipé par le gestionnaire.

La décision d'allocation d'actifs dépendra donc d'une combinaison entre le niveau anticipé de rendement et le niveau attendu de risque associé à chaque catégorie d'actifs, tout en tenant compte de la fiscalité et de l'horizon de temps dont dispose le client.

En quelques mots, notre but est de répondre aux problématiques spécifiques de chaque client en sélectionnant les investissements les plus pérennes et les plus en accord avec leur profil de risque.

L'objectif de l'allocation d'actifs est d'éviter les réactions hâtives liées aux mouvements quotidiens des marchés qui peuvent conduire à donner une vision de court terme à des actifs ayant souvent un horizon de long terme (voir le graphique ci-dessous).



Pour conclure cette présentation du cabinet indépendant de gestion de patrimoine Euclide Patrimoine, nous pouvons dire qu'il s'agit d'un établissement doté d'une pratique très spécialisée. En effet, l'outil principal du cabinet est l'allocation d'actifs. Dans la partie suivante, nous détaillerons plus précisément son fonctionnement et aborderons la notion de risque.

Partie 2 - Allocation d'actif et notion de risque

La prise de décision d'une allocation d'actifs demande au gestionnaire de patrimoine de faire preuve de transparence et d'expertise auprès de ses clients sur les critères objectifs qui ont motivé sa sélection d'investissements.

Dans cette partie, nous allons définir la notion de risque, centrale pour le gestionnaire dans sa prise de position vis à vis d'une allocation d'actifs.

Nous détaillerons les différents indicateurs utilisés dans la finance pour mesurer le risque, mais aussi la pertinence de ce dernier ou sa corrélation aux marchés financiers.

I. Définition et mesure du risque

La gestion et l'analyse des risques sont des éléments incontournables de l'exercice du métier de gestionnaire de patrimoine.

Ces éléments sont à prendre en considération bien avant l'étude de la rentabilité d'un investissement.

Cependant, la performance attendue d'un portefeuille est indissociable du risque auquel le client expose ses investissements.

Il est ainsi essentiel de bien appréhender la notion de risque d'un investissement, de connaître la perte potentiellement admissible par l'investisseur, de pouvoir la mesurer et mettre en place des stratégies d'optimisations du risque pris.

A. Les différents types de risques

Dans un premier temps il convient d'identifier les types de risques auquel l'investisseur peut s'exposer.

Ces risques peuvent être classés dans de grandes catégories comme suit :

Risques	Définitions
Risque de marché	Risque que la valeur d'un actif baisse, à l'échéance en deçà de son prix d'achat. Ce risque de marché se décline lui-même en risque actions, risque de change et risque de taux.
Risque de change	Risque que la valeur d'un actif acheté dans une devise étrangère se déprécie à cause de la baisse du taux de conversion de cette devise.
Risque de taux	Risque que la valeur de revente d'une obligation diminue à cause de la hausse des taux d'intérêts.
Risque d'inflation	Risque que le rendement réel d'un actif se dégrade sous l'effet d'une remontée du taux d'inflation.
Risque de crédit	Risque que l'émetteur public ou privé d'un titre de créance fasse défaut et ne soit pas en mesure de payer les coupons ou de rembourser le capital de sa dette.
Risque de contrepartie	Risque que la contrepartie d'une opération de gré à gré soit défaillante et ne puisse pas honorer la bonne fin de l'opération.
Risque de faillite	Risque que le bénéficiaire de l'investissement dépose le bilan et ne puisse ainsi honorer ni le remboursement des intérêts ni le remboursement du capital.
Risque pays	Risque que l'environnement juridique et fiscal d'un pays évolue et dégrade le rendement des actifs de ce pays.
Risque de liquidité	Risque de ne pas pouvoir céder un actif dans le délai et au prix raisonnablement attendu.
Risque opérationnel et risque de fraude	Risque d'une erreur technologique ou humaine, ou risque de détournement faisant baisser la valeur du portefeuille d'actifs ou affectant la réputation de l'investisseur.

Chaque investissement se doit d'être analysé par le filtre des risques qui lui sont propre. Il est ainsi nécessaire pour un gestionnaire de patrimoine d'être très attentif à l'environnement macro-économique qui l'entoure afin de percevoir les risques présents et à venir pour adapter ses conseils patrimoniaux.

B. La Volatilité

La mesure du risque se détermine principalement par la volatilité. Elle mesure la variation de la valeur d'un actif, à la baisse comme à la hausse. Elle permet ainsi d'étudier l'amplitude des variations d'un actif, calculée de façon mathématique par l'écart-type des valeurs sur une période donnée.

$$\sigma := \sqrt{\sum_{i=1}^n p_i (x_i - \bar{x})^2}$$

Formule mathématique de calcul de l'écart type :

La période de référence est importante pour le calcul de la volatilité.

Elle est calculée soit sur des périodes glissantes (26 ou 52 semaines), soit sur des périodes calendaire (1 an, 3 ans, 5 ans).

La date de constatation est importante pour établir des comparaisons ayant du sens. Ainsi, un calcul de volatilité sur une période de 5 ans calendaire, englobant un événement majeur tel que la crise des « *Subprimes* » sera nettement supérieur à un calcul de volatilité sur 5 ans glissant pourtant proche, mais échappant à cet événement.

Cet exemple est également valable pour la crise de la dette européenne d'Aout 2011 qui influence la volatilité 3 ans.

L'étude de la volatilité nous sert donc à réaliser le meilleur équilibrage possible entre les divers investissements à notre disposition, pour obtenir une volatilité du portefeuille la moins élevée possible.

L'analyse de la volatilité est toutefois à relativiser car elle ne se base que sur un risque "historique" qui ne présage pas de l'avenir mais reste néanmoins utile à connaître dans des stratégies d'allocation d'actifs.

Le rôle du conseiller en gestion de patrimoine est de prendre en compte les risques passés mais également d'anticiper au mieux les futurs mouvements de marchés.

Enfin il existe des risques imprévisibles. On parle de « *Black Swans* » pour de telles catastrophes, souvent liés à des événements géopolitiques majeurs ou des désastres naturels (*exemples récents : crise en Ukraine / froideur extrême au premier trimestre aux Etats Unis*)

Ainsi le krach obligataire de 1987, le 11 septembre 2001, la faillite de Lehman Brothers en 2008, font parties des plus importants événements qui ont affecté les marchés financiers ces 50 dernières années.

Ces événements imprévisibles ont fait chuter le Dow Jones en une journée respectivement de -32%, -18% et -28%. C'est ici la principale limite à cette mesure de risque, qui peut rassurer à tort un investisseur sur ses probabilités de pertes.

C. Le risque SRRI

Le SRRI se définit comme le « Synthetic Risk and Reward Indicator » ou encore « L'indicateur Synthétique de Risque et de Performance ».

Ce nouvel indicateur, basé sur un calcul de volatilité, doit figurer dans le document d'information clé pour l'investisseur (DICI) de tous les fonds à partir du 1^{er} Juillet 2011 (normes européennes « UCITS IV »).

Classe de risque	Intervalles de Volatilité	
	≥	<
1	0 %	0,5 %
2	1 %	2 %
3	2 %	5 %
4	5 %	10 %
5	10 %	15 %
6	15 %	25 %
7	25 %	

Cet indicateur est un nombre entier compris entre 1, pour les fonds les moins risqués, et 7, pour les plus volatils.

L'objectif est de permettre aux investisseurs les moins avertis de comparer la totalité des produits du marché sur une même échelle de risque, quel que soit l'actif ou le pays d'origine du fonds.

Le calcul du SRRI s'effectue sur une volatilité sur cinq ans glissants reposant sur des performances hebdomadaires, ramenée à une base annuelle.

Lorsque le fonds n'a pas cinq ans d'ancienneté, il faut compléter l'historique par des rendements d'un d'indice de référence ou d'un portefeuille comparable, ce qui peut nuire à sa pertinence.

Professionnellement, la classification SRRI nous permet d'évaluer la prise de risque que souhaite prendre le client et lui retranscrire avec un indicateur simple.

En effet, à l'aide du questionnaire de risque rempli avec le client, nous pouvons facilement lui expliquer par exemple qu'un profil « Equilibré » correspond à un risque SRRI compris entre 4 et 5 sur une échelle allant jusqu'à 7.

L'intervalle de volatilité d'un risque SRRI 6 (compris entre 15-25%) a peu de pertinence à l'heure actuelle. En effet, les marchés actions affichent une volatilité moyenne inférieure à 15% alors qu'ils sont historiquement considérés comme l'une des classes d'actifs les plus risqués.

Le rôle du conseiller prime donc sur la valeur générique de cet indicateur.

La prise en compte de cet indicateur peut soulever certaines questions :

Doit-on toujours considérer le risque de la classe d'actif action comme étant le plus fort ?

De même, l'idée que les obligations comportent peu de risques est-elle toujours aussi pertinente ?

Ces questions font partie intégrante de la réflexion que doit mener un gestionnaire de patrimoine lorsqu'il réalise une allocation d'actifs pour un client.

II. Indicateurs

A. Le coefficient Bêta

Le Bêta ou coefficient Bêta est un outil pour le gestionnaire dans sa construction de proposition d'investissement.

Le coefficient bêta d'un titre financier ou d'un fond mesure son risque par rapport à la moyenne du marché.

Par définition, la moyenne des bêtas de tous les titres est de 1 (bêta du marché) et la plupart des bêtas des actions se situent dans une fourchette dont les limites sont entre 0,5 et 2.

Cet indicateur peut se lire ainsi :

Si le bêta est de 1.5, cela signifie en théorie, que lorsque l'indice de marché progresse de 1%, le titre progresse lui de 1.5%.

Toutefois, un Bêta peut également être négatif (à contre tendance) dans ce cas, un Bêta de -1 signifierait que si l'indice baisse de 2%, la valeur devrait progresser elle de 2%.

Selon les attentes des clients (suivre le marché, investir en bourse en limitant les risques, obtenir une rentabilité supérieure au marché,...) le gestionnaire pourra sélectionner des investissements ayant un Bêta en accord avec la volonté d'investissement du client.

B. Le couple rendement / risque et le ratio de Sharpe

Le couple rendement-risque est une notion importante en finance. Elle est même inséparable d'une stratégie de placement financier.

Son postulat est simple : on ne peut pas obtenir une rentabilité élevée avec un risque faible.

Par exemple, un produit comme le Livret A, réputé sans risque et disponible à chaque instant, offre une rentabilité très modeste qui suffit à peine à compenser l'inflation.

A l'inverse, les actions offrent un potentiel de rentabilité élevé mais possèdent également un niveau de risque important.

Avec les leviers financiers actuels, la question n'est plus seulement de savoir si un actif est risqué ou non, mais plutôt de savoir si la prime de risque par rapport au rendement espéré est intéressante.

Il convient donc, lorsque l'on constitue un portefeuille d'actifs financiers de mixer les différentes classes d'actifs (placements monétaires, obligataires, actions,...).

Cette stratégie de gestion consiste à évaluer le niveau de risque du portefeuille dans sa globalité pour atteindre le niveau de risque que le client souhaite supporter.

Pour se faire, il ne faut pas que chaque actif corresponde exactement au niveau de risque souhaité mais que la sélection globale réponde à ce niveau de risque et présente le plus fort potentiel d'évolution.

Cette gestion permet d'optimiser le couple rendement/risque en trouvant, le meilleur rendement pour un risque donné, ou inversement trouver le risque le plus faible pour un rendement donné.

La question de la mesure de cette prime de risque est donc un enjeu majeur. L'outil le plus utilisé pour mesurer cette prime de risque est le ratio de Sharpe : Le ratio de Sharpe mesure l'écart de rentabilité d'un portefeuille d'actifs financiers par rapport au taux de rendement d'un placement sans risque (la prime de risque), divisé par la volatilité de ce portefeuille.

$$\text{Formule mathématique : } S = \frac{R-r}{\sigma}$$

R = l'espérance de rentabilité du portefeuille

r = le taux sans risque et

σ = la volatilité

Il ressort que :

- Si le ratio est négatif, le portefeuille sous performe un placement sans risque. Il n'est donc pas logique d'investir dans ce portefeuille.
- Si le ratio est compris entre 0 et 1, cela signifie que le surplus de rendement par rapport au taux sans risque évolue moins vite que le risque pris.
- Si le ratio est supérieur à 1, alors le portefeuille surperforme un placement sans risque et génère une plus forte rentabilité par unité de risque pris.

On peut déduire de cet indicateur, qu'une allocation d'actif doit tendre vers un ratio de Sharpe cohérent, proche de 1.

On en conclut également, que plus le ratio de Sharpe est élevé, plus la sélection de titre s'oriente vers un portefeuille plus efficace que le marché.

Le gestionnaire doit toutefois nuancer l'interprétation de cet indice. Un Sharpe trop important peut refléter une surperformance ponctuelle qui ne préjuge pas forcément d'un portefeuille équilibré.

C. Remarques

Un des problèmes de l'application pratique de ces indicateurs est l'identification et l'appréciation réelle du risque encouru, les modèles mathématiques n'étant jamais parfaits.

Une des explications de la crise des « Subprimes » est justement que les investisseurs qui ont massivement acheté ces produits avaient une fausse idée du risque qu'ils prenaient.

Ces actifs étaient étiquetés comme sans risque (Triple A) alors qu'ils comprenaient finalement des actifs à risque très importants.

Il faut également nuancer ces indicateurs de risque qui peuvent nous faire allouer un investissement à 100% sur le support offrant la meilleure prime de risque, or tout investissement se doit d'être diversifié pour limiter les risques pris.

Pour conclure ce second chapitre, nous pouvons dire que la bonne connaissance, par le conseiller en gestion de patrimoine, de la notion de risque et de sa mesure est indispensable pour réaliser une allocation d'actifs qui soit en accord avec la situation et les volontés du client.

Dans la partie suivante, nous allons nous intéresser plus précisément aux solutions dont dispose un gestionnaire de patrimoine pour permettre à un client d'obtenir des revenus complémentaires.

Partie 3 - Création de revenus complémentaires : solutions d'investissement

Aujourd'hui, de plus en plus de clients souhaitent faire fructifier au mieux leur patrimoine et espèrent se créer un complément de revenus. Il existe de nombreuses solutions pour cela. Nous verrons dans cette partie différents types de supports d'investissement (financiers, immobiliers,...) que nous tâcherons de comparer afin d'en dégager les avantages et les inconvénients. Mais avant cette présentation, il est nécessaire de nous intéresser aux enveloppes juridiques et fiscales encadrant la création de revenus complémentaires.

I. Enveloppes juridiques et fiscales

Nous allons dans un premiers temps étudier les types de contrats existants puis nous verrons que des montages financiers sont possibles pour optimiser la délivrance de revenus complémentaires.

A. Le choix entre assurance vie et contrat de capitalisation

Le contrat d'assurance vie et le contrat de capitalisation constituent la grande majorité des contrats utilisés dans l'allocation d'actif. Le PEA (Plan d'épargne en action) sera développé plus loin dans le mémoire. Le compte titre n'est lui pas développé compte tenu de la fiscalité peu avantageuse le rendant obsolète.

Ces deux contrats présentent de nombreux points communs :

Durée du contrat	Avantages fiscaux au delà de 8 ans
Imposition et avantages fiscaux	IR ou PFL à 35% (-4 ans), 15% (-8 ans) et 7,5% moins 3600€ ou 9200€ pour un couple après 8 ans
Supports possibles	Fonds euros ou unités de comptes
Sortie du contrat	En capital, en rente ou les deux (mixte)
Liquidité	Rachat partiel ou total possible à tout moment

Trois différences sont néanmoins notables :

	Assurance vie	Contrat de capitalisation
La Souscription	Personnes physiques uniquement	Personnes physiques ou morales
La Transmission	Dénouement du contrat au décès (Avantageux car hors succession)	Transmission du contrat intégré à la succession
L'ISF	Déclaration de la valeur de rachat (pas d'avantages)	Déclaration de la valeur nominale du contrat (avantageux pour l'ISF)

Ces deux types de contrats répondent donc à un objectif de capitalisation dans un cadre fiscal avantageux.

Cependant, l'assurance vie se distingue par une transmission plus avantageuse, là où le contrat de capitalisation permet lui une défiscalisation d'ISF par une déclaration du contrat au nominal.

Le rôle du conseiller est donc de cerner au mieux les attentes des clients pour utiliser l'enveloppe fiscale la plus adaptée.

B. Montage financier avec contrat distribuant et contrat capitalisant

Deux utilisations des enveloppes fiscales sont possibles pour générer des revenus complémentaires :

La première consiste à réaliser un placement distribuant les revenus qu'il produit pour répondre sans montage particulier à l'objectif du client.

La seconde consiste à répartir son capital en 2 investissements :

- Une partie importante sera investie sur un contrat distribuant ayant un risque relativement faible et un rendement peu élevé. Cette partie sera rachetée (capital et intérêts) de manière progressive au rythme désiré par le client.
- Le capital restant sera investi sur un contrat capitalisant présentant un risque plus important pour obtenir une rentabilité plus élevée.

A terme le but est que la capitalisation réalisée sur ce second contrat compense le montant des rachats effectués sur le contrat distribuant. Il faut également que le montant investi sur le contrat distribuant suffise à satisfaire les rachats qui y seront effectués. Il est nécessaire d'utiliser un simulateur pour définir au mieux ces deux montants.

La pertinence de ce montage sera plus visible par un exemple :

Un client souhaite obtenir 50 000 € de revenus complémentaires chaque année durant 10 ans avec un capital de 1 000 000 € qu'il souhaite récupérer à la fin de son investissement.

	Investissement simple	Montage financier	
Contrat	Distribuant	Distribuant	Capitalisant
Répartition	1 000 000 €	440 000 €	560 000 €
Rendement	3%	3%	6%
Rachats	- 500 000 €	- 500 000 €	- 0 €
Intérêt net d'impôt sur la période avec rachat	+ 268 000 €	+ 76 000 €	+ 440 000 €
Valeur finale du contrat	753 500 €	4 500 €	998 000 €
Objectif atteint	NON	OUI	

Cette solution d'investissement offre des avantages fiscaux :

- Les rachats programmés sur le contrat distribuant porteront sur une faible part d'intérêts pour une forte part de capital, ce qui donnera lieu à un impôt peu élevé.
- Le contrat capitalisant ayant vocation à être racheté à long terme, pourra pleinement profiter des avantages fiscaux offerts par l'assurance vie ou le contrat de capitalisation.

II. Supports d'investissement financiers

Nous allons maintenant nous attacher aux différentes solutions d'investissements permettant la délivrance de revenus complémentaires. Nous verrons ainsi les caractéristiques de ses supports d'investissement, leurs avantages et leurs limites.

A. Contrats à terme des banques de réseaux

Il s'agit, comme son nom l'indique, d'un placement financier à court ou moyen terme totalement sécurisé. Ce placement correspond à un prêt d'argent que le client accorde à sa banque pour une durée fixe ou variable et selon un taux d'intérêt connu à l'avance.

Les intérêts du contrat à terme sont calculés sur une base journalière et non par quinzaine comme pour la plupart des produits bancaires de base. La rémunération sur ce placement est fixée par rapport à l'indicateur monétaire « Euribor », toutefois, les banques restent libres dans la fixation de la rémunération.

Le client peut également demander à ce que les intérêts lui soient versés trimestriellement ou semestriellement ce qui permet de générer un complément de revenu.

Le montant minimum pour souscrire à ce placement est généralement faible (inférieur à 1000€) mais celui-ci doit être effectué en une seule fois (versement complémentaire interdit). La durée du placement est variable : 1 mois, 3 mois, 6 mois, 1 an ou plus. Il est impossible cependant d'ouvrir un compte à terme pour une durée inférieure à un mois.

Cette solution pour générer des revenus complémentaires est accessible à tous. Cependant, elle reste assez peu performante. En effet, elle répond à une situation court terme avec une prise de risque nul, la rentabilité attendu est donc destiné à être faible.

✓ Avantages

Placement accessible pour tous

Pas de frais de souscription ou de tenue de compte

✗ Inconvénients

Performances très limitées

Optimisation fiscale inexistante

Adaptation au profil du client inexistante

Solution peu adaptée pour générer des revenus complémentaires

Il existe d'autres solutions ayant une prise de risque acceptable pour une rémunération nettement plus intéressante comme par exemple les obligations.

B. Obligations avec coupon

Il existe un vaste choix d'obligations. Par soucis de lisibilité, nous ne traiterons ici que des obligations délivrant des coupons répondant à notre objectif de création de revenus complémentaires.

Les obligations peuvent être classées par types de rémunérations (fixe/variable/indexé/à l'échéance) ou par la qualité du signataire (étude du risque de défaut de l'émetteur). Dans le cadre de la gestion de patrimoine l'étude du risque prime toujours sur l'étude de la rentabilité, notre analyse s'effectuera donc sous cet angle.

1. Obligations d'Etat

Il s'agit d'obligations émises par un État, pour financer ses dépenses. Ces obligations sont réputées pour leurs bonnes qualités de signature. Toutefois, la santé financière du pays en question peut fortement faire varier le rendement et le risque de ces placements (exemple de la Grèce en difficulté financière face à l'Allemagne en pleine expansion).

Ces obligations ont une maturité longue comprise généralement entre 5 et 30 ans. L'intérêt de ce support d'investissement tend à s'affaiblir, lié notamment à la baisse des taux directeurs des banques centrales.

Cette baisse des taux a eu toutefois pour effet de remettre en lumière les obligations d'entreprises pouvant offrir de meilleure rentabilité pour des risques proches.

2. Obligations d'entreprises privées : « Investment grade » et « High Yield »

Le marché des obligations d'entreprises (dit aussi obligations « corporate ») est segmenté en deux compartiments : les « Investment grade » réputés pour leur rendement et leur risque relativement faible, et les « High Yield », obligation présentant une qualité de signature moindre, générant de fait une meilleur rentabilité.

Cette distinction provient de la classification établie par les agences de notations, permettant de mesurer la qualité de crédit des entreprises émettrices. Ainsi, les titres obligataires les mieux notés (de AAA à BBB), c'est-à-dire réputés pour leur qualité de crédit, sont considérés « Investment grade », tandis que les moins bien notés (de BB à D) sont classés « High Yield ».

Cette grille de lecture présente toutefois des lacunes. En effet, les notations des entreprises sont très souvent établies à posteriori. De plus, la dégradation d'une note de crédit est généralement plus rapide que la valorisation de celle-ci.

Cette situation peut mener à des schémas contradictoires ou certaines obligations « High Yield » peuvent afficher un risque réel de signature équivalent à des obligations « Investment grade » réputées plus sûres.

Une entreprise en « recovery » qui présente des perspectives futures rassurantes, et qui souhaite emprunter sur le marché sera par exemple classée dans la catégorie « High Yield » alors que son nouveau risque réel de signature est certainement plus faible.

Ces deux types d'obligations (notamment le High Yield) présentent un intérêt certain pour un client souhaitant obtenir des revenus complémentaires convenables sans prendre un risque trop important.

Il faut en effet noter que même si la valeur de revente d'une obligation peut fluctuer, sa valeur à l'échéance ne se dégrade pas. Le seul risque encouru par le client est donc le risque de contrepartie

✓ Avantages

Rentabilité correcte pour un risque modéré

Revenus connus à l'avance et distribués trimestriellement, semestriellement ou annuellement

Uniquement exposé au risque de contrepartie, hors cas de rachat

Choix vaste, adaptable au profil du client

Gain à la revente en cas de baisse des taux

✗ Inconvénients

Performances limitées

Perte en capital possible en cas de revente avant l'échéance

Considérées à tort comme un produit sans risque

Il existe également des obligations dites « convertibles », produit hybride entre obligation et action. Ce placement bien qu'intéressant correspond plus à une logique de plus-value qu'à une logique de rendement et ne sera donc pas développé. Il existe à l'inverse, dans la classe d'actif actions des solutions dites de rendement.

C. Actions de rendement

Les solutions vues précédemment sont intéressantes dans leur fonctionnement et pour leur couple rendement / risque. Néanmoins, ils peuvent se révéler incapables de générer des revenus complémentaires élevés. La classe d'actif actions peut permettre une génération de revenus plus importante pour un risque également plus important.

L'objectif ici n'est pas de valoriser un portefeuille par la recherche d'entreprises ayant une forte probabilité de réaliser une plus-value, mais davantage par la recherche d'entreprises stables offrant un dividende satisfaisant et récurrent. Ces actions sont dites de rendement.

Il convient donc, en se basant sur la solidité financière d'une entreprise et son historique de versement de dividendes, de sélectionner les entreprises les plus pertinentes.

Il faut toutefois se méfier des entreprises affichant un taux de dividende trop élevé impactant leur budget d'investissement. Cette situation peut en effet signifier à long terme une baisse des investissements.

Cette solution ne permet pas toutefois de prévoir le montant des revenus complémentaires. Même si une estimation est possible, la fluctuation des valeurs peut engendrer des écarts significatifs à cause d'éventuels plus ou moins-values.

Pour optimiser cette solution d'investissement, il convient de la souscrire dans le cadre d'un PEA dont la fiscalité accommodante renforce sa rentabilité mais contraint la délivrance de revenus complémentaires :

Retrait	Conséquences du retrait sur le PEA	Imposition des gains nets	Revenus
Avant 2 ans	Clôture obligatoire	22,50% + 15,50% (prélèvements sociaux) = 38%	Exonérés
Entre 2 et 5 ans		19% + 15,50% (prélèvements sociaux) = 34,50%	
Entre 5 et 8 ans		Prélèvements sociaux uniquement (taux différents appliqués dans le temps en fonction de la date d'acquisition du gain taxé)	
Après 8 ans	Impossibilité de réaliser des versements complémentaires		

Cette solution pour générer des revenus complémentaires est intéressante. Cependant, elle ne correspond pas à tous les profils de clients selon leur degré d'aversion au risque.

✓ Avantages

Rentabilité potentiellement importante

Surperformance possible en cas de plus-values sur le titre

Opportunité de positionnement dans des marchés de reprises

Fiscalité avantageuse

✗ Inconvénients

Risque important de perte en capital en cas de moins-values sur la valeur

Dividendes variables et pouvant même ne pas être versés

Revenus non connus à l'avance et distribués seulement annuellement

Fiscalité avantageuse seulement sur le long terme ce qui peut nuire à l'objectif de revenus complémentaires

Les actions de rendement, bien que présentent de nombreux avantages, ne semblent pas être la stratégie la plus efficace pour créer des revenus complémentaires.

Face à cet objectif, l'investissement immobilier est une autre solution fréquemment proposée aux clients. Nous allons donc nous intéresser à cette possibilité pour tenter d'en comprendre les avantages et les inconvénients.

III. Supports d'investissement Immobiliers

L'immobilier est souvent vu comme la source la plus pertinente pour générer des revenus complémentaires. Nous allons, dans cette partie, détailler les différentes formes que cette solution peut prendre.

A. Achat d'un bien locatif

La solution la plus fréquente lorsque l'on souhaite dégager des revenus complémentaires par le biais d'investissements immobiliers reste l'achat d'un bien locatif.

Le placement locatif comporte ainsi un certain nombre d'avantages : se constituer un patrimoine sur le long terme, percevoir des revenus complémentaires, habiter le bien à ses vieux jours ou encore l'attribuer à ses proches...

Alors qu'il est difficile d'emprunter pour financer l'achat de placements financiers, l'immobilier présente le grand avantage de pouvoir être facilement financé par l'emprunt. Ce financement diminuera toutefois les revenus complémentaires générés mais augmentera la rentabilité du projet.

Cette solution présente également l'avantage d'avoir une vision concrète de l'investissement que l'on réalise.

En moyenne les rendements bruts sont de l'ordre de 4% par an. A cette rentabilité il faut néanmoins retrancher :

- Les éventuels travaux
- L'impôt à payer résultant des revenus locatifs et la taxe foncière
- Les frais de notaire de 7,5% (3% pour le neuf) du projet.

La rentabilité du projet peut ainsi se révéler bien moindre qu'elle n'y paraît.

De plus, les risques de l'investissement locatif doivent être bien considérés. En effet, la rentabilité repose sur l'idée que l'investisseur parvienne à louer le bien immobilier et donc à percevoir des revenus locatifs. Or, la crise immobilière actuelle complique la situation et certains logements ne parviennent pas à trouver de locataire, notamment dans des régions où l'activité économique est limitée.

Le fait que le bien soit loué, à un loyer insuffisant ou que les travaux d'entretien à effectuer soient trop lourds constituent d'autres risques majeurs. En effet, cela nuit à la rentabiliser de l'investissement.

✓ Avantages

Bien concret, plus visible qu'un placement financier

Levier par l'emprunt possible

Bien pouvant être habité par la suite

Rentabilité pouvant être intéressante dans le cas d'une valorisation du bien

✗ Inconvénients

Projet avec une rentabilité incertaine pouvant amener à des déficits

Optimisation fiscale très limitée

Frais et taxes importantes

Perte en capital possible dû à la dépréciation du marché immobilier

Investissement nécessitant un capital important

B. Achat d'un bien locatif avec avantage fiscal

Du constat de l'intérêt limité des projets immobiliers, en terme de rentabilité, sont nés de nombreux avantages fiscaux incitant la poursuite des investissements dans ce secteur.

De nombreux dispositifs se sont succédés (Robien, Scellier, Duflot, Girardin, Malraux...). Tous proposent en échange d'investissements immobiliers une réduction d'impôt intéressante pouvant améliorer significativement la rentabilité du projet.

Toutefois, cette réduction d'impôt ne se fait pas sans contreparties. Les loyers sont souvent encadrés à des niveaux plus faibles que le marché, la sélection des locataires se fait sous conditions de ressources et il faut bien souvent investir dans des zones géographiques en difficulté. Ces contraintes augmentent donc significativement les risques pris par l'investisseur.

✓ Avantages

Améliore la rentabilité de certains biens déjà très intéressants

✗ Inconvénients

Nombreuses contraintes pouvant rendre l'investissement plus risqué notamment dans le choix de l'emplacement et du locataire

Revente plus difficile due aux surévaluations

La solution d'un investissement immobilier dans ces conditions pose donc plusieurs problèmes :

- La rentabilité
- La fiabilité de la récurrence des revenus
- La complexité de gestion

Ces éléments freinant l'investisseur à l'achat ont été pris en compte par les professionnels du secteur qui ont développé de nouvelles solutions immobilières que nous allons présenter.

C. Les programmes immobiliers

Les professionnels du secteur immobilier ont développé des solutions packagées sur des secteurs plus porteurs en rentabilité et avec une gestion prise en charge par le professionnel afin d'attirer de nouveaux investisseurs. Les investissements en résidences seniors ou à l'étranger sont deux exemples récurrents sur ce marché.

1. Résidences seniors

L'INSEE prévoit pour 2035 que 31% de la population aura plus de 60 ans. Partant de ce constat, la demande de logements médicalisés et de logements pour les personnes vieillissantes va très certainement augmenter au fil des années. Les projets d'investissements en résidences seniors tendent à profiter de cette configuration de marché.

Que ce soit dans un EHPAD (Etablissement d'Hébergement pour Personnes Agées Dépendantes) ou dans une résidence seniors, il est proposé d'investir dans un logement meublé dont la gestion est confiée à un exploitant.

Cette gestion signifie que c'est à l'exploitant de se charger de trouver des locataires et non au propriétaire qui ne supporte donc pas le risque de vide locatif.

La réussite du programme est donc intimement liée à la qualité du gestionnaire qui dans le cas contraire pourrait compromettre la viabilité du projet.

Un autre point à observer avec attention est la répartition des charges notamment en cas de travaux. En effet, la réfection d'un toit, les coûts d'entretien ou de remplacement, la mise aux normes par l'installation de climatisation,... sont autant d'imprévus qui peuvent réduire fortement la rentabilité de l'investissement.

Enfin, cette solution à l'avantage d'afficher un rendement de l'ordre de 4 à 5% brut par an. Cette rentabilité peut également être bonifiée par l'avantage fiscal Censi Bouvard (réduction d'impôt de l'ordre de 11% du prix d'achat dans la limite de 300 000 € répartis sur 9 ans).

De plus, les revenus générés par les loyers peuvent être partiellement exonérés d'impôt par le statut LMNP (loueur meublé non professionnel) et l'amortissement du bien.

✓ Avantages	✗ Inconvénients
Gestion déléguée à un tiers	Projet dépendant de la qualité du gestionnaire
Pas de risque de vide locatif	Risque de perte en capital en cas de mauvaise gestion
Rentabilité supérieure à des biens classiques	Loyers incertains et travaux pouvant à tout moment impacter la rentabilité
Optimisation fiscale intéressante	Faible valorisation du bien dans le temps
Revenus réguliers idéals pour générer des revenus complémentaires	Investissement nécessitant un capital important

Cette solution bien que risquée correspond à de nombreux critères liés à notre objectif de revenus complémentaires pour un client.

2. Investissement immobilier étranger type Floride

D'autres programmes immobiliers cherchent à obtenir des rendements supérieurs en profitant d'un marché immobilier affaibli couplé à une fiscalité moins élevée qu'en France. L'investissement dans des biens immobiliers en Floride est un parfait exemple.

Comme pour les résidences séniors, l'investisseur est déchargé de la gestion. Cet élément permet d'écarter le risque de vide locatif pour le client. Les rentabilités sont ici bien plus importantes, le marché américain ayant fortement décoté durant la crise des « Subprimes » et les loyers ayant peu évolués, la moyenne des rentabilités brut sur ce secteur est de 8%.

A cette rentabilité il faut ajouter deux éléments :

- Une appréciation du dollar qui mécaniquement améliore les performances
- Une fiscalité plus faible qu'en France

Ces projets promettant à la fois une forte rentabilité et une entière sécurité sont à prendre avec du recul. En effet, les constructions vendues ne sont généralement pas réalisées selon les mêmes exigences qu'en France. Les matériaux utilisés sont souvent moins robustes et l'exposition aux risques climatiques y est nettement plus forte.

L'analyse des risques par le gestionnaire de patrimoine est ici primordiale. La rentabilité annoncée ne doit pas pousser aveuglément les investisseurs dans leurs décisions.

✓ Avantages

Gestion déléguée à un tiers

Pas de risque de vide locatif

Rentabilité supérieure à des biens classiques

Fiscalité plus faible

Revenus réguliers idéals pour générer des revenus complémentaires

✗ Inconvénients

Projet dépendant de la qualité du gestionnaire

Risque de perte en capital importante en cas de mauvaise gestion

Forte incertitude sur les risques réellement pris

Risque de change

Investissement nécessitant un capital important

La difficulté de mesurer le risque pris et la nécessité d'un capital important nous mènent vers une autre solution immobilière : les SCPI

D. Les SCPI

Une SCPI (Société Civile de Placement Immobilier) est une société propriétaire d'immeubles, de bureaux ou de locaux commerciaux dont elle assure la gestion et la location. Cette société est divisée en parts pouvant être achetées par une multitude d'investisseurs pour un coût relativement modéré (entre 1000 € et 10 000 €).

En achetant des parts de SCPI, le client devient copropriétaire de la SCPI, qui est elle-même propriétaire des biens immobiliers.

Cet élément permet aux petits épargnants d'investir dans l'immobilier sans mobiliser un capital trop important.

Les SCPI se révèlent souvent plus intéressantes que l'investissement direct. En effet, cette solution décharge l'investisseur de la gestion et permet une mutualisation des risques par la multitude des investissements. Il est donc important d'observer la taille de la SCPI avant d'investir.

Une SCPI peut acheter des types de bien très variés, ces choix d'investissements vont définir sa stratégie. Il existe trois types de SCPI :

- SCPI de rendement (Immobilier professionnel)
- SCPI de plus-value (Viager / loi 1948 / nue-propriété)
- SCPI fiscale (Biens avec dispositifs fiscaux)

Seule la SCPI de rendement nous intéresse pour notre étude.

Ce type de SCPI est le plus courant, sur 155 SCPI existantes en France, plus de la moitié entrent dans cette catégorie. Ces SCPI sont investies dans des bureaux et des commerces, plus porteurs en rentabilité (environ 5% brut) et plus sûrs que l'immobilier d'habitation.

Cette investissement doit être réalisé sur un horizon long terme car les frais payés lors de la souscription sont assez élevés de l'ordre de 8 à 10 % et la revente des parts peut prendre plusieurs semaines ou plusieurs mois.

Pour choisir une SCPI il faut faire attention à deux éléments : l'emplacement et les réserves :

- Implantée dans une région peu dynamique, elle s'expose à des difficultés de location pouvant affaiblir sa rentabilité.
- Une SCPI affichant des réserves conséquentes rassurera les investisseurs sur sa capacité à les payer en cas de difficultés.

✓ Avantages

Gestion déléguée à un tiers

Mutualisation des risques grâce à la diversification des biens

Effet de levier par l'emprunt possible

Rentabilité intéressante due à l'immobilier d'entreprise

Ticket d'entrée faible

Revenus trimestriels idéals dans l'optique de générer des revenus complémentaires

✗ Inconvénients

Sensible à l'évolution du marché immobilier

Faible liquidité (pour vendre il faut un nouvel acheteur)

Frais d'entrée et de gestion élevés

Produit intéressant uniquement à long terme

Les SCPI sont donc un des investissements immobiliers répondant le mieux à l'objectif de générer des revenus complémentaires. Il faut toutefois faire attention à la sélection de celle-ci et à l'horizon de placement du client.

IV. Comparatif des solutions exposées

Les diverses solutions étudiées jusqu'ici ont apporté leur lot d'avantages et d'inconvénients dans le cadre de la création de revenus complémentaire.

Ces solutions imparfaites renforcent donc la nécessité de diversifier la composition de son patrimoine.

Le tableau récapitulatif qui suit est une synthèse des solutions d'investissement que nous venons d'étudier :

	Risque	Rentabilité	Gestion	Liquidité	Frais	Fréquence des revenus	Ticket d'entrée	Avantages Fiscaux
CAT	-	Très faible	-	Liquide	Aucun	Flexible	Faible	-
Obligation d'Etat	Faible	Faible	-	Liquide	Faibles	Flexible	Faible	Ass vie
Obligation d'entreprise	Modéré	Modérée	-	Liquide	Faibles	Flexible	Faible	Ass vie
Action de rendement	Fort	Elevée mais incertaine	-	Liquide	Faibles	Annuelle	Faible	Ass vie / PEA
Bien locatif	Modéré et incertain	Modérée et incertaine	Gestion personnelle	Difficile	Forts	Mensuelle	Fort	-
Bien locatif avec avantage fiscal	Modéré et incertain	Elevée mais incertaine	Gestion personnelle	Difficile	Forts	Mensuelle	Fort	Réduction fiscale
Résidences séniors	Modéré	Modérée	-	Difficile	Forts	Trimestrielle	Fort	Réduction fiscale
Biens à l'étrangers	Très incertain	Elevée	-	Difficile	Forts	Mensuelle	Fort	Fiscalité différente
SCPI de rendement	Modéré	Modérée à élevée	-	Difficile	Forts	Trimestrielle	Faible	Ass vie

Grâce à cette synthèse, nous pouvons imaginer la majorité des orientations que peut prendre l'allocation d'actifs pour un client souhaitant vivre de son patrimoine :

- S'il souhaite des revenus importants, il devra mettre en jeu son capital sans être certain de la régularité des revenus et des risques pris.
- S'il souhaite ne pas prendre de risque, ses revenus seront assez faibles et ne correspondront peut-être pas à ses espoirs de revenus complémentaires.
- S'il souhaite investir dans l'immobilier, des solutions existent mais elles sont généralement peu liquides et les frais liés à ces investissements peuvent être importants pour le couple rendement/risque obtenu.

Dans cette troisième partie, nous avons découvert plusieurs solutions pouvant être proposées par le gestionnaire de patrimoine aux clients au sein d'une stratégie de rendement ayant pour but de délivrer des revenus complémentaires.

Les solutions de revenus complémentaires sont nombreuses lorsqu'elles sont classiques, elles ont l'inconvénient aujourd'hui de ne délivrer qu'une faible rentabilité. D'autres produits peuvent générer des revenus complémentaires plus importants avec un risque et un rendement connu d'avance : les produits structurés.

Partie 4 - Les produits structurés : une alternative méconnue pour générer des revenus complémentaires

Si la littérature financière consacrée aux placements traditionnels (actions, obligations,...) ou aux produits financiers dérivés (options, futures,...) est abondante, elle n'aborde toutefois que rarement le cas des produits structurés ou la question de leur utilisation.

Les produits structurés sont en effet des produits financiers complexes et souvent peu connus du public. Certains produits sont purement spéculatifs quand d'autres combinent divers instruments financiers pour couvrir une certaine garantie en capital.

Nous parlerons ici des produits structurés dits « Auto call » s'avérant être intéressants dans le cas de génération de revenus complémentaires avec une prise de risque calculée. Nous détaillerons dans un premier temps le fonctionnement des produits structurés, puis nous envisagerons la pertinence de ceux-ci dans le cadre d'une allocation visant à créer des revenus complémentaires.

I. Fonctionnement des produits structurés

A. Définition

Un produit structuré dit « auto call » correspond à un pari sur la valeur future d'un actif financier ou d'un indice. Si à l'échéance cet actif est au-dessus du niveau défini préalablement, l'investisseur récupère son capital et ses intérêts. A l'inverse, si l'actif est en dessous du niveau défini, l'investisseur subit une perte en capital.

Les différents éléments composant ce produit sont les suivants :

Le Sous-Jacent	<ul style="list-style-type: none">• C'est l'actif de référence du produit (actions, indices, devises...)• Le risque de perte en capital est calculé sur l'actif ayant le plus fortement décoté et non sur la moyenne des actifs.
L'Echéance	<ul style="list-style-type: none">• Produit de longue durée (entre 5 et 8 ans)• Plus la durée est longue plus la rentabilité est importante.
La Barrière de protection	<ul style="list-style-type: none">• C'est le niveau à partir duquel l'investisseur subit une perte en capital.• Ce niveau fixé librement par le gestionnaire et influence le risque et la rentabilité.• Deux types de barrières :<ul style="list-style-type: none">○ Européennes : Constatation de la perte ou non à l'échéance○ Américaines : Perte immédiate si barrière touchée
La Périodicité des revenus	<ul style="list-style-type: none">• Les revenus peuvent être versés, selon les besoins du client, trimestriellement, semestriellement, annuellement ou à l'échéance
Le Seuil de remboursement	<ul style="list-style-type: none">• Le produit structuré peut être remboursé par l'émetteur avant l'échéance si le cours de l'actif dépasse ou égale celui auquel il a été émis.

B. Histoire

Les produits structurés se sont développés depuis une vingtaine d'année mais n'ont connu un réel essor que depuis 2006. Comme nous l'avons déjà dit, leur but est de répondre le plus précisément possible aux demandes de rentabilités ou de risques des investisseurs.

De 2006 à 2008, la place occupée par les produits structurés dans le marché a presque doublé. Cette expansion est due notamment aux fortes performances réalisées dans un marché action en constante augmentation qui donnait l'impression d'une prise de risque faible. Il fallait alors, pour trouver une rentabilité attractive, souscrire à des produits structurés ayant pour sous-jacent non pas une ou deux valeurs, mais des paniers entiers de valeurs. De plus, les barrières de protections proposées étaient souvent « américaines » et sur des niveaux de couverture peu élevés.

La crise des « Subprimes » de 2008 a impacté fortement l'évolution des produits structurés. Ceux-ci ont connu mauvaise presse durant plusieurs années, considérés comme des placements trop risqués, pouvant ruiner la plupart des investisseurs.

En effet, les conditions proposées à l'époque sur les produits structurés pour le rendement obtenu étaient inconsidérées. Il aurait peut-être fallu analyser le risque réellement pris en cas de chute des marchés pour comprendre que la mise en place de barrières américaines et de paniers de valeur était porteuse d'un risque trop grand.

Malheureusement, cette réputation a perduré durant les années de crise qui ont suivi, là où pourtant les produits structurés offraient de nouvelles conditions très attractives. En effet, le marché affichant une volatilité au plus haut avec des valeurs ayant fortement décoté, les structureurs proposaient des produits sur une ou deux valeurs avec une barrière européenne difficile à atteindre et tout ceci pour une rentabilité à deux chiffres.

Aujourd'hui, les produits structurés suscitent un intérêt croissant chez les clients, rassurés par l'amélioration des conditions de marché. Cependant, il faut savoir que les produits structurés n'en restent pas moins des solutions peu adaptées à des situations de croissance économique.

Ce rapide historique montre bien la complexité des produits structurés qui sont en temps de forte croissance des produits à éviter et en temps de crise ou de reprise des produits offrant des revenus complémentaires conséquents pour une prise de risque mesurée.

C. Souscription

1. Différence entre : *Produit de gamme / Produit sur-mesure*

Il existe deux manières de souscrire à un produit structuré :

La première est de passer par un distributeur généraliste, comme une banque par exemple, qui émet un produit structuré sous des conditions déjà établies. En passant par ce processus, on peut accéder au marché des produits structurés pour un ticket d'entrée faible (quelques milliers d'euros).


La deuxième solution, est de réaliser un produit structuré sur-mesure par l'intermédiaire d'un structureur. Cette solution nécessite un investissement de départ important (supérieur à 150 000€). Le gestionnaire de patrimoine peut de cette manière demander au

structureur de créer un produit structuré sur mesure en choisissant les différentes conditions du contrat (sous-jacents, barrière, durée, périodicité,...). Cette opération offre généralement de meilleures conditions grâce à un travail plus ciblé et un nombre d'intermédiaires plus limité. De plus, cela facilite l'accès à des produits structurés délivrant un coupon régulier, ce qui reste notre objectif premier. La création d'un produit structuré sur-mesure a cependant comme désavantage d'engendrer un formalisme plus conséquent.

2. Produits sur-mesure, une charge administrative conséquente

Un des handicaps majeurs des produits structurés reste le formalisme administratif très lourd, alors même que l'opération apparaît moins risquée qu'un investissement direct en action pure.

Il faut en effet :

- 
1. Ouvrir un contrat d'assurance vie ou de capitalisation auprès d'une compagnie d'assurance qui accepte d'accueillir des produits structurés.
 2. Trouver un structureur qui accepte de réaliser des produits structurés sur-mesure.
 3. Réaliser une étude sur la structure à donner au produit structuré.
 4. Faire « Pricer » les conditions du produit chez un structureur (plusieurs allers retours sont nécessaires pour se mettre d'accord sur les conditions et la date de réalisation de l'opération).
 5. Etablir un rapport de préconisation d'investissement pour le client.
 6. Effectuer si besoin des rachats sur d'autres contrats existants pour réunir les sommes nécessaires à l'investissement.
 7. Formaliser avec le client la demande de versement des capitaux vers le contrat d'assurance vie nouvellement créé.
 8. Faire signer au client la « Term sheet » (conditions générales du produit structuré) et la brochure commerciale de ce même produit.
 9. Faire remplir de manière manuscrite par le client une reconnaissance des risques pris.
 10. Arbitrer les capitaux reçus sur le contrat d'assurance vie vers le produit structuré.

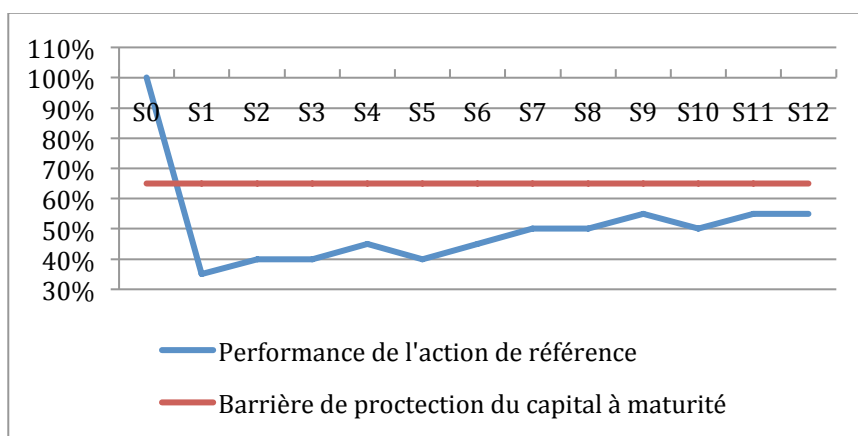
La tâche n'est donc pas évidente d'autant plus qu'il faut compter un délai entre chaque étape ce qui peut amener à ce que l'opération prenne plusieurs mois à se réaliser. Les investisseurs, voire même les gestionnaires de patrimoine, peuvent être rebutés par autant de formalisme. Une simplification administrative est donc nécessaire pour rendre ce produit plus accessible au public.

Nous avons vu que la souscription d'un produit structuré est une étape qui peut être longue. Intéressons-nous maintenant aux différents scénarios possibles, pour un client, concernant l'évolution de ce produit.

D. Les différents mécanismes de remboursement

Une fois le produit structuré composé, quatre scénarios sont possibles pour l'investisseur. Dans cette partie nous allons nous appuyer sur un exemple réel. Nous partirons d'un produit semestriel à échéance 6 ans avec un coupon de 5% par semestre si le cours de constatation est supérieur à la barrière de 35%.

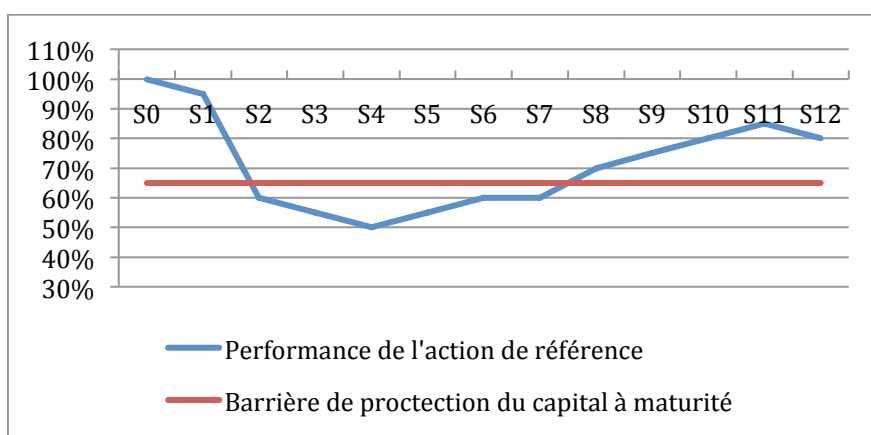
1. Scénario défavorable



Un des sous-jacents sélectionnés subit d'importantes pertes dès le premier semestre d'émission du produit et ce jusqu'à l'échéance. L'investisseur ne reçoit donc aucun coupon sur toute la période.

A l'échéance, le cours de clôture est de -45% par rapport à son niveau initial, l'investisseur subit, dans ce scénario, une perte en capital. Il reçoit donc à l'échéance le montant de son capital minoré de 45% : le taux de rendement annualisé de ce projet est donc de -9,48%

2. Scénario médian

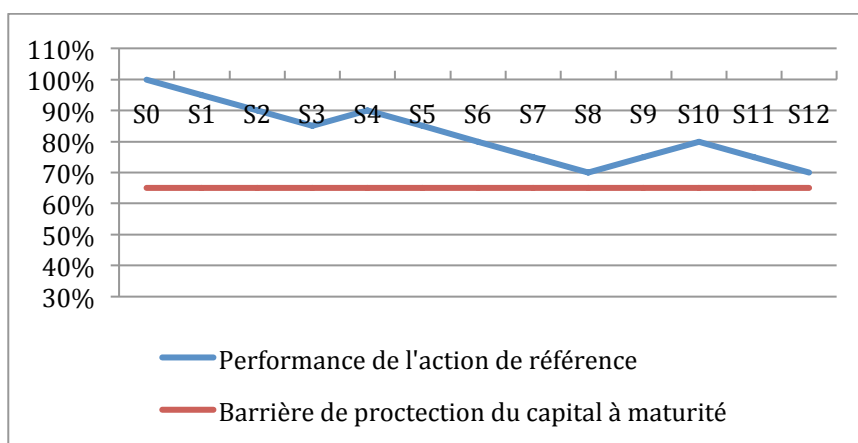


Un des sous-jacents sélectionnés subit d'importantes pertes au deuxième semestre d'émission du produit. Sur la période, le cours est au-dessus de la barrière six fois : l'investisseur reçoit aux semestres correspondants un coupon de 5%.

A l'échéance le cours de clôture est de -30% par rapport à son niveau initial, l'investisseur reçoit donc 100% de son investissement (non minoré des 30% de pertes).

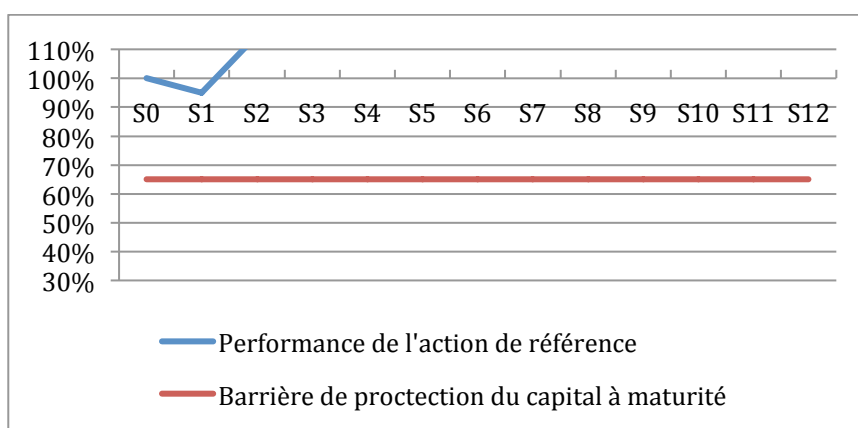
Le taux de rendement annualisé de ce projet est donc de 4,66%

3. Scénario favorable



Le produit subit des pertes mais reste sur toute la période au dessus de la barrière. L'investisseur reçoit l'intégralité des coupons (12 coupons de 5%) et l'intégralité de son capital à l'échéance. Le taux de rendement annualisé de ce projet est donc de 10%

4. Scénario de rachat anticipé



Le produit est en progression au deuxième semestre affichant +15% de performance. Le mécanisme de remboursement anticipé se met en place, le contrat prend fin. L'investisseur reçoit deux coupons de 5% et l'intégralité de son capital (il ne profite pas de la hausse du sous-jacent).

Cette situation est potentiellement défavorable pour le client qui devra s'affranchir de nouveaux frais de souscription s'il souhaite un nouveau produit structuré. Pour le gestionnaire, un contrat racheté lui offre l'opportunité de réaliser un nouveau placement induisant donc de nouvelles commissions.

Les produits structurés dits « Auto-call » offrent une bonne lisibilité aux clients. Ils savent à quel cours se trouve la barrière de protection de leurs sous-jacents ce qui leur permet de suivre par eux-mêmes l'évolution du produit. Cependant les produits structurés sont-ils adaptés à une stratégie de génération de revenus complémentaires ?

II. Produits structurés et revenus complémentaires

De nombreux éléments sont nécessaires pour qu'un investissement soit en accord avec une logique de création de revenus complémentaires. Nous allons analyser si par, leur rendement, leur risque, leur liquidité et leur durée, les produits structurés peuvent correspondre à cette stratégie.

A. Rendement et risque des produits structurés

Pour mieux comprendre les enjeux des produits structurés en terme de risque et de rentabilité nous nous baserons sur un cas concret d'un produit émis par la société Leonteq le 21 Mai 2013 affichant un coupon de 13,05% par an (les coupons sont toujours nets de frais liés aux structurés mais bruts de frais de gestion du contrat où ils reposent).

Comme dit précédemment, la rentabilité offerte pour un produit structuré dépend de 4 éléments à analyser en profondeur :

Le Sous-jacent : Les sous-jacents présents ici sont deux actions françaises implantées dans le paysage financier depuis longtemps : Orange et Peugeot

Le choix fait ici est de sélectionner plusieurs titres dont la probabilité de forte correction est infime plutôt que de ne sélectionner qu'un seul titre dont le risque est supérieur. Par exemple, le cas d'Orange montre que le niveau auquel est la couverture n'a jamais été atteint au cours des dix dernières années malgré les différentes crises économiques sur cette période. Ce graphique ci-dessous nous permet d'avoir un aperçu visuel plus parlant.



*Première ligne = Cours de constatation

**Deuxième ligne = Cours de couverture

La Barrière de protection : La barrière ci-dessus est une couverture européenne à -40%. On peut constater sur le graphique ci-dessus, que cette barrière aurait pu être abaissée à -35% voire -30% pour améliorer la rentabilité du produit structuré. Cependant, il ne faut pas sur des produits aussi techniques tenter d'optimiser la rentabilité au maximum au détriment du risque pris par l'investisseur.

La Durée du contrat : Cet élément peut être un réel levier de rentabilité sans risque supplémentaire. En effet, prendre position sur un contrat pour 6 ans ou 8 ans ne va pas influencer grandement le risque, grâce notamment au possible rachat anticipé du structuré en cas de progression des sous-jacents.

La Volatilité du marché : Elle va être utilisée par les structureurs pour calculer un rendement à donner à un produit structuré. Ainsi, dans un marché où la volatilité baisse fortement comme à l'heure actuelle, le même produit aurait été émis à un rendement de 6% à 8%. Ce rendement plus faible est à mettre d'autant plus en relief que la prise de risque est bien plus importante.

En modifiant notre graphique on observe qu'en réalisant ce produit structuré aujourd'hui, le risque pris serait plus important, notamment du au cours de constatation plus élevé.



Le risque pris serait ici acceptable mais cet exemple illustre bien la mécanique des produits structurés qui sont pertinents en temps de crise ou de relance mais qui deviennent des produits dangereux s'ils sont souscrits en temps de forte croissance des marchés.

Cependant, comment les structureurs peuvent-ils se permettre de délivrer des rentabilités aussi importantes ? Que gagnent-t-ils à réaliser cette opération ?

Il faut savoir que les structureurs se rémunèrent par deux leviers de rentabilité : les dividendes et les surperformances des sous-jacents.

Il faut également noter que les produits structurés peuvent être intégrés dans le cadre d'une assurance vie et donc profiter de tous les avantages fiscaux qui en résultent. Les investisseurs ressortent avec une rentabilité faiblement imposée ce qui peut-être déterminant dans le choix d'un investissement.

B. Marché secondaire

Réaliser un investissement dans un produit structuré est normalement un engagement sur le long terme. Cependant, il arrive qu'un imprévu contraigne l'investisseur à s'en dessaisir avant l'heure, ou bien que le décès de celui-ci induise sa revente (celui-ci ne peut être transmis).

Il existe pour cela un marché secondaire, peu liquide, qui permet de vendre ou d'acheter des produits structurés par rapport à leur nominal.

Pour le vendeur, l'opération n'est jamais réellement intéressante, puisque si le cours était supérieur à la constatation le mécanisme de rachat anticipé ce serait activé.

Pour l'acheteur, l'opération peut être très intéressante s'il arrive par exemple à racheter un produit structuré à 6 mois de son échéance, qui cote sur le marché à 98% de son nominal (du fait d'une proximité avec sa barrière de protection) mais dont il pense que le sous-jacent ne descendra guère plus.

Si cette anticipation s'avère exacte, le produit structuré sera remboursé à 100% de son nominal plus un coupon de 7% par exemple. L'investisseur réaliserait donc un gain de 9,18% en 6 mois soit 18,36% en taux annualisé.

Il s'expose toutefois à une déconvenue importante en cas de baisse en deçà de la barrière de couverture à l'échéance.

Le marché secondaire des produits structurés peut donc être une source intéressante de rentabilité mais elle s'adresse à des investisseurs qualifiés recherchant davantage une rentabilité à court terme que la génération de revenus complémentaires sur le long terme.

C. Reverses convertibles, un dérivé des produits structurés

Les produits structurés dits « Auto-call » que nous avons vus précédemment sont généralement émis pour une longue période. De plus, on ne peut pas savoir avant d'avoir « Pricer » le produit avec le structureur, quelle sera la rentabilité du produit structuré. Cette solution d'investissement, longue à mettre en place d'un point de vue administratif, ne correspond pas à un souhait de créer des revenus complémentaires sur une courte période.

La Réverse convertible tend à simplifier ce système. En effet, la reverse convertible ce comporte exactement comme un produit structuré « Auto-call » mais sur un seul sous-jacent et sur une courte durée (de 6 mois à 1 an généralement).

Les structureurs émettent ainsi des listes de valeurs (comme le CAC 40 par exemple) avec quelques solutions en terme d'échéance et en terme de barrière.

Ces listes de valeurs permettent aux gestionnaires de sélectionner plus simplement des solutions d'investissements à court terme sans avoir à créer un produit sur-mesure.

Voici comment se présentent ces listes de valeurs :

Valeur	Devise	6 Mois			1 an		
		-30%	-25%	-20%	-30%	-25%	-20%
Safran SA	EUR	0,5%	2,31%	4,63%	3,18%	4,60%	6,04%
GDF SUEZ	EUR	0,12%	1,36%	3,23%	2,40%	3,76%	5,24%
GROUPON INC	EUR	17,20%	19,90%	22,37%	15,14%	16,39%	17,48%
Bouygues SA	EUR	3,91%	6,22%	8,82%	6,50%	8,66%	10,14%

Par exemple, un client en attente d'un projet immobilier devant se réaliser dans 8 mois et voulant profiter de cette période pour faire fructifier son patrimoine pourra investir sur une reverse convertible Bouygues SA pour 6 mois avec une barrière de protection de -25% pour une rentabilité de 6,22%.

Cette dernière solution de reverse convertible montre la flexibilité que peut offrir un produit structuré dans une solution d'investissement.

III. Synthèse et préconisations

A. Préconisations

Durant cette étude, certaines idées d'amélioration des produits structurés ont émergé. Elles permettraient peut-être une meilleure présence de ces produits dans les allocations ayant pour but la génération de revenus complémentaires.

1. La Pédagogie

La pédagogie est le premier élément à développer. Il existe en effet, peu d'ouvrages traitant des produits structurés. Ce manque d'information est certainement une des raisons qui peut justifier la méconnaissance de ces produits par les conseillers financiers.

La pédagogie envers un large public de client est plus délicate car les produits structurés restent des produits complexes qui ne conviennent pas à tous les profils de clients.

Des banques se sont essayées à une large distribution des produits structurés auprès des clients, mais les résultats furent contre-productifs :

- La Banque Postale a été condamnée en 2000 pour avoir décrit le produit structuré comme étant : « gagnant même en cas de baisse des marchés » mais sans en définir clairement les conditions.
- La Caisse d'Épargne a été condamnée en Décembre 2012 pour avoir manqué à son devoir de mise en garde sur un produit structuré promettant de doubler son capital en six ans mais avec en contrepartie un panier de nombreuses valeurs qu'elle n'avait pas explicité aux clients.

La présence d'un gestionnaire de patrimoine avisé et à l'écoute de son client semble donc nécessaire pour faire comprendre à celui-ci tout les tenants et les aboutissants des produits structurés.

2. L'administratif

Trois éléments seraient à revoir pour rendre la souscription moins chronophage :

- Il serait intéressant de voir apparaître chez les sociétés émettrices de produits structurés, un logiciel de « pricing » en ligne des produits, pour limiter le nombre d'allers retours nécessaires à l'établissement d'un prix pour un produit structuré.
- Le second point concerne l'acceptation par un plus grand nombre d'assureurs des produits structurés dans leurs contrats. Cet élément éviterait à avoir à ouvrir un nouveau contrat d'assurance vie uniquement pour le produit structuré.

B. Synthèse

Pour pouvoir comparer au mieux les produits structurés aux autres produits de rendement plus classiques, il faut avant tout identifier les forces et les faiblesses de cette solution d'investissement :

✓ Avantages

Pas de gestion à opérer

Risque clairement identifiable et modulable selon les profils d'investisseurs

Rentabilité supérieure à l'obligataire et connue à l'avance

Risque inférieur à l'achat d'actions en direct grâce à la barrière de protection

Optimisation fiscale possible dans une assurance vie

Revenus complémentaires réguliers, idéals pour notre solution d'investissement

Solution intéressante pour le gestionnaire en terme d'activité

✗ Inconvénients

L'investisseur n'a pas droit aux dividendes

L'investisseur ne profite pas de la hausse du sous-jacent

Formalisme administratif complexe pouvant rebuter certains gestionnaires

Perte en capital pouvant être élevée en cas de forte chute du sous-jacent

Produit peu liquide mais pouvant tout de même être cédé avant l'échéance

Nécessite d'une bonne analyse des marchés financiers et des risques pris.

Ticket d'entrée élevé pour les produits sur-mesure

Nous allons maintenant reprendre notre tableau de synthèse des produits de rendements pour mieux mesurer la pertinence des produits structurés :

	Risque	Rentabilité	Gestion	Liquidité	Frais	Fréquence des revenus	Ticket d'entrée	Avantages Fiscaux
Structurés	Mesuré	Forte	-	Liquide	Faibles	Flexible	Fort	Ass vie

Pour conclure, les produits structurés sont donc très adaptés à une recherche de revenus complémentaires. Toutefois, la qualité du produit se reflètera dans la capacité du gestionnaire à réaliser une analyse fondamentale du sous-jacent et du marché dans lequel il évolue. Il ne faut enfin pas oublier qu'une bonne diversification du portefeuille est nécessaire pour assurer une sécurité de gestion au client. Les produits structurés peuvent améliorer la rentabilité d'un investissement mais ne doivent pas être les seuls outils utilisés par le gestionnaire de patrimoine.

Dans la dernière partie de notre travail, nous développerons l'exemple réel et concret de Monsieur P. client pour qui il a été réalisé une allocation d'actifs utilisant les produits structurés et ayant pour visée la création de revenus complémentaires.

Partie 5 - Etude de cas : Monsieur P.

Cette étude nous a amené à analyser de nombreux supports d'investissement liés à notre stratégie de rendement. Les conclusions que nous avons pu en tirer doivent cependant s'accorder avec les volontés des clients. Nous développerons dans cette partie le cas d'un client, Monsieur P., pour lequel l'allocation d'actifs à base notamment de produits structurés s'est avérée pertinente.

I. Présentation du cas

Nous allons étudier le cas de Monsieur P., 71 ans. Cet investisseur, ancien carrossier, touche une faible retraite mais possède, depuis 2007, un immeuble locatif d'une valeur de 1 200 000 € dont il souhaitait obtenir 50 000 € de loyer brut par an.

Son souhait, à l'époque de l'achat de cet immeuble, était d'obtenir des revenus pour compléter sa retraite. Cette solution possède l'avantage de pouvoir « visualiser » son investissement et obtenir chaque mois, les loyers des locataires comme complément de revenus.

Cependant, ce client n'avait pas anticipé la difficulté de gestion que peut engendrer la location d'un tel bien. En effet, il n'arrivait à louer que les trois quarts des appartements et devait souvent intervenir pour effectuer des travaux dans les différents appartements. De plus, l'ensemble des charges et l'absence d'optimisation fiscale dégradaient les revenus qu'il pouvait percevoir. Sur les 50 000 € espérés, il n'obtenait que 20 000 € par an.

Cette situation lui déplaisait d'autant plus qu'il avait pour projet de donner 200 000 € à son fils, ce qu'il ne pouvait pas faire sans céder cet immeuble.

Monsieur P s'était finalement résolu à céder son immeuble pour une valeur de 1 200 000 € pour effectuer son projet de donation.

Nous intervenons à ce stade de la situation, face à un client qui cherche toujours à compléter ses revenus mais qui ne souhaite plus avoir à gérer personnellement son patrimoine.

Après une analyse de la situation, il s'avère que le client est prêt à prendre un risque modéré sur son nouvel investissement : son risque toléré ne doit pas dépasser un risque SRRRI 5, ce qui correspond à un profil équilibré.

Il aimerait percevoir un rendement semestriel de l'ordre de 2,5% (soit 5% par an) pour maintenir son niveau de vie actuel. Par contre, il exige que la moitié de son capital soit toujours mobilisable rapidement.

Enfin, Monsieur P., est ouvert à toutes propositions d'investissement.

II. Exemple de conseil

Notre client est à la retraite, il possède un patrimoine inférieur au seuil de l'ISF et souhaite que son capital soit relativement disponible. Ces différents critères nous amènent à choisir l'assurance vie comme enveloppe juridique et fiscale pour optimiser nos choix d'investissement. En effet, l'assurance vie permet une gestion souple en terme de disponibilité et de choix des supports d'investissements, ainsi qu'un avantage fiscal indéniable.

Les attentes du client en termes de rentabilité et son souhait de n'effectuer aucune gestion, poussent notre allocation d'actifs davantage vers des produits financiers que des produits immobiliers.

Les SCPI pourraient être incluses dans ce choix d'investissement mais leur rentabilité nette de frais peu élevée (3,5% en moyenne) et la complexité de mêler ces produits aux autres produits financiers nous a fait écarter ce type d'investissement de notre allocation d'actifs.

A. Solution proposée

L'allocation d'actifs proposée à Monsieur P. serait ainsi basée sur l'alliance de quatre types d'investissements répondant conjointement au mieux à son projet d'investissement :

➤ *Le fond euro*

Ce type d'investissement à majoritairement pour but de diminuer la volatilité globale du portefeuille. Le fond euro permet ainsi de lisser les performances du portefeuille dans le temps. La rentabilité nette espérée sur cet investissement sera de l'ordre de 2,5%.

➤ *Les fonds obligataires*

La part obligataire est présente pour diversifier l'allocation du portefeuille. Toutefois, en analysant le contexte de taux, actuellement très bas, la rentabilité de ces investissements a peu de chance de délivrer une surperformance par rapport aux marchés actions comme cela a pu être le cas les années passées. Ces taux très bas induisent également un possible retournement de marché obligataire en cas de hausse brutale des taux d'intérêts.

L'allocation d'actifs sera donc sera donc moins importante sur ce support.

Il conviendra de répartir la part alloué sur ce type de support entre plusieurs fonds ayant différentes méthodes de sélections et de gestions afin d'obtenir le risque le plus diversifié possible.

Quelques fonds obligataires retiennent notre attention :

Intitulé du fonds	Code ISIN	Type	Risque SRI	Poids
Amundi Funds Bonds Europe	LU0201577391	Obligations européennes	4 - Modéré	10%
Keren Corporate R	FR0010697532	Obligations d'entreprises	4 - Modéré	5%
DNCA Invest Convertibles A Cap	LU0401809073	Obligations convertibles	4 - Modéré	5%

La rentabilité nette espérée est de l'ordre de 3,5%.

➤ *Les fonds actions*

Nous accorderons une part plus importante aux fonds actions qui présentent à l'heure actuelle, une espérance de rentabilité importante du fait de la réévaluation des marchés actions, pour une volatilité historiquement basse.

Il convient de diversifier la part actions selon trois critères :

- La localisation de l'investissement (Europe, Japon, Etats-Unis, Pays Emergents,...) : cet élément est essentiel car les places boursières n'évoluent pas aux mêmes rythmes.
- Le style de gestion du gérant : un gérant peut préférer les actions dites « Growth » (en croissance), « Value » (ayant déjà atteint leur maturité) ou « Mixtes ». Une sélection des fonds selon le style de gestion et selon l'environnement financier permet de mieux suivre les tendances de marché.
- Les gérants : il faut également sélectionner les gérants les plus pertinents dans les domaines où l'on souhaite exercer notre diversification et non prendre tous les fonds chez le même gérant.

De ces critères, nous pouvons sélectionner cinq fonds qui retiennent notre attention :

Intitulé du fonds	Code ISIN	Type	Risque SRRI	Poids
DNCA Value Europe	FR0010058008	Fond value Europe	6 - Elevé	7,5%
Fidelity America	LU0048573561	Fond américain	6 - Elevé	3 %
Echiquier Japon	FR0010434688	Fond japonais	6 - Elevé	3 %
DNCA Invest South European	LU0284395802	Fond Europe du Sud	6 - Elevé	4 %
Renaissance Europe	FR0000295230	Fond growth Europe	6 - Elevé	7,5%

Cette part action servira à dynamiser la rentabilité de l'allocation d'actifs. Sur le long terme, on peut espérer une rentabilité nette annuelle de 7%.

➤ *Les produits structurés*

La volonté de rentabilité du client nous pousse vers une solution composée en large partie de produits structurés. Il conviendra de réaliser deux produits structurés différents dans un souci de diversification.

1. Le premier produit aurait pour sous-jacents les actions suivantes :
ARCELORMITTAL - BOUYGUES SA - GDF SUEZ
Sa maturité serait de 6 ans avec une barrière de protection de -40% offrant un coupon semestriel de 5%.
2. Un second produit avec pour sous-jacents les actions suivantes :
ALCATEL LUCENT - VIVENDI
La maturité de ce produit serait également de 6 ans avec une barrière de protection de -35% offrant un coupon semestriel de 4,20%.

Ces produits structurés représenteront la plus grande partie de l'allocation d'actifs donnant à celle-ci performance et régularité. On peut attendre une performance nette annuelle de 8%. Le SRRI d'un produit structuré sur-mesure est difficile à évaluer, il correspondrait probablement à un SRRI 6.

B. Répartition des fonds envisagée

Types de supports	Poids dans l'allocation	Montant engagé	Rentabilité espérée
Fond euro	15 %	150 000 €	3 750 €
Fonds obligataires	20 %	200 000 €	7 000 €
Fonds actions	25 %	250 000 €	17 500 €
Produits structurés	40 %	400 000 €	32 000 €
Total	100 %	1 000 000 €	60 250 €

L'allocation d'actifs proposée remplirait donc l'objectif de notre client d'obtenir 5% de rentabilité annuelle. Toutefois, il ne faut pas omettre de prendre en compte la fiscalité pour savoir si notre objectif est réellement atteint.

Dans le cas d'un rachat de 50 000 € la première année du contrat :

- Intérêt généré : 60 250 €
 - Part d'intérêt rachetée : 2 830 €
 - Impôt à 35% : 990 €
 - Rentabilité nette d'impôt : 59 260 €
- ➔ Objectif atteint

Fiscalité au bout des 8 ans du contrat, dans le cas de rachats de 50 000 € chaque année :

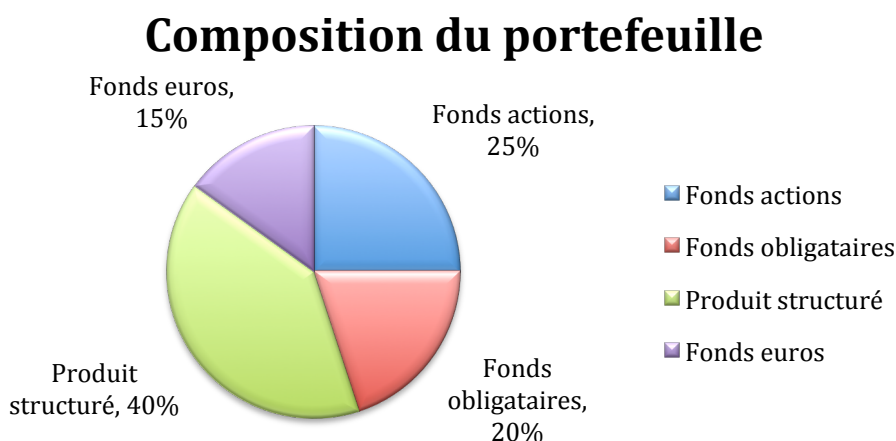
- Intérêt généré : 64 050 €
 - Part d'intérêt rachetée : 18 750 €
 - Impôt à 7,5% après abattement de 9 200€ : 716 €
 - Rentabilité nette d'impôt : 63 335 €
- ➔ Objectif atteint

Il ne faut pas oublier que ceci est une simulation et qu'elle ne reflète pas nécessairement l'avenir du contrat. Il faut prendre toutes ces informations à titre indicatif.

III. Synthèse client

Voici de manière synthétique et visuelle les différents éléments essentiels à fournir au client après élaboration du projet :

➤ *La composition de son portefeuille :*

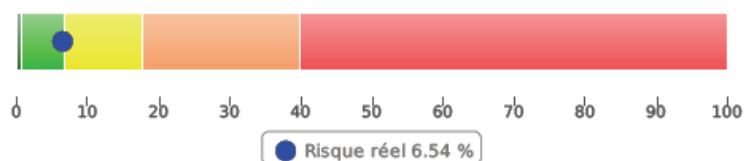


➤ *Le risque SRRI de ce projet ainsi que son explication :*



« Cette allocation vise un équilibre entre la volatilité et la performance mais comporte un risque de perte sur de courte période. Le rendement global, peut fluctuer dans une marge importante sans être extrême. Cependant, sur un horizon de placement de plus de 5 ans, cette allocation délivre des performances supérieures aux approches prudentes mais pourra sous-performer les rendements obtenus sur une allocation plus risquée. »

➤ *Le risque instantané (6 mois) du portefeuille hors produit structuré :*



Le calcul du risque est le calcul de la volatilité hebdo semaines.
Le calcul ne prend en compte que les fonds disposant d'une valeur liquidative hebdomadaire dans la base de ManyMore.

Notre proposition d'allocation d'actifs semble répondre aux grandes préoccupations de notre client, Monsieur P. : cette allocation permettra, sauf incident contraire, de lui fournir les revenus qu'il désire avec une prise de risque maîtrisée et lisible. De plus, le client peut disposer de ses fonds et n'a pas à se soucier de la gestion de ses actifs sur la période d'investissement.

Cette étude de cas reflète le travail effectué au quotidien dans le cadre d'un cabinet de gestion de patrimoine spécialisé dans l'allocation d'actif, comme Euclide Patrimoine. Notre activité ne se base donc pas sur l'élaboration de stratégies complexes jouant sur certaines lois pour obtenir une rentabilité bonifiée, mais au contraire, sur la pérennisation dans le temps des investissements de nos clients.

Conclusion

Au terme de ce parcours, ce mémoire nous a permis de réfléchir sur la question de l'élaboration de stratégies d'investissements ayant pour but de générer des revenus complémentaires.

Nous avons d'abord découvert, grâce à la présentation du cabinet Euclide Patrimoine, que la gestion de patrimoine spécialisée dans l'allocation d'actifs peut apporter des solutions efficaces et originales à des clients souhaitant faire fructifier leur capital.

Après avoir cerné qu'une bonne allocation d'actifs doit se faire avant tout sous l'angle d'une analyse des risques et non par la recherche d'une simple rémunération, nous avons étudié différentes solutions d'investissements (actions, obligations, immobilier) pouvant être utilisées pour la délivrance de revenus complémentaires.

Cependant, les solutions abordées se sont révélées incomplètes. En effet, aucune d'entre elles n'offrait de rentabilité élevée tout en proposant un niveau de risque clairement identifiable. Ce constat nous a amené à rechercher des placements tels que les produits structurés répondant à ces exigences.

Ces produits, lisibles dans leur construction sont néanmoins difficiles à manier pour les investisseurs novices, ce qui justifie l'expertise apportée par le conseil du gestionnaire de patrimoine.

Il est important néanmoins de noter que tous ces investissements, utilisés séparément ne semblent pas permettre une optimisation du capital, là où une combinaison astucieuse de ces solutions permet une approche plus efficace et sécurisante pour le client. L'exemple de Monsieur P., qui achève notre travail, confirme cette remarque. En effet, la solution de placement proposée à ce client mêle judicieusement plusieurs classes d'actifs. L'allocation proposée par le gestionnaire de patrimoine n'aurait sans doute pas pu correspondre à ses attentes par l'utilisation d'une unique catégorie d'actifs.

Il n'existe cependant pas de réponse absolue et générique quant à la question de l'élaboration d'une stratégie de rendement pour générer des revenus complémentaires. En effet, chaque client possède une situation particulière que le gestionnaire se doit de prendre en compte. De plus, chaque cas doit être traité selon l'état des marchés financiers ou immobiliers au moment de l'opération.

Concernant les produits structurés, nous pouvons dire qu'ils constituent une bonne solution d'investissement dans le cas d'une stratégie de rendement ayant pour objectif la délivrance de revenus complémentaires. Néanmoins, ils doivent être bien connus par les professionnels qui souhaitent les utiliser, car ils nécessitent une analyse fine du risque et des conditions de marché.

Produire des revenus complémentaires pour un client, est ainsi une mission subtile pour le gestionnaire de patrimoine, qui se doit de connaître le plus large panel de solutions possibles. Cette diversité au sein-même des solutions d'investissements nous pousse à envisager d'autres questions.

Devons-nous, pour nos clients, suivre les nouvelles solutions d'investissement générées par l'évolution des marchés économiques et financiers, ou est-il préférable d'employer des solutions ayant déjà fait leurs preuves par le passé ?

Bibliographie

➤ **Ouvrages :**

Robert Vedeilhié : « Tout savoir sur les produits structurés ». Paru en 2008 chez Gualino Editeur

Jean-François de Laulanié : « *Les placements de l'épargne à long terme* ». Paru en 2003 chez Economica

Pierre Hervé et collaborateurs : « *Allocation d'actifs : Théories et pratiques* ». Paru en 2012 chez Economica.

➤ **Documents :**

GAMPRO réalisés par des étudiants de Master 2 Gestion de Patrimoine de l'IAE Grenoble, promotion 2013-2014 sur :

- Les investissements en résidences séniors
- Les SCPI

➤ **Sources internet :**

Le site du Centre français des Fonds et Fondations (CFF)
www.centre-francais-fondations.org

Le site internet « Les clés de la banque »
www.lesclesdelabanque.com

Le site internet « ABC Bourse »
www.abcbourse.com

Le site internet « La finance pour tous »
www.lafinancepourtous.com

Le site professionnel de gestion de patrimoine « Fidroït »
www.fidroït.fr

Le site professionnel « MyFlow » utile aux simulations d'allocation d'actif
www.myflow.fr

➤ **Articles de revues spécialisées :**

Imène Rahmouni-Rousseau et Nadège Jassaud : « *Innovation, produits structurés et stabilité financière* ». Publié en 2008 dans le numéro 92 de la Revue d'Economie Financière. (Pages 129 à 146)

Olivier Davanne : « *Volatilité des marchés financiers et allocation d'actifs* ». Publié en 2004 dans le numéro 74 de la Revue d'Economie Financière. (Pages 177 à 201)

➤ **Articles de presse :**

Aline Fauvarque : « *Jugement d'appel très attendu pour le fonds Doubl'Ô des Caisses d'Épargne* » publié le 18/09/2013 dans le quotidien Le Revenu.

Anne-Sophie Vion : « *Immobilier locatif : les SCPI sont-elles sûres ?* » publié le 11/04/2014 dans le quotidien Les Echos

Eric Leroux : « *SCPI : la bonne piste pour investir dans l'immobilier* » publié le 13/09/2012 dans le quotidien Le Monde

Agnès Lambert : « *Le SRRI, nouvel indicateur star* » publié le 23/06/2011 dans la revue l'AGEFI

Annexe

Exemple de « Term sheet » de produit structuré :



Annonce du produit en date du 31.03.2014

Offre au Public: CH
Optimisation de la performance
Gamme de produits de ASPS: 1260

Certificat Express sur Orange, Peugeot

Observation de la barrière pour chacun des sous-jacents à maturité uniquement | Remboursement par anticipation | Coupon Conditionnel de 13.05%

Date de constatation finale 13.05.2019; émis en EUR; coté à SIX Swiss Exchange AG
ISIN CH0210576440 | Numéro de valeur 21057644 | Symbole SIX EFGGAG

Les hypothèses mentionnées ici sont fondées sur des données et des modèles que nous considérons fiables et corrects. Cependant l'émetteur et le chef de file ne font nullement valoir ni ne garantissent l'exactitude et/ou l'exhaustivité de ces hypothèses.

DÉTAILS DU PRODUIT	
Données de l'émission	
Date d'émission	21.05.2013
Premier jour de négociation à la bourse	21.05.2013
Prix d'émission	100.00%
Taille d'émission	EUR 5'000'000 (peut être augmentée à tout moment)
Informations Générales	
Numéro de valeur	21057644
ISIN	CH0210576440
Symbole SIX	EFGGAG
Date de remboursement	21.05.2019 (sous réserve des dispositions en cas de perturbations de paiement)
Valeur Nominale	EUR 1'000
Devise de paiement	EUR
Cotation/Bourse	SIX Swiss Exchange AG; négocié à SIX Structured Products Exchange AG La cotation sera demandée.
Type de cotation	Les prix du marché secondaire sont cotés dirty, c'est-à-dire le montant couru du coupon est inclus dans les prix.
Type de cotation	Les prix du marché secondaire sont cotés en pourcentage.
Anticipation de l'Investisseur	Les Sous-jacents sont négociés à un cours stable ou légèrement à la hausse. L'Évènement de Barrière n'aura pas lieu.
Description du produit	Ce produit offre à l'investisseur une possibilité périodique de recevoir un Montant du coupon conditionnel. De plus, le produit peut être remboursé par anticipation si les conditions requises sont remplies à l'une des Dates de constatation de remboursement par anticipation prédefinies. Si aucun Remboursement anticipé ni Évènement de Barrière n'a eu lieu, l'investisseur recevra à la Date de remboursement un Paiement en espèces égal à la Valeur Nominale. Si un Évènement de Barrière a eu lieu, le remboursement du produit à échéance dépendra de la valeur du Sous-jacent à plus mauvaise performance, comme décrit dans la rubrique "Remboursement".

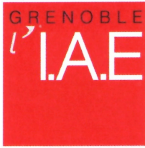
SOUS-JACENTS					
Sous-jacent	Bourse de référence	Ticker Bloomberg	Cours de constatation initiale (100%)*	Barrière (60.00%)*	Seuil de déclenchement du coupon (60.00%)*
ORANGE	Euronext Paris	ORA FP	EUR 8.332	EUR 4.999	EUR 4.999
PEUGEOT SA - FR0000121501	Euronext Paris	UG FP	EUR 6.183	EUR 3.710	EUR 3.710

PERFORMANCE						
	Dernier prix	Depuis le début de la semaine	Depuis le début du mois	Depuis le début de l'année	Depuis l'origine	Distance à la Barrière
Produit structuré	112.10%	-0.05%	0.99%	4.99%	12.10%	
ORANGE	EUR 10.72	0.09%	18.20%	19.91%	28.66%	53.37% 0%
PEUGEOT SA - FR0000121501	EUR 13.695	1.33%	6.58%	45.07%	121.49%	72.91% 0%

* les niveaux sont exprimés en pourcentage du Cours de constatation initiale

Date de constatation initiale 13.05.2014	Premier jour de négociation à la bourse 21.05.2013	Observation de la Barrière 13.05.2019	Barrière Orange (60.00%)	Barrière Peugeot (60.00%)	Date d'Observation 13.05.2014	Date d'Observation 13.05.2015
Date d'Observation 13.05.2016	Date d'Observation 15.05.2017	Date d'Observation 14.05.2018	Date d'Observation 13.05.2019	Date de constatation finale 13.05.2019	Date de remboursement 21.05.2019	

UK88: 07ac2405-7bb6-4e49-8cc4-82cf112d3b5f - 85495169



Principes et procédure de dépôt électronique des mémoires de stage et/ou de recherche

Une école à
l'université

L'AUTEUR

Je soussigné(e) Guillaume Du Silva Costa

Courriel pérenne : G-du Silva Photocid.fr

Attention : courriel à signaler si vous souhaitez le diffuser sur DUMAS

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 Lyon, le 09/10/14

Signature de l'étudiant(e)

Précédée de la mention « bon pour accord »

G bon pour accord

N.B. : Ce document signé doit figurer à la fin de la version électronique du mémoire de stage et/ou de recherche.

IAE de Grenoble
BP 47 - 38040 Grenoble Cedex 9
Tél. + 33 (0)4 76 82 59 27
accueil@iae-grenoble.fr

Site de Valence
BP 29 - 26901 Valence Cedex 9
Tél. +33 (0)4 75 41 97 70/72
secretariat.valence@iae-grenoble.fr

