

CENTAURE INVESTISSEMENTS



GLOSSAIRE des PRINCIPAUX TERMES FINANCIERS UTILISES

et

EXPLICATIONS de quelques MECANISMES FINANCIERS

(Version 05/03/2020)



Jean-Paul CHACUN

Dirigeant
Maîtrise en droit
D.U. 3^e cycle d'Expert en Gestion de Patrimoine

jeanpaul.chacun@centaure-investissements.com

+33 (0) 6 45 97 28 25

+33 (0) 9 61 27 79 14

8 route du Gerzeau 17 260 CRAVANS
www.centaure-investissements.com



Actif économique

L'actif économique de l'entreprise est la somme de ses actifs immobilisés et de son besoin en fonds de roulement (d'exploitation et hors exploitation). C'est ce dont elle a besoin pour tourner. Il est donc égal à la somme des encours nets engagés par l'entreprise dans les cycles d'exploitation et d'investissement. Il est également désigné sous les noms de capitaux investis ou fonds opérationnels engagés. Il est financé par les capitaux propres et l'endettement net.

Actif net

L'actif net est une notion comptable, obtenue en soustrayant de l'ensemble des actifs de l'entreprise l'ensemble de ses dettes actuelles ou potentielles. L'actif net est synonyme de capitaux propres comptables.

Actif sans risque

Par définition, l'actif sans risque a des flux certains car son émetteur ne peut pas faire faillite (un Etat solvable). Il se caractérise donc par une rentabilité certaine : le taux de l'argent sans risque (r_f), dont l'écart-type est nul. Ce taux est fondamental car il sert de base à la détermination de la rentabilité exigée de tout titre financier.

Action

L'action est une part des capitaux propres de l'entreprise lorsque celle-ci est constituée en société anonyme. Elle constitue donc une source de financement pour l'entreprise, de même que les titres de créance (dettes), dont elle se différencie toutefois nettement. En effet, elle a une durée de vie illimitée (la sortie ne peut se faire que par cession du titre, il n'y a pas de remboursement prévu contractuellement), et son porteur court le risque total de l'entreprise (il ne perçoit aucun revenu si l'entreprise va mal et en cas de liquidation l'actionnaire passe après le créancier dans la répartition du produit de la vente des actifs, autrement dit la plupart du temps, il ne peut rien récupérer). En contrepartie, l'action donne droit au bénéfice et à la participation à la gestion de l'entreprise via le droit de vote.

Bêta

Le bêta, ou coefficient bêta, d'un titre financier est une mesure de la volatilité ou de sensibilité du titre qui indique la relation existant entre les fluctuations de la valeur du titre et les fluctuations du marché. Il s'obtient en régressant la rentabilité de ce titre sur la rentabilité de l'ensemble du marché.

Bottom up (approche)

L'approche macroéconomique, si elle est indispensable, reste par elle-même incomplète car, lorsqu'il s'agit *in fine* de choisir les titres à mettre en portefeuille, le top down montre ses limites : Détecter les bonnes valeurs reste l'apanage de la gestion traditionnelle, qui utilise l'approche *bottom up* (de bas en haut). Celle-ci se base avant tout sur l'analyse fine des qualités intrinsèques de chaque entreprise, seul moyen de détecter les titres au plus fort potentiel...

La technique *bottom up* part donc du bas, les entreprises, et remonte pour déterminer s'il existe, pour les sociétés analysées, des risques ou des opportunités liés à la conjoncture économique.

La gestion *value*, la gestion *growth* ou la gestion Garp sont utilisées dans le but de sélectionner les titres les mieux adaptés à la stratégie sur la base de leurs vertus fondamentales et de leurs valorisations.

Les deux méthodes, *top down* et *bottom up*, ne sont pas contradictoires, mais complémentaires. C'est en effet le mélange de ces deux techniques qui permettra d'optimiser la gestion de la performance, quel que soit le contexte boursier...

En tout état de cause, il est indispensable d'avoir un bon suivi de l'actualité boursière et économique.

CAC 40

Le CAC 40 (cotation assistée en continu) est le principal indice boursier de la Bourse de Paris. Son code ISIN est FR0003500008 et son code mnémonique est PX1.

Créé avec 1 000 points de base au 31 décembre 1987 par la Compagnie des agents de change, l'indice CAC 40 est déterminé à partir des cours de quarante actions cotées en continu sur le premier marché parmi les cent sociétés dont les échanges sont les plus abondants sur Euronext Paris qui fait partie d'Euronext, la première bourse européenne. Ces sociétés, représentatives des différentes branches d'activités, reflètent en principe la tendance globale de l'économie des grandes entreprises françaises et leur liste est revue régulièrement pour maintenir cette représentativité.

Capital investissement

Les fonds de capital investissement peuvent être ouverts soit à des investisseurs non professionnels, soit à des investisseurs professionnels.

Fonds ouverts à des investisseurs non professionnels :

Il existe trois types de fonds agréés par l'AMF, ayant chacun une stratégie d'investissement propre :

- Les fonds de capital placement à risques (FCPR) : Fonds d'investissement dont l'actif doit être constitué, pour 50% au moins, de titres qui ne sont pas admis aux négociations sur un marché.
- Les fonds communs de placement dans l'innovation (FCPI) : Catégorie particulière de FCPR. Il présente la particularité d'avoir un actif constitué d'au moins 70% de titres de sociétés ayant leur siège dans un Etat membre partie à l'accord sur l'Espace économique européen, comptant moins de 2000 salariés et ayant un caractère innovant.
- Les fonds d'investissement de proximité (FIP) : Catégorie particulière de FCPR. Il présente la particularité d'avoir un actif constitué d'au moins 70% de titres de sociétés exerçant leurs activités principalement dans des établissements situés dans la zone géographique choisie par le fonds et limitée à, au plus, trois régions limitrophes, et répondant à la définition des petites et moyennes entreprises (annexe I du règlement (UE) n°651/2014 de la Commission européenne du 17 juin 2014).

La souscription de ces fonds peut faire bénéficier le souscripteur d'avantages fiscaux, notamment sur l'impôt sur le revenu. L'agrément de l'AMF ne signifie pas que les souscripteurs bénéficient automatiquement des différents dispositifs fiscaux présentés par la société de gestion. Cela dépendra, notamment, du respect par le produit de certaines règles

d'investissement, de la durée pendant laquelle le souscripteur détiendra ses parts et de la situation individuelle du souscripteur.

Fonds ouverts à des investisseurs professionnels :

Les fonds professionnels de capital investissement sont des fonds d'investissement dont l'actif doit être constitué, pour 50% au moins, de titres qui ne sont pas admis aux négociations sur un marché. Ils ont la particularité d'avoir des règles d'investissement allégées et donc d'avoir moins de contrainte à respecter dans leur gestion. La souscription et l'acquisition des parts d'un fonds professionnel de capital investissement sont réservées aux investisseurs mentionnés à l'article 423-49 du règlement général de l'AMF.

Ces fonds ne sont pas agréés par l'AMF, mais simplement déclarés au régulateur dans le mois qui suit leur création, conformément aux dispositions de l'instruction DOC-2012-06.

L'AMF suit leurs évolutions dans les deux cas tout au long de leur vie.

Capitalisation boursière

La capitalisation boursière d'une société est la valeur de marché de ses capitaux propres. Elle résulte de la multiplication du nombre d'actions composant le capital de la société par le cours de bourse. Notons toutefois qu'un investisseur désirant acheter d'un seul coup la majorité des actions de la société dans le but d'en détenir le contrôle devra s'acquitter d'un montant supérieur à cette capitalisation, la différence correspondant à la prime de contrôle.

Capitaux propres

Les capitaux propres représentent l'argent apporté par les actionnaires à la constitution de la société ou ultérieurement, ou laissés à la disposition de la société en tant que bénéfices non distribués sous forme de dividendes. Ils courent le risque total de l'entreprise : si celle-ci va mal, ils ne seront pas rémunérés (aucun dividende ne sera versé) ; si elle dépose son bilan, les porteurs de capitaux propres ne seront remboursés qu'après que les créanciers l'aient été intégralement, ce qui est très rarement le cas. Si elle va très bien au contraire, tous les profits leur reviennent. Le rôle des capitaux propres est double. Leur première fonction est de financer une partie de l'investissement. Mais leur objet le plus important est de servir de garantie aux créanciers de l'entreprise qui financent l'autre partie de l'investissement. Le coût des capitaux propres intègre donc une prime de risque. Au total, l'importance du montant des capitaux propres témoigne du niveau de risque qu'acceptent de courir les actionnaires. En période de crise, les entreprises les plus endettées sont les premières à disparaître. Actif net est un synonyme de capitaux propres.

Core

Cœur, noyau en anglais. Mot utilisé pour préciser la caractéristique d'une valeur et son caractère fondamental dans un portefeuille.

Corrélation

On parle de corrélation entre des actifs financiers (actions, indices, obligations, etc.). Trois cas de figure se présentent :

1- Si deux titres sont parfaitement corrélés, la diversification n'apporte rien : le risque du portefeuille est simplement la moyenne pondérée du risque des 2 titres.

2- Si deux titres sont parfaitement inversement corrélés, alors la diversification est totale et le risque du portefeuille nul, mais c'est très rare.

3- Sinon, la corrélation partielle de deux titres permet, si l'on diversifie son portefeuille, soit de réduire le risque pour un niveau de rentabilité donné, soit d'améliorer la rentabilité pour un niveau de risque donné.

Coupon

Le coupon correspond au montant de rémunération (intérêts) versé à intervalles réguliers aux porteurs d'obligations. Le versement des coupons peut être plus ou moins espacés dans le temps et les intérêts ne sont parfois versés qu'au moment du remboursement de l'emprunt après avoir été capitalisés (emprunts à coupon zéro).

Coupon zéro

Une obligation dite à coupon zéro est une obligation dont les intérêts sont versés au terme de l'emprunt après avoir été capitalisés.

« Dovish » (pacifiste)

L'orientation d'une politique monétaire « dovish » est exactement l'inverse d'une politique monétaire « hawkish ». Si la seconde sert à lutter contre l'inflation, la première a pour objectif la croissance économique et rien d'autre.

Généralement, une politique « dovish » se traduit par une baisse des taux d'intérêt et l'utilisation de mesures non conventionnelles comme le « Quantitative Easing ». Ces deux actions permettent, en effet, de dynamiser l'économie d'un pays.

Une politique « dovish » se mène le plus souvent lors d'une période de récession ou de ralentissement de l'économie. En théorie, il s'agit d'un positionnement propice à la dépréciation d'une monnaie sur le forex.

L'orientation choisie est déterminante pour le cours des devises déterminant pour le cours des devises du marché des changes

« Drawdown »

Terme anglais qui correspond à un mouvement de baisse du point (exprimé en pourcentage ou en devises) le plus élevé au point le plus bas sur une période déterminée d'un placement, d'un fonds ou d'un compte client. S'il s'agit d'un compte client, le *drawdown* sera par exemple de 30 000 si pendant une période donnée, le compte du client est passé de 70 000 à 90 000, a rechuté ensuite à 60 000 ($90\,000 - 60\,000 = 30\,000$) pour finalement monter à 95 000.

Droite de marché

La droite de marché, ou *capital market line*, est obtenue à partir des couples rentabilité attendue en ordonnée et risque en abscisse de l'ensemble des titres d'un marché. Dans ce modèle, un titre situé au-dessus (en dessous) de la droite de marché est sous-évalué (surévalué). En France, la droite de marché de référence est publiée par Associés en Finance.

Duration

La duration correspond à la somme des durées pondérées par les valeurs actualisées des flux à percevoir (coupons, remboursement et primes éventuelles) rapportée à la valeur présente du titre. La duration s'exprime en unités de temps (fractions d'année) et est assimilable à un délai moyen de récupération de la valeur actuelle.

La duration d'une obligation correspond à la période à l'issue de laquelle sa rentabilité n'est pas affectée par les variations de taux d'intérêt.

$$\text{Formule : } D = \left(\sum_{t=1}^T t \cdot Ft / (1+i)^t \right) / \sum_{t=1}^T Ft / (1+i)^t$$

où :

- T est le nombre de périodes
- Ft est le flux (positif ou négatif) de la période t
- i est le taux d'intérêt par période

Ecart

On parle d'écart à propos de la différence ou la distance qui existe entre deux grandeurs. En contrôle de gestion, un écart est entendu comme la différence qui existe entre les montants prévus (notamment au budget) et ceux réalisés tant pour le niveau d'activité que pour la production, les consommations, la nature du mix ou les résultats. La méthode de l'analyse des écarts doit permettre de comprendre les raisons de ces variations.

On parle d'écart de conversion pour les différences liées aux variations des taux de changes pour les groupes exerçant dans plusieurs pays avec des monnaies différentes.

On parle d'écart de première consolidation et écart d'acquisition pour les différences survenant lors des acquisitions entre le prix payé par l'acquéreur et, respectivement, la part des capitaux propres rachetée et la somme des actifs réévalués.

On parle d'écart d'inflation à propos de la différence qui existe entre les taux d'inflation de deux pays.

Enfin sur les marchés, on parle de d'écart *bid-ask* (ou plus généralement de spread *bid-ask*) à propos de la différence entre le cours à l'achat et le cours à la vente.

Ecart-type

L'écart-type sert à mesurer la dispersion, ou l'étalement, d'un ensemble de valeurs autour de leur moyenne. Plus l'écart-type est faible, plus les valeurs sont homogènes, plus il est important, plus les valeurs sont hétérogènes, dispersées.

Symbolisé par la lettre S, l'écart-type est la racine carrée de la variance.

Effet de levier

L'effet de levier explique le taux de rentabilité comptable des capitaux propres en fonction du taux de rentabilité après impôt de l'actif économique (rentabilité économique) et du coût de la dette. Par définition, il est égal à la différence entre la rentabilité des capitaux propres et la rentabilité économique. Lorsqu'il est positif, le recours à l'endettement a permis d'augmenter la rentabilité des capitaux propres de l'entreprise. En revanche, lorsque la rentabilité économique est inférieure au coût de l'endettement, l'effet de levier joue négativement ! De plus, celui-ci reste une tautologie comptable qui ne doit pas faire oublier que le recours à l'endettement augmente le risque lié aux capitaux propres, et ne crée pas au total de valeur.

Endettement net

L'endettement net, ou dette financière nette, d'une entreprise est le solde de ses dettes financières d'une part, du disponible et des placements financiers d'autre part. Elle représente la position créditrice ou débitrice de l'entreprise vis-à-vis des tiers et hors cycle d'exploitation. C'est ce solde qui est utilisé dans le calcul de l'effet de levier.

Family Office

Dédié à une famille unique ou à plusieurs familles, le Family Office occupe un rôle essentiel auprès des familles qu'il conseille. Sa mission globale est d'accompagner les familles dans la gestion, la préservation et la transmission de leur patrimoine, tout en fédérant l'harmonie et la cohésion familiale.

Véritable chef d'orchestre, ses missions vont être aussi différentes qu'essentiels. Sans pouvoir être spécialiste de chacune d'entre elles, il doit être capable d'appréhender la situation de la famille dans sa globalité et d'identifier les bons interlocuteurs ainsi que les compétences nécessaires, au bénéfice des intérêts patrimoniaux.

Fonds commun de placement (FCP)

Les fonds communs de placement sont des copropriétés de valeurs mobilières. Le nombre de parts s'accroît par souscription de nouvelles parts et diminue par les rachats effectués par le FCP à la demande des porteurs de parts, à la valeur liquidative calculée au moins deux fois par mois, et hebdomadairement le plus souvent. La gestion du FCP est similaire à celle des SICAV : la valeur liquidative de la part est en général plus élevée que pour une SICAV, et le nombre d'investisseurs plus réduit. La politique de gestion suivie peut donc mieux correspondre aux souhaits des porteurs de parts.

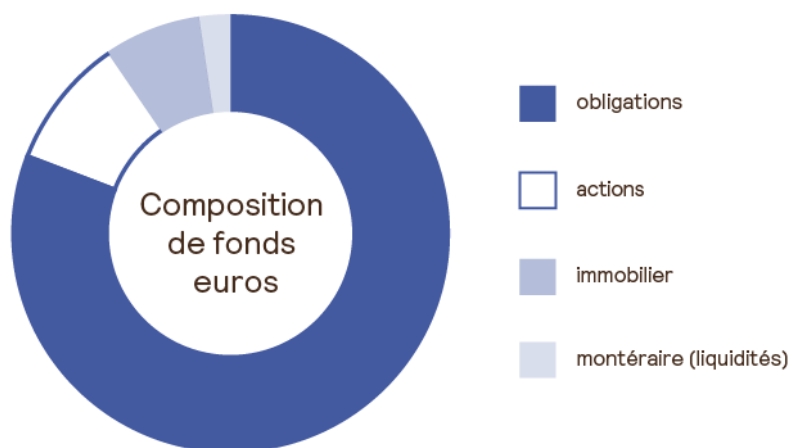
Fonds euros

Un fonds euros est un support d'investissement spécifique aux contrats d'assurance vie et de capitalisation français, directement géré par la compagnie d'assurance auprès de laquelle le contrat est souscrit.

Il peut également être appelé fonds à capital garanti. Tous les versements réalisés sur ce fonds sont garantis à 100 %, de même que les intérêts générés (à hauteur de 85% minimum).

De manière générale, les fonds euros sont composés en grande majorité d'obligations (environ 80 %), notamment des obligations d'Etat, réputées peu volatiles. Elles assurent la régularité des rendements.

Exemple de composition d'un fonds euros



Une petite partie du fonds peut être investie en actions pour espérer améliorer les rendements grâce aux dividendes et la perspective de revendre les titres à un meilleur prix.

Une petite partie du fonds peut également être investie en immobilier, notamment de bureaux ou d'entreprises, qui génère des loyers récurrents permettant également d'améliorer les perspectives de rendement.

Enfin, dans une moindre mesure, un fonds comporte des titres monétaires, c'est-à-dire des liquidités qui permettent notamment d'assurer les demandes de rachats (retraits) des épargnants mais également d'avoir les ressources nécessaires pour investir sur d'autres classes d'actifs en fonction des opportunités des marchés.

➤ Evolution de leur rendement

Cependant, la baisse des obligations d'Etat a eu un véritable impact sur le rendement de ces fonds. Ils ont connu une baisse de leurs rendements ces 15 dernières années en raison de la baisse des taux obligataires qui composent l'essentiel de leur rémunération.

Le tableau ci-dessous permet de visualiser la baisse des [rendements des fonds en euros](#) depuis l'année 2000, et de la comparer avec l'évolution du taux du livret A et de l'inflation.

Taux de rendement comparé des fonds euros vs TME, Livret A et inflation

Année	Supports €	Emprunts d'état-TME	Livret A (moyenne annuelle)	Inflation
2019	1,40%	0,20%	0,75%	1,10%
2018	1,80%	0,80%	0,75%	1,80%
2017	1,80%	0,85%	0,75%	1,00%
2016	1,90%	0,50%	0,75%	0,20%
2015	2,30%	0,90%	0,91%	0%
2014	2,50%	1,70%	1,15%	0,50%
2013	2,80%	2,30%	1,60%	0,90%
2012	2,90%	2,60%	2,25%	2,00%
2011	3,00%	3,40%	2,1%	2,1%
2010	3,40%	3,20%	1,50%	1,50%
2009	3,60%	3,70%	1,90%	0,10%
2008	4,00%	4,30%	3,70%	2,80%
2007	4,10%	4,40%	2,90%	1,50%
2006	4,10%	3,90%	2,40%	1,60%
2005	4,20%	3,50%	2,10%	1,80%
2004	4,40%	4,20%	2,30%	2,10%
2003	4,50%	4,20%	2,70%	2,10%
2002	4,80%	4,90%	3,00%	1,90%
2001	5,30%	5,00%	3,00%	1,70%
2000	5,30%	5,50%	2,70 %	1,70 %

NB : Les performances des fonds en euros sont dites nominales. Elles s'entendent nettes de frais de gestion et avant prélèvements sociaux et fiscaux. Les taux TME et du Livret A sont des moyennes sur l'année. Le taux du Livret A est net d'impôts, en raison de l'exonération totale des intérêts qu'il rapporte.

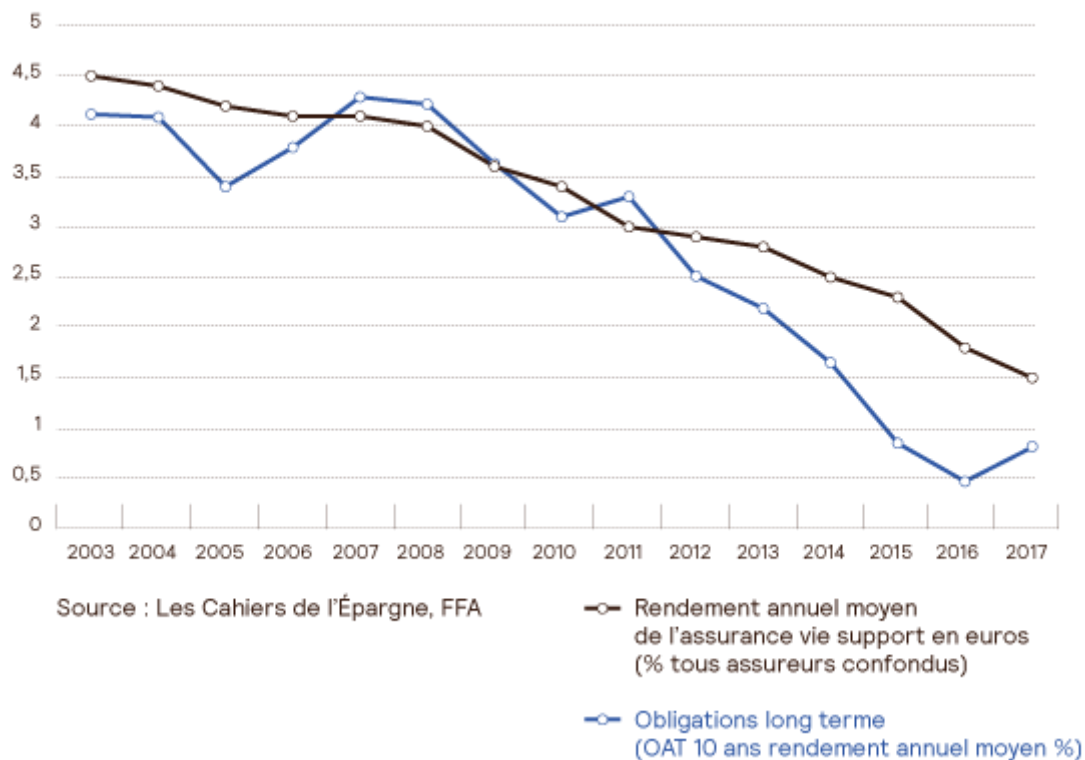
Sources :

- Fact & Figures : estimation rendement 2019
- Banque de France : taux TME (taux des emprunts d'Etat ayant une échéance de plus de 7 ans), données arrondies au dixième le plus proche)
- FFSA et ACPR : rendements assurance vie
- Insee (inflation)
- PLF 2020 (prévision d'inflation)

Ce graphique illustre la baisse du rendement annuel moyen des fonds en euros et l'OAT 10 ans qui est le taux obligataire auquel emprunte l'Etat français sur une période de 10 ans.

1/1

Évolution du rendement des fonds en euros et des obligations entre 2003 et 2017 (%)



➤ Détermination du rendement annuel des fonds euros

Il est défini chaque année par l'assureur qui en est le détenteur. Le rendement de l'actif général de la société est appelé participation aux bénéfices.

Ils génèrent en principe un rendement annuel positif. Si le résultat des actifs qui le composent devenait négatif, le risque financier serait porté par l'assureur.

Les compagnies d'assurance ne peuvent pas répercuter les moins-values réalisées par le fonds sur les épargnants.

Il leur est cependant possible de se constituer des réserves lors de bonnes performances dont elles peuvent se servir ultérieurement afin de toujours offrir des rendements intéressants.

Le rendement pour l'épargnant peut donc, dans le pire des cas, être nul (avant prélèvement des frais de gestion du contrat).

Flux de trésorerie

Un flux de trésorerie est un mouvement, entrée ou sortie, de liquidités. C'est le fondement de la finance puisque tout titre financier est évalué grâce aux flux de trésorerie qu'il secrète. En finance tout problème complexe se résout simplement quand on raisonne en termes de flux. L'ensemble des flux de trésorerie d'une entreprise peut par ailleurs être rattaché à l'un des trois cycles suivants : l'exploitation, l'investissement et le financement. Ils sont recensés dans le tableau de flux de trésorerie.

Future

Un contrat à terme (*future*) a lieu entre un acheteur (position longue) et un vendeur (position short ou courte) sur le marché à terme. C'est un marché organisé, officiel, comme Eurex ou Matif.

Dans ce contrat, sont définis :

- l'heure de la transaction,
- le produit de la transaction,
- le prix de la transaction
- la date future où celui-ci devra être livré.

Ce type de contrat bénéficie de prix standardisés avec des délais de livraison précis.

Les contrats à terme étaient à l'origine utilisés pour les récoltes agricoles afin d'empêcher les crises dans le secteur des matières premières. Ils servaient de couverture pour les producteurs de matières premières qui pouvaient s'assurer de vendre leurs récoltes à un prix fixe malgré une éventuelle baisse des cours.

De nos jours, les contrats à terme sont utilisés dans le cadre de la spéculation. Ils font partie des produits financiers les plus échangés au monde. Ceux-ci peuvent concerner tous types de produits telles les actions, les obligations, les matières premières, les indices boursiers...

Un contrat à terme peut se représenter avantageux pour une partie ou une autre et/ou, au contraire, à perte :

En effet, imaginons qu'un vendeur **A** décide de céder un contrat à terme d'une valeur de 200 €, dans un an, à un acheteur B. Si le cours du produit vendu augmente de 20 € dans un an, le vendeur A aura perdu 20 € et l'acheteur B aura fait une affaire en achetant un produit moins cher que sa valeur.

GARP (gestion)

Acronyme du terme anglais de «*Growth at Reasonable Price*» qui veut dire "croissance à un prix raisonnable". Ce concept de gestion cible les valeurs boursières bénéficiant de réelles perspectives de croissance de leurs résultats, mais dont la valorisation apparaît encore abordable d'un point de vue fondamental. Il s'agit donc d'un véritable compromis entre la gestion «*Growth*» et la gestion «*value*». Si la gestion «*growth*» a fait ses preuves lors des phases de re-décollage de l'économie, ou plus simplement de forte croissance, et si la gestion dite «*value*» a plutôt tendance à fonctionner en période de stagnation de l'économie, voire de récession, la gestion GARP se veut une solution intermédiaire quand les gérants cherchent un second souffle.

Le concept même de la gestion *GARP* implique de rechercher des valeurs de croissance, en les payant sur la base d'un prix raisonnable. Ce style de gestion privilégie certaines valeurs de croissance « oubliées » de la cote, en devenir ou en retournement. En ne les surpayant pas, l'investisseur dispose d'une certaine marge de sécurité, tout en bénéficiant de perspectives attractives fondamentalement.

La caractéristique majeure des valeurs qui répondent aux critères de la gestion «GARP» est, *in fine*, le fait qu'elle ne sont ni réellement de pures valeurs de «Growth» ni de réelles valeurs «Value».

Growth (gestion)

La gestion «Growth» vient du terme anglais «croissance». Elle s'inscrit souvent en bourse en opposition de l'approche "Value"... La gestion *Growth* consiste à cibler des titres qui sont qualifiés de valeurs de croissance, c'est-à-dire disposant d'une forte visibilité sur leur activité et d'une belle régularité de leurs performances financières au fil du temps.

On retrouve ici généralement de grandes valeurs de la cote, qui font souvent partie des indices boursiers de référence, à commencer par le CAC40.

« Hawkish » (belliciste)

Les banques centrales appliquent généralement une politique monétaire « Hawkish » pour lutter contre l'inflation. Dans une telle situation, elles utilisent, alors, tous les moyens possibles pour la combattre car elles la considèrent comme un danger absolu. La croissance économique n'est alors plus au cœur des préoccupations. Parmi les mesures à disposition, la hausse des taux d'intérêt. En théorie, une politique « Hawkish » s'applique pendant une période de croissance économique. C'est un positionnement favorable à l'appréciation de la devise du pays sur le marché des changes. On comprend mieux pourquoi, les traders sont actuellement si impatients de voir la Réserve Fédérale américaine augmenter ses taux d'intérêt.

L'orientation choisie est déterminante pour le cours des devises déterminant pour le cours des devises du marché des changes

High yield (ou high yield bonds)

Les émissions obligataires à haut rendement sont des emprunts qui prennent en général la forme d'obligations à 5, 7 ou 10 ans. Il s'agit d'obligations émises par des sociétés en retournement ou présentant une faible surface financière, c'est-à-dire un niveau d'endettement élevé (LBO par exemple). Leur notation financière par les agences de rating est inférieure à BBB-. La rémunération de ces titres, comme leur niveau de risque, est donc très élevée. Cela leur donne un caractère spéculatif incontestable. On les appelait autrefois *junk bonds*.

Hors-bilan

Poste comptable présenté dans les annexes et non inscrit au bilan. Il regroupe notamment les contrats de crédit-bail, les opérations de change à terme, les cautionnements, etc.

ISIN

International Securities Identification Number : Code à 12 caractères permettant d'identifier les valeurs de manière internationale. Ce code a été mis en place par Euronext le 30 juin 2003, remplaçant les codes Sicovam.

Leveraged buy out (LBO)

Un LBO ou *Leveraged Buy Out* est le rachat des actions d'une entreprise financé par une très large part d'endettement. Concrètement, un holding est constitué, qui s'endette pour racheter la cible. Le holding paiera les intérêts de sa dette et remboursera celle-ci grâce aux dividendes réguliers ou exceptionnels provenant de la société rachetée.

Maturité

La maturité d'un titre financier désigne le temps restant avant la date d'échéance finale de ce titre. Par exemple, une obligation à échéance 2019 a une maturité de 4 ans en 2015.

Marché monétaire

Le marché monétaire est un marché du court terme (moins de 2 mois) où les banques, les compagnies d'assurance, les entreprises et les Etats (via les banques centrales et les Trésor publics) prêtent et empruntent des fonds en fonction de leur besoin. Les principaux supports sont les certificats de dépôt, les bons du Trésor, les billets de trésorerie, les prêts interbancaires en "blanc", les pensions livrées, les repos.

Obligation

Une obligation est un titre de dette à long terme. L'obligation peut être émise par un Etat, une collectivité locale ou une entreprise.

Mécanisme d'évolution, à la hausse comme à la baisse, d'une obligation

Le prix d'une obligation baisse quand les taux montent, et vice-versa

➤ Exemple avec une obligation de 100 €

Une obligation de 100 € à échéance 1 an avec un coupon de 5 € rapportera 5 € dans un an, plus le remboursement du principal (100 €), soit 105 €.

Le rendement attendu est donc de 5% (rendement offert par le marché au moment de la souscription).

❖ Hausse de taux :

En imaginant que les taux du marché (à placements équivalents) passent à 10%, du fait de la concurrence, et pour avoir une chance de vendre l'obligation, il faudra offrir à un éventuel acquéreur une perspective de rendement de 10%.

Pour que les 105 €, récupérables dans un an, génèrent une performance de 10%, il faudrait investir 95,46 €. En effet, $95,46 € + 10 \% = 105 €$.

Ainsi, en cas de hausse des taux à 10%, l'obligation de nominal 100 € ne vaudra plus que 95,46 €, afin de garantir à un éventuel acquéreur un rendement équivalent à celui du marché.

❖ Baisse des taux :

En imaginant que les taux du marché (à placements équivalents) baissent à 3,5 %, le cours de l'obligation montera à 101,45 €. En effet, pour avoir 105 € dans un an, il faudra investir 101,45 € (et non plus 100 €) car $101,45 + 3,5 \% = 105 €$.

De fait, en achetant l'obligation à ce prix, l'investisseur encaissera 105 euros un an plus tard et obtiendra alors 3,5% de rendement via son placement.

Les calculs sont un peu plus complexes dans la réalité du fait de la multiplicité des flux, l'investisseur percevant généralement des coupons annuels et n'obtenant le remboursement du principal qu'après plusieurs années.

➤ **Exemple plus complexe :**

En reprenant l'exemple d'une obligation de 100 € de nominal avec 5 € de coupon, mais émise sur 6 ans. Le détenteur souhaite la revendre juste après la souscription.

Il reste 6 coupons de 5 € à encaisser (à raison de 1 par an) ainsi que le remboursement du nominal dans 6 ans (100 €).

Comme le montre le tableau, la valeur actuelle de ces flux, et donc celle de l'obligation) dépend du rendement souhaité.

Si les taux ont grimpé à 10%, cette obligation ne vaut plus que 78,22 €.

S'ils ont en revanche reculé de moitié (2,5%), le prix de l'obligation est de 113,77 €.

Pour être précise l'actualisation doit se faire de date à date (et non en années pleines). De surcroît, le calcul doit tenir compte du coupon couru (à venir) lorsque l'évaluation est faite en cours d'année.

Exemple d'une obligation de 100 € émise pour 6 ans avec 5 € de coupon				
Valeur actuelle des flux futurs en fonction du taux d'actualisation (égal au rendement exigé)				
	0 %	2,5 %	5%	10 %
Année 1	5	4,88	4,76	4,54
Année 2	5	4,76	4,53	4,13
Année 3	5	4,64	4,32	3,76
Année 4	5	4,53	4,11	3,41
Année 5	5	4,42	3,92	3,10
Année 6	105	90,54	78,35	59,27
Total (valeur actuelle de l'obligation (*))	130	113,77	100	78,22

(*) Valeur au moment de l'émission. Calculs effectués sur des années pleines

De fait, lorsque le rendement exigé augmente, le prix des actifs baisse.

Lorsque le rendement exigé baisse, le prix des actifs progresse.

Ce raisonnement est proche de celui du TRI

OAT (Obligation assimilable du Trésor)

Les obligations assimilables du Trésor (OAT) sont des titres de dettes émis par l'Etat français. Des lors, elles portent la meilleure signature du marché et constituent la référence pour le taux de l'argent sans risque.

OPCVM (Organisme de placement collectif en valeurs mobilières)

On appelle organisme de placement collectif en valeur mobilière les sociétés ou fonds, principalement SICAV et FCP, dont l'activité consiste à gérer un portefeuille de titres financiers. Pour pouvoir exercer, ses sociétés doivent recevoir l'agrément de l'AMF.

PER (Price Earning Ratio)

Le PER est le rapport entre le cours d'une entreprise et son bénéfice après impôts, ramené à une action. Il suffit, pour l'obtenir, de diviser l'un par l'autre.

Exemple : une société cote 100 €, ce qui porte sa valeur en bourse à 1 M (compte tenu des 10 m d'actions composant son capital).

Les analystes prévoient pour ce groupe un bénéfice net de 40 m pour l'exercice en cours, soit 4 € par action.

Le PER de la société est donc de 25 ($100/4$).

On l'obtient aussi en divisant la capitalisation boursière par le bénéfice ($1\text{ M}/40\text{ m}$). La société vaut donc, en Bourse, 25 fois son bénéfice estimé pour cette année.

Le PER d'une entreprise reflète la croissance des bénéfices espérée par la bourse.

Dans l'exemple précédent, le bénéfice, qui permettra la rémunération de l'actionnaire en dividendes et en plus-values, représente le vingt-cinquième de son cours de bourse, soit un intérêt de 4 % ($1/25 = 4\%$).

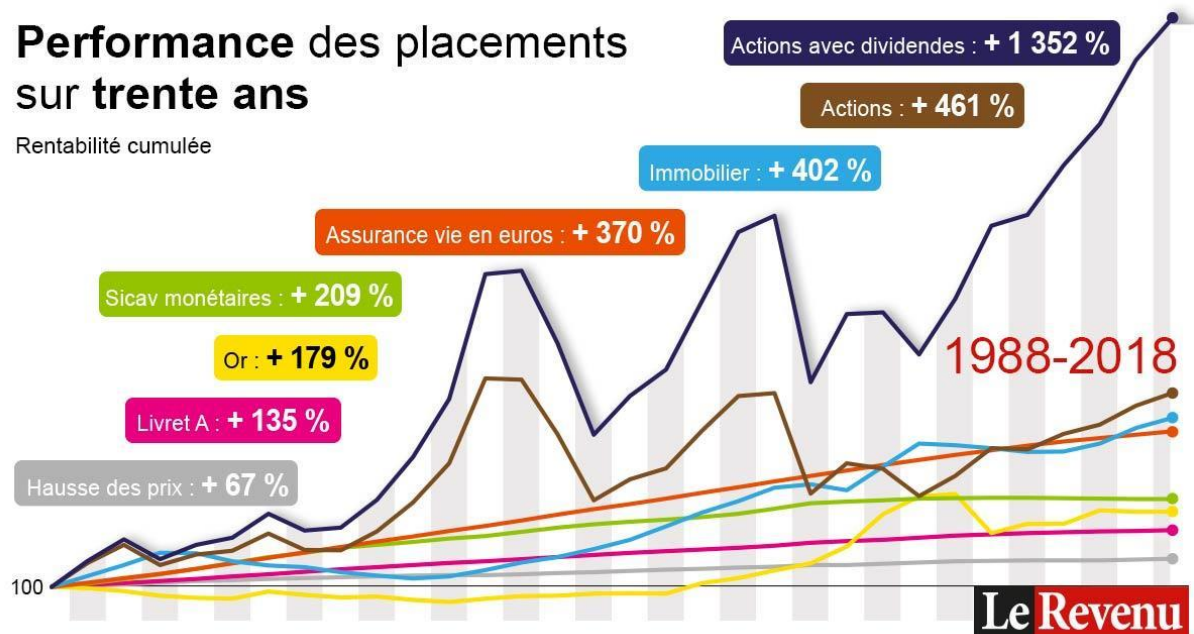
L'actionnaire mettrait vingt-cinq ans à récupérer sa mise si les bénéfices ne variaient pas.

En fait, un investisseur, en payant la valeur 25 fois son bénéfice actuel, mise sur une croissance annuelle de ses profits de près de 9 %, en moyenne, pendant dix ans. Si cette prévision se révélait juste, la rentabilité de l'investissement serait largement supérieure au taux de rendement des obligations d'Etat. La différence s'appelle « prime de risque ».

Performance

Performance des placements sur trente ans

Rentabilité cumulée



Portefeuille

Ensemble de titres financiers détenus par un particulier ou une entreprise.

Prime de risque

La prime de risque d'un marché financier mesure l'écart de rentabilité attendue entre le marché dans sa totalité et l'actif sans risque (l'obligation d'Etat). Dans la zone Euro, elle oscille entre 3 et 6 %. Pour déterminer la prime de risque propre à chaque titre, il suffit ensuite de multiplier la prime de risque du marché par le coefficient bêta du titre en question.

Private equity

Ce terme désigne les titres financiers de sociétés qui ne sont pas cotées sur un marché boursier, par opposition aux titres qui font l'objet de cotations publiques (« *public equities* »).

Par extension, il s'agit d'une activité financière développée aux Etats-Unis puis en Europe après 1945, activité désignée en français sous le nom de capital-investissement et qui consiste, à partir de fonds non cotés, à investir par apport de capitaux propres aussi bien dans des sociétés non cotées que dans des sociétés cotées.

On distingue plusieurs types de private equity en fonction des stratégies visées et des méthodes employées par les fonds d'investissements concernés.

- LBO (*Leveraged Buyouts*), qui consiste pour une entité financière à s'endetter très largement en plus des fonds apportés, dans le but d'obtenir directement le contrôle ou la majorité des actions d'une société.

On a vu dans ce domaine des stratégies de sortie de Bourse opérées quelques années seulement après les rachats effectués, mais aussi des réintroductions après sorties (cf Rexel sur Euronext en 2007). Les LBO sont montées en puissance à partir du milieu des années 1990, avec un niveau d'investissement dépassant les 500 milliards de dollars par an dans les années 2005-2007.

Les taux d'intérêt devenus trop élevés juste avant la crise des *subprimes*, puis la crise financière de 2008 elle-même, et enfin les conditions de resserrement du crédit accordé par les banques ensuite, ont modéré le rôle de ces interventions de *private equity*.

Il existe cependant plus de 100 fonds LBO en Europe et leurs participations minoritaires ou majoritaires concernaient encore en 2010 environ 5 % de la capitalisation boursière européenne totale. Aux Etats-Unis, cette part est incontestablement plus importante.

- Prises de participation dans des entreprises familiales, et non pas seulement vers la prise de contrôle (via LBO) de grandes sociétés déjà mûres.

- le capital-développement (« *growth capital* »), dont la visée sera celle de prises de participations minoritaires dans des sociétés dynamiques (dont on attendra une hausse de la valeur des titres mais aussi des dividendes)
- le capital-risque (« *venture capital* »), traditionnellement orienté vers le financement du démarrage de nouvelles entreprises et qui connut son heure de gloire dans les années 1996-2000, avec le financement des « start-up » du secteur des nouvelles technologies
- le capital-mezzanine dont les cibles d'investissement sont des titres de dette subordonnés à haut rendement (de type obligataire et non cotés) ou encore les actions de préférence d'une société (qui ne donnent pas nécessairement lieu à des droits de vote, et donc à une orientation des stratégies suivies par les sociétés ciblées).

Quantitative easing (QE 1,2 ou 3)

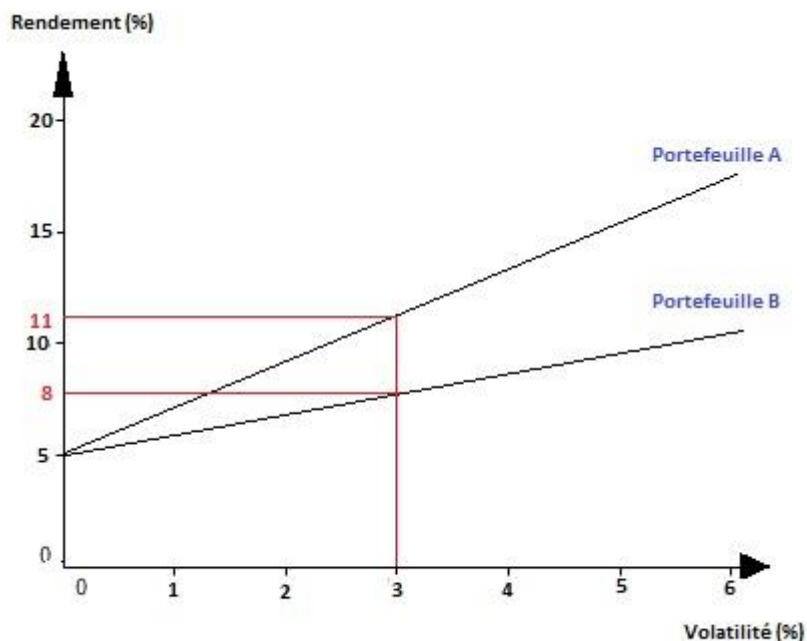
Le *quantitative easing* désigne des mesures de politique monétaire non conventionnelles. Habituellement, la politique monétaire a pour principal instrument le taux d'intérêt auquel les banques peuvent se réescompter auprès de la banque centrale. Du fait de l'ampleur de la crise, les banques centrales ont été amené à prendre des mesures non classiques fin 2008 début 2009, d'où le terme de *quantitative easing*, consistant par exemple à acheter des obligations ou des billets de trésorerie émis par les entreprises, à reprendre les actifs douteux de banque ou à les garantir.

Rallye boursier

Un rallye correspond à une phase dans laquelle la plupart des valeurs du marché, sinon la totalité, progressent nettement d'au moins 8 à 10 %. En général, cela suit une phase de déprime ou de baisse des cours.

Ratio de Sharpe

Le ratio de Sharpe mesure la rentabilité excédentaire par rapport au taux de l'argent sans risque d'un portefeuille d'actifs divisé par l'écart type de cette rentabilité. C'est donc une mesure de la rentabilité marginale par unité de risque. Il permet de mesurer les performances de gérants pratiquant des politiques de risque différentes.



Le graphique ci-dessus montre que pour deux portefeuilles A et B, et pour une même volatilité, le portefeuille A possède un rendement plus élevé que le portefeuille B. On peut également dire que pour un même rendement, le portefeuille B est plus volatile que le portefeuille A.

Le but de ce ratio étant à terme de pouvoir constituer le portefeuille possédant le plus faible taux possible de risques, pour un rendement maximum, son application repose sur plusieurs hypothèses sous-jacentes:

- Un unique portefeuille risqué ne peut être comparé à la fois qu'à un unique portefeuille sans risque.
- Aversion totale au risque de la part de l'investisseur.
- Distribution selon une loi normale des rendements dans le cadre moyenne-variance.

Le ratio de Sharpe est le quotient de l'excès de rentabilité par rapport au taux sans risque divisé par le risque total du portefeuille. En d'autres termes, il permet de calculer la performance d'un investissement par rapport à celle d'un placement sans risque.

La formule nécessaire au calcul est donc :

$$S_P = \frac{R_P - R_F}{\sigma_P}$$

Avec :

S_P : Ratio de Sharpe du portefeuille P risqué

R_P : rendement du portefeuille risqué P

R_F : taux sans risque

σ_P : volatilité du portefeuille risqué P

De ce résultat ressort que :

- Si le ratio est négatif, on en conclut que le portefeuille sous performe un placement sans risque et donc il n'est pas logique d'investir dans un tel portefeuille.
- Si le ratio est compris entre 0 et 1, cela signifie que l'excédent de rendement par rapport au taux sans risque est plus faible que le risque pris.
- Si le ratio est supérieur à 1, alors le portefeuille surperforme un placement sans risque et donc il génère une plus forte rentabilité.

Ainsi, on en conclut que plus le ratio est élevé et plus le portefeuille est performant.

Apprécié des investisseurs, il reste néanmoins limité lorsqu'il s'agit de comparer un portefeuille d'actions, dont la rentabilité est exprimée en pourcentage, à un indice boursier.

Rentabilité attendue

Lorsqu'on dresse une droite de marché (*Securities Market Line* des Anglo-Saxons), celle-ci donne pour n'importe quel titre, en supposant connu son coefficient bêta (autrement dit son risque), la rentabilité attendue.

Rentabilité exigée

La rentabilité exigée par un investisseur k est égale au taux de l'argent sans risque majoré d'une prime de risque uniquement liée au risque non diversifiable, c'est-à-dire au risque de marché. On a donc : $k = r_F + \beta \times (r_M - r_F)$ où r_M est la rentabilité exigée pour le marché et β le coefficient de sensibilité du titre au marché et $(r_M - r_F)$ la prime de risque du marché.

Run-off

Le run-off ou liquidation de portefeuille consiste à gérer les sinistres survenus et potentiels des compagnies d'assurance ayant cessé de souscrire des polices dans une ou plusieurs branches.

L'arrêt de toute souscription d'affaires nouvelles sur un portefeuille de risques entraîne le traitement, dans le temps, du stock des provisions techniques jusqu'à leur épuisement complet. En fonction de la branche, l'opération de run-off peut prendre plusieurs dizaines d'années.

Pour les compagnies, l'objectif est de mener à terme leurs engagements à l'égard des assurés soit en les gérant eux-mêmes, soit en les confiant partiellement ou totalement à des tiers moyennant rémunération.

Dans le cas d'un transfert à une partie tierce, la gestion financière et juridique du portefeuille mis en run-off s'effectue en dehors de la relation commerciale habituelle avec l'assuré laquelle cesse d'exister dès lors que l'assureur décide de mettre un terme à sa souscription.

Sell-off

Phénomène apparaissant en fin de baisse, pouvant être identifié par une forte accélération de la baisse couplée à une forte augmentation des volumes. La pression vendeuse est plus forte sur les titres. La même baisse dans de faibles volumes n'aurait pas le même impact.

Sensibilité

La sensibilité d'une obligation mesure la variation de sa valeur en pourcentage, induite par une variation donnée du taux d'intérêt. Mathématiquement, elle est égale à la valeur absolue de la dérivée de la valeur de l'obligation par rapport au taux d'intérêt, divisée par la valeur de l'obligation.

SICAV (société d'investissement à capital variable)

Les SICAV sont des sociétés anonymes dont le capital est variable. Elles émettent ou rachètent leurs actions à la demande des investisseurs à un prix de vente et de rachat qu'elles sont tenues de publier quotidiennement et qui correspond à la valeur de leurs actifs. Les SICAV monétaires de capitalisation offrent à leur actionnaire une rentabilité par appréciation quotidienne de la valeur liquidative proche de celle du marché monétaire. Selon l'objectif affiché par la SICAV, la progression de la valeur liquidative est plus ou moins régulière, une progression très régulière ne pouvant être obtenue qu'au détriment de la rentabilité. Il existe également des SICAV obligataires et des SICAV actions qui offrent au trésorier d'entreprise la possibilité d'acheter indirectement des obligations ou des actions sans avoir à suivre quotidiennement la gestion de ses lignes.

Trois ou quatre sorcières

Le troisième vendredi de chaque mois à 16h, heure de Paris, certains contrats à terme et options expirent pour être remplacés par les nouveaux contrats.

Durant ces vendredis des sorcières, de forts mouvements volatiles et erratiques se produisent sur les marchés financiers.

On remarque que ces journées sont souvent baissières et plus particulièrement les vendredis des quatre sorcières en fin de trimestre où un nombre plus important de contrats expirent. Les traders doivent être particulièrement attentifs le troisième vendredi des mois de Mars, Juin, Septembre et Décembre.

Calendrier 2020 des prochains vendredis des sorcières

2020	Les sorcières
Vendredi 17 Janvier 2020	3 sorcières
Vendredi 21 Février 2020	3 sorcières
Vendredi 20 Mars 2020	4 sorcières
Vendredi 17 Avril 2020	3 sorcières
Vendredi 15 Mai 2020	3 sorcières
Vendredi 19 Juin 2020	4 sorcières
Vendredi 17 Juillet 2020	3 sorcières
Vendredi 21 Août 2020	3 sorcières
Vendredi 18 Septembre 2020	4 sorcières
Vendredi 16 Octobre 2020	3 sorcières
Vendredi 20 Novembre 2020	3 sorcières
Mardi 18 Décembre 2020	4 sorcières

Sous-jacent (actif)

Un actif sous-jacent est un actif servant de référence à un produit dérivé (option, contrat à terme). Il peut s'agir d'un instrument financier (action, indice, obligation, contrat à terme, devise, option, etc.) ou physique (matière première).

Une option d'achat peut, par exemple, donner la possibilité à un investisseur d'acheter une action (le « sous-jacent ») dans le futur, à un prix fixé à l'avance. Les caractéristiques de l'actif sous-jacent (dividendes, volatilité, niveau absolu) ont un impact fondamental sur le prix du produit dérivé et le modèle mathématique utilisé pour calculer ce dernier.

Stop-loss

Les « ordres stop » ou « *stop loss* » en anglais sont des ordres de vente destinés à se protéger contre une chute de l'actif (actions ou autres produits financiers) que l'on possède en portefeuille. Ils permettent de déterminer le montant maximal de perte que l'on est prêt à subir en cas de scénario contraire à celui anticipé.

Il désigne également les ordres (de vente dans le cas d'un achat) à seuil de déclenchement sur ces niveaux de stop.

Il définit la perte maximale acceptable par l'investisseur.

En France ce type d'ordre est également appelé « ordre à seuil de déclenchement ».

Plus l'action sera volatile, plus le stop devra être éloigné du cours actuel car l'ordre risquerait de se déclencher trop rapidement. Sur un actif volatile, il faut une gestion plus souple des « *stop loss* ».

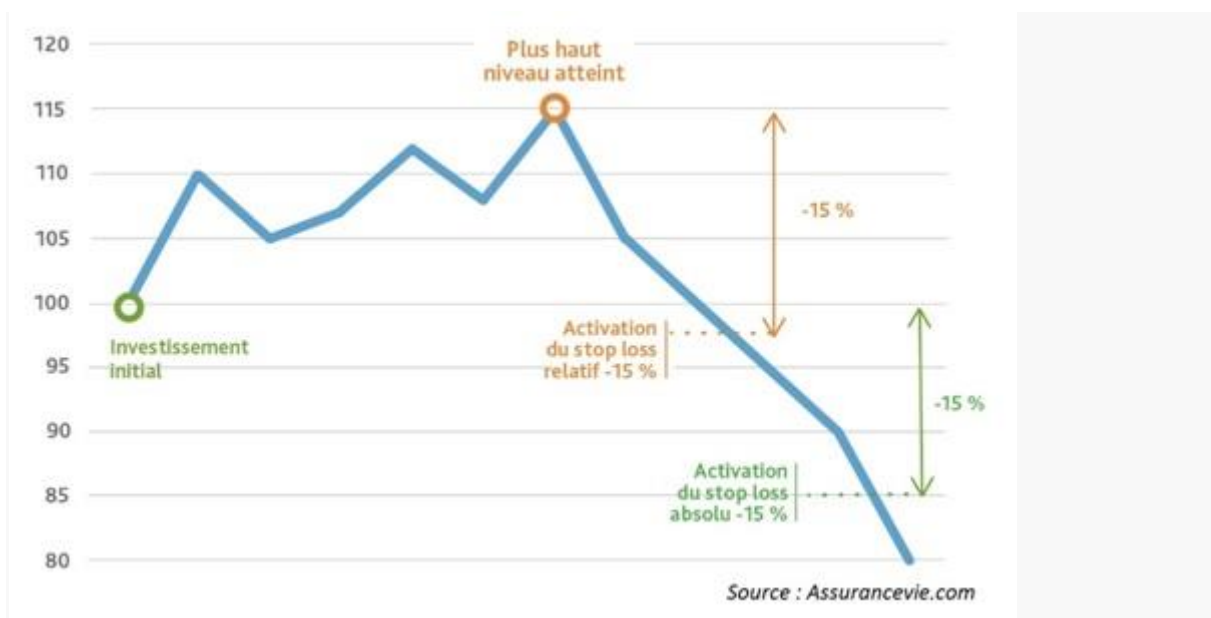
Plus l'horizon de placement est à long-terme ou l'objectif de gain élevé, plus le stop devra être éloigné, jouant sur des mouvements de fortes amplitudes. Ainsi, si on vise un gain important, un stop à 5 % de perte sera vite atteint alors même que l'objectif pourrait être réalisé par la suite.

Il faut également prendre en compte l'espérance de gain, soit la différence entre le gain souhaité et la perte maximale tolérée. Par exemple, placer un ordre stop à 10 % de pertes avec un objectif de gain de 5 % car l'espérance de gain serait négative ($-10 \% + 5 \% = -5 \%$).

En revanche, avec un stop à -10% et un objectif de gain à +30%, l'espérance de gain est importante ($-10\% + 30\% = +20\%$).

Le **stop loss absolu** permet d'arbitrer automatiquement dès lors que la valeur du support, en pourcentage, passe un seuil prédéfini par rapport à l'investissement initial.

Le **stop loss relatif** permet d'arbitrer automatiquement dès lors la valeur du support, en pourcentage, passe un seuil prédéfini par rapport au plus haut niveau atteint par la valeur.



Dans l'exemple, 100 € sont initialement investis sur un support en unités de compte. Au fil du temps, celui-ci prend de la valeur et l'épargne se valorise à 115 €. Si les marchés reculent fortement, un **stop loss** relatif positionné à -15% arbitrerait la totalité de la ligne dès que sa valeur passerait sous les 97,75 euros (soit 15% de perte par rapport à 115).

De son côté, le **stop loss** absolu ne se déclencherait qu'une fois les 85 € atteints (soit 15% de perte par rapport à l'investissement initial de 100 €).

L'épargne n'est donc pas protégée de la même manière.

On soulignera toutefois que si les marchés repartent à la hausse après avoir perdu -20% ou -25% par rapport au plus haut niveau atteint dans l'exemple ci-dessus, avec un **stop loss** relatif positionné à -15%, on ne profitera pas de cette embellie (sauf à avoir réinvesti à la baisse) alors qu'avec le **stop loss** absolu, la ligne d'unités de compte n'ayant pas été arbitrée (son seuil n'étant pas atteint), elle pourra profiter de la hausse.

SA (Société anonyme)

La société anonyme est une société commerciale dont le principe juridique essentiel est la limitation de la responsabilité des actionnaires à l'égard des créanciers. En effet, en cas de faillite, les actionnaires peuvent abandonner les actifs restants de leur société ses créanciers et s'en tenir pour quitte ! En outre, elle est habilitée à procéder à un appel public à l'épargne. Pour ces deux raisons, la SA constitue en fait l'innovation financière majeure du XIXe siècle.

Small cap

On dit d'une entreprise qu'elle est *small cap* lorsque sa capitalisation boursière est inférieure à 1 000 M€.

Stock-picking

Méthode de gestion dite de la sélection de valeurs. Le stock-picking consiste à miser sur les valeurs les plus prometteuses de la cote, en s'assurant simplement que ce choix à la base (bottom) n'est pas en contradiction manifeste avec les tendances globales du marché (up). Adeptes de la stratégie bottom-up, le gérant focalise son attention sur les qualités propres des entreprises, sur leurs perspectives de développement. Le stock-picking est la démarche opposée à l'approche top-down. Dans cette dernière, le gérant choisit un marché (France, Etats-Unis, Royaume-Uni...) ou un secteur (pharmacie, biens d'équipement...) en fonction des données macroéconomiques et financières dont il dispose. Il recherche ensuite les bonnes valeurs répondant à ces critères. L'approche bottom-up et le stock-picking donnent des résultats plus réguliers que la stratégie topdown, mais ils exigent de la patience, un suivi particulièrement attentif de la vie des sociétés et un surcroît de self-control

Spread

La marge actuarielle ou spread d'une obligation (ou d'un emprunt) est l'écart entre le taux de rentabilité actuariel de l'obligation et celui d'un emprunt sans risque de durée identique. Le spread est naturellement d'autant plus faible que la solvabilité de l'émetteur est perçue comme bonne.

Taux actuariel

Par convention, un taux actuariel est un taux d'un placement ou d'un investissement d'une durée d'un an et pour lequel les intérêts sont reçus ou payés au bout d'un an. Ainsi un taux actuariel de 10% transforme une somme de 100 en une somme de 110 au bout de 365 jours. Comme il existe une multitude de taux et de modalités de payer les intérêts, il est difficile de les comparer directement entre eux : un taux de 6,1% par an avec intérêts payables à terme échu est-il meilleur ou moins bon qu'un taux de 6% par an avec intérêts payables tous les trimestres ? En fait le moins cher est le premier). Aussi les transforme-t-on sur une base commune, le taux actuariel, pour pouvoir les rendre directement comparables. Le taux actuariel dans le premier cas est de 6% et de 6,14% dans le second cas.

Taux de l'argent sans risque

Le taux de l'argent sans risque correspond au taux d'intérêt d'un placement sûr. Il se caractérise par une rentabilité certaine. On prend généralement comme référence le taux des emprunts d'Etat (OAT)

Taux d'intérêt

D'une manière générale, le taux d'intérêt, ou loyer de l'argent, rémunère la renonciation à une consommation immédiate, donc le temps. Il permet donc de dissocier la décision de consommer de celle d'investir en permettant à l'individu de s'ajuster soit en levant des ressources supplémentaires soit en plaçant des ressources excédentaires. Dans le cas des titres de créance, le taux d'intérêt caractérise le taux de rémunération du prêteur, déterminé contractuellement. Cette rémunération peut provenir du coupon par le biais du taux nominal ou facial, mais aussi de la prime d'émission ou de remboursement.

Taux facial

Le taux facial ou nominal d'un emprunt permet de calculer les intérêts dus. Il suffit de le multiplier par la valeur nominale de l'emprunt. Il ne prend pas en compte la date effective des flux de trésorerie.

Taux de rendement interne (TRI)

Le TRI est une formule de calcul basée sur l'actualisation de flux permettant de mesurer la rentabilité d'un investissement sur une période donnée. Il considère dans sa formule les flux positifs (dividendes, cession, valorisation...) et les flux négatifs (apport, épargne, ...).

En général on ne considère que deux cash-flows : la prise de participation dans une société, se traduisant par des cash-flow négatifs, et le désinvestissement, se traduisant par un encaissement.

La formule la plus simple du TRI est :

$$\text{TRI} = (\text{MD} / \text{MI})^{1/t} - 1$$

MI = Montant d'Investissement

MD = Montant de Désinvestissement

t = la durée de l'investissement, en nombre d'années.

Le plus simple est d'utiliser une calculatrice financière.

Taux de rentabilité interne (TRI)

Le taux de rentabilité interne est un taux d'actualisation pour lequel la valeur actuelle nette d'une série de flux financiers ou de l'investissement est nulle. Il est synonyme du taux de rentabilité de cet investissement.

D'un point de vue financier, il permet donc de juger de l'intérêt de l'investissement : il suffit pour cela de le comparer au taux de rentabilité à exiger du projet compte tenu de son risque. S'il lui est supérieur, il y a création de valeur, sinon l'investissement ne mérite pas, d'un point de vue financier, d'être réalisé. La VAN et le TRI conduisent aux mêmes décisions lorsqu'il s'agit simplement de savoir si un investissement peut être entrepris ou non. Ce n'est que lorsqu'il faut choisir entre deux investissements mutuellement exclusifs que le critère du TRI est moins bon que celui de la VAN.

Titre de créance

Les titres de créance émis par les sociétés sont composés essentiellement des obligations et des billets de trésorerie

Titre financier

Un titre financier se caractérise par une série de flux futurs de trésorerie qui sont plus ou moins risqués. On distingue les titres représentatifs de capitaux propres (les actions), les titres représentatifs de l'endettement (obligations, billets de trésorerie, certificats de dépôt, bons du Trésor,...) et les titres optionnels ou conditionnels (options).

Top down (approche)

L'approche dite "*top down*", ce qui signifie «de haut en bas», a pour but d'optimiser l'exposition d'un portefeuille en fonction d'un scénario économique préalablement établi. On part du haut, c'est-à-dire de l'analyse de l'économie dans son ensemble, pour descendre ensuite progressivement vers la conjoncture des différents pays et des zones géographiques, en passant par l'étude sectorielle, pour finir sur une analyse micro-économique des entreprises. Le choix des titres sélectionnés à la fin se retrouve ainsi en adéquation avec le scénario économique détaillé à la base.

L'enchaînement est donc le suivant : Scénario économique global, allocation d'actifs (actions, obligations, monétaire...), choix de l'exposition géographique, choix de l'exposition sectorielle, sélection des titres. L'investisseur *top down* raisonne par capillarité. Il prend des positions sur les secteurs qu'il juge les plus attrayants au sein des marchés sélectionnés. Ensuite, à l'intérieur de ce choix sectoriel, il se concentre sur les titres les plus à même de bénéficier de ses anticipations économiques. La gestion *top down* est un exercice prospectif : l'investisseur cherche à maximiser ses gains en misant sur les régions, sur les secteurs et sur les titres qui profiteront le plus du contexte économique dans les mois à venir. Fort de son analyse, il maximise ses chances de profiter de marchés haussiers et de thèmes d'investissements porteurs.

Valeur de marché

La valeur de marché de tout titre financier est le prix auquel il peut être acheté ou vendu, en particulier sur le marché secondaire.

Valeur liquidative

Une valeur liquidative est une valeur que l'on obtient en liquidant rapidement les actifs de l'entreprise. En général c'est une valeur basse car la vitesse de réalisation de la vente des actifs prévaut sur la maximisation du prix de vente. Elle sert souvent pour estimer la valeur de l'actif économique d'une entreprise au bord du dépôt de bilan. La valeur des capitaux propres d'une telle entreprise dans une optique valeur liquidative est le plus souvent négative compte tenu des dettes. On parle aussi de valeur liquidative pour un OPCVM (SICAV, FCP). C'est alors la valeur de ses actifs estimés sur la base du dernier cours ou valeur de ceux-ci divisée par le nombre de parts en circulation. Cela revient à un actif net réévalué. C'est sur la base de cette valeur que sont effectués les ventes et les achats d'actions ou de part de la sicav. Elle est publiée tous les jours ouvrés.

Valeur mobilière

Une valeur mobilière est un titre financier négociable, interchangeable et fongible qui peut être coté en bourse. Les principales valeurs mobilières sont les actions, les obligations, les titres de créances négociables, les parts d'OPCVM (Sicav et FCP), les bons de souscription, les certificats d'investissement, les warrants, les options et les stocks options.

Valeur actuelle nette (VAN)

La valeur actuelle nette d'un titre financier est la différence entre la valeur actuelle de ce titre et sa valeur de marché ; elle varie en sens inverse du taux d'actualisation. Dans un marché efficient, les valeurs actuelles nettes sont nulles. La valeur actuelle nette peut également être définie pour un investissement. Elle représente alors la valeur des flux de trésorerie liés à l'investissement, actualisés au taux de rentabilité exigé par le marché compte tenu du risque de cet investissement. Elle représente donc le montant de la création de valeur anticipé sur l'investissement. D'un point de vue purement financier, un investissement peut être entrepris dès lors que sa VAN est positive, puisqu'il créera normalement de la valeur. La VAN sera enfin retenue (de préférence au TRI) lorsqu'il faudra choisir entre deux investissements mutuellement exclusifs.

Value (gestion)

Contrairement à la gestion *growth*, qui privilégie la croissance immédiate ou future, la gestion *value* préfère les entreprises en décalage par rapport à leur valeur d'actif net, en retard par rapport aux ratios financiers de leur secteur ou qui distribuent de généreux dividendes. Ces valeurs sont défensives et sont de parfaits parachutes en période troublée, un peu de la même manière que les obligations convertibles. Certaines sociétés de gestion ont décidé de communiquer presque exclusivement sur ce type de produits.

VaR (Value at risk)

La *value at risk* (VAR) représente la perte potentielle maximale d'un investisseur sur la valeur d'un actif ou d'un portefeuille d'actifs financiers compte tenu d'un horizon de détention et d'un intervalle de confiance. Elle se calcule à partir d'un échantillon de données historiques ou se déduit des lois statistiques habituelles.

Variance

La **variance** est une mesure du degré de dispersion d'un ensemble de données. Elle est symbolisée par S^2 . Avec l'écart-type, elle est une mesure de dispersion des valeurs le plus souvent utilisée.

Variable annuités

Les « *variable annuities* » ou *contrats à annuités variables* sont des contrats d'assurance vie à revenu garanti. Mais la grande originalité est que ce revenu garanti l'est à vie. Bref, les *variable annuities* se veulent une alternative à la rente viagère. Ces contrats à annuités variables sont similaires à tous les contrats d'assurance vie multi-soutils et offrent la possibilité d'investir en unités de compte, autrement dit de s'exposer aux marchés actions, obligataire et immobilier.

Les contrats à annuités variables s'articulent autour de trois phases :

- La première, qui s'avère généralement de 2 ans minimum, se définit comme une phase de valorisation ou d'accumulation du capital.
- La deuxième est une phase de distribution du capital.
- Lorsque le capital est épuisé, débute la troisième phase : celle de la rente viagère.

Phase d'accumulation :

Pendant la phase de valorisation, appelée aussi phase d'accumulation, le souscripteur effectue un ou plusieurs versements, en fonction de ce que son contrat de *variable annuités* l'autorise à faire. Par la suite, pour le calcul de son revenu garanti, il bénéficiera de toute revalorisation de son capital sur les marchés financiers grâce à un effet cliquet.

A la première date anniversaire du contrat, on évalue le capital du souscripteur. Si, grâce aux performances des marchés financiers, il est supérieur à ce qu'il était initialement, le cliquet s'actionne. La base de calcul des revenus garantis sera dès lors équivalente au niveau atteint par le capital à la date anniversaire. Par la suite, si le capital s'apprécie encore, le cliquet s'actionne à nouveau et la base de calcul du revenu garanti augmente de façon irréversible. En effet, les pertes sur le capital enregistrées après déclenchement d'un cliquet ne peuvent plus affecter le calcul du revenu garanti. Grâce à l'effet cliquet, l'assiette des revenus garantis ne peut plus diminuer sauf si le titulaire du contrat effectue des rachats (retraits) non programmés.

Phase de distribution :

Le plus communément, le souscripteur d'un « *variable annuités* » programme au moment de la souscription la date à laquelle il pourra commencer à effectuer des prélèvements sur son capital. Le premier de ces prélèvements marquera l'entrée dans la phase de distribution. Celle-ci ne pourra dans tous les cas de figure débiter qu'à partir des 60 ans du souscripteur. Le montant des prélèvements est déterminé par l'assiette des revenus garantis (soit le cliquet le plus élevé depuis la souscription du contrat de « *variable annuités* »).

Phase de rente viagère :

A la différence d'un contrat d'assurance-vie classique, l'épuisement du capital ne marque pas la fin du contrat de « *variable annuité* ». Il ouvre au contraire une troisième phase : celle de la rente viagère. En effet, l'assureur continue à verser au souscripteur le même montant annuel de revenu garanti jusqu'à la fin de ses jours.

Le revenu garanti est donc fonction de la valorisation du capital la plus élevée enregistrée à date anniversaire du contrat ainsi que du taux que propose l'assureur. Exemple : le contrat « *sécurité éternelle* » offre un taux de revenu garanti de 4,5 % à partir de 65 ans. M.X place 100.000 euros dans ce contrat à l'âge de 55 ans. Au bout de sept ans, les marchés boursiers ayant été bien orientés, la valeur de son contrat atteint 242.000 euros. Cependant, trois ans plus tard, la dixième année de son contrat, suite à la baisse de la bourse, elle n'est plus que de 210.000 euros. Pourtant, le revenu garanti de M.X sera calculé sur la base de 242.000 euros grâce à l'effet cliquet. Il est donc de 10890 euros par an, c'est-à-dire 4,5 % de 242.000 euros. Ayant désormais 65 ans, M.X commence à effectuer cette

dixième année, comme il l'avait programmé, des retraits de son capital. Le montant de ceux-ci est identique à celui du revenu garanti, soit 10.890 euros par an. Quatre ans plus tard, en dépit des retraits qu'il a effectués de 10890 euros chaque année, le capital de M.X s'est sensiblement revalorisé grâce au rebond des marchés boursiers pour atteindre un nouveau sommet de 252.000 euros. L'effet cliquet s'actionne à nouveau et les revenus garantis sont recalculés sur cette nouvelle base. Ils s'élèvent du coup à 11.475 euros, soit 4,5 % de 255.000 euros. Les retraits annuels programmés de M.X sont désormais équivalents à ce montant. Quand son capital est épuisé, la rente viagère se déclenche. Elle sera, elle aussi, de 11.475 euros par an jusqu'à la fin de ses jours.

Venture capital

Le venture capital (VC), dont la traduction française capital-risque est également couramment utilisée, est une prise de participation par un ou des investisseurs au sein de sociétés non cotées. Les entreprises sur lesquelles misent les investisseurs en capital-risque sont des sociétés en phase de création, ou aux premières phases de leur développement, qui ont besoin de capitaux afin de financer leur démarrage et leurs premières recherches.

Ce sont généralement des entreprises innovantes ou de technologies ayant un fort potentiel, à l'image des start-up. Les investisseurs restent en moyenne entre 3 et 7 ans au capital de la société et sont rémunérés essentiellement par la plus-value qu'ils réalisent au moment de la cession de leurs titres. Si certaines plus-values réalisées sont importantes, les investisseurs prennent le risque de ne pas pouvoir revendre les actions souscrites dans le délai qu'ils souhaitent et même de tout perdre si l'entreprise disparaît.

Volatilité

La volatilité mesure l'importance des fluctuations de valeur d'un actif et donc son risque. Elle se calcule mathématiquement par l'écart des rentabilités de l'actif.

Warrant

Un warrant est un instrument financier émis par un établissement bancaire et négocié en Bourse. Un warrant donne à son porteur le droit, mais non l'obligation, d'acheter (warrant call) ou de vendre (warrant put) un actif sous-jacent (qui peut être, par exemple, un indice, une action, une devise, une matière première, etc...) à un prix déterminé à l'avance, ou jusqu'à une date donnée (la date d'échéance ou de maturité). Passé cette date, le droit du porteur cesse d'exister. Pour acheter un warrant, un investisseur paye une prime qui est, dans la très vaste majorité des cas, très inférieure au prix de l'actif sous-jacent.

Yield

Terme anglo-saxon qui désigne le rendement d'un titre

YTD

Abréviation de *Year-to-date*, expression anglaise signifiant le cumul annuel jusqu'à ce jour (AAJ). C'est un terme financier désignant l'année en cours.



CENTAURE INVESTISSEMENTS – Cabinet Jean-Paul CHACUN

8, route du Gerzeau 17260 CRAVANS

Tél : 09 61 27 79 14 Port : 06 45 97 28 25

www.centaure-investissements.com

Cabinet de Conseil en Gestion de Patrimoine

Maîtrise en droit (Paris XI) – D.U. 3^e cycle d'Expert en Gestion de Patrimoine – AUREP (Clermont-Ferrand)

RC n° 328 504 980 Saintes.

Enregistré à l'ORIAS (www.orias.fr) sous le n° 07.002.426 en qualité de :

Conseil en investissement financier (CIF), adhérent de la Chambre Nationale des Conseils en Gestion de Patrimoine (CNCGP), association agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) - **Courtier en assurance et réassurance (COA)** - **Courtier en opérations de banque et services de paiement (COBSP)** - Autorisé à réaliser des opérations de démarchage bancaire et financier - **Activité de transactions sur immeubles et fonds de commerce** : Carte professionnelle n° CPI 1701 2018 000 932 délivrée par la CCI de Rochefort-sur-Mer et de Saintonge le 1^{er} juillet 2018 - Garantie Financière de la compagnie MMA IARD Assurances Mutuelles / MMA IARD, 14, boulevard Marie et Alexandre OYON 72030 LE MANS Cedex 9 (Police n° 112.786.642/229065) - *Ne pouvant recevoir aucun fonds, effet ou valeur*