

Actifs et
investissements
financiers

module 2

Patrick DELAROQUE

Dirigeant de CONSELLI



Formation préparatoire à la certification CFP/CGPC

2025

Sommaire

Partie I : le marché actions

Définition
Fonctionnement
Les différents marchés

Partie II : le marché obligataire

Définition
Risques
Les différents types d'obligations

Partie III : le marché des OPC

Définition / Caractéristiques
Gestion des OPC
Tendance de marché

Sommaire

Partie IV : les trackers

Partie V : l'approche ESG

Partie VI : les opérations sur biens divers

Partie VII : les enveloppes

**Compte d'instruments financiers
PEA
Assurance - Vie**

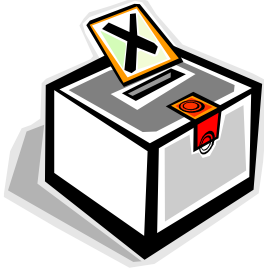
Partie VIII : la construction d'une allocation d'actifs

PARTIE I

LE MARCHÉ ACTIONS

Le marché actions

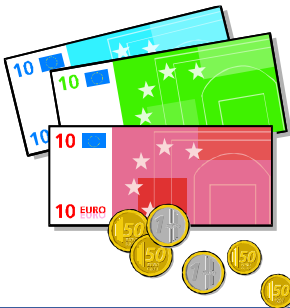
- Les droits conférés par une action :



droit de vote aux assemblées générales



droit à l'information



droit aux bénéfices et aux augmentations de capital (droits préférentiels de souscription)

Le marché actions

La bourse : quatre missions principales

Financer l'activité économique

Fournir un lieu d'échange

Fixer les règles de transaction

Permettre la cotation des valeurs

Le marché actions

les différents marchés de la Bourse de Paris

Marché réglementé : Euronext

- **A Capitalisation > 1 milliard d'euros**
- **B Capitalisation comprise entre 150 millions et 1 milliard d'euros**
- **C Capitalisation < 150 millions d'euros**

Marché non réglementé : Alternext Growth

- **Destiné à des PME qui souhaitent lever des capitaux sur la zone euro tout en bénéficiant d'une procédure de cotation simplifiée**

Autres marchés : Marché libre, MONEP

Le marché actions

Marché primaire : le marché des émissions

- Introduction en bourse
- Augmentation de capital

Marché secondaire : le marché des cotations

Le prix d'une action cotée

- Somme des parties (secteurs bancaires / assurances / immobiliers / holdings)
- Actualisation des flux futurs pour les autres secteurs
- Actif net + création de valeur / – destruction de valeur
- Les comparables : comparaison avec les transactions réalisées

Exemples

Le marché actions : fonctionnement

- Un marché d'opinions ressemblant au concours de beauté de Keynes
- Un système de causalité complexe brouillé :
 - Par le bruit à court terme
 - Le développement de la gestion automatisée (parfois 60% des transactions de certains marchés)
 - 95% des investisseurs internationaux professionnels raisonnent à l'année
 - La spéculation : elle appuie toujours sur les problèmes jusqu'à ce que les politiques trouvent une solution
- A long terme : le marché pèse et converge vers la valeur économique
 - L'Oréal : 178 Md euros de capitalisation boursière
 - Vallourec : 2,6 Md euros de capitalisation boursière

Futures / Dérivés

Point commun

- Être exposé à la hausse ou à la baisse d'un sous-jacent sans le détenir

Principales différences

- Pour le future (CFD / Forward) : pas d'impact de la volatilité sur l'évolution du future, seul l'évolution du sous-jacent détermine l'évolution du prix du future
- Pour le dérivé (call/put) : l'évolution de la volatilité est un élément clé de l'évolution du prix du dérivé

Pour le Courtier /CGPi

- **Pas le cœur de métier du Conseiller en Gestion de Patrimoine**
- **Chronophage pour des résultats difficiles**
- **La gestion en fonds et / ou la délégation à une société de gestion est préférable**
- **Une bonne connaissance des marchés actions et dérivés améliorera**
 - **Le choix des fonds / UC actions**
 - **Le choix des produits structurés et leur évolution (décision de vendre ou de conserver)**
 - **Le « timing » d'investissement sur les marchés financiers et les produits**

Partie II

Le marché obligataire

Le marché obligataire

Une obligation c'est...

Un titre de créance émis par une société privée, une collectivité publique ou un État remboursable à une date et pour un montant fixés à l'avance et qui rapporte un intérêt (le plus souvent périodique)

Le marché obligataire

- Deux grandes catégories d'émetteurs

Émetteurs publics (États, entreprises publiques, ...)

Émetteurs privés (Entreprises)

- Trois types de risque

Risque de taux

Risque de signature / de crédit

Risque de change

Le risque de taux

- Relation inverse entre les taux d'intérêt et la valeur d'une obligation

↗ Taux $\Rightarrow$ ↘ Valeur des Obligations

↘ Taux $\Rightarrow$ ↗ Valeur des Obligations

- Exemples

Le risque de taux

- **Comment mesure t-on le risque de taux ?**
 - **La sensibilité mesure l'incidence d'une variation de 1% des taux d'intérêt sur le cours d'une obligation ou d'un OPCVM obligataire**
 - **Plus la maturité est longue, plus la sensibilité est forte**
 - **Plus la sensibilité est forte, plus le risque est élevé**

Le risque de signature / crédit

- Des émetteurs d'obligations notés par une agence spécialisée (Moody's, Fitch, Standard and Poor's)
- Cette note donne une indication du risque lié à la qualité de l'émetteur :

Supplément de risque = supplément de rendement

Standard and Poor's							
0,73%	1,2%	1,4%	1,87%	...	...	6,22%	...
	AA+	A+	BBB+	BB+	B+	CCC+	
AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	D
	AA-	A-	BBB-	BB-	B-	CCC-	
Supérieur	Excellent	Bon	Moyen	Potentiel vulnérable	Vulnérable	Très Vulnérable	Défaut
Bonnes notations				Haut rendement (High Yield)			

Principaux types d'obligations

- **Obligation à taux fixe**
- **Obligation à taux variable (ou indexé)**
- **Obligation Assimilable au Trésor (OAT)**
- **Obligation à coupon 0**
- **Obligation convertible en actions**

Le marché obligataire

- **Un marché finançant la dette des Etats occidentaux**
 - **En France : 3 000 Md de dettes**
 - **Assurance-vie / Etat français : intérêt réciproque (30% de la dette française détenue par l'assurance-vie)**
- **Le prix de l'OAT 10 ans est normalement égal à :**

croissance + inflation

Pour le Courtier /CGPi

- Identifier les tendances de rentabilité des principaux placements obligataires : fonds en euros / UC Obligataires
- Les zones géographiques à privilégier
 - La zone Euro reste avec des taux d'intérêt et des écarts de crédit attractifs autour de 6%
 - La dette aux États-Unis avec des taux autour de 4,5%

Changement de paradigme avec des taux plus élevés dans ce cycle économique et financier

Partie III

Les OPC

Les OPC : définition

OPCVM

Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières

c'est une entité qui gère un portefeuille dont les fonds investis sont placés en valeurs mobilières

SICAV

Société d'Investissement
à Capital Variable

Statut juridique : société

L'investisseur devient
actionnaire de la SICAV

FCP

Fond Commun de Placement

Pas de personnalité juridique

L'investisseur devient membre
d'une copropriété de
valeurs mobilières

Les différentes classes d'actifs

- les OPC monétaires
- les OPC obligataires
- les OPCVM actions
- les OPCVM diversifiés
- les OPCVM de fonds alternatifs
- les OPCVM de fonds à formule

Caractéristiques générales

- Un OPC appartient toujours à une catégorie

Classement au moment de l'agrément AMF

- Un OPC a des documents légaux

Prospectus détaillé

Le DICI (document d'information clé pour l'investisseur) à remettre obligatoirement au client à la souscription

- Le DICI

Description du produit : code Isin, classe d'actifs, zones géographiques, degré de risque (échelle de 1 à 7) et l'indice de référence

Historique de performance du produit

Frais de gestion : fixes et variables (commission de mouvement et de performance)

La gestion des OPC

Des gestions actions /obligations

- **Le risque spécifique : le risque lié à la détention d'un seul titre**
- **Le risque de marché : à partir d'un certain nombre de titres en portefeuille (une vingtaine – travaux de Markowitz) le risque ne diminue pas**

Des gestions plus ou moins active

- **La tracking error mesure l'écart entre la volatilité du fonds et de celle de son indice de référence**
- **Plus la tracking error est élevée plus la gestion est active et inversement**

Des outils de mesure des risques et des performances

- **La volatilité**
- **Le ratio d'information**
- **Le ratio de Sharpe**

Tendance du marché des OPC

Un marché tiré par au moins deux lois :

- **Un « scalable business » : les « gagnants raflent tout »**
 - **Les dix premières sociétés de gestion captent 70% de la collecte**
- **La loi des rendements décroissants du capital**
 - **La taille des encours gérés finit par nuire aux performances et favorisent l'émergence d'entrepreneurs / gérants talentueux**

Partie IV

Les ETF : exchange traded fund ou trackers

Les trackers

Les Exchange Traded Fund :

- Fonds coté en continu
- Réplique des indices : tracking error proche de 0
- Liquidité forte
- Frais de gestion faibles

⇒ Une gestion passive facile d'accès à moindre coût servant de base dans une allocation d'actifs

Un marché développé aux Etats-Unis et en croissance en Europe

Gestion active / passive

Que disait Eugene Fama dans les années 60 :

« Toute l'information est disponible et contenu dans le prix des actifs cotés, il n'est donc pas possible de réaliser des profits supérieurs à la moyenne »

➤ Conclusion : privilégier les gestions passives....

.....mais des nuances de taille

Gestion active / passive

Des nuances de taille :

- **Les investisseurs ne sont pas toujours rationnels**
- **Des divergences**
 - **Suivant les classes d'actifs (obligations à haut rendement / convertibles)**
 - **Suivant les zones géographiques (Etats-Unis versus France / pays émergents)**
 - **Suivant les segments (sociétés de petites tailles / grandes tailles)**

=> Des opportunités

Partie V

L'approche ESG

L'approche ESG

Une prise de conscience depuis le début des années 2000 des entreprises et de la finance de l'importance :

- **De l'environnement (émission de CO2 – consommation de papier....)**
- **De la dimension sociale (égalité homme – femme, salaires....)**
- **De la gouvernance (séparation des postes de PDG/ DG – conseil indépendant....)**

Les entreprises ont

- **Mis en place des équipes dédiées**
- **Mesuré leurs impacts sur la société**
- **Défini et mise en œuvre des solutions avec un planning**
- **Suivi leurs actions**

L'approche ESG

Les marchés financiers ont permis :

- **L'émission de « green bonds » : financement de projet favorisant la transition énergétique**

Les sociétés de gestion ont :

- **Lancé de nombreux fonds / produits sur la gamme Actions**
- **Plus marginalement sur la gamme obligataires et les autres classes d'actifs**

Des critères relatifs parfois mal compris par le client final (présence de sociétés énergivores comme Total)

Malgré plusieurs centaines de fonds commercialisés un marché encore jeune avec peu d'historique de performance

Partie VI

Les opérations sur biens divers

Les opérations sur biens divers

Différents sous-jacents

- Vins
- Diamants
- Forêts
- Manuscrits
- Or

Consultation du registre AMF

Explication des risques auprès de l'investisseur

Respect du profil type de l'investisseur

Enfin, les cryptomonnaies.....

Partie VII

Les enveloppes

Les enveloppes de l'épargne

Le Compte d'Instruments Financiers (Compte Titres)

- Enveloppe la plus vaste en terme de choix produits : actions, obligations, OPCVM, produits dérivés, ...

Le Plan d'Epargne en Actions

- Un plan par personne physique
- Une enveloppe plus restrictive limité aux actions / fonds européens
- Plafonné à 150 000 euros
- Fiscalité particulière (2 ans - 5 ans et 8 ans)

Le PEA – PME (depuis mars 2014)

- Un plan par personne physique
- Plafonné à 75 000 euros
- Limité aux actions / fonds éligibles au PEA – PME (taille de chiffre d'affaires < 1,5 Md euros, moins de 2000 salariés et total bilan < 2 Md euros)
- Même fiscalité que le PEA

Pour le Courtier /CGPi

- **Utiliser la transférabilité des enveloppes fiscales**
- **Effectuer des arbitrages sur le portefeuille**
- **Acquisition en pleine propriété**
- **Acquisition croisée en démembrement de propriété**
 - Nu-propriétaire : plus-value**
 - Usufruit**

Partie VIII

Construction de l'allocation d'actifs

Identifier le profil de risque du client

- **Établir un questionnaire type pour identifier :**
 - Les connaissances / expériences de son client**
 - Ses habitudes de placement**
 - Son appétence pour le risque / capacité de perdre temporairement (quelle réaction si son investissement perd 20%)**
 - Ses objectifs : besoin à court, moyen et long terme / cycle de vie / épargne en vue de la retraite**
 - L'horizon de placement**
- **Évaluer la dimension subjective du client**
 - Réponse partielle du client, omission**
 - Signification différente suivant le client**

Identifier le profil de risque du client

- Perte temporaire maximale : c'est quoi ?
- Mise en avant de taux de rendement annualisés
 - 3% par an / performance cumulées de 15,9% sur 5 ans face à une perte temporaire maximale de -8% sur un an
 - 4% par an / performance cumulée de 21,7% sur 5 ans face à une perte temporaire maximale de -10% sur un an
- Recherche d'un alignement réaliste entre
 - Le projet, la durée, le profil, les gains et l'allocation d'actifs
- **Avantage** : au début de la relation, le client est constructif et prêt à écrire

Allocation d'actifs

- **Détermination du profil de risque**
 - **Définir les objectifs à long terme du client final avec des chiffres**
 - **Communication et pédagogie autour de ces chiffres**
 - **Les marchés financiers connaissent plus ou moins régulièrement des périodes de baisse**
- accompagné de forte volatilité : si le client vend à ce moment, il matérialise des pertes**

Allocation d'actifs : comment la construire ?

- **Disposer d'une base de données sur les actifs cotées**
 - **Base de données propriétaires**
 - **Base de données externes via quelques prestataires**
- **Construire un avis indépendant et un scénario macro économique**
 - **Evolution de la croissance économique mondiale**
 - **La géopolitique et le rapport de force mondiale**
 - **Rechercher des actifs et des zones géographiques délivrant du rendement**
 - **Rechercher des profils asymétriques : faible potentiel de pertes**

Allocation d'actifs : comment la construire ?

- Une allocation d'actifs vue comme un ensemble de briques
- Chaque brique vue comme un investissement moyen terme : « le portage » dans la durée finit par payer
- Sortir du raisonnement binaire « actions ou obligations » ou tout fonds patrimoniaux
- Rechercher des fonds purs

Performance : recherche de l'effet cumulé

Année	5	10	15
Taux d'intérêt			
2%	10,41%	21,90%	34,59%
3%	15,93%	34,39%	55,80%
6%	33,82%	79,08%	139,66%
8%	46,93%	115,89%	217,22%
10%	61,05%	159,37%	317,72%
12%	76,23%	210,58%	447,36%
15%	101,14%	304,56%	713,71%

**Progression plus
rapide du risque
que de la
performance**

Portefeuille	Espérance de gains du portefeuille en taux de rendement annualisé	Potentiel de perte maximale temporaire sur un an	Note DICI
1	2,00%	-2,50%	1
2	2,75%	-4,00%	2
3	3,40%	-5,20%	3
4	4,30%	-8,00%	4
5	5,20%	-12,00%	4
6	5,70%	-13,00%	6
7	6,00%	-15,00%	7
8	7,00%	-22,00%	
9	8,00%	-25,00%	
10	10,00%	-28,00%	
11	12,00%	-35,00%	
12	15,00%	-40,00%	

Kahneman : bruit et biais

- Le bruit :
- En 1981, une célèbre étude ayant consisté à demander à plus de 200 juges fédéraux américains de se prononcer sur les mêmes affaires avait mis en évidence d'intolérables écarts dans les peines prononcées
- Il en est de même chez le médecin, le recrutement en entreprises, le placement d'enfant en famille d'accueil, des demandes d'asile politique
- Système de pensée 1 et Système de pensée 2

Kahneman : bruit et biais

- **Eviter les biais :**
 - **Le biais domestique : les français achètent surtout des actions françaises / les allemands des actions allemandes...**
 - **L'importance accordée aux pertes : plus grande sensibilité aux pertes qu'aux gains du coup les investisseurs arbitrent en territoire négatif**
 - **Tendance à nier l'aléa : recherche d'explication à toute variation de cours**
 - **Mauvaise appréciation des probabilités**
 - **Biais de confirmation**

Allocation d'actifs : comment la construire ?

- A côté des actions et obligations incorporer d'autres classes d'actifs
 - Gestion alternative faiblement exposé à la direction des marchés
 - Des secteurs particuliers : banque et santé
 - Des produits spécifiques : produit structuré
 - Des devises : à partir d'un certain montant, les grandes devises internationales (dollar, franc suisse, livre sterling et yen) apportent une certaine diversification
- Quelques principes clés :
 - Peu de fonds diversifiés
 - Diversification géographique
 - Pondération raisonnable des investissements
 - Hiérarchie des investissements
 - Recherche de dé-corrélation
 - Une valorisation raisonnable

Allocation d'actifs : un exemple – profil dynamique

- **Gestion alternative : 3%**
- **Actions : 36%**
 - **Actions France : 6% (Multicaps et petites valeurs)**
 - **Actions zone Euro : 14% (Immobilier, Petites valeurs, Espagne)**
 - **Actions émergentes : 6% (Asie et Amérique Latine)**
 - **États-Unis : 10% (S&P 500 – couvert contre le risque de change)**
- **Obligations : 40% (Entreprises – Investment Grade et High Yield)**
- **Obligations convertibles en actions : 4% (International)**
- **Produit structuré : 12%**
- **Fonds monétaires : 5%**

Allocation d'actifs : comment la suivre ?

- Suivre si les événements vous donnent raison ou tort : ne pas hésiter à changer d'avis si des nouvelles vous donnent tort
- Suivre l'adéquation entre le portefeuille / contrat et le profil du client : pratiquer le re-balancement
- Le risque de liquidité : sur les actions / fonds de petites tailles et sur les obligations d'entreprises par exemple à l'heure actuelle
- Le risque extrême : ne pas détenir globalement un encours trop élevé (maximum 10%) sur un fonds / un produit

Actifs et
investissements
financiers

module 2

Patrick DELAROQUE

Dirigeant de CONSELLI



Formation préparatoire à la certification CFP[®]/CGPC

2025