

Les fiches du patrimoine

La relation risque / performance –
Comment arbitrer ?

Cyrille RESTIER

Master 2 Droit - Gestion du
Patrimoine Privé - Université
Montesquieu Bordeaux IV
cyrille.restier@centaure-investissements.com

Centaure Investissements, 46, avenue Victor
HUGO - 16100 COGNAC - Tél. 05 45 32 00 49
SARL STRATEGINVEST au capital social de
10000 € - R.C.S. ANGOULÈME 527-848-303

Enregistré à l'ORIAS (www.orias.fr) sous le N°
13000990 en qualité de :

Conseiller en investissement financier CIF)
adhérent de la Chambre Nationale des Conseils
en Gestion de Patrimoine (CNCGP), association
professionnelle agréée par l'Autorité des
Marchés Financiers.

Courtier en assurance et réassurance (COA).

Courtier en opérations de banque et services de
paiement (COBSP).

Mandataire d'Intermédiaire en opérations de
banque et en services de paiement (MIOBSP) du
CREDIFIN (n°ORIAS « 07023336 »)

Autorisé à réaliser des actes de démarchage
bancaire et financier.

Activité de transaction sur immeubles et fonds de
commerce : titulaire de la carte professionnelle
n° CPI 1602 2016 000 004 497 délivrée par la
CCI de Cognac le 29/02/2016.

Garantie financière de la compagnie MMA
IARD Assurances Mutuelles / MMA IARD, sise
au 14 Boulevard Marie et Alexandre Oyon –
72 030 LE MANS CEDEX 9
(Numéro de police 112-786-342) et ne pouvant
recevoir aucun fonds, effet ou valeur.

CNCGP


Chambre Nationale des Conseils
en Gestion de Patrimoine

Le livret A, à l'instar des placements monétaires, ou des fonds en euros des assurances vie, sont des placements « dits » à faible risque, mais avec la performance relativement faible. La comparaison à la performance des marchés actions depuis une demie décennie est sans appel. Le temps donne raison aux marchés. Certains fonds à la performance quinquennale à trois chiffres, présentent un intérêt légitime, à l'ensemble des épargnants, des plus téméraires aux plus prudents. Mais lorsque apparaît un peu de volatilité, voire certaines longues périodes baissières, l'ensemble des acteurs se rappelle du risque de baisse important que peut présenter l'investissement en actions. A ce titre, quel peut être le meilleur arbitrage entre performances et sécurité ?

Le principe des profils

Avant tout placement, l'incontournable première démarche à réaliser est de définir son propre profil d'investisseur. Quel type d'investisseur suis-je donc ? Et quelle est mon aversion au risque et mon expérience dans le domaine financier ? Quelle est mon horizon de placement ? De quelle disponibilité ai-je besoin sur le placement envisagé ? Quelle est ma capacité à prendre des risques ? Quelle est ma volonté de prendre des risques pour essayer de trouver de la performance ? Autant de points à éclaircir avant de réaliser un placement. Sans oublier de définir un ou plusieurs objectifs liés à la mise en place du support de placement, comme la transmission pour l'assurance vie par exemple.

Trois principaux types de profils se démarquent autour des placements financiers :

- Le profil prudent reflète un manque d'expérience, une volonté et une capacité à prendre des risques et une capacité à prendre des risques plutôt faible. Il peut être aussi indiqué auprès de personnes d'un certain âge, de personnes protégées, de trésorerie d'entreprise ou de placements court terme (livret A, LDD, DAT, PEL, assurance vie en fonds en euros et/ou en fonds SCI, ...). Ce profil proposera peu de volatilité (mesure de l'ampleur des variations du cours d'un actif financier. Elle sert de paramètre de quantification du risque de rendement et de prix d'un actif financier) pour un rendement relativement faible.
- Le profil équilibré permet de réaliser une diversification en termes d'allocation d'actifs, c'est à dire de répartir son épargne sur des supports d'investissements différents dans un même placement le permettant (compte titre, assurance vie, contrat de capitalisation ...). Ce profil proposera un peu de volatilité sur tout ou partie de l'allocation. Le rendement sera ainsi un peu plus élevé que dans le cadre d'un profil prudent.
- Le profil dynamique quant à lui est fait pour les épargnants prêts à prendre des risques pour bénéficier d'un rendement plus important. La volatilité sera plus importante dans ce cas. En cas de baisse des support (actions, FCP, OPCVM, etc. ...), la vente de l'un d'eux ou de l'ensemble entraînerait une perte financière.

La construction de l'allocation

Une fois le profil déterminé, l'étape suivante consiste à construire une allocation cohérente à ce dernier. Il conviendra donc d'adapter le placement à l'aversion au risque de l'épargnant et à ses objectifs. En conséquence, l'allocation sera segmentée en définissant par exemple la part destinée à une faible volatilité, la part consacrée à l'immobilier comme des OPCI ou SCPI et la part destinée aux marchés financiers comme des OPCVM ou des FCP.

Les combinaisons d'allocations sont infinies et il existe des centaines de SCI, OPCI, SCPI, FCP, OPCVM, etc. ... qui permettent de réaliser des allocations plus ou moins prudentes voire d'investir sur les marchés financiers et d'espérer des gains bien plus élevés que les fonds en euros et autres placements garantis.

Fonds obligataires (Fixed income), fonds d'actions pur (Equity), ou encore fonds diversifiés (constitués d'un mélange d'actions, d'obligations, de cash, de fonds monétaires ou d'autres fonds...), les solutions sont donc multiples et en mesure de satisfaire tous types de profils.

Pour toute souscription sur les solutions d'investissements autres que celles garanties et donc, à faible rendement, la mention suivante devra être acceptée par l'épargnant :

« Les investissements en unités de compte présentent un risque de perte en capital, doivent s'envisager dans une optique long terme et porter sur une petite partie d'un patrimoine global. Contrairement au fonds en euros, la valeur de ces unités de compte, qui reflète la valeur d'actifs sous-jacents, n'est pas garantie mais est sujette à des fluctuations à la hausse ou à la baisse dépendant en particulier de l'évolution des marchés financiers. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps ».

Les questions à se poser sont donc :

- Quelle part de risque suis-je prêt à prendre sur mon placement, et dans quelle proportion de celui-ci, en contrepartie d'un objectif de rendement plus important ?

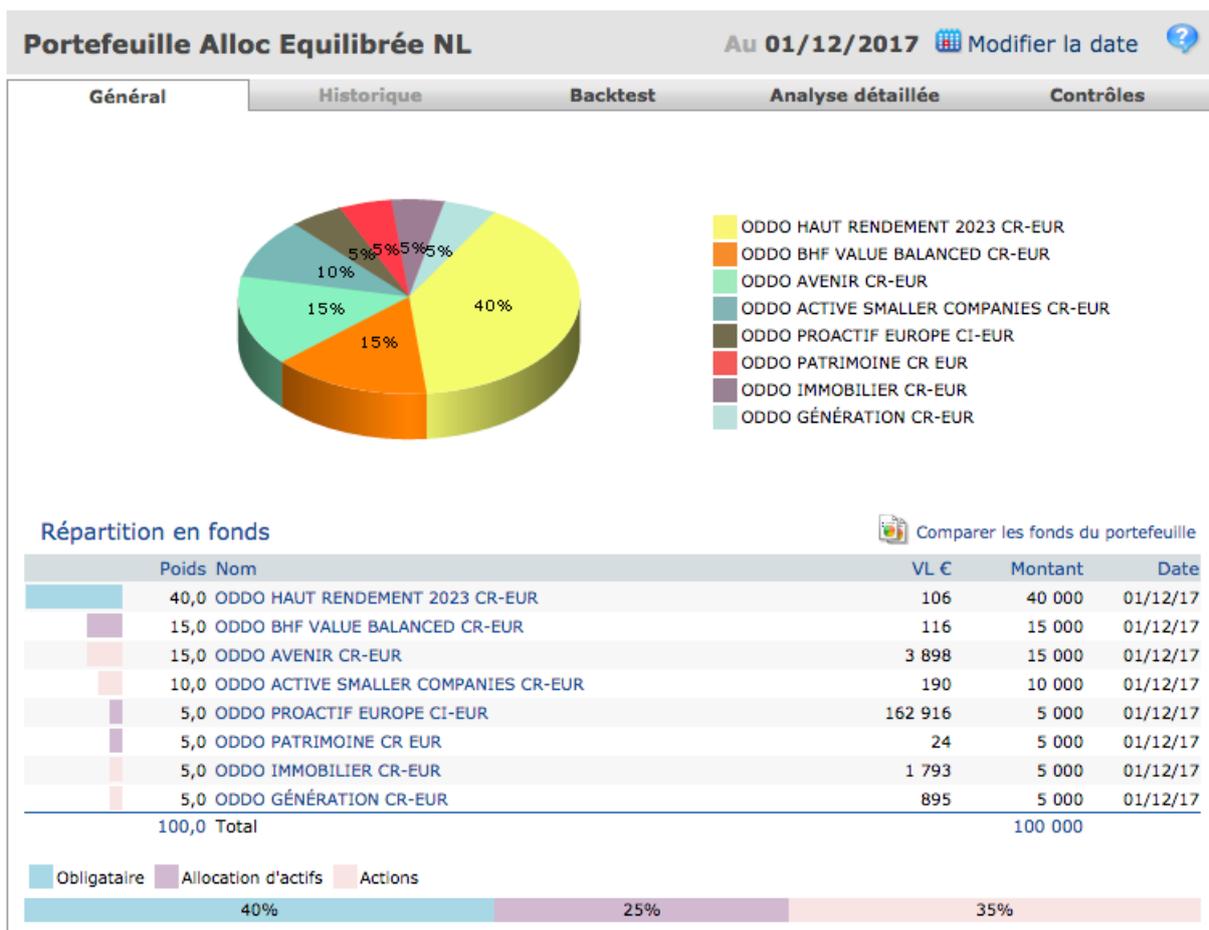
Ou

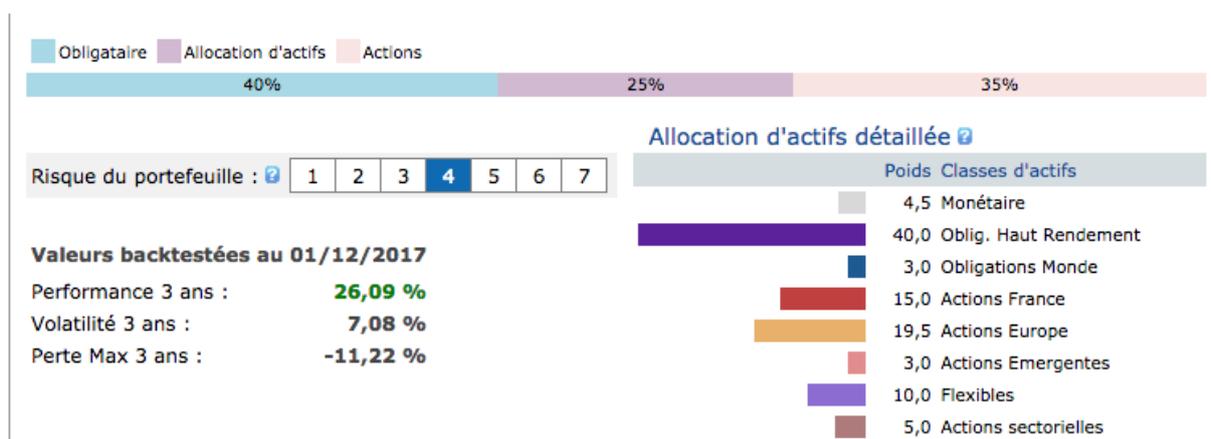
- Est-ce que je ne souhaite prendre aucun risque, quitte à ne pas réaliser de rendement sur mon placement ?

Ou encore

- Quelle est la proportion de risque que je suis prêt à accepter sur mon placement pour tenter de bénéficier d'un rendement plus important qu'un fonds en euros ou qu'un livret A ?

Exemple d'une allocation d'actifs pour un profil équilibré





Quelle fut le comportement (rendement et volatilité) de ce portefeuille sur les 3 dernières années ?

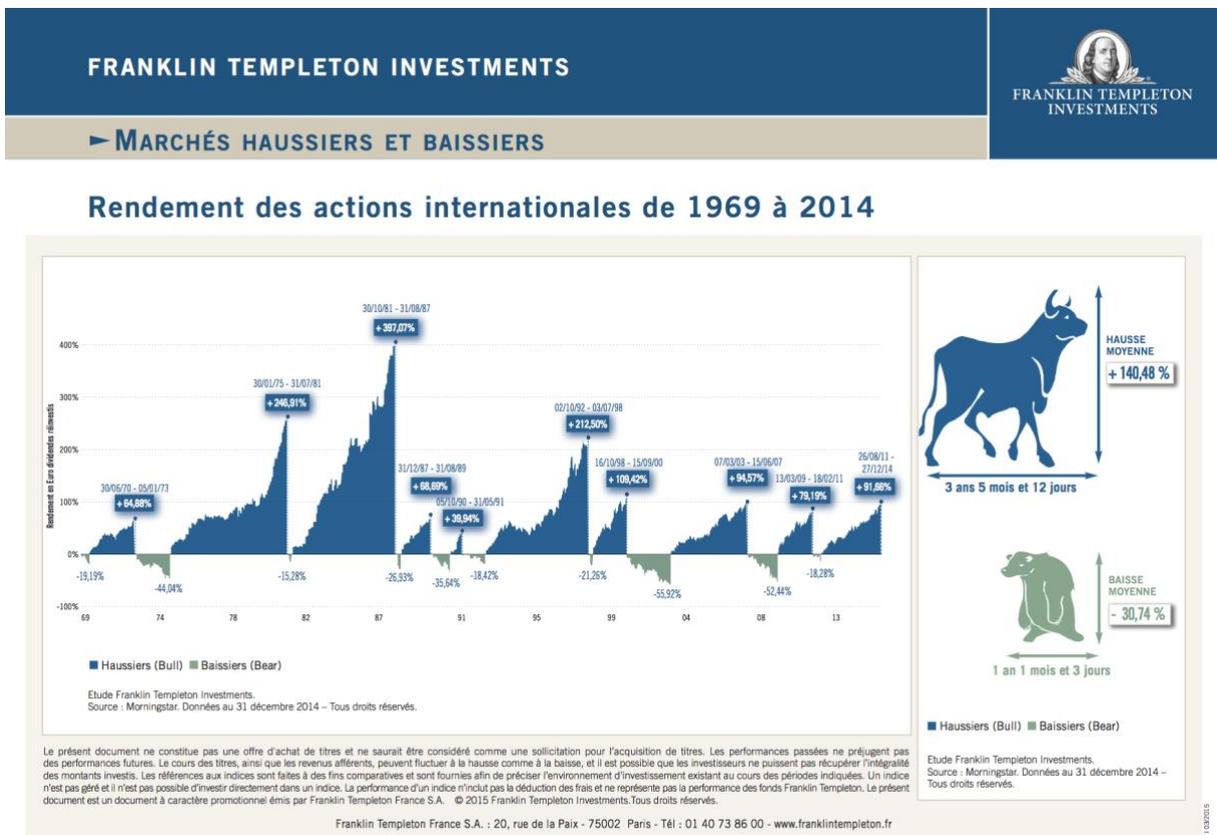


Dans cet exemple, on remarque une légère baisse du portefeuille de août 2015 à février 2016. Baisse relative à l'affaire Volkswagen en août 2015, la baisse du pétrole et la tension économique en Chine, et malheureusement les attentats de novembre 2015 en France. Néanmoins, le portefeuille ne baisse à aucun moment une fois un démarrage baissier passé, sous la base 100 initiale, dans la durée.

Performance globale backtestée

Données	1 sem	1 mois	3 mois	6 mois	YTD	1 an	3 ans	5 ans	Date	Sur la période
Performance (%)	-0,17	-1,45	2,08	0,33	9,74	13,12	26,09	52,31	01/12/2017	26,09
Volatilité (%)	-	-	4,28	4,63	4,65	4,85	7,08	6,58	01/12/2017	7,08
Sharpe	-	-	-	-	-	2,78	1,17	1,35	01/12/2017	1,17

Quel que soit le profil d'investisseur, le maître mot, socle commun aux placements est la diversification. Comme le dit le vieil adage, « on ne met pas tous ses œufs dans le même panier ! ». Reste à savoir comment on définit un panier. De nombreux épargnants placent de la même façon, mais dans différents « endroits » en vue de diversifier leur épargne. Il s'agit bien là d'une idée reçue, car la même allocation, même investie dans une multitude de banques ou de compagnies d'assurances, présentera pratiquement le même niveau de rendement, le même niveau de risque et la même fiscalité. Cette stratégie n'est donc pas une stratégie de diversification. La vraie diversification réside dans le fait de faire varier les supports d'allocation et leurs contenus. De quoi investir dans toutes les classes d'actifs, qu'elles soient géographiques, sectorielles, etc. C'est ce que nous proposons dans le cadre des souscriptions assurance vie par exemple, pour permettre à l'épargnant de profiter de l'expertise de prestigieuses sociétés de gestion ou banques privées indépendantes et reconnues, qui ont fait leur preuve par le passé.



On se rend compte également sur le graphique ci-dessus que les périodes de crises (Bears) dans le temps, n'ont jamais eu raison des périodes de hausse (Bulls). Le temps, le risque, la volatilité et la durée permettent historiquement de bénéficier de rendements supérieurs à toutes les classes d'actifs dites prudentes.

L'investissement doit être mesuré sur le long terme

Une bonne gestion de portefeuille consiste à diversifier ce dernier quant à l'allocation qui y est faite. La gestion de cette allocation consiste à alterner des fonds à horizon long terme comportant

d'avantage de risque ou volatilité, à des fonds moins volatils, plus liquides, et positionnés sur un moins long terme. Dans notre exemple d'allocation ci-dessus, le fonds obligataire daté Oddo Haut Rendement 2023 comporte une date d'échéance en 2023. La volatilité de ce fonds étant très faible, il sécurise donc le portefeuille d'une part, et permet de retirer (racheter) de l'argent sur son contrat à court terme en limitant considérablement le risque à court terme. Quant aux fonds actions, il est sage d'envisager des objectifs de durée à 5 ans au minimum. En effet, en reprenant les historiques (track record) de la plupart des fonds (actions ou autres), très peu d'entre eux se retrouvent en territoire négatif sur une durée de 5 ans ou plus. En fonction de la période à laquelle le fonds est investi, il peut tout à fait être baissier sur la première année par exemple, pour bénéficier d'une très bonne performance à terme. Le point d'entrée est donc décisif. Nous le voyons dans notre exemple Franklin Templeton ci-dessus. Donc, un portefeuille peut être baissier quelques temps, sans pour autant être en danger. Et comme on dit dans le jargon de la finance : « pas vendu, pas perdu » !

Les fonds flexibles ou diversifiés

L'assurance-vie n'est plus l'eldorado qu'elle était. Les fonds en euros qui rapportaient plus de 10% il y a bien longtemps (avec une inflation corrélée), voient leur fin arrivée à grands pas, et proposent des rendements à peine plus élevés que le livret A.

D'une part, la « Flat Tax » ou PFU (prélèvement forfaitaire unique) décidée par le gouvernement rend ce placement moins attractif (à l'exception de notre contrat Fipavie Ingénierie à Participation aux bénéfices différée) en tout cas pour les patrimoines élevés. Il s'agit, rappelons-le, de taxer plus sévèrement les gains sur les versements effectués après le 27 septembre 2017, au-delà de la 8^{ème} année d'existence du contrat. Néanmoins, l'assurance vie reste le placement « couteau Suisse » le plus pertinent dans la plupart des situations encore aujourd'hui.

Dans le sens où les supports en euros ont vu leur rendement considérablement baisser ces dernières années, par exemple, depuis 2000, la baisse a été de 3,5 points pour atteindre une moyenne de 1,8% en 2016. Les taux directeurs de la BCE et de la FED s'inscrivant durablement à des niveaux très faibles rendent la gestion de ces fonds euros complexe pour les assureurs. Chaque nouvel investissement sur le fonds euros oblige l'assureur à racheter des obligations offrant des rendements toujours plus faibles ce qui entraîne une baisse mécanique de la performance des fonds euros.

Ainsi, cherchant à protéger les performances des fonds euros, de nombreux assureurs imposent désormais un minimum d'investissement sur les unités de compte.

Ces phénomènes remettent les unités de compte sur le devant de la scène avec une demande croissante de la part des investisseurs : comment continuer à générer du rendement en prenant un risque limité ? Les fonds flexibles, au même titre que les fonds obligataires datés répondent en partie à cette problématique.

Afin de démontrer que les fonds flexibles peuvent être des substituts au fonds en euros, nous avons décidé de construire un portefeuille composé uniquement de fonds flexibles. Pour ce faire, nous nous sommes bien entendu concentrés sur les flexibles prudents qui, rappelons-le, ne s'exposent pas à plus de 50% aux marchés actions. Leur volatilité moyenne est de 5,10% à 5 ans.

Le portefeuille obtenu grâce à notre algorithme de sélection de fonds est composé des 4 fonds suivants :

- [Keren Patrimoine C](#): 29%
- [M&G Optimal Income Fd Eur Ah Acc](#) : 25%
- [Epargne Patrimoine C](#): 23%
- [Echiquier Patrimoine A](#): 23%

Performance du portefeuille (données sur 10 ans arrêtées au 30/09/2017) :

	Perf. Cumulée	Perf. Annualisée	Risque	Sharpe	Perte max
Support euro*	30,89%	2,73%	-	-	-
Portefeuille	65,07%	5,14%	4,12%	1,09	11,93%

* moyenne FFSA

A noter que, pour l'année 2017, les Participations aux Bénéfices n'étant pas encore connues, la performance du support en euro considérée est de 0%.

Sur 10 ans, nous remarquons que le portefeuille obtient des performances largement supérieures à la moyenne FFSA mais au prix d'une volatilité également supérieure.

Il sera impossible pour l'investisseur de trouver une alternative parfaite au fonds en euros en raison de sa garantie en capital. L'investisseur doit cependant, prendre conscience, qu'il sera difficile pour le fonds en euros d'obtenir les mêmes performances que par le passé. La seule alternative viable est de trouver des Fonds Flexibles ou autres fonds peu volatiles pour remplacer les fonds en euros existants. Cette méthode permet d'atteindre, en unité de comptes, des performances acceptables en limitant les risques.

Nous avons sélectionné 3 fonds flexibles qui nous semblent être de bonnes alternatives au fonds en euros. Il s'agit de :

- [Echiquier Patrimoine](#) : Le fonds de la société de La Financière de l'Echiquier a une performance cumulée égale à 17,60% pour une volatilité de 2,45% et une perte max de 5,92%. Ce fonds est celui qui se rapproche le plus des fonds en euros.
- [M&G Optimal Income Fd Eur Ah Acc](#) : Le fonds de M&G a quant à lui une performance cumulée de 25,07% pour une volatilité de 3,22% et une perte max de 6,35%. D'ailleurs, l'actif de ce fonds a progressé de **9%** entre le 2ème et le 3ème trimestre.
- [Epargne Patrimoine C](#): Le fonds de la société Haas Gestion a une performance cumulée égale à 34,16% pour une volatilité de 4,61% et une perte max de 9,56%.

Les performances du fonds sont largement supérieures à celles de la moyenne catégorie pour une volatilité quasi identique.

La prochaine étude trimestrielle de l'Observatoire de la Gestion Flexible sera disponible courant janvier 2018, avec des données arrêtées au 31 décembre 2017.

En somme, les fonds diversifiés recouvrent plusieurs catégories. Ils poursuivent un objectif commun : **protéger* l'épargne du souscripteur**, en tentant, en même temps, de **capturer une partie du potentiel de hausse des marchés**. Leur portefeuille est constitué d'un mélange d'actions, d'obligations, de cash, de fonds monétaires ou d'autres fonds...

Ils peuvent réagir à la conjoncture en modifiant la répartition de leurs avoirs, sans être totalement exposés à un marché en particulier. Par exemple, quand le gérant estime que la bourse va monter, il va augmenter la poche actions.

Parmi les fonds diversifiés, on trouve **plusieurs catégories** :

- Les fonds d'allocation **prudente** privilégient la sécurité du capital pour les porteurs de parts. Ils sont constitués d'environ 70 à 75% minimum d'obligations. Les 25% restants sont investis dans des titres financiers plus risqués comme les actions
- Les fonds d'allocation **équilibrée** contiennent une proportion plus importante d'actions (environ 50%)
- Les fonds d'allocation **dynamique** sont clairement orientés actions. Leur but est de capter une partie de la hausse des actions. Ils sont constitués d'environ 70 à 75% d'actions.
- Les fonds d'allocation **flexible** bénéficient d'une très grande latitude de gestion. Pour la plupart d'entre eux, leur exposition aux actions peut varier de 0% à 100%. En fonction des anticipations du gérant il pourra plus ou moins s'exposer aux actions (ou à une autre classe d'actifs)

Les fonds «**alternatifs**» utilisent des stratégies «sophistiquées», avec notamment l'usage de produits dérivés, pour offrir une «performance absolue», régulière et décorrélée des indices boursiers.

Les fonds patrimoniaux

Une fois encore, on peut voir dans les fonds patrimoniaux une alternative aux fonds en euros. Comme leur nom l'indique, ces fonds sont plutôt prudents, et se dénombrent à environ 4000. Mais en sous-jacent au titre de ces fonds, l'analyse de chacun d'eux fait apparaître qu'ils proposent des performances très différentes les uns des autres. Sur un an par exemple, il résulte de notre étude, une oscillation des performances allant de + 35 % à - 40 %.

Il faut simplement attendre d'un fond patrimonial, sur le long terme, une performance régulière et non exceptionnelle. Dans le cadre d'une allocation d'actifs diversifiée et équilibrée, l'objectif à 5 ans d'un fonds patrimonial en termes de performance sera de 3 % à 6 % annualisés. Donc, environ 2 à 4 fois plus qu'un fonds en euros, avec néanmoins une prise de risque légèrement plus importante. Il est clair, encore une fois, que la performance du fonds, même en sa qualité de fonds patrimonial, sera liée au risque pris par le gérant de celui-ci. L'avantage des fonds patrimoniaux est, à l'instar des fonds diversifiés, d'être très souvent décorrélés des indices boursiers.

En plaçant son argent dans une enveloppe assurance-vie par exemple, sur un fonds diversifié en autres OPCVM, l'épargnant acceptera une légère prise de risque qui sera toutefois limitée : Limitée d'une part en valeur absolue (une baisse de -15% sur une année pour un fonds patrimonial ne pourrait être acceptable) et d'autre part, par rapport à la performance (une baisse de 5%, pour un fonds qui a offert 10% de performance par an, est plus acceptable que la même baisse, pour un fonds qui n'a offert que 4% de performance par an).

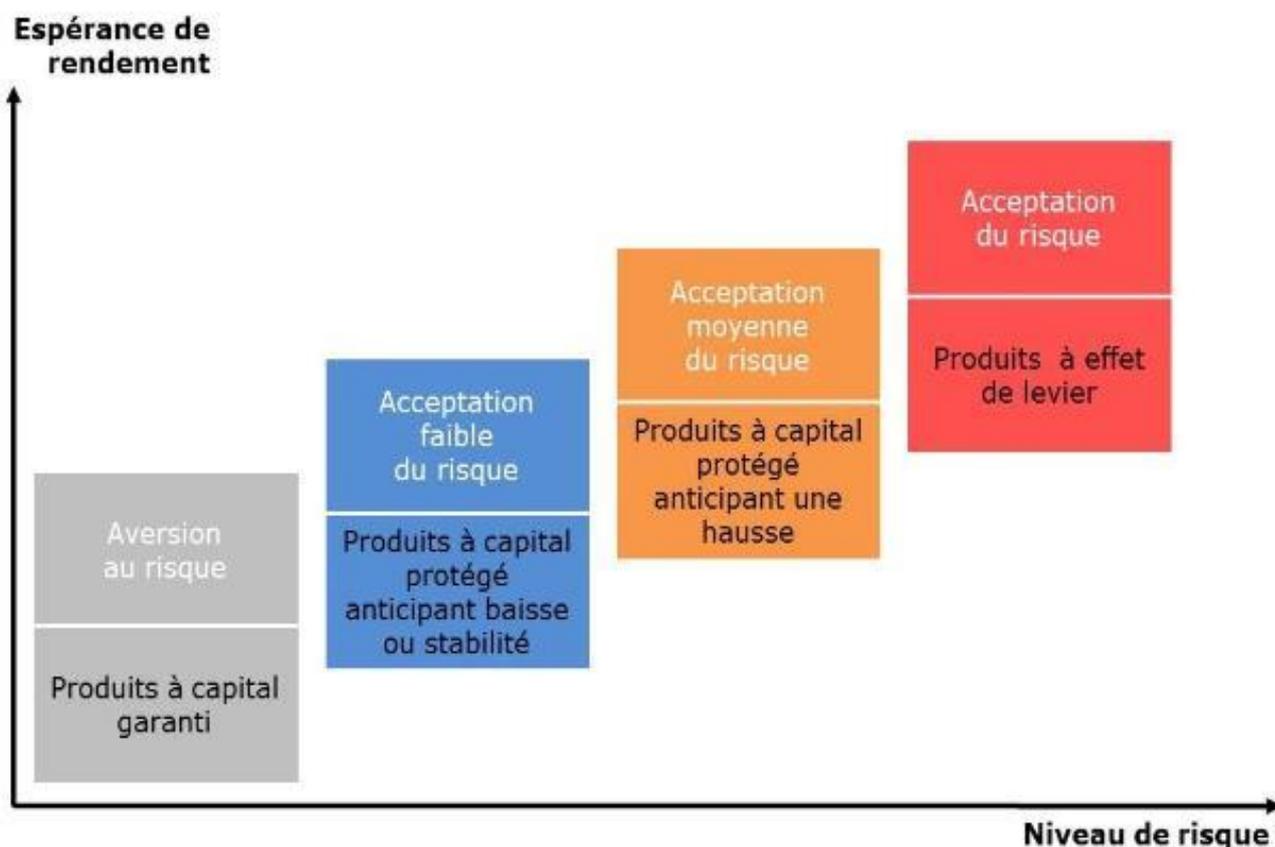
Pour aller plus loin, l'autre indicateur à observer pour évaluer le risque d'un fonds, en dehors de la volatilité est le « maximum drawdown ». Il évalue la perte maximale enregistrée par un portefeuille sur une période donnée, si on avait acheté au plus haut et vendu au plus bas.

Les produits structurés

Enfin, une autre alternative pour les allocations d'assurance vie réside dans l'investissement en fonds structurés.

Un produit structuré, et la quintessence de la recherche d'une performance en contrepartie du risque**. Cela est aujourd'hui défini contractuellement et de manière très transparente. L'espérance d'un produit structuré est liée à la performance d'un sous-jacent, comme un indice boursier par exemple (souvent l'eurostoxx 50). Ce type de fonds comporte la plupart du temps une garantie** partielle en capital. Celle-ci peut atteindre 50% du capital investi, à l'échéance. C'est une autre alternative à l'objectif clair et construit, sur une durée de placement déterminée.

En cours de vie, un produit structuré est généralement coté chaque jour et fluctue selon plusieurs paramètres : le temps restant à courir, les taux d'intérêt, la volatilité et la performance du sous-jacent. Les produits structurés répondent à toutes les sensibilités, selon un couple rendement / risque présenté sur le schéma ci-dessous :



En conclusion

Il n'y a pas de recette « magique » dans la recherche d'une optimisation du couple rendement / risque. La question du bon sens est bien évidemment de rigueur, mais également, la définition précise de l'objectif recherché. Comme nous l'avons souligné, il est essentiel de se poser les bonnes questions avant d'investir, avant même d'avoir une analyse technique des solutions qui s'offrent aux épargnants. Il conviendra de prendre en compte :

- L'horizon de placement. Par exemple : 8 ans, 10 ans, 20 ans ...
- L'objectif lié à l'horizon de placement. En effet, on ne placera pas de l'argent destiné à financer les études des enfants sur un même objectif de durée que de l'argent placé pour la retraite lorsqu'on a 30 ans. Quitte à ouvrir plusieurs contrats pour couvrir chaque objectif.
- L'objectif de rendement, souvent lié à l'horizon de placement.
- Le choix de la société de gestion en charge de l'OPCVM choisi dans l'allocation,
- Les indicateurs tels que l'historique des fonds, la volatilité, le maximum drawdown...
- Les conditions de rachat et solutions en cas de baisse de tout ou partie du capital placé.
- L'analyse précise de l'allocation envisagée accompagnée de la fiche de chaque fonds et de la reconstitution de l'historique de ce portefeuille sur plusieurs années.
- L'analyse précise du profil d'investisseur établi au préalable.
- Quelle part du patrimoine financier peut être consacré à des fonds prudents, équilibrés ou dynamiques ?

Comment acheter ces fonds ?

Les Organismes de Placements Collectifs de Valeurs Mobilières (OPCVM), Fonds Communs de Placements (FCP) et les produits structurés sont autant de solutions sous-jacentes pour placer de l'argent sur l'assurance vie, les contrats de capitalisation ou autres comptes titres.

Les enveloppes fiscales dans lesquelles les investisseurs ont la possibilité d'investir sur ces supports, bénéficient d'une fiscalité avantageuse par exemple sur le PEA assurance (différent du PEA bancaire) et de l'assurance-vie.

Sur le PEA, tous les fonds ne sont pas éligibles. Il s'agit principalement des fonds d'actions européennes. Donc on y trouvera que très peu de fonds patrimoniaux.

Sur l'assurance-vie en revanche, les possibilités sont plus larges (fonds d'actions internationales, fonds d'obligations, fonds mixtes,...). Les gains ne sont imposés que lors des rachats, avec des abattements au bout de 8 ans.

C'est l'assureur et/ou le distributeur qui sélectionne(nt) les fonds présents dans le contrat. Par exemple, sur le contrat d'assurance vie fipavie ingénierie à participation aux bénéfices différée qui permet de réaliser des rachats sans fiscalité ni prélèvements sociaux durant 8 ans. Il propose un choix de plusieurs dizaines de fonds, des plus prudents aux plus dynamiques. Le Conseiller en Gestion de Patrimoine accompagne ses clients aux mieux de leurs intérêts et pose les bonnes questions en vue de trouver le bon support, assorti de la meilleure allocation, en totale harmonie avec le profil de l'épargnant, défini en amont. La transparence étant de rigueur, une lettre de mission devra être établie tout comme un rapport de mission, dans le cadre de l'information apportée aux clients. Le rappel de tous les points sera rapporter dans les documents, ainsi qu'un comparatif et la justification de la proposition.

Communication non contractuelle à caractère publicitaire

** Les investissements en unités de compte présentent un risque de perte en capital, doivent s'envisager dans une optique long terme et porter sur une petite partie d'un patrimoine global. Contrairement au fonds en euros, la valeur de ces unités de compte, qui reflète la valeur d'actifs sous-jacents, n'est pas garantie mais est sujette à des fluctuations à la hausse ou à la baisse dépendant en particulier de l'évolution des marchés financiers. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.*

*** Les produits structurés présentent un risque de perte en capital et doivent s'envisager sur une période d'investissement pouvant courir jusqu'à leur échéance. Ils s'adressent à des investisseurs disposant des connaissances et de l'expérience nécessaires pour évaluer les*

avantages et les risques inhérents au support proposé. Il est recommandé à tout souscripteur intéressé, d'apprécier, au regard des risques encourus et sur la base de son propre jugement ou des recommandations des conseillers qu'il aura estimé utile de consulter, l'adéquation du support à ses besoins et à sa situation patrimoniale et fiscale. Avant toute souscription, veuillez consulter la documentation juridique et commerciale du produit. Conformément à l'article 212-28 du règlement général de l'AMF, les investisseurs sont invités à lire attentivement la rubrique « Facteurs de risques » au sein de la brochure. L'attention des investisseurs est notamment attirée sur le fait qu'en acquérant les Titres de créance, ils prennent un risque de crédit sur l'Émetteur et sur le Garant de la formule.