

ÉDITO

Accepter une dose de risque pour doper la performance de son patrimoine

La longue période de taux d'intérêt très bas, voire même négatifs, tant sur le marché monétaire que sur le marché obligataire, avait déjà ouvert le débat sur l'acceptation d'un niveau de risque plus élevé pour certains de ses actifs patrimoniaux. La remontée des taux depuis 2022 avait pu permettre de retrouver des niveaux de rémunération plus significatifs sur des actifs moins risqués. Mais la détente récente des taux soulève, de nouveau, la question majeure de la prise de risque et l'éternelle interrogation du positionnement entre produits investis sur les marchés monétaires et obligataires et autres produits, notamment ceux dépendant des marchés boursiers.

Si la règle d'or de la gestion patrimoniale réside dans une diversification de l'ensemble de ces produits, il n'en demeure pas moins que la performance des produits est souvent proportionnelle au degré de risque.

Il importe, dans un premier temps, de mesurer ce risque. La rubrique « Initiation », ci-contre, traite de ce sujet en présentant un indicateur de mesure du risque.

L'appréciation de ce critère devra aussi être analysée en fonction de la durée présumée du placement, une longue durée permettant souvent d'atténuer les effets du risque. Nous reviendrons prochainement sur la performance des actions depuis le début des années 2020. Alors même que la période a été traversée par de nombreuses crises, la performance des actions a été de loin la meilleure de l'ensemble des placements financiers.

L'investissement dans les cryptos actifs à travers un ETF (voir notre article en page 2) est un autre moyen d'accepter une dose de risque tout en limitant les risques technologiques et réglementaires liés à ce type de produit.

Et pour les investisseurs plus prudents, l'investissement en produits structurés (voir notre article en page 3) sera une autre possibilité d'accéder aux marchés boursiers, voire obligataires, en y ajoutant une dose de protection.

En définitive, tout épargnant a à sa disposition une large palette de produits, assortis d'un degré de risque plus ou moins important, permettant de doper la performance de son patrimoine.



INITIATION

SRI : une échelle de risque pour les placements financiers

De nombreux placements comportent une part plus ou moins importante de risque. Ce dernier est quasiment nul pour les placements monétaires et beaucoup plus important pour les placements à base d'actions.

Aussi, le législateur (en l'occurrence l'Union Européenne) a souhaité mettre en place un indicateur commun pour informer chaque épargnant du degré de risque qu'il prend en investissant sur un placement financier.

C'est ainsi qu'est né en 2023 l'indice SRI, en anglais Summary Risk Indicator ou, en français, Indicateur de Risque.

Définition

Le SRI est un indicateur attribué à chaque produit de placement collectif (SICAV, FCP, ETF, SCPI, produits structurés, ...) afin d'évaluer son profil de risque.

Il se présente sous la forme d'une échelle numérique, graduée du degré 1 pour le risque le plus faible au degré 7 pour le plus élevé.

Le SRI 1 correspond à un profil sécuritaire, les SRI 2 et 3 à un profil prudent, les SRI 4 et 5 à un profil équilibré et les SRI 6 et 7 à un profil dynamique.



Le SRI est défini en combinant le risque de marché, c'est-à-dire la variation à la hausse ou à la baisse de la valorisation de l'investissement (traduite par sa volatilité), au risque lié à l'émetteur du produit, à savoir sa capacité à le rembourser à l'échéance déterminée initialement.

Le SRI est indiqué dans le DIC (Document d'Information Clés), notice qui précise toutes les caractéristiques du placement envisagé et qui doit être remise à l'épargnant avant tout investissement.

Limites du SRI

Le SRI présente certaines limites, en ne prenant pas en compte tous les risques, notamment celui de la liquidité du placement. Cependant, il est intéressant à prendre en compte avant tout investissement, en complément d'autres éléments tels que l'objectif du placement, sa durée et son potentiel de rentabilité.



ACTUALITÉ DES MARCHÉS

> Le marché à court terme

La tendance baissière de l'Euribor 3 mois se confirme encore sur la période des deux derniers mois. Après une baisse de 0,40 % de mars à mai, l'Euribor 3 mois s'est encore détendu pour se situer à 1,94 % début juillet. L'objectif de passer sous la barre des 2 % avant la fin de l'année a donc été atteint plus rapidement que prévu.

Il est cependant probable que ce mouvement de baisse touche à sa fin, les investisseurs étant de plus en plus convaincus que la BCE ne bougera plus avant la fin de l'année.

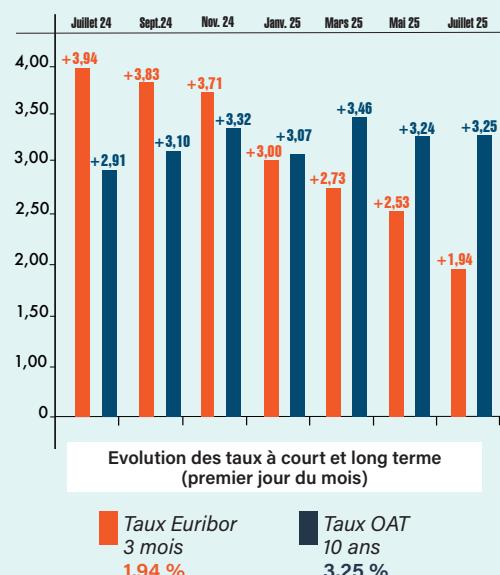
Conséquence de cette tendance, les livrets devraient connaître une baisse de leur rémunération début août.

> Le marché à long terme

Dans le prolongement des taux à court terme, les taux longs ont également connu une détente notable. Ainsi l'OAT 10 ans est passé d'un niveau avoisinant les 3,60 % en mai à 3,20 % environ fin juin.

Ce niveau peut être considéré comme acceptable dans le contexte politique français que l'on connaît. Par comparaison, les taux à 10 ans américains et anglais demeurent à des niveaux beaucoup plus élevés, soit respectivement 4,25 % et 4,56 %.

Ce niveau de taux permet de retrouver des conditions de financement plus favorables avec des taux d'intérêt d'emprunts pouvant désormais être inférieurs à 3,50 % pour une durée de 15 ans.



Indice CAC 40	
30/04/2025	04/07/2025
7 593	7 697
Évolution 2025 : +4,26 %	

Après être remonté à plus de 7 900 points le 21 mai, le CAC 40 a rebaisé à environ 7 700 points début juillet pour retrouver un niveau proche de celui de début mai à 7 600 points. L'approche de la fin de la période butoir sur la mise en place des droits de douane conduit à une plus grande fébrilité des marchés. Depuis le début de l'année, sur une période de 6 mois, le CAC 40 progresse malgré tout de plus de 4 %. A cela, il conviendrait d'ajouter les dividendes versés, le CAC 40 présentant la particularité de ne pas intégrer ces derniers dans sa performance. Avec un niveau moyen de dividendes d'environ 3,5 %, la performance des actions est donc très correcte pour l'instant en 2025.



ACTUALITÉ FINANCIÈRE

Investir dans les crypto-actifs à travers un ETF

Dans le dossier du mois de juin dernier (n°246), nous avons développé une introduction à l'investissement dans les crypto-actifs. Les particularités de l'investissement en direct poussent de nombreux épargnants à s'y intéresser à travers une gestion indicielle et plus particulièrement les ETF (Exchange Traded Fund). Les « ETF crypto » ont ainsi permis à des millions d'investisseurs, tant particuliers qu'institutionnels, d'accéder au marché des crypto-actifs sans avoir besoin de détenir un portefeuille numérique.

Les avantages des ETF crypto

L'investissement en ETF, permet une plus grande accessibilité au marché. Ceux-ci pourront tout simplement être détenus à travers un compte-titres. Les risques technologiques et réglementaires sont limités, dans la mesure où les actifs sont conservés par des dépositaires professionnels et régulés à travers des process d'investissements précis. Par le biais d'un ETF, l'investisseur diversifiera davantage son portefeuille en évitant une exposition unique, voire partielle, à tel ou tel crypto-actif.

Les contraintes à prendre en considération

Les ETF en crypto-actifs suivent de près les actifs sous-jacents. Ils peuvent, par conséquent, être soumis à une forte volatilité comme le sous-jacent sur lequel ils sont investis.

Certains ETF ne sont pas (encore) accessibles aux investisseurs européens compte tenu de l'absence de certification par les autorités (document KID : Key Information Document).

Enfin les ETF crypto ne sont généralement pas éligibles au PEA en raison de contraintes réglementaires spécifiques (cotation principalement en dehors de l'Espace Economique Européen).

Exemple de l'ETF IBIT

L'ETF IBIT (iShares Bitcoin Trust) est géré par la société BLACKROCK, première société de gestion au monde en matière d'encours de gestion. Cet ETF vise à répliquer la performance du Bitcoin en détenant directement des bitcoins en physique. Les investisseurs peuvent ainsi accéder à ce crypto-actif sans le détenir en direct et ainsi avoir à gérer un portefeuille numérique. Il reste néanmoins disponible uniquement via des courtiers avec accès aux marchés américains.

ISHARES BITCOIN TRUST (IBIT)	
Société de gestion	BlackRock
Date de lancement	Janvier 2024
Marché de cotation	Nasdaq (Etats-Unis)
Frais de gestion	0,25 % par an
Dépositaire	Coinbase
Actif sous gestion	69,6 milliards \$
Performance sur 1 an	+ 56,7 %

D'autres ETF, davantage diversifiés, offrent par exemple un accès indirect à l'écosystème crypto à travers des entreprises utilisant la technologie blockchain, sans détenir en direct uniquement des crypto-actifs.



LA BOURSE



Produits structurés : synthèse de l'offre

Les produits structurés constituent une classe d'actifs financiers de plus en plus présents dans l'allocation retenue par les épargnants. Pour apporter plus d'informations sur ces produits, les organismes officiels AMF (Autorité des Marchés Financiers) et ACPR (Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution) viennent de publier, en avril dernier, une étude qui fait une synthèse complète des produits commercialisés sur le marché français et à destination des investisseurs particuliers. Nous vous présentons ci-dessous les principaux enseignements de cette étude.

Montant de la collecte

La commercialisation des produits structurés a été très dynamique ces dernières années. Elle est passée d'un montant de 23 milliards d'euros en 2021 à près de 42 milliards d'euros en 2023. Cette hausse s'explique par le développement des produits à capital garanti en raison de la hausse des taux obligataires, ainsi qu'à l'arrivée d'un nouvel intervenant sur le marché des produits structurés.

Le nombre de produits structurés offerts a doublé ces dernières années pour atteindre le nombre de 7 000 en 2023.

Actuellement, une dizaine de structures (sociétés de gestion filiales des grands réseaux bancaires) proposent des produits structurés.

Mode de détention

La commercialisation des produits structurés est réalisée très majoritairement dans le cadre des contrats d'assurance-vie (80 %), le solde étant souscrit en comptes titres.

Différents types de produits

L'étude montre une offre de plus en plus importante de produits à profil prudent. La part de produits présentant une garantie totale du capital à terme représente désormais 27 % des produits commercialisés (cf. exemple ci-contre).

Les produits à profil peu risqué (SRI 1 à 3, cf. initiation page 1) sont en forte augmentation et représentent 40 % du marché. Le solde, soit 33 %, correspond aux produits à profil plus risqué (SRI 4 à 7).

Performance des produits

Sur la période 2021 à 2023, la performance moyenne des produits structurés remboursés a été de 6,5 % annuels (hors frais de l'assurance-vie ou du compte titres).

Il est important de noter que seuls 1 % des produits arrivés à échéance sur la période n'ont pas atteint les conditions initialement fixées et ont subi par conséquent une perte en capital. Par ailleurs, il existe une corrélation entre performance et risque. Ainsi, les produits se référant aux taux obligataires rapportent environ 2 % à 4 % et les plus risqués obtiennent des rendements de 7 % à plus de 10 %.

Choix du sous-jacent

Le sous-jacent est l'élément central du produit. En effet, c'est son évolution qui conditionne la performance du produit, indiquée à la souscription.

Les sous-jacents à base d'indices boursiers les plus connus (CAC 40, Eurostoxx 50...) sont en diminution au profit de nouveaux indices plus difficiles à suivre (paniers d'actions, indices catégoriels...). Par ailleurs, ces derniers peuvent être corrigés en réinvestissant les dividendes versés et en soustrayant un montant appelé « décrément », souvent supérieur aux dividendes.

Durée du produit

Les produits structurés sont conçus initialement pour une durée de vie relativement longue qui peut atteindre 12 ans. Dans les faits, ils sont remboursés majoritairement dans des délais beaucoup plus courts.

Ainsi, l'étude de l'AMF montre que 80 % des produits sont remboursés dans un délai de moins de 3 ans et 95 % le sont dans un délai de moins de 5 ans.

Exemple de produit structuré prudent : Deux caps Private Rendement OAT France

Ce produit, élaboré par la société indépendante EQUITIM et garanti par une filiale de la banque BNP, a été proposé aux clients de la compagnie UAF Vie, filiale assurance-vie du groupe SPIRICA (Crédit Agricole).

Sa durée de vie est prévue pour 12 ans et son sous-jacent est le taux de l'emprunt d'Etat OAT 10 ans. C'est un indice facile à suivre que nous présentons régulièrement dans la rubrique actualité des marchés page 2.

Le produit garantit le capital placé par l'épargnant au terme des 12 ans, ainsi qu'un coupon fixe de 3,55 % (soit 7,10 % annuel) à la fin de chacun des 4 premiers semestres.

Il garantit également le même coupon de 3,55 % chaque fin de semestre du 5^{ème} au 24^{ème} semestre, sous la condition qu'à date d'observation semestrielle, le taux de l'OAT 10 ans soit inférieur à 3,30 %.

Enfin, le produit peut être remboursé pour la totalité du capital et de manière anticipée à la fin de chaque semestre, dès lors qu'à chacune de ces dates, le taux de l'OAT 10 ans se situe à un niveau inférieur à 3 %.

A titre d'information, le taux actuel de l'OAT est d'environ 3,20 % (cf. actualité des marchés page 2.)

NOTRE AVIS

- Il existe aujourd'hui une gamme de produits structurés suffisamment large pour répondre aux besoins des épargnants.
- L'étude de l'AMF et de l'ACPR montre que la part d'échec (perte en capital) est très faible (1 % environ), démontrant que les produits structurés ont désormais toute leur place dans une allocation d'actifs, aussi bien en assurance-vie qu'en compte titres.
- Face à l'offre très diversifiée et à la complexité de certains produits, il est toujours important de se faire accompagner par un conseiller financier dans le choix de produits adaptés à son profil d'épargnant.



Optimiser la transmission du compte courant associé d'une société patrimoniale

Comme nous l'avons évoqué dans notre précédent dossier (n°246), le compte courant ouvert au sein d'une société se matérialise dans les comptes par des avances réalisées par un associé en cas de besoin de trésorerie (par exemple pour couvrir le décalage entre les loyers et les charges d'un investissement) et également par des sommes non perçues par un associé et laissées temporairement à la disposition de la société (par exemple les dividendes non prélevés). Ainsi, le compte courant associé se révèle être un véritable outil de gestion dont la transmission peut être anticipée notamment au sein des sociétés patrimoniales.

Distinction entre le capital social et le compte courant associé

Le compte courant associé est une créance de l'associé envers la société, indépendante des parts sociales qu'il détient au sein de celle-ci. Il pourra être donné (ou légué par testament) en pleine propriété, voire en nue-propriété. Il ne sera pas possible d'effectuer cette opération de donation par le biais d'un don manuel (comme c'est le cas pour une somme d'argent), mais bien uniquement à travers un acte notarié. En cas de transmission par donation ou succession, les droits sont basés sur la valorisation du compte courant associé au jour de la donation ou au jour du décès. La tenue d'une comptabilité, tant à l'impôt sur le revenu qu'à l'impôt sur les sociétés, est par conséquent nécessaire. La donation des parts sociales n'emportant pas celle du compte courant associé, une attention particulière sur l'évolution du niveau de ce dernier devra s'appliquer.

Exemple : Monsieur et Madame DUPONT sont mariés et détiennent la pleine propriété de 100 % du capital de la société patrimoniale FAMILLE DUPONT. Ce capital d'une valeur de 100 000 € a déjà fait l'objet d'une donation-partage en nue-propriété auprès de leurs deux enfants. Ils détiennent également au sein de cette société un compte courant associé d'une valeur de 160 000 €, fruit de différents apports réalisés depuis la création de la société.

Le démembrement de propriété appliqué au compte courant associé

Il peut être tout à fait opportun de transmettre, en complément des parts sociales, tant en pleine propriété, qu'en démembrement, le compte courant associé des parents donateurs. Appliqué au compte courant associé, le démembrement de propriété consiste à séparer la nue-propriété et l'usufruit de la créance que détient un associé sur la société. Le démembrement permet de transmettre la nue-propriété du compte courant associé à ses héritiers, tout en conservant l'usufruit et donc le droit d'utiliser les fonds. La valeur de la nue-propriété est taxée selon le barème fiscal dépendant de l'âge de l'usufruitier (article 669 du CGI), ce qui permet de réduire les droits de donation ou de succession.

Pendant toute la durée du démembrement, seul l'usufruitier a le droit de demander le remboursement du compte courant

associé. Ainsi, si ce dernier est en tout ou partie remboursé, son démembrement se transforme en démembrement sur une somme d'argent, à savoir en quasi-usufruit. L'usufruitier qui prélèvera sur le compte courant associé générera au profit du nu-propriétaire une créance de restitution à valoir au décès de l'usufruitier.

Cas pratique d'une donation d'un compte courant associé

En complément de la donation de la nue-propriété des parts de la société patrimoniale FAMILLE DUPONT déjà réalisée, ils s'interrogent également sur l'opportunité de transmettre la nue-propriété de leur compte courant associé. Ils souhaitent maintenir leurs prérogatives de prélèvement sur ce compte courant associé afin de venir compléter leurs revenus à la retraite, tout en optimisant la transmission de cette créance à leurs enfants au jour de leur décès.

Monsieur et Madame DUPONT sont tous les deux âgés de 66 ans, conduisant à une valeur de la nue-propriété à hauteur de 60 %. Par couple parent/enfant, la valeur fiscale retenue pour la donation est donc de 24 000 € (40 000 € par parent et par enfant x 60 %).

Afin de sécuriser juridiquement et fiscalement l'opération, l'acte notarié de donation prévoit qu'en cas de remboursement du compte courant associé avant l'extinction de l'usufruit, les usufruitiers se réservent un quasi-usufruit sur les sommes perçues. En complément de la donation, une convention de quasi-usufruit sera mise en place afin d'encadrer, dès le premier remboursement de la créance, les pouvoirs des parties (usufruitiers et nus-propriétaires) ainsi que la méthode de détermination de la créance de restitution.

Il y aura lieu, suite à la donation, de constater dans les comptes de la société deux comptes courants associés démembrés : l'un au nom des parents usufruitiers et du premier enfant nu-propriétaire, l'autre au nom des parents usufruitiers et du second enfant nu-propriétaire.

Au jour du décès de Monsieur et Madame DUPONT, il a été constaté un prélèvement de 40 000 € sur le compte courant associé par les associés usufruitiers. Par le biais de la convention de quasi-usufruit, cette somme (40 000 €) viendra au passif de la succession du dernier des conjoints et limitera par conséquent les droits de succession à régler par les héritiers.

NOTRE AVIS

- L'anticipation de la donation en nue-propriété des parts sociales d'une société patrimoniale au profit de ses héritiers, doit s'accompagner d'une réflexion portant sur l'intérêt d'intégrer le montant du compte courant associé.
- Un cadrage juridique et fiscal de l'opération permettra, aux côtés de son partenaire notaire, de sécuriser la transmission et la gestion du compte courant associé.