



HAL
open science

Importance et influence de la diversification financière pour l'épargnant bancaire : approche par l'intermédiaire d'une banque de réseau

Benoît Combaz

► To cite this version:

Benoît Combaz. Importance et influence de la diversification financière pour l'épargnant bancaire : approche par l'intermédiaire d'une banque de réseau. Gestion et management. 2015. dumas-01270480

HAL Id: dumas-01270480

<https://dumas.ccsd.cnrs.fr/dumas-01270480>

Submitted on 16 Mar 2016

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.



Distributed under a Creative Commons Attribution - NonCommercial - NoDerivatives 4.0 International License



Mémoire de stage

Importance et influence de la **diversification financière** pour l'épargnant bancaire.

Approche par l'intermédiaire d'une banque de réseau.



Présenté par : Benoît Combaz

Nom de l'entreprise : LCL

Tuteur entreprise : Stéphanie NICOLAS

Tuteur universitaire : Michel BRILLAT

**Master 2 Finance
Spécialisé en Gestion de Patrimoine
2014 - 2015**



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.



Autorisation de diffusion électronique d'un travail universitaire de niveau Master

Une école à l'université

L'AUTEUR

Je soussigné(e) Benoit Cambay

Courriel pérenne : cambay.benoit@yahoo.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 sur le web et accessibilité libre et universelle)

Diffusion immédiate du mémoire

Diffusion différée du mémoire : date de mise en ligne :
(Embargo possible sur l'accès au texte intégral entre 15 jours et 10 ans
Pendant cette période, seule une notice bibliographique est visible)

Je certifie que :

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

Fait à Grenoble, le 19/08/2015

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

Bon pour accord

www.iae-grenoble.fr

IAE de Grenoble
BP 47 - 38040 Grenoble Cedex 9
Tél. + 33 (0)4 76 82 85 27
accueil@iae-grenoble.fr

Site de Valence
BP 29 - 26801 Valence Cedex 9
Tél. +33 (0)4 75 41 97 70/72
secretariat.valence@iae-grenoble.fr



DECLARATION ANTI-PLAGIAT _____

Ce travail est le fruit d'un travail personnel et constitue un document original. Je sais que prétendre être l'auteur d'un travail écrit par une autre personne est une pratique sévèrement sanctionnée par la loi.

Je m'engage sur l'honneur à signaler, dans le présent mémoire, et selon les règles habituelles de citation des sources utilisées, les emprunts effectués à la littérature existante et à ne commettre ainsi aucun plagiat.

NOM, PRENOM

COTBAZ Benoît

DATE, SIGNATURE

19/08/2015



REMERCIEMENTS

Je tiens à exprimer toute ma reconnaissance à Michel BRILLAT pour ses conseils et sa bienveillance à mon égard tout au long de ce travail de recherche. Je voudrais remercier l'ensemble de l'équipe pédagogique de l'IAE de Grenoble pour la formation de qualité qui m'a été apportée.

Mes remerciements s'adressent aussi à toute l'équipe du LCL et plus particulièrement à Stéphanie NICOLAS, David PAPA, Olivier DEBARNOT et tous les conseillers pour leur accueil, leur disponibilité et leur confiance tout au long de ce stage, j'ai beaucoup appris à leurs cotés.

Enfin, je finirai par remercier toutes les personnes qui ont répondu à mes questionnaires et qui ont donc rendu l'étude de ce mémoire possible.

Sommaire

AVANT-PROPOS :.....	9
Présentation d'une banque de réseau et des missions de stage au sein de celle-ci.	9
1 - Le LCL : une banque de grande envergure	9
2 - Le stage : missions	14
I- La diversification en théorie.....	17
1 - L'intérêt de la diversification sur les marchés financiers selon Markowitz	17
2 - La diversification financière à la portée de tous ?	25
II- La diversification financière en pratique.....	33
1 - Etude de la perception, par les clients d'une banque de réseau, de l'intérêt de la diversification	33
2 - Interprétation et utilisation des résultats obtenus	35
Conclusion	42
Bibliographie :	43

Il y a quelques jours, le 1er Août 2015, les placements incontournables de l'épargne française ont, une fois de plus, vu leurs taux d'intérêts se déprécier. C'est principalement l'érosion de la rentabilité du livret A, placement favori des français par leurs nombres, et celle d'autres livrets d'épargne comme le très utilisé Livret de Développement Durable (LDD) qui irrite et interroge les particuliers en France. Selon l'Observatoire de l'Epargne Réglementée (OER), les français comptaient un total de près de 62 millions de Livret A, soit presque un livret par habitant. La dégradation de son taux, passant ainsi de 2.25% fin 2012 à 1.75% début 2013 puis 1.25% durant l'été de cette même année et 1% à la mi-année 2014 pour finir ce mois-ci en dessous du niveau symbolique des 1%, fragilise sa réputation.

C'est pourquoi les épargnants français cherchent d'autres placements d'argent. En effet, n'obtenir d'un placement de 10 000 euros que 75 euros sur une année n'est pas très encourageant même si ce compte est exonéré d'impôts et de prélèvement obligatoire. Il y a donc d'autres solutions et les français ne s'y trompent pas. Il est possible de mieux rémunérer le loyer du capital et plus les taux des livrets s'affaiblissent, plus le débat trouve son intérêt. Tout d'abord, le Livret d'Epargne Populaire (LEP) peut être une solution même avec un rendement en baisse à 1.25% à l'année. Mais celui-ci ne peut être souscrit par tout le monde puisqu'il implique des conditions de revenus restrictives. Le Plan d'Epargne Logement (PEL), lui aussi très en vogue, avec un taux passé de 2.5% à 2% en janvier de cette année, est attirant. Toutefois, ses contraintes peuvent décourager certains épargnants car un blocage des fonds sur minimum 4 ans est nécessaire pour bénéficier pleinement des avantages du produit et un retrait partiel du montant investi est impossible. Une autre solution tend à se développer de manière importante, il s'agit de placement, on parle d'ailleurs plutôt d'investissement, sur les marchés financiers. Moins entravés de contraintes que le LEP ou le PEL et bien plus intéressants financièrement que le Livret A ou le LDD, les marchés financiers sont de plus en plus sollicités par l'ensemble des épargnants français. C'est d'ailleurs cet investissement sur les marchés qui va alimenter la notion clef du présent mémoire. Il est question de la diversification financière et de son intérêt pour l'investisseur.

Les marchés financiers sont très vastes. Ils se caractérisent, de manière très générale, par une place sur laquelle se fait un échange de valeurs mobilières entre des agents qui peuvent

être des Etats, des institutions, des sociétés et des particuliers. Il s'agit donc d'un lieu totalement informatisé aujourd'hui, où les agents à besoin de financement rencontrent ceux à capacité de financement. Un échange se fait alors entre eux généralement par l'intermédiaire d'actions, d'obligations et de billets de trésorerie que l'on nomme des valeurs mobilières. Pour l'épargnant, la principale différence entre ces marchés et l'épargne bancaire courante est le risque. En mettant ses avoirs sur des produits réglementés à la banque, l'agent économique ne supportera pas de risque, mis à part certains risques très contrôlés de nos jours comme le risque de faillite de la banque (quoique la situation grecque tende à démontrer le contraire). Ainsi, le capital placé sur un livret à une date T a presque toutes les chances de se trouver toujours sur ce livret à une date T+1 si aucun retrait n'a été effectué entre temps. Le risque dans ce cas est donc infinitésimal. A l'inverse, le risque se retrouve sur les marchés financiers, et c'est justement ce risque que les agents émettant des valeurs mobilières vont devoir rémunérer en proportion pour que "le jeu en vaille la chandelle". Le risque sera donc gage d'un retour sur investissement anticipé plus important que sur un simple livret.

Il convient alors de chercher à comprendre s'il est possible de contrôler le risque afin de profiter d'une rentabilité intéressante en limitant les aléas de marché que supporte le capital. Une année d'étude en Master de gestion de patrimoine a permis de répondre à cette question. Cette réponse est issue de la théorie de Harry Markowitz sur la diversification financière. Toutefois, le stage de fin d'études effectué au sein de la banque de réseau du LCL a soulevé une seconde question qui est au centre de la réflexion de ce mémoire. **L'intérêt de la diversification financière est-il suffisamment connu et assimilé par les clients d'une banque de réseau pour favoriser leur investissement sur les marchés financiers ?**

Après un avant propos assimilable à un rapport de stage, nous présenterons dans une première partie ce qu'est la diversification sur les marchés financiers par une explication théorique et nous verrons ensuite comment il est possible d'y accéder. Puis, nous étudierons de manière empirique la vision que peuvent avoir les clients d'une banque de réseau vis-à-vis de l'intérêt de la diversification financière.

AVANT-PROPOS :

Présentation d'une banque de réseau et des missions de stage au sein de celle-ci.

1 - Le LCL : une banque de grande envergure

L'importance qu'a aujourd'hui le LCL sur le marché bancaire est inéluctablement liée à la politique du groupe mais aussi à son histoire. C'est pourquoi nous allons commencer par retracer les grands événements qui ont marqué le LCL depuis sa création.

Comme son nom laisse penser, c'est à Lyon que Le Crédit Lyonnais a été fondé en 1863 par Henri Germain et François Barthélemy Arlès-Dufour. A cette date, le principal objectif de cette banque était de collecter l'épargne des ménages français afin de la redistribuer au niveau du secteur secondaire ainsi que sur les marchés financiers qui commençaient alors à se développer. Le Crédit Lyonnais a rapidement occupé une place importante sur le marché bancaire français en s'implantant dans des villes à forts potentiels telles que Paris ou Marseille. A la fin du XIXème siècle, le réseau du Crédit Lyonnais est l'un des réseaux bancaires les plus vastes de France. Il s'étend même au-delà des frontières comme à Londres, plateforme stratégique de la finance mondiale. Entre 1900 et 1913, la plupart des capitales européennes et de nombreuses grandes villes qui bordent la méditerranée, voient le nom de Crédit Lyonnais apparaître sur la façade de bâtiments en centre ville. Le développement est tel que durant cette période, la SARL « Crédit Lyonnais » devient la première banque mondiale par le bilan. Plus encore que les établissements concurrents, les deux guerres mondiales affecteront de manière significative l'évolution et le positionnement du Crédit Lyonnais en termes d'emploi, d'encours et d'image.

Lors de la seconde moitié du XXème siècle, la banque décide de se développer principalement par le biais de ses filiales. SOFINEX est l'une des plus connues. Elle a permis au groupe Crédit Lyonnais de prendre position sur un marché encore inaccessible par les banques : les prises de participations au capital des entreprises. Progressivement, le Crédit Lyonnais tend à devenir une

entité nationale jusqu'en 1967, avec l'arrivée du nouveau président du groupe, François Bloch-Lainé, qui officialise sa nationalisation. Le Crédit Lyonnais prit de l'avance puisque la réforme de 1982 impliquera la nationalisation complète des établissements bancaires en France.

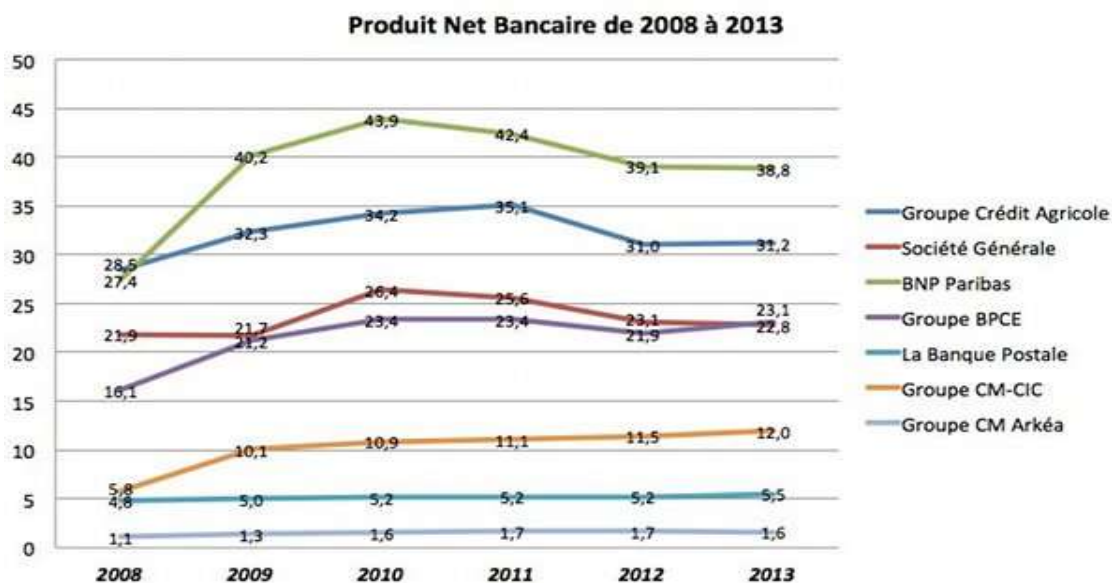
L'année 1993 est une date noire pour le Crédit Lyonnais qui se trouve alors au bord de la faillite. Suite à de trop nombreux investissements peu contrôlés dans le domaine de l'immobilier, la banque Lyonnaise s'est laissée piéger par des procédures de prêts prenant en compte les plus-values anticipées sur les opérations immobilières. Ce laxisme va la conduire à des défauts de remboursements menant à la quasi-banqueroute du groupe. La banque se relèvera doucement de cette crise mais le renouveau du groupe se fera surtout à partir de 1999 grâce au retour de sa privatisation. Août 2003, date clef pour le Crédit Lyonnais: il sera racheté à plus de 99% par le groupe Crédit Agricole S.A. Cet événement et les changements successifs internes au groupe lors du début des années 2000 poussent le groupe à changer de logo, de slogan et même d'identité en optant pour la dénomination "Le Crédit Lyonnais" abrégé par l'acronyme LCL. Dès lors, l'établissement bancaire s'est principalement recentré sur le marché français en développant le réseau interne au pays.

En 2008, la crise des Subprimes a bouleversé le secteur bancaire. En effet, cet événement a eu un impact tout particulier sur la notation des banques, faite par les entités telles que Standard and Poors, en termes de risque. D'une part, les agences de notation sont devenues plus sévères mais ce sont surtout les agents économiques qui accélèrent ou freinent leurs investissements en fonction de ces notations. De ce point de vue, le LCL a su garder un niveau très correct post-crise, Standard and Poors maintenant la note de A1 sur le court terme et de A sur le long terme. Cela a donc sollicité une certaine confiance de la part des investisseurs et permis au LCL de ne pas détourner les flux de capitaux internes et externes pour des raisons de risques. Aujourd'hui, le LCL compte plus de 2 000 agences principalement situées dans les grandes villes françaises. Ces agences font travailler plus de 20 000 employés. Pour continuer dans les chiffres, le LCL est l'établissement bancaire d'environ 6 millions de clients particuliers, pas moins de 330 000 clients professionnels et proche de 35 000 entreprises et institutions. Cela fait de lui l'un des acteurs

majeurs sur le secteur bancaire en France. Toutefois, la banque n'est plus l'unique métier des conseillers bancaires de l'établissement puisque, comme son logo le laisse apparaître, le LCL est désormais engagé sur le double marché de la banque et de l'assurance. Rien de très surprenant lorsque nous voyons qu'à l'heure actuelle, la plupart des banques jouent sur les deux tableaux et à l'inverse les assureurs et même certains grands groupes comme CARREFOUR s'essayaient aux métiers de la banque.

Outre le fait de diversifier ses activités commerciales, Le Crédit Lyonnais a eu, et a encore aujourd'hui, comme politique de groupe de ne pas viser une seule catégorie de clients mais plutôt de rester très polyvalent. Comme les chiffres précédemment cités le démontrent, le LCL s'occupe aussi bien des particuliers que des professionnels et des entreprises. Seul un axe de clientèle a été mis en avant ces dernières années, il est question des étudiants. En effet, l'optique du LCL est de fidéliser une clientèle jeune, qui grandira avec cet établissement et qui devrait, en fin d'étude, conserver son compte afin d'y domicilier son salaire. De plus, les jeunes ménages ont, comme l'expliquait l'économiste John Maynard Keynes, une propension à consommer plus forte. Les jeunes auront effectivement plus tendance à investir pour l'achat d'un premier véhicule, dans le mobilier de leur appartement ou même dans un achat immobilier pour acquérir leur résidence principale. Ce sont eux qui constituent le marché de demain et il est donc important de les fidéliser le plus tôt possible. C'est la raison pour laquelle le LCL adopte cette stratégie.

De part sa politique commerciale et sa notoriété, le groupe LCL se place aussi très bien sur le marché bancaire français au niveau des encours qui ne cessent de croître. A la fin du mois d'avril 2015 étaient recensées pas moins de 390 banques différentes en France pour un encours total de crédit de plus de 1 000 milliards d'euros. Le LCL, à lui seul, comptabilise près de 95 milliards d'euros, soit presque 10% de la totalité ce qui est conséquent sur un marché si dense. Pour ce qui est du résultat, il est difficile de distinguer le LCL du Crédit Agricole mais le groupe est en deuxième position en 2013 en termes de Produit Net bancaire comme le graphique suivant le montre.



Sur le plan organisationnel, le LCL possède une structure plutôt commune à celles des autres grandes banques françaises. Un découpage de la clientèle est fait principalement en fonction des avoirs et des revenus des clients. En ce qui concerne les métiers qui sont en lien direct avec les clients, nous retrouvons les conseillers d'accueil qui se trouvent à l'entrée des agences et sont les premiers contacts avec la clientèle. Par conséquent, ils représentent le premier visage du LCL. Les conseillers d'accueil traitent l'ensemble des tâches primaires des métiers de la banque. Ce corps de métier tend à disparaître au sein du LCL comme dans plusieurs autres banques avec la mise en place progressive de ce que l'on appelle "l'accueil partagé". Ce terme désigne le fait que les conseillers de bureaux se partagent l'accueil de la banque chacun à leur tour. Ce changement est simplement la résultante de l'évolution informatique qui permet aujourd'hui aux clients de réaliser eux mêmes les opérations les plus courantes. Nous trouvons ensuite les conseillers uniquement consacrés aux clients particuliers. On parle alors de conseillers moyen-haut de gamme et de conseillers privés. Ces deux classes de métiers se différencient l'une de l'autre essentiellement par le volume d'actifs possédés par les clients du conseiller.

Toujours présents dans les banques de réseaux, les conseillers professionnels sont les plus polyvalents et s'occupent des comptes des clients professionnels (artisans, commerçants...) ainsi que de leurs comptes particuliers et des particuliers de manière générale. Enfin, d'autres

conseillers localisés dans les banques privées du LCL gèrent les avoirs d'une clientèle dont le montant et la complexité nécessitent une expertise et des techniques de gestion spécifiques.

De part la diversité de ses métiers, Le LCL est donc une banque de conseil et de gestion financière très professionnelle. C'est la polyvalence du LCL qui a en partie guidé le choix de mon stage de fin d'études.

2 - Le stage : missions

Comme décrit précédemment, le stage a été effectué au sein du LCL, Le Crédit Lyonnais. Nous allons donc présenter dans cette partie les différentes missions qui ont été effectuées durant les six mois de présence au LCL de Grenoble en banque de réseau.

Dès mon arrivée le premier jour, une brève visite des locaux et une rencontre de l'équipe ont été effectuées par le directeur de l'agence. Puis il m'a été proposé un poste d'observation à l'accueil afin de mieux comprendre le milieu de la banque. Une étonnante diversité de tâches est effectuée à ce niveau : de la plus simple information comme les horaires d'ouverture de la banque à la délivrance de chèques de banque en passant par l'édition de relevés bancaires et la prise de rendez-vous avec les conseillers. Mes feuilles de notes se sont remplies rapidement car chaque jour de nouvelles opérations se présentaient. En plus des notes et des multiples informations à retenir, il fallait aussi assimiler le cheminement informatique dans le but de pouvoir le réitérer ultérieurement. La banque a donc été une grande découverte pour moi durant ces quelques jours. Le passage obligé par le socle porteur de la banque m'a permis une immersion dans ce milieu et m'a surtout donné l'envie d'en apprendre davantage, laissant alors place à la hâte de travailler avec les conseillers afin de pouvoir aussi peut être partager mes connaissances.

Après une courte semaine, la chance m'a été donnée de travailler en binôme avec les conseillers. Au début, j'ai bien sûr pris le temps de bien observer, écouter. L'intérêt était alors d'avoir un aperçu concret du métier que je voulais faire ultérieurement. Moins diversifiées au quotidien, les missions du conseiller clientèle sont par définition plus axées sur le conseil financier que sur les opérations simples, à la portée du client, telles que la mise en place de virements permanents ou de commande de chéquiers. Assez rapidement, j'ai été rattaché à un conseiller privé, possédant comme nous avons pu le voir dans la partie précédente, une clientèle aux avoirs plutôt conséquents. Le côté relation client et celui associant réflexion fiscale, juridique et financière a été un moment fort pour moi car c'est à ce moment que j'ai réellement

pris conscience que ce métier pouvait m'apporter beaucoup et a confirmé la raison même pour laquelle j'étais là. C'est vraiment dans cette branche que je voyais mon avenir professionnel .

La formation avançait et l'envie de prendre la parole dans les entretiens était de plus en plus présente. Les conseillers, le directeur d'agence et ma tutrice de stage, adjointe à la direction, ont alors commencé à me missionner pour que l'immersion dans le métier de conseiller clientèle prenne son sens. Les réponses au téléphone ainsi qu'aux courriels ont été un premier pas, m'obligeant à une auto-formation permanente grâce aux outils informatique du LCL. C'est principalement sur la partie assurance de biens et de personnes qu'il m'a fallu développer des connaissances, la formation gestion de patrimoine de l'IAE n'y accordant pas une place prépondérante. Toujours est-il que la période de formation intensive a été réellement très enrichissante. Le montage de prêt immobilier a par la suite été un passage obligé. En ces périodes de taux très bas, de nombreux clients ont manifesté leur désir d'investir dans l'immobilier ou de faire racheter leur prêt. La demande massive faite par les clients et les courtiers a favorisé la formation sur ce thème. Il semble que le prêt immobilier en banque de réseau occupe une place très importante dans la vie professionnelle du conseiller clientèle. En effet, cela prend beaucoup de temps pour le montage et le suivi, sans compter les contretemps liés à l'assurance où encore aux abandons de demande en cours. Par ailleurs, les prêts immobiliers sont les piliers fondamentaux du métier. Le prêt immobilier est gage de fidélité envers la banque puisqu'il engage le client sur plusieurs années, et cela est d'autant plus vrai aujourd'hui puisque nous savons que les prêts contractés maintenant ne seront probablement jamais rachetés à la concurrence, les taux étant à leurs plus bas. De plus, le crédit immobilier est dans presque tous les cas accompagné d'une domiciliation des salaires, synonyme d'en-cours disponibles pour la banque. A cela s'ajoute le bienfait bancaire des contreparties négociées avec le client comme les entrées en relation avec le conjoint et les enfants, les promesses d'épargne ou encore les devis d'assurance. D'où l'intérêt prépondérant du prêt immobilier dans le milieu bancaire. Les profits liés aux acquisitions immobilières se retrouvent aussi dans le cadre de rachat de prêt immobilier à la concurrence ou encore dans les actes de renégociation des prêts déjà contractés auprès du LCL.

Après un mois et demi de stage, le directeur du groupement d'agences de Grenoble s'est présenté à moi pour me proposer un poste de conseiller particulier dans une autre agence de Grenoble afin de développer mes compétences ainsi que la maîtrise du métier : mise en conditions on ne peut plus concrète... dans l'optique d'une potentielle embauche. Ainsi, j'ai fait une formation accélérée pour prendre le poste mi-juin.

Depuis ce moment, j'ai pu m'imprégner pleinement du métier de conseiller. Il n'y avait pas meilleur moyen de me former : j'ai appris à répondre aux demandes des clients et à les accompagner dans leurs démarches. Finalement, le plus difficile a été de s'adapter aux comportements extrêmement variés des clients : des clients les plus mécontents, qu'il fallait calmer et satisfaire jusqu'aux très satisfaits qui en attendaient toujours plus.

Aujourd'hui, ma formation pour ce métier est loin d'être terminée puisqu'être conseiller clientèle nécessite de se tenir constamment informé des nouveautés fiscales, financières, économiques et juridiques mais aussi informatiques et sociales.

Il est donc certain que ce stage est pour moi un puits d'informations, un véritable enrichissement et surtout un passage obligatoire pour se rendre compte du rôle d'un conseiller clientèle en banque. De plus, ma formation en gestion de patrimoine est un atout de taille en ce qui concerne l'aspect technique du métier. Principalement formé par un conseiller privé, les rendez-vous auxquels j'ai pu assister portaient fréquemment sur des investissements sur les marchés financiers. Face aux réactions et comportements des clients, je me suis demandé si ces derniers avaient réellement les connaissances nécessaires sur le sujet de la diversification financière, ce qui m'a donc amené à la rédaction du présent mémoire.

Nous allons alors rentrer dans le vif du sujet en exposant l'intérêt primordial de la diversification financière.

I- La diversification en théorie

Dans cette partie nous allons chercher à comprendre le fonctionnement et l'importance de la diversification en exposant tout d'abord la théorie puis en la rapprochant de la réalité telle qu'elle l'est à l'heure actuelle.

1 - L'intérêt de la diversification sur les marchés financiers selon Markowitz

En finance, le terme de diversification a un sens bien particulier puisqu'il illustre une théorie qui a révolutionné le fonctionnement des marchés financiers autrement connue sous le nom de Théorie moderne du portefeuille. Il est question de la théorie de Harry Markowitz exposée en 1952 lors de sa thèse de jeune étudiant à l'école de Chicago. Pour l'histoire, sa thèse n'a pas du tout été appréciée par ses professeurs qui ont jugé, à ce moment là, l'idée beaucoup trop simpliste pour faire l'objet d'une thèse. C'était évidemment sans imaginer que la théorie présentée par Markowitz sous le nom de "diversification efficiente" serait reprise quelques années plus tard et lui offrirait même le prix de la banque de suède (équivalent à un prix Nobel d'économie) en 1990.

Pour appréhender cette théorie de diversification, il faut d'abord bien comprendre certains principes de bases et les hypothèses du concept que nous allons donc présenter.

Les bases de la théorie :

Avant toute chose, il est important d'avoir quelques notions primaires sur le fonctionnement des actions et titres que l'on trouve sur les marchés financiers.

En effet, pour pouvoir juger d'un quelconque intérêt lié à la diversification financière, il faut bien prendre en compte que l'on peut quantifier mathématiquement la performance d'un actif. Celle-ci s'apprécie généralement en fonction de deux facteurs principaux, à savoir l'espérance de rentabilité qu'elle peut procurer et le risque qu'elle implique. Concernant l'espérance de rentabilité, elle correspond au rendement attendu par le marché pour cet actif. Autrement dit, il s'agit de prévoir combien rapportera l'action ou le titre sur la durée en fonction

de l'offre et la demande attendue dans le cadre d'un marché équilibré. Cette notion est indéniablement liée au risque engendré par cet actif financier. Le risque est en fait la mesure de l'incertitude que l'investisseur devra supporter s'il choisit de se procurer un actif financier. Une réalité, quelque soit le marché, est qu'en recherchant une rentabilité forte, le risque associé sera lui aussi important. De ce fait, si l'on souhaite augmenter la rentabilité d'un portefeuille constitué de plusieurs actions, le risque augmentera également. Ces deux notions sont corrélées et évoluent donc, en théorie, de la même manière. Or, tout investisseur pour le moins rationnel, va chercher à optimiser le couple rentabilité/risque pour gagner le plus tout en prenant le moins de risque possible. C'est ici qu'intervient la théorie de diversification efficiente qui a justement pour objectif d'optimiser ce ratio. Toutefois, la théorie implique de nombreuses hypothèses qui en font d'ailleurs ses faiblesses.

Les hypothèses du modèle :

Comme la plupart des théories, celle de Markowitz rentre dans un cadre bien défini qui est déterminé par les hypothèses de marchés dont nous allons voir les principales.

Premièrement, le marché est dit efficient. C'est-à-dire que l'information qui en est issue du prix de marché est parfaite. Le prix reflète alors de toutes les informations passées ainsi que toute l'information publique concernant chacun des titres. De plus, l'information concernant la rentabilité et le risque d'un actif est totalement transparente. Tout le monde peut y avoir accès. Une autre hypothèse du modèle est celle de la rationalité de l'agent économique. Très contestée par les partisans de la finance comportementale, la rationalité des investisseurs signifie que les choix de ceux-ci se font toujours de manière réfléchie en recherchant le plus possible de gains tout en minimisant le risque pris. On dit alors qu'ils sont averses au risque. Selon cette hypothèse, les investisseurs sont capables de mesurer et donc de quantifier les gains et risques liés à chaque titre sur les marchés financiers. De là, ils pourront, de manière optimale, tirer profit de leurs investissements.

Maintenant que nous avons exposé les bases et hypothèses principales de la théorie moderne de portefeuille, nous allons chercher à en comprendre le fonctionnement.

De brèves notions mathématiques doivent être comprises pour assimiler le concept de la théorie de diversification. Effectivement, en finance **la rentabilité** d'une action se traduit par son espérance de rentabilité calculé de la manière suivante :

$$\text{Rentabilité } R = \frac{C1 - C0}{C0} \quad \text{où } C0 \text{ est le cours de l'action en date 0 et } C1 \text{ en date 1}$$

Esperance $E(R)$ = Moyenne des rentabilités

Pour **le risque**, c'est l'écart-type qui est pris en compte. Or l'écart-type (σ) est la racine carrée de la variance. On écrit alors :

$$\text{Var}(R) = \sum p_i (R_i - E(R))^2 \quad \text{où } p_i \text{ est la pondération associée à la rentabilité de l'action en date } i$$

$$\sigma(R) = \sqrt{\text{Var}(R)}$$

Prenons donc une action A qui a pour historique de valeur :

Date	2013	2014	2015
Prix	10 €	12 €	15 €
Rentabilité	-	0.2 (soit 20%)	0.25 (soit 25%)

On peut alors déterminer la rentabilité de l'action A par la moyenne des rentabilités :

$$E(R) = \frac{0.2 + 0.25}{2} = 0.225 \quad \text{Soit } 22.5\% \text{ d'espérance de rentabilité}$$

$$\text{Var}(R) = ((0.2 - 0.225)^2 + (0.25 - 0.225)^2) / 2 = 0.00625$$

$$\sigma(R) = 0.079 \quad \text{Soit } 7.9\% \text{ de risque}$$

De part ces calculs, nous comprenons que sur les marchés financiers, tout actif peut se caractériser par une rentabilité et un risque.

De là, nous pouvons expliquer le principe de diversification introduit par Markowitz. Selon lui, la rentabilité de deux actions conjointes peut se calculer par la moyenne des rentabilités espérées de chacune des actions. Cependant, le risque lié à un panier comprenant ces deux actions ne se calcule pas simplement en faisant la moyenne des risques mais en calculant la variance du portefeuille, ce qui donnera un résultat moindre en terme de risque. C'est ce qu'on appelle le gain de diversification. Il sera plus simple de l'expliquer de manière chiffrée.

Reprenons notre action A précédemment citée et créons une seconde action B aux caractéristiques suivantes :

Titre		2013	2014	2015	E(R)	Var(R)	$\sigma(R)$
A	Prix	10 €	12 €	15 €	22.5%	0.00625	7.9%
	Rentabilité	-	0.2	0.25			
B	Prix	5 €	10 €	12 €	60%	0.16	40%
	Rentabilité	-	1	0.2			

Si nous souhaitons établir un portefeuille comprenant à part égale le titre A et le titre B. La rentabilité de notre portefeuille sera de :

$$E(R_p) = \frac{22.5+60}{2} = 41.25\%$$

Il s'agit de la moyenne des rentabilités espérées

Pour le risque, s'il n'y avait pas d'effet de diversification, il se calculerait de manière simple en faisant la moyenne des risques de chacune des actions soit $\frac{7.9+40}{2} = 23.95\%$ mais ce n'est pas le cas. Nous allons voir que le risque conjoint est inférieur à 23.95% puisqu'il se calcule comme suit:

$$\text{Var}(A,B) = \text{Var}(A) + \text{Var}(B) + 2 \text{Covariance}(A,B)$$

$$\text{Covariance}(A,B) = ((0.2-0.225)*(1-0.6)+(0.25-0.225)*(0.2-0.6))/2 = -0.01$$

$$\text{Var}(A,B) = 0.5^2 \times 0.00625 + 0.5^2 \times 0.16 + 2 \times 0.5 \times 0.5 \times -0.01 = 0.0315625$$

$$\sigma(R) = 0.1912$$

Soit 19.12% de risque

Grâce à l'effet de diversification, le risque n'est donc pas de 23.95% mais de 19.12%. Nous voyons en fait dans le calcul, que la baisse du niveau de risque est uniquement engendrée par la covariance des deux titres. La covariance est la résultante d'une opération mathématique qui permet de rendre compte du lien entre deux données. Le calcul de la covariance va permettre de déterminer le coefficient de corrélation entre deux titres par la formule suivante.

$$\text{Corrélation}(A,B) = \frac{\text{Cov}(A,B)}{\sigma_A * \sigma_B}$$

Son résultat est toujours compris en -1 et 1. A l'extrême positif, cela signifie que les deux actifs évoluent exactement dans le même sens et qu'ils sont donc parfaitement corrélés. A l'inverse, le -1 traduit une parfaite dé-corrélation entre les titres. C'est-à-dire que lorsque l'un évoluera dans un sens, l'autre titre en sera le parfait opposé. Dans les faits, il n'existe aucun titre sur les marchés financiers qui est parfaitement corrélé à un autre titre, ni parfaitement dé-corrélé. Dans notre cas, le coefficient de corrélation A,B est de -0.316, nous pouvons donc affirmer que la diversification aura un impact important puisque la corrélation est négative.

Notre démonstration mathématique illustre donc bien le fait que diversifier permet de réduire le risque. L'exemple relativement simple que nous venons de prendre avec ces deux actions peut se prolonger de deux manières pour profiter d'autant plus de la diversification.

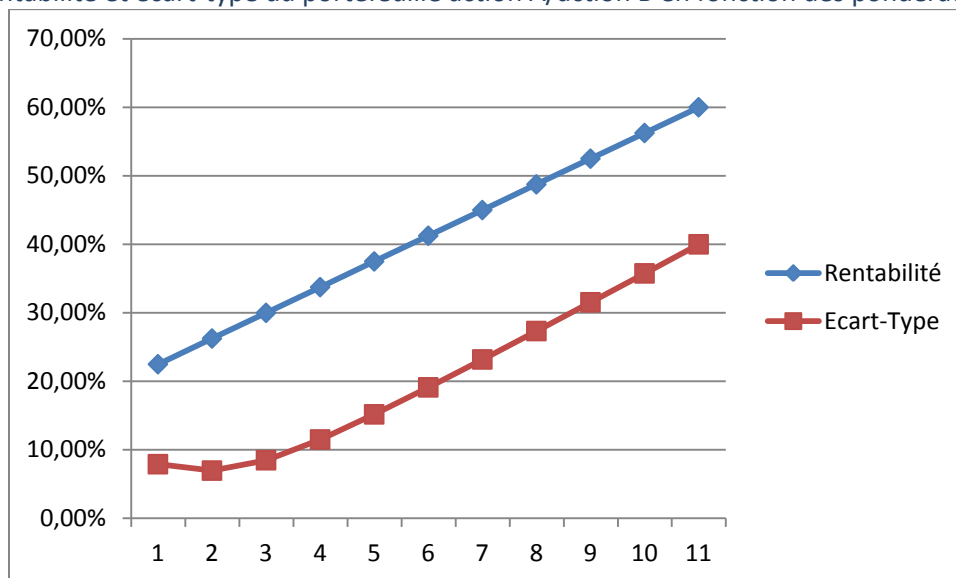
D'une part, il est possible de pondérer différemment le portefeuille composé de nos deux titres afin de chercher un optimum en terme de gain/risque. Cela s'explique par le fait que nos actions A et B n'ont pas la même variance et par conséquent, elles supportent un niveau de risque différent. Nous pouvons alors rechercher quelle serait la pondération entre A et B qui optimiserait le risque de notre portefeuille.

Pour cela, nous avons créé 11 portefeuilles comprenant systématiquement les titres A et B mais pondérés de 11 manières différentes. Le premier composé à 100% de l'action A et 0% de l'action B et le dernier de 0% de A et 100% de B. Nous tombons alors sur les résultats suivants :

A/B	100/0	90/10	80/20	70/30	60/40	50/50	40/60	30/70	20/80	10/90	0/100
E(R)	22.5%	26.25%	30.00%	33.75%	37.50%	41.25%	45.00%	48.75%	52.50%	56.25%	60%
$\sigma(R)$	7.9%	6.97%	8.49%	11.52%	15.18%	19.12%	23.19%	27.34%	31.54%	35.76%	40%

Ces résultats parlent davantage s'ils sont représentés dans un graphique comme celui ci-dessous.

Rentabilité et écart-type du portefeuille action A/action B en fonction des pondérations



La courbe de la rentabilité augmente de façon constante car le titre B a individuellement une meilleure rentabilité, donc plus on le représente dans le portefeuille, plus le portefeuille gagne en espérance de rentabilité.

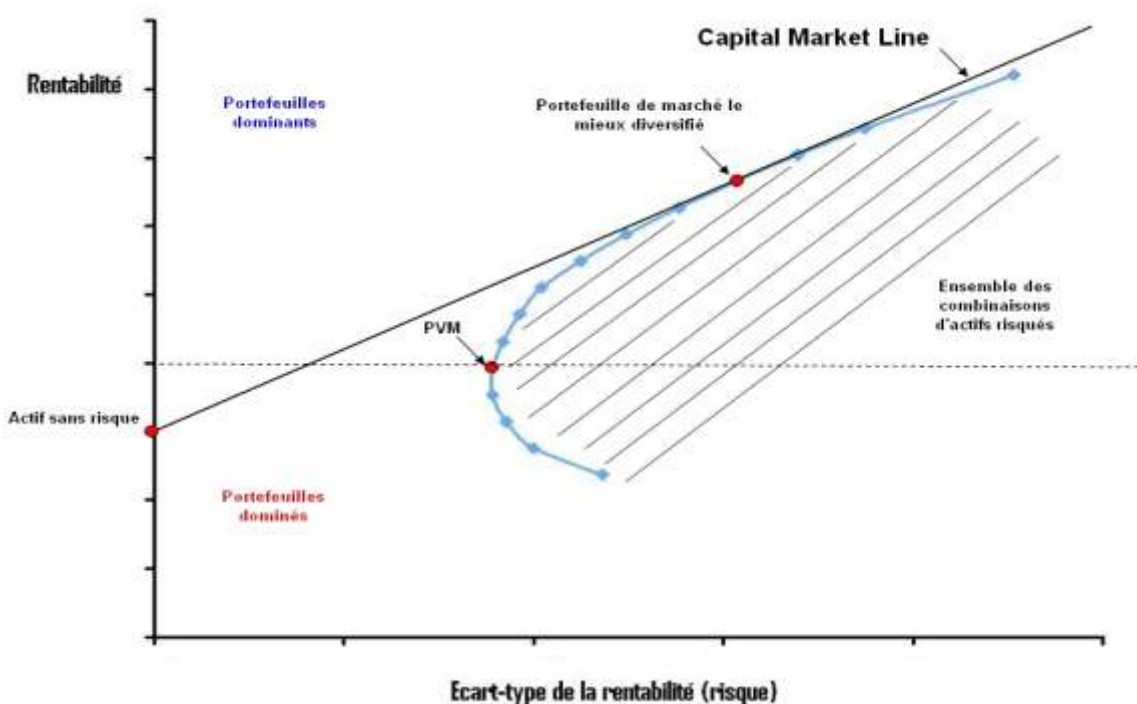
Néanmoins, la courbe de risque n'est pas linéaire, l'explication vient de l'effet de la diversification que nous avons expliqué précédemment. Dans nos calculs, le portefeuille qui minimise la variance et par conséquent l'écart-type est le second. Il s'agit du portefeuille composé à 90% de A et à 10% de B. En d'autres termes, il est question du portefeuille qui fera supporter le moins de risque à un investisseur. Graphiquement, c'est le point de la courbe rouge le plus bas. Cette pondération s'explique par le fait qu'individuellement, le titre A a un risque plus faible. Il est alors normal de le surreprésenter dans le portefeuille, mais il faut tout de même conserver une part significative de B, plus rémunératrice, afin de bénéficier d'un meilleur rendement de portefeuille.

Dans les conditions théoriques, nous pouvons donc dire que si notre choix d'investissement portait uniquement sur ces deux actions, il faudrait acheter 9 actions A pour 1 action B afin de profiter au mieux de la diversification. C'est avec cette pondération que le ratio risque/rendement est le plus faible, on dit qu'il est à son optimum.

Un autre moyen pour maximiser le gain issu de la diversification est d'accroître le nombre de titres dans le portefeuille. Si l'effet de diversification est déjà perceptible quand l'investissement porte simultanément sur deux actions, il sera décuplé quand le nombre d'actions dans le portefeuille augmentera. Donc plus il y a de titres dans le portefeuille, plus le risque relatif associé à ce même portefeuille sera moindre. Cette affirmation sera d'autant plus juste que les titres qui composent le portefeuille seront dé-corrélés comme nous avons pu le voir précédemment. Cependant, le risque zéro ne peut pas être atteint pour une raison expliquée par Markowitz. En effet, les bienfaits de la diversification ne sont pas sans limite. L'économiste américain a déterminé que le risque de chaque actif peut se scinder en deux classes de risques. Il fait appel aux notions de risque spécifique et de risque systématique. Le risque spécifique est le risque sur lequel la diversification aura une influence. C'est le risque qui pourra s'évincer par l'effet de diversification. Plus il y aura d'actifs dans le portefeuille, moins ce risque sera fort. A l'inverse, le risque systématique peut être défini comme la part de risque irréductible. Il restera toujours une part de risque résiduel associé à une action et par cheminement à un portefeuille. C'est pourquoi, à partir d'un grand nombre d'actions dans un portefeuille, l'effet de diversification est de moins en moins perceptible. Le risque tendra à se stabiliser car le risque spécifique du portefeuille aura presque totalement été dissout mais il restera toujours le risque systématique.

Idéalement, pour réduire le risque au maximum, il faudrait détenir l'ensemble des actions présentes sur les marchés financiers en pondérant chacun des titres dans notre portefeuille de la manière la plus efficiente possible. Nous pouvons donc dire que le marché lui-même est un portefeuille qui jouit pleinement de la diversification financière puisqu'il regroupe toutes les actions.

Mais ce n'est pas tout, la diversification atteint son réel optimum si notre panier regroupant l'ensemble des actions du marché intègre un actif sans risque. Par actif sans risque, Markowitz entend par exemple une valeur monétaire ou obligataire à faible rémunération mais surtout à risque nul ou proche de zéro. De là, il déterminera ce qu'on appellera par la suite, la frontière efficiente de Markowitz qui révèle l'ensemble des portefeuilles qui optimisent l'effet de diversification. Cette frontière, représentée graphiquement par la courbe bleue ci-dessous se trace comme suit :



PVM: Portefeuille à Variance Minimale

Source : www.trading-school.eu

La théorie de Harry Markowitz a plus tard donné suite à de nombreux travaux menant notamment au modèle d'évaluation des actifs financier (MEDAF) mais ce mémoire traite principalement de la diversification financière.

Maintenant que nous avons approfondi l'aspect mathématique et théorique de la diversification, nous allons aborder l'aspect de l'accès aux marchés financiers de nos jours.

2 - La diversification financière à la portée de tous ?

Une fois la théorie assimilée, il semble aisé d'optimiser ses chances de gains sur les marchés financiers. Toutefois, le gain potentiel de la diversification financière peut être contrebalancé par certains facteurs que nous allons développer dans cette partie.

Premièrement, nous avons pu voir précédemment que la diversification efficiente implique des **conditions théoriques** bien précises. L'une d'elles, probablement la plus controversée, est la rationalité parfaite des agents économique. L'aspect comportementaliste n'est donc pas pris en compte. Nous savons très bien que tous les acteurs que l'on rencontre sur les marchés financiers ne font pas en permanence des calculs savants afin de maximiser le bénéfice qu'ils obtiendront d'un investissement. Dans son livre intitulé "Le hasard sauvage", l'ancien trader de Wall Street Nassim Nicholas Taleb explique de manière réfléchi que les actions humaines ne le sont pas toujours. Un exemple hors du contexte permet d'en prendre conscience.

Prenons un couple qui souhaite manger au restaurant dans une ville qu'il ne connaît pas. Dans une rue, deux restaurants sont l'un face à l'autre et les deux sont vides. Le couple hésitant joue alors à pile ou face pour savoir où manger. Plus tard, un groupe d'amis se retrouve dans la même situation. Voyant qu'un couple mange dans l'un des restaurants et que personne ne se trouve dans le second, ils tirent la conclusion hâtive que le premier doit être le meilleur. Ils s'y rendent donc. Au bout d'une heure, un des restaurant sera plein et l'autre vide, pourtant la décision initiale des clients du restaurant plein ne se base aucunement sur un choix rationnel.

Cette exemple assez intuitif nous montre donc que si l'on se place dans le monde réel, l'hypothèse de rationalité de l'agent économique n'est pas toujours justifiée.

La seconde partie de ce mémoire traitera indirectement du caractère rationnel du client de banque.

Par ailleurs, la théorie moderne de portefeuille ne tient pas compte des multiples frais d'investissement (gestion, arbitrage, entrée, taxe sur les transactions financières...). Ce qui n'est pas négligeable surtout pour des "petits investissements" qui enregistreront des frais fixes. Dans ce cas, il peut s'avérer utile d'investir dans des fonds présentant notamment l'avantage de diversifier l'investissement sans supporter des frais sur chacun des actifs qui composent le fond.

Néanmoins, une autre présupposition de la théorie est à prendre en compte dans l'économie réelle : c'est l'accès au marché par l'ensemble des agents économiques. Nous allons désormais nous éloigner du cadre théorique afin de comprendre comment, en 2015, s'organise l'accès au marché financier pour l'investisseur lambda.

Si un client prend rendez-vous dans une banque en disant à son conseiller qu'il souhaite placer de l'argent sur les marchés financiers, celui-ci devrait lui proposer et lui présenter les trois grands cheminements pour investir sur ces marchés que nous allons détailler maintenant.

Le compte titre :

Investir par le biais d'un compte titre est en effet la solution la plus simple à réaliser et qui laisse le plus de liberté. Le compte titre vous permet d'avoir accès à absolument tous les supports présents sur les marchés financiers. Ainsi, vous pourrez investir en actions, en obligations, en valeurs monétaires, en fonds communs de placement (FCP), en sociétés d'investissement à capital variable (SICAV) etc... Et ce, sur des valeurs françaises, européennes et même internationales. Il n'y a ici pas de plafond d'investissement, mise à part celui que vous vous imposerez. L'intérêt du compte titre réside donc dans sa grande liberté d'investissement. Cependant, il n'assure aucune garantie de maintien du capital initialement placé à son investisseur et encore moins de garantie de rendement. En outre, le compte titre ne présente aucun avantage fiscal puisque les potentielles plus-values sont à réintégrer à l'impôt sur le revenu au barème progressif après déduction d'un abattement pour durée de détention si les conditions sont respectées. Nous ne tiendrons cependant pas compte de cet abattement qui n'est pas spécifique au compte titre ; il est valable pour tout investissement en valeurs mobilières, quelque en soit la source. Il en est de même pour les prélèvements sociaux portés à 15.5% à ce jour.

Le Plan d'Epargne Action (PEA) :

Le PEA est, quant à lui, un peu plus contraignant en terme d'investissement puisque son essence même est de favoriser l'investissement dans les valeurs européennes afin de favoriser la croissance de l'union européenne. Tous les fonds n'y sont donc pas éligibles et cette "enveloppe" qu'est le PEA, doit être composée d'au moins 75% de valeurs européennes. Pour inciter l'investissement sur le PEA, la réglementation fiscale applicable à ce produit est donc plus avantageuse que celle du compte titre. Effectivement, à partir de la cinquième année de détention du PEA, les plus-values enregistrées sur celui-ci ne sont plus imposables. D'où le très grand intérêt d'en posséder un.

Le PEA présente toutefois d'autres contraintes que celle liée à l'investissement sur le marché européen. En effet, il est impossible d'effectuer des retraits partiels de l'enveloppe entre son ouverture et la huitième année de détention sous peine de clôturer le PEA puis à partir de la huitième année, tout retrait partiel engendrera un blocage définitif des versements sur le produit. Pour finir, un seul PEA classique est admis par personne domiciliée fiscalement en France et son plafond est à 150 000 euros. L'ouverture d'un PEA-PME est aussi envisageable. Ce dernier est similaire en terme de fiscalité et de retrait au PEA mais il est plafonné à 75 000 euros et l'investissement doit porter sur des PME européennes.

Le PEA est donc plus clément au niveau de la fiscalité que le compte titre mais il induit de nombreuses contraintes qui peuvent freiner certains investisseurs.

L'assurance-vie :

C'est l'assurance-vie qui va le plus nous interpeller puisqu'elle est aujourd'hui le produit d'épargne préféré des français si l'on s'en réfère au volume d'encours investi. Lors de l'avant propos, nous avons parlé de l'encours du Livret A en France qui est de l'ordre de 260 milliards d'euros, celui du LDD d'un peu plus de 100 milliards d'euros en mai 2015 alors que l'assurance-vie représente 1 560 milliards d'euros à la même date selon le site FBF, soit environ six fois le montant total détenu par les français sur leur Livret A. Le succès de l'assurance-vie n'est pas le

fruit du hasard. Ce produit est fort probablement le premier présenté par les conseillers de banque lorsqu'un client souhaite se placer sur les marchés financiers et au demeurant, lorsqu'un client cherche simplement plus de rentabilité que sur ses livrets d'épargne classiques.

Plus souple que le PEA et plus avantageuse que le compte-titre, l'assurance-vie dispose d'un mécanisme à deux vitesses qui lui permet d'obtenir des rendements intéressants en limitant le risque pris. L'assurance-vie peut effectivement se présenter sous deux formes. Soit, sous sa forme la plus simple où l'investissement portera uniquement sur un support euros avec un risque quasi-inexistant et une garantie en capital. On parle d'assurance-vie mono-support. Dans ce cas, les montants sont placés sur des obligations ou sur des supports monétaires dont les rendements sont modérés et les risques très contrôlés. D'autre part, l'assurance-vie peut-être investie en unités de compte. Généralement, seule une partie de l'assurance-vie est investie sur le support en unités de compte et le restant sera mis sur le support en euros afin d'atténuer le risque par l'effet de diversification. Les sommes présentes sur les unités de compte sont en fait investies sur des placements plus dynamiques que le support euros. Fréquemment, les fonds proposés pour les unités de compte ont tout ou partie de leurs actifs sur les marchés actions dont la rentabilité est plus importante et par conséquent le risque aussi. Le support en unités de compte contribue donc à booster l'assurance-vie qui bénéficiera, de part sa structure, à un effet de diversification avec le support euros. Ce type d'assurances-vie est dit multi-supports. Quelque soit sa forme, l'assurance-vie propose des avantages fiscaux très attrayants. Un choix entre le prélèvement forfaitaire libératoire (PFL) et l'imposition sur les revenus peut se faire lors d'un rachat partiel ou total tout au long de l'existence de l'assurance-vie. Préférable pour les revenus lourdement imposés à l'IR, les PFL sont prédéfinis à 35% jusqu'à la quatrième année puis 15% de la quatrième à la huitième année et 7.5% au-delà. Sachant qu'à partir de 8 ans, un abattement de 4600 euros pour un célibataire ou 9200 euros pour un couple est appliqué sur le montant des intérêts, lors du retrait. A cela s'ajoute un abattement pouvant aller jusqu'à 152 500 euros (sur les versements avant 70 ans) qui s'appliquera sur les droits de succession que devront payer les héritiers renseignés dans la clause bénéficiaire de l'assuré.

C'est donc principalement l'assurance-vie, grâce à ses nombreux avantages, qui ouvre les portes des marchés financiers à un très large éventail de clients. L'assurance-vie permet en effet aux particuliers de contrecarrer presque toutes **les entraves à la bourse** :

La première est **l'aversion au risque**. Comme nous avons pu le voir, la principale caractéristique des marchés financiers, c'est le risque qu'ils comportent. Or les particuliers ont très souvent une forte aversion à celui-ci et leur souhait premier est de ne pas perdre l'argent qu'ils ont durement gagné. Sachant qu'une première expérience inopportune, voire à perte en capital, entraîne très souvent une réticence perpétuelle des marchés financiers. Grâce à son support euros, l'assurance-vie permet de conserver le capital initial en garantissant une rentabilité intéressante.

La mauvaise presse des marchés financiers depuis la crise de 2008 est elle aussi un véritable frein pour l'investissement sur les marchés. De la crise ont émergé de nombreux défauts de l'économie capitaliste de marchés. La bourse est liée de très près à la finance actuelle et la finance renvoie malheureusement une image où le business et l'argent sont des notions bien plus importantes que le social et l'aide au développement des petites entreprises. Cette **vision immorale des marchés** n'est donc pas non plus un moteur pour l'investissement sur ces marchés. L'assurance-vie, notamment grâce à son nom, ne donne pas réellement l'impression d'investir sur les marchés financiers mais plus dans une épargne de couverture à fort rendement.

Un minimum de notion est aussi indispensable avant de se lancer en bourse. Acquérir certaines **connaissances des marchés est indispensable**, surtout si l'on souhaite se lancer sur les marchés actions en direct. Si certains font de leur métier la gestion de capitaux sur les marchés, c'est bien qu'un certain savoir-faire est nécessaire. N'importe qui ne peut pas du jour au lendemain investir en espérant décupler sa mise à moyen terme. D'autant plus que des techniques plus ou moins simples peuvent être apprises afin de profiter au mieux des marchés.

Ce dernier frein aux placements sur les marchés est directement associé à celui **du temps** inévitable qu'il faudra y consacrer. L'investissement en direct sur des valeurs mobilières telles que les actions, et plus encore sur les produits dérivés comme les options, nécessite un suivi

hebdomadaire dans le meilleur des cas mais plus généralement quotidien voire horaire. Si une certitude est établie en ce qui concerne les marchés, c'est que sans pouvoir y consacrer de temps, vous finirez par perdre de l'argent. Une fois de plus, l'assurance-vie est un outil intéressant pour palier à ces défauts liés aux marchés puisque même en investissant en unités de compte dans des fonds diversifiés par exemple, cela ne demandera pas de connaissances approfondies ni des dépenses en terme de temps trop considérables. En outre, les clients qui ne pensent pas pouvoir gérer par eux-mêmes les supports en unités de comptes peuvent se tourner vers l'assurance-vie multi-supports par le biais d'une gestion sous mandat. Ils laisseront ainsi un professionnel prendre en main la gestion des différents supports dans le but d'en tirer profit au mieux, en fonction du niveau de risque que désire prendre le client.

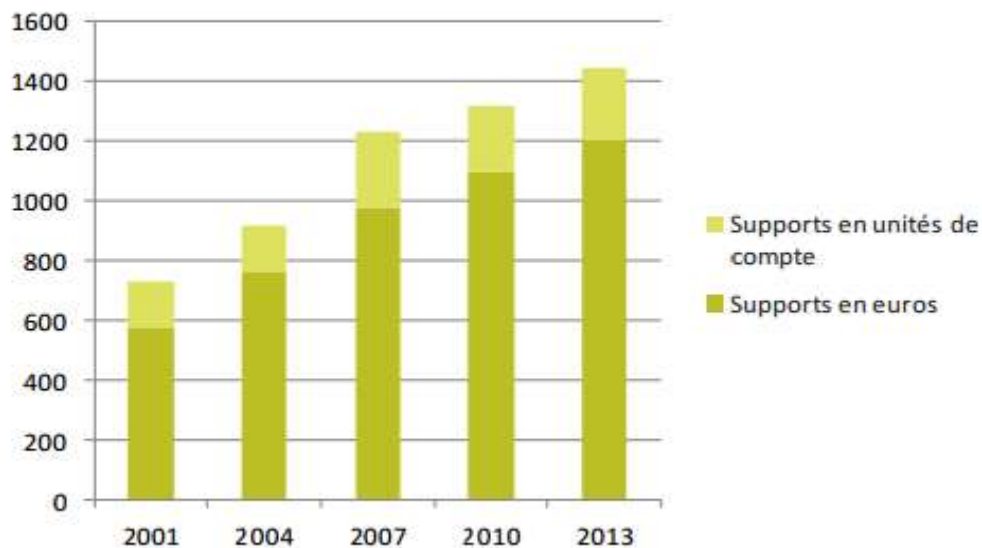
Pour finir, cela peut sembler étonnant de le faire remarquer, mais pour placer de l'argent sur les marchés financiers, et d'autant plus lorsque l'investissement porte sur des fonds, il faut **un montant minimum** à investir. Les divers frais sont bien plus lourds à supporter que ceux de l'épargne courante. Entre les frais d'entrée, de gestion et d'arbitrage, on ne peut pas se contenter de miser quelques euros. C'est un aspect non négligeable des marchés que même l'assurance-vie ne peut pas évincer. Inutile de se lancer sur une assurance-vie avec 100 euros. De plus, il faut avoir de l'épargne de côté avant de se lancer sur ces marchés car le risque impliqué induit que le particulier est potentiellement prêt à perdre ce qu'il joue. Donc, si le client n'a pas suffisamment d'épargne, il ne sera certainement pas prêt à miser l'intégralité de ce qu'il possède.

Nous constatons donc que l'investissement sur les marchés financiers, malgré des perspectives de rendement relativement incitatives, suppose de nombreuses contraintes. Ces contraintes sont pour un grand nombre de français une barrière infranchissable. L'assurance-vie permet comme nous avons pu le voir, de contourner la plupart des détracteurs de l'investissement en bourse et cela est d'autant plus flagrant quand la rémunération des livrets d'épargne décroît. L'assurance-vie est aussi un produit complet, car certes, elle permet de varier les actifs d'un patrimoine déjà constitué, mais elle facilite surtout la diversification sur les marchés financiers par l'intermédiaire des unités de compte. C'est d'ailleurs pourquoi le couple risque/rentabilité de l'assurance-vie est très opportun. Les investisseurs sont-ils conscients que

l'aspect financier de l'assurance-vie qui attire tant, est principalement lié à cette diversification ? Nous apporterons une réponse à cette question lors de la prochaine partie de ce mémoire. Toujours est-il qu'il y a une variable à ne pas négliger à l'heure actuelle en ce qui concerne l'assurance-vie.

Il est question du support euros. Avec des encours en fin d'année 2013 représentant plus de 80% sur les encours totaux de l'assurance-vie en France, le support euros est très largement privilégié en ce qui concerne l'investissement en assurance-vie.

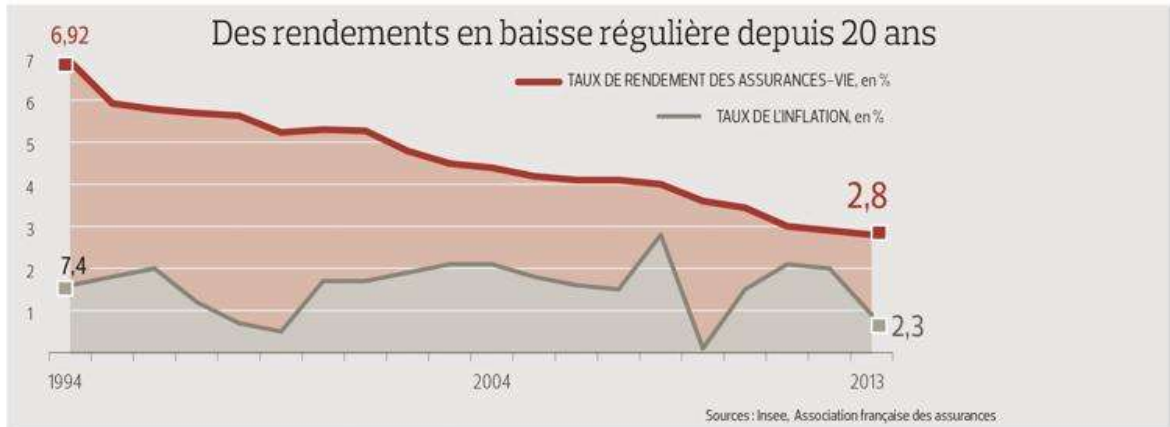
Assurance-vie : encours respectifs des supports en euros et en unités de compte (1) (En milliards d'euros)



Source : Banque de France - FFSA

Effectivement, le constat est sans appel, c'est principalement le support euros qui plait aux épargnants. Malheureusement, ce support est composé de valeurs monétaires et obligataires. Des valeurs qui proposent aujourd'hui une rentabilité intéressante car elles ont été souscrites il y a quelques années. Date à laquelle elles offraient un rendement nettement meilleur que ce même type de valeurs émises aujourd'hui. Le marché du monétaire est à l'heure actuelle si faible que la rentabilité qui en émane est nulle voir négative. Le marché obligataire s'est quant à lui moins détérioré mais le rendement moyen des obligations est lui aussi très faible et les perspectives d'avenir pour ce marché sont très comparables à celle du monétaire.

La composition des supports euros va être alors confrontée à une difficulté qui commence déjà à immerger puisque d'année en année, le retour financier du support euros tend à diminuer comme l'atteste le graphique suivant.



Sauf ingénieuse, voire miraculeuse découverte sur les marchés financiers d'ici là, deux solutions vont être envisagées par les assureurs.

Soit ce support va lui aussi se détériorer au fur et à mesure que les anciennes valeurs qui le composent vont arriver à échéances. Il sera alors recomposé de nouvelles valeurs sans risque mais avec une rentabilité faible. Ceci risquerait d'affecter très fortement le marché de l'assurance-vie.

L'autre alternative sera de compenser la baisse de rendement par des actions par exemple, qui pourront maintenir le niveau de rentabilité du support. Par contre, il sera difficile à ce moment là de garantir aux investisseurs leur capital puisque le niveau de risque impliqué par le support euros sera plus élevé que ce qu'il ne l'est en ce moment.

Quoi qu'il en soit, l'avenir de l'assurance-vie que nous connaissons actuellement est pour le moins sombre. Nous savons aussi que les marchés sont cycliques et qu'à plus long terme le support euros retrouvera un niveau convenable mais entre temps il risque de chuter au point de dissuader les épargnants de se placer sur ces marchés ou même peut-être d'orchestrer un désengagement massif pour le produit financier le plus attrayant du moment en dépit des nombreux avantages qu'il propose.

II- La diversification financière en pratique

1 - Etude de la perception, par les clients d'une banque de réseau, de l'intérêt de la diversification

Tout au long du stage de fin d'études, un questionnaire relativement simple et court a été distribué aux clients de banque afin de pouvoir effectuer une analyse pratique sur la perception de la diversification par ces derniers. Pour éviter ce que les psychologues appellent le biais de désirabilité sociale, en d'autres termes, le fait de ne pas influencer les réponses des clients par la présence du conseiller, le questionnaire était donné aux clients pendant que le conseiller s'absentait pour photocopier des documents tels les pièces d'identités ou autres documents indispensables à l'entretien. Parfois donné en deux exemplaires à certains couples, il était précisé qu'il s'agissait d'un questionnaire à remplir individuellement. Les clients ont presque toujours joué le jeu.

Le document délivré a donc été le suivant :

Questionnaire Client

Dans le cadre d'une étude visant à alimenter un sujet de mémoire sur l'intérêt des marchés financiers dans la finance actuelle, nous vous remercions de bien vouloir remplir le bref questionnaire suivant.

Ce questionnaire est strictement anonyme.

Quel est votre métier actuel ?

Quel est votre âge ?

Possédez-vous un compte titre, un PEA ou une assurance vie ?

Oui

Non

Si oui, avez-vous besoin de votre conseiller pour vous guider dans vos placements sur ce type de produits financiers ?

Oui

Non

Pour la question suivante, vous ne devez pas tenir compte de la fiscalité et des frais associés aux opérations boursières.

Si vous aviez 1 000 euros à placer en bourse. Que choisiriez-vous :

Tout sur une action

Tout sur un fond comprenant 10 actions

Peu importe

Pour quelle(s) raison(s) avez vous fait ce choix ? (en quelques mots)

Vous a-t-on déjà parlé de l'effet de diversification ? Et quel en est l'intérêt selon vous?

Merci de vos réponses.

2 - Interprétation et utilisation des résultats obtenus

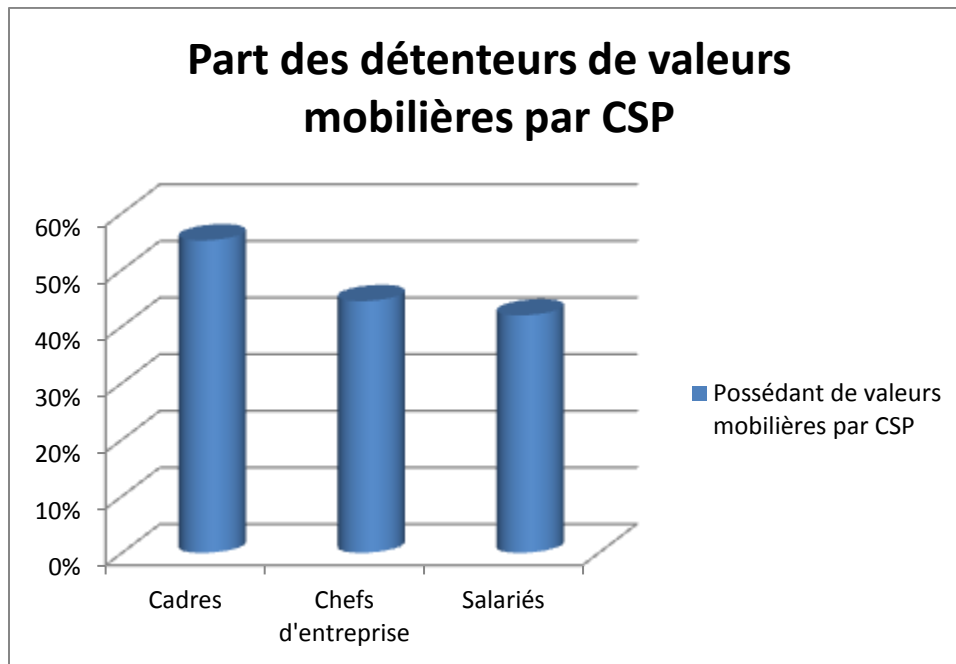
De cette étude sont ressortis plus de résultats qu'espéré. Avant d'en faire transparaître les principaux axes de réponses, il est indispensable de comprendre les conditions du recueil de données.

Ce sont 104 questionnaires qui ont été retournés. La grande majorité sont des clients de conseillers particuliers, certains de conseillers privés et enfin une faible partie par des particuliers anonymes non clients du LCL. Quatre questionnaires ont été retirés de manière aléatoire du panel de réponse afin d'obtenir un nombre rond de répondants s'élevant à 100 questionnaires.

De manière générale, 40% des répondants ont moins de 40 ans, donc 60% de plus de 40 ans. Les réponses sont issues à 62% d'ouvriers et d'employés, à 29% de cadres et cadres supérieurs et à 9% d'artisans, commerçants et chefs d'entreprise. Sur l'ensemble du panel, 46% possèdent des avoirs placés sur les marchés financiers (assurance-vie, PEA et compte titre). Parmi eux, 84% déclarent avoir besoin de leur conseillers pour effectuer ce type de placement.

Ces données ont été particulièrement utiles pour cibler de manière précise chaque résultat obtenu et ainsi pour faciliter leur compréhension et leur interprétation. Nous avons alors pu ressortir de nombreuses informations dont les plus intéressantes sont les suivantes.

La première constatation a été que dans la catégorie de cadres, ils sont plus de la moitié à posséder un produit d'investissement sur les marchés financiers. Le graphique suivant montre aussi que les employés et ouvriers sont presque au même niveau de détention que les chefs d'entreprises. L'explication se trouve peut-être dans le fait que les cadres ont plus le temps que les chefs d'entreprises de s'occuper de ce genre de placements et qu'ils ont aussi plus d'avoirs en moyenne que les employés, donc plus de propension à épargner.

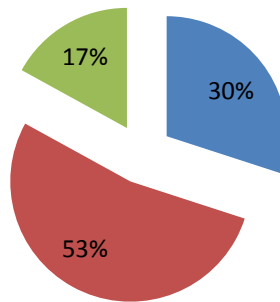


Par ailleurs, une idée préconçue serait de dire que les plus de 40 ans posséderaient plus de valeurs mobilières que les moins de 40 ans mais dans les deux cas les taux sont respectivement de 47% et 45% soit presque identiques. Cependant, en rentrant un peu plus dans le détail, nous remarquons que les moins de 40 ans qui possèdent des valeurs de marchés sont plutôt représentés par les 18-27 ans qui ont souvent des produits tels que l'assurance-vie ouverte par leur parents alors qu'ils étaient mineurs. Ces montants sont fréquemment utilisés pour le premier achat immobilier. Toutefois, le taux de 47% après 40 ans reste faible et nous pourrions penser que des actions visant à équiper davantage les plus de 40 ans seraient intéressantes dans le sens où cette tranche d'âge a une meilleure capacité d'épargne et pourrait alors plus profiter des marchés financiers.

Après avoir fait ces brefs constats, nous avons analysé les réponses liées à la question du choix d'investissement sur les marchés financiers. Cette question était centrale dans ce questionnaire car elle portait de manière subjective sur la diversification financière. Le camembert ci-dessous issu d'une analyse Excel des questionnaires offre une perception claire des résultats obtenus.

Si vous aviez 1 000 euros à placer en bourse. Que choisiriez-vous?

■ 1 Action ■ 1 fond de 10 actions ■ Peu importe



Dans les conditions telles qu'exposées dans le questionnaire, c'est-à-dire sans frottements financiers externes que sont les frais divers et la fiscalité, les clients ont choisi en majorité la réponse favorisant l'effet de diversification. Quand 53% du panel a opté pour le "bon" choix, celui qui comprenait 10 actions différentes, 47% se sont tournés vers d'autres réponses. Les employés et ouvriers ont le moins bien répondu avec tout de même 50% de bonne réponse quand les chefs d'entreprises ont le mieux répondu avec deux tiers de réponse concernant l'investissement sur le fond.

Le questionnaire aurait pu s'arrêter là, auquel cas nous aurions conclu en précisant que si 47% des clients de banque de réseau ne sont pas assez informés en ce qui concerne le principe de diversification, ce sont plus de la moitié qui ont les aptitudes suffisantes pour investir de manière efficiente sur les marchés au sens de la théorie moderne de portefeuille. Mais la question ouverte suivant celle-ci nous a permis de réfléchir différemment concernant l'analyse de ces premiers résultats.

En effet, en demandant au client de justifier leur choix en quelques mots, plus de 80% n'ont pas légitimé leur décision par le bon argument. Pourtant la simple utilisation des termes "diversification" et "risque" dans les réponses permettait de classer ces dernières comme

justement argumentées. En effet, dans les 53% de clients ayant répondu correctement, plus d'un tiers n'a pas du tout argumenté la réponse en laissant blanc la case de réponse. Certes, plusieurs facteurs externes peuvent expliquer cette absence de réponse comme le fait que les clients ne voulaient pas prendre le temps de répondre, ne voulaient pas spécialement réfléchir au raison de leur choix ou peut-être que ce choix était totalement aléatoire et donc sans explication ce qui discréditerait au passage l'hypothèse de rationalité. Toutefois, les 45% choisissant le fond de 10 actions mais ne l'argumentant pas correctement ont prouvé que la "bonne décision" n'était pas souvent bien fondée. Quand certains écrivaient qu'ils auraient au moins une chance de gagner sur 10 et d'autres que le jeu serait plus intéressant en jouant avec 10 actions plutôt qu'une, ils n'étaient pas sur la bonne piste. Non pas que la justification soit fausse, mais le réel intérêt était de réduire le risque en diversifiant comme nous l'avons vu précédemment avec la théorie de Markowitz. La catégorie qui a précisé le plus correctement la réponse du fond de 10 actions a été les cadres avec 44% de réponses comprenant les termes "risques" et "diversification".

Dans l'ensemble, si le choix de l'investissement sur les marchés financiers semble globalement judicieux, la réflexion qui accompagne cette décision semble ne pas avoir été toujours en lien avec l'intérêt principal de ce choix qu'est la diversification du risque. Les clients paraissent donc conscients qu'il est préférable de ne pas mettre "tous les œufs dans le même panier" mais sans pour autant savoir vraiment pourquoi. Pour les banques, les conseillers et les clients, la question serait de savoir si le fait de proposer des explications sur les bienfaits de la diversification ne permettrait pas d'éclaircir les décisions de certains et d'inciter l'investissement sur les marchés financiers pour d'autres. Pour la banque, cela serait une source plus abondante d'encours, pour le conseiller ce serait un "bon conseil" à prodiguer et pour le client, cela serait une solution pour mieux placer ses avoirs afin d'optimiser le rendement de l'argent en toute connaissance de cause.

Pour finir, la réponse à la dernière question "Vous a-t-on déjà parlé de l'effet de diversification ? Et quel en est l'intérêt selon vous?" a permis de comprendre clairement la perception de la diversification financière par les clients sans détourner la question comme précédemment. 18% du panel s'est abstenu de répondre à cette question probablement pour les mêmes raisons que celles de la question précédente. Pour le reste des répondants, il a été difficile de quantifier les retours de cette question ouverte. Bien qu'une majorité a, simplement par déduction, précisé qu'il était question de "placer de l'argent un peu partout", ils n'ont pas pour autant clairement expliqué l'intérêt en terme de risque. Si un faible pourcentage de clients a tout de même été capable d'exprimer cette notion, la plupart des répondants ont précisé que la diversification de leurs produits d'épargne était principalement guidée par les propositions de leur conseiller et que cela avait donc sûrement un intérêt.

De manière plus générale, c'est-à-dire en prenant en compte des réponses données mais aussi après avoir discuté avec les clients sur le sujet de la diversification, une constatation en est ressortie. La diversification n'est pas associée à la diversification sur les marchés financiers. En fait, le terme de diversification est rapproché aux placements d'épargne variés, aux investissements en immobilier, aux marchés financiers. Il s'agit là d'une notion de diversification plus large qui est la diversification patrimoniale. Cette notion est bien plus simple à assimiler pour les clients. Le principe est pourtant le même dans le cadre de la diversification sur les marchés financiers mais cela est moins parlant aux yeux des particuliers et peu intégré dans leurs connaissances. Pour ces raisons, et pour la confiance qu'ils confèrent à leurs conseillers, les clients seront plus aptes à ouvrir par exemple un Livret A et un LDD sans en atteindre les plafonds, ce qui ne présente aucun intérêt puisque le risque est nul sur ces deux produits similaires. Mais s'ils décident d'investir sur les marchés financiers, ils ne maximiseront que rarement leurs intérêts car ils ne profitent pas au mieux de l'avantage de diversification en investissant que sur une valeur mobilière ou sur un seul fond.

Le mot "risque" est aussi un facteur très répulsif par l'inquiétude qu'il confère aux particuliers. Cette constatation est issue des réponses à une question arrivée trop tard pour intégrer le questionnaire mais qui a été posée oralement à certains clients de manière tout à fait aléatoire. Elle était semblable à la question centrale du questionnaire correspondant au choix mais

présentée d'une autre façon. Elle était généralement posée ainsi : "Si vous aviez 1 000€ à investir entre une action très risquée, ou entre 10 actions très risquées, que choisiriez vous ?". L'étude de la réponse à cette question est moins formelle puisqu'elle n'a pas été écrite et le panel était différent de celui du questionnaire. Cependant, les clients ont dans l'ensemble pris le contre-pied de la réponse au choix du questionnaire en choisissant souvent une seule action. On comprend donc que la notion de risque est en effet une cause de réticence. Il est donc important pour le conseiller clientèle de souligner tout d'abord l'intérêt de rendement des produits issus de marchés financiers et d'accentuer le trait sur la réduction du risque par la diversification.

Pour terminer, une dernière constatation a été faite totalement liée à la crainte du risque par le client. En présentant l'assurance-vie comme un produit peu risqué notamment grâce au support euros, de nombreux clients n'ont pas l'impression de placer leur argent sur les marchés financiers. Ils sont alors plus disposés à investir pour ensuite se laisser tenter par l'investissement en unités de compte.

Les résultats de cette analyse montre que les clients de banque de réseau ont tendance à favoriser la diversification s'ils le peuvent mais surtout si leurs conseillers les y incitent. Dans l'ensemble, les réponses des détenteurs de compte titre, PEA et assurance-vie et ceux qui n'en possèdent pas ne présentent pas suffisamment de divergences pour être souligné. C'est principalement en fonction des catégories socioprofessionnelles que des différences dans les réponses ont été constatées. Les clients dont les métiers demandent plus de qualifications ont des réponses en moyenne qui correspondent plus à celles attendues. Nonobstant, l'écart dans les réponses entre ces différentes catégories n'est pas très important. Quoi qu'il en soit, dans l'ensemble, les choix et les réponses ne sont pas adaptés. C'est-à-dire que les clients ne peuvent pas profiter pleinement des avantages des marchés financiers et ce, pour deux raisons principales liées entre elles. Premièrement, ils ont besoin d'être rassurés quant aux risques encourus avec les placements boursiers. L'assurance-vie est un produit qui permet largement de contrer ce facteur mais il faudrait convaincre davantage sur le bienfait de certains fonds très diversifiés que l'on peut acheter par l'intermédiaire des unités de compte. Et c'est donc

justement le manque d'informations concernant la diversification financière et son efficience qui est le second frein à l'investissement sur les marchés. Le rôle des conseillers à ce sujet est donc prépondérant; ils devraient peut-être essayer de mettre un peu plus l'accent sur l'aspect théorique de diversification afin de rassurer les clients sur le côté risqué de l'investissement tout en présentant l'avantage indéniable des marchés en terme de rentabilité.

Conclusion

Pour résumer et conclure ce mémoire, nous avons constaté par le biais du stage la réticence de certains clients à investir sur les marchés financiers. Des interrogations ont été soulevées. Le terme de marché est en effet synonyme de rentabilité mais aussi de prise de risque et c'est ce risque qui fait l'objet principale de la réflexion du mémoire. En étudiant dans une première partie la notion essentielle de diversification efficiente présentée par Harry Markowitz et en comprenant le gain en risque qu'elle impliquait, nous avons compris qu'il y avait un grand intérêt à placer une partie de ses avoirs sur les marchés financiers en investissant sur plusieurs valeurs mobilières plutôt que sur une seule. Cette théorie clef dans le fonctionnement des marchés de nos jours nous a menés à comprendre dans la pratique comment il est possible d'accéder aux marchés financiers. Et c'est principalement l'assurance vie qui a retenu notre attention. De part ses nombreux avantages structurels et fiscaux, elle est la porte d'entrée principale sur les marchés pour la plus grande majorité des particuliers. Une étude purement pratique a donc été menée directement sur le terrain concernant la vision de la diversification financière par les clients de banque. En analysant les résultats, nous avons pu en conclure principalement que l'investissement sur les marchés financiers devrait être proposé davantage en prenant le temps d'expliquer aux clients l'intérêt de la diversification. En effet, ces derniers ne sont dans l'ensemble que trop peu informés et freinés par la variable risque. Pourtant, chacun des acteurs de l'économie française (Etat, institutions, établissements bancaires, particuliers...) peut réussir à tirer profit des marchés financiers qui sont aujourd'hui un moteur aux échelles micro et macro-économique. Cependant, comme nous l'avons expliqué, c'est l'assurance-vie qui est la principale soupape de ce moteur. Une soupape qui tend à s'essouffler avec la baisse du rendement euros, processus qui n'a pas encore atteint son niveau de seuil résistance. Autrement dit, c'est un avenir relativement incertain qui se profile pour l'assurance-vie, qui demandera des changements majeurs de la part des assureurs sur la composition de leurs produits pour continuer de séduire les investisseurs et ne pas mener à une fuite des capitaux.

Bibliographie :

Sites internet :

- <https://www.lcl.com/decouvrir-lcl/>
- <https://www.lcl.com/actualite/presse/communiqués-financiers/resultats-annuels-casa-lcl-2014.jsp>
- <http://www.observatoire-metiers-banque.fr/f/chiffresTendances/sf/plus/s/base-de-donnees-sociales-2014>
- <http://france-inflation.com/taux-livret-A.php>
- <http://www.fbf.fr/fr/files/87YCUS/Chiffres-cles-banque-detail-en-France-03072014.pdf>
- http://www.ffsa.fr/sites/jcms/p1_369469/fr/tous-les-chiffres-cles
- http://www.lafinancepourtous.com/html/IMG/pdf/chiffres_cles/IEFP_epargne_ménages.pdf

Livres :

- Taleb, N.N., (2009). *Le hasard sauvage, comment la chance nous trompe.*
- Lefebvre, F., (2014). *Epargne et assurance-vie*
- Aftalion, F., (1998). *La théorie moderne du portefeuille*

Articles :

- Chevalier, M., (Décembre 2008), *Entre diversification et spécialisation*, Alternatives Economiques Hors-série n° 079
- Reibaud, R., (Juin 2015), *Placements : la diversification des institutionnels reste timide*, Les Echos

Cours :

- Louvet, P et Sanfilippo, G., Master 2 Finance, spécialité Gestion de Patrimoine, (2014-2015). *Actifs Financiers*