

2018, année du retour en grâce du compte titres ?

Novembre 2017

EN QUELQUES MOTS

Le paysage de l'épargne financière s'apprête à subir de profonds changements en début d'année prochaine : d'un côté, la conjonction des impacts réglementaires avec l'entrée en vigueur de MIF2, IDD et PRIIPS ; de l'autre, des réformes lancées au niveau national sur la fiscalité du capital qui redonnent de la pertinence à l'investissement risqué hors assurance-vie et PEA.

Ces changements vont particulièrement impacter la clientèle patrimoniale à laquelle les banques devront proposer de nouvelles stratégies d'investissement.

1. Le compte titre va retrouver sa compétitivité par rapports aux autres supports d'investissement

UN REEQUILIBRAGE DE LA FISCALITE ENTRE COMPTE TITRE ET ENVELOPPES FISCALES D'EPARGNE LONGUE

La séquence de hausse de fiscalité observée depuis 2010 n'a pas épargné les investissements en direct via le compte titre : suppression du seuil annuel de cession, de l'abattement forfaitaire fixe (dividendes), suppression du PFL (prélèvement forfaitaire libératoire) en soumettant les revenus du capital au barème de l'impôt sur le revenu, sont autant de mesures qui ont rendu les investissements sur comptes-titres très peu rentables pour les TMI (tranches marginales d'impôt sur le revenu) élevées.

Cette hausse de la fiscalité, a rendu l'assurance-vie plus attractive que jamais. En outre, les gouvernements successifs se sont attachés à protéger l'investissement sur le long terme en préservant à plusieurs reprises l'assurance-vie et le PEA, derniers « havre de paix » fiscaux.

Avec la nouvelle majorité, il semblerait que cette séquence s'achève, avec notamment le retour d'un prélèvement forfaitaire – PFU – permettant de limiter l'imposition sur les revenus mobiliers à 30%.

De plus, la hausse de la CSG à 17,2% n'impactera pas véritablement les comptes titres, puisque le prélèvement fiscal s'ajustera pour que le total reste à 30%. A l'inverse, celle-ci vient alourdir la fiscalité d'enveloppes d'épargne longue comme l'assurance-vie, le PEA ou encore le PEE.

DES CONTRAINTES SUPPLEMENTAIRES DU COTE DE L'ASSURANCE-VIE AVEC DES AVANTAGES DESORMAIS FRAGILES

Dans ce contexte, l'avantage fiscal de l'assurance-vie ne devient véritablement déterminant que pour une détention longue (8 ans), et seulement pour les petits contrats, dans la mesure où le PFU à 30% s'appliquera sur les nouveaux versements pour les détenteurs qui possèdent plus de 150 K€ en assurance-vie. Ne reste que l'aspect successoral pour justifier ce support chez un client fortuné.

Par ailleurs, s'engager sur le long terme avec une enveloppe fiscale, c'est souvent adopter une stratégie d'investissement au sein d'un univers fini de supports. Si les clients de CGP ou de banque privée ont accès à des contrats d'assurance-vie haut de gamme disposant d'une très large palette de supports, celle-ci est rarement à la main du client (sauf très rares exceptions de type fonds dédiés).

Si les meilleurs contrats suffisent le plus souvent aux besoins de la majorité de cette clientèle, s'agissant d'investissements en titres vifs (actions ou obligations), l'assurance-vie n'est pas toujours le support le plus adapté. Au contraire, le compte titre fournit une très grande souplesse tant sur les supports que l'horizon de placement.

2. Les clients reviennent petit à petit sur les marchés et le support le plus indiqué n'est plus l'assurance-vie

UNE RETOUR DE LA PRISE DE RISQUE ?

Depuis la dernière crise financière, les Français ont adopté un comportement prudent qui s'est traduit par un retour aux fondamentaux : liquidités et immobilier. Dans un second temps, certains ont opté pour une prise de risque mesurée via l'assurance-vie, investie surtout en fonds euros et une part en UC encore très faible.

Cependant, le contexte de baisse des taux a fini par avoir raison de cette frilosité : en diminution constante depuis presque 10 ans, la part de Français détenant des actions en direct est remontée : de 6,2% en mars 2016 à 7,6% en mars 2017. La part d'UC en assurance-vie est aussi repartie à la hausse : de 10,3% en mars 2016 à 11,6% en mars 2017. Ces chiffres s'entendent pour l'ensemble de la population française ; la tendance est encore plus prononcée pour la clientèle patrimoniale qui détient naturellement une proportion plus forte de produits risqués (de l'ordre de 50% d'UC en assurance-vie pour la clientèle des CGPI). Ils permettent toutefois d'illustrer un retour sur les marchés tant en titres vifs qu'en UC de la part des investisseurs.

L'INVESTISSEMENT DANS L'ECONOMIE REELLE CONTRE LA SPECULATION IMMOBILIERE ?

Le nouveau gouvernement souhaite accroître encore ce phénomène : dans une volonté de mieux favoriser l'investissement dans l'économie réelle, il s'emploie également à refondre l'ISF en recentrant son assiette sur l'immobilier. Si les derniers contours de cet impôt restent à préciser, cette réforme devrait entraîner un rééquilibrage dans la façon d'investir chez les gros patrimoines.

Ces dernières années, la collecte a été très forte sur la pierre-papier (SCPI) et autres supports immobiliers (OPCI,

SCI), souvent dans une volonté d'aller chercher du rendement en lieu et place de l'obligataire, et aidé par le contexte de taux bas. Ces supports pourraient être délaissés des gros patrimoines au profit de placements avec des profils de risque et volatilité proches, mais n'entrant pas dans l'assiette du nouvel Impôt sur la Fortune Immobilière.

L'impact pourrait être faible sur les stocks à court terme, en raison de la liquidité réduite de ce type de placements, mais l'effet pourrait être significatif sur la collecte.

L'IMPACT DE LA TRANSPARENCE DES FRAIS

Autre changement radical de contexte, les apports de la réglementation européenne. L'imposition de la transparence des frais va mettre en lumière le niveau de chargement de l'investissement en OPCVM via l'assurance-vie, a fortiori lorsque cet investissement est conseillé (gestion sous mandat ou gestion conseillée).

Cette transparence sur les frais intervient alors que la pression sur les performances des gérants se fait plus forte : montée en charge de la gestion passive (ETF/trackers), Fintechs exerçant une pression sur les tarifs de gestion sous mandat / gestion conseillée, services de comparaison et/ou allocation de fonds... sont autant de menaces sur les sources traditionnelles de revenus des maisons de gestion.

Si la réglementation est aujourd'hui moins exigeante sur l'investissement en assurance-vie par rapport au compte titres, il n'est pas prudent de considérer cet écart comme un équilibre durable.

Nous pensons que l'ensemble de ces changements peuvent constituer une opportunité pour les distributeurs d'épargne financière : opportunité de mieux accompagner leurs clients, de renforcer leur rôle de conseil et leur plus-value perçue en prenant l'initiative de ces mouvements chez leurs clients.

3. Comment reprendre l'initiative ?

UNE CLIENTELE BIEN INFORMEE ET CONSEILLEE

Notre conviction est que la clientèle fortunée est bien informée et bien conseillée ; elle ne restera pas longtemps insensible à ces changements profonds. La presse spécialisée s'est d'ores et déjà emparée du sujet, les conseillers de type CGP ou ingénieurs patrimoniaux ont déjà intégré les impacts potentiels et imaginé les stratégies à mettre en œuvre.

Les acteurs du monde bancaire doivent réagir rapidement pour ne pas perdre leur légitimité. Les enjeux sont forts :

- Les produits : il convient de répondre aux attentes des clients dans ce nouvel environnement fiscal
- Le conseil : il s'agit d'accompagner des clients qui pourraient être tentés de revenir sur les marchés au moment où ceux-ci sont chèrement valorisés. Conseil qui deviendra véritablement différenciant en fonction des services innovants qui y seront adjoints, de façon à ne pas laisser l'espace aux seules Fintechs

REFONDER LA GAMME DE PRODUITS ET LA TARIFICATION ASSOCIEE

Nous sommes convaincus que la réponse des banques doit comprendre une réflexion sur la gamme d'instruments financiers proposés : il est par exemple indispensable d'intégrer des produits de type ETF/trackers, pour

répondre à la demande croissante de la part de la clientèle pour la gestion passive. Ce type de gestion est très utilisé des Fintechs pour concurrencer les acteurs traditionnels, en disposant d'une tarification très attractive.

Ces produits permettront de faire baisser les frais du point de vue du client, mais ne sauront exonérer les établissements d'une réflexion de plus grande ampleur sur la tarification des comptes titres, qui n'a pas suffisamment évolué ces dernières années chez les acteurs traditionnels.

Au-delà de la gestion passive, qui constitue plutôt une stratégie défensive pour les distributeurs, nous pensons que le contexte est favorable au lancement d'autres produits. Il s'agit notamment de profiter de la souplesse du compte titre pour viser d'autres actifs ou des horizons de placements différents de ce qui est actuellement pratiqué en assurance vie.

CAPITALISER SUR LES PROJETS REGLEMENTAIRES

Les banques se doivent de modifier en profondeur leur approche de commercialisation d'Instruments financiers à destination de leur clientèle patrimoniale. Tous les aspects du parcours client sont impactés.

Les banques peuvent notamment s'appuyer sur les évolutions apportées par les grands projets réglementaires MIF2-IDD-PRIPS. Le renforcement des obligations relatives au service de conseil en investissement, notamment en matière de formation et de gestion d'univers de valeurs conseillées, doit permettre au conseiller de mieux maîtriser la gamme de produits. Conjointement à des efforts accrus sur la formation, ces évolutions pourront amener une véritable dimension pédagogique dans l'approche commerciale, pour sortir du schéma classique de l'investissement financier en assurance-vie.

Enfin, MIF2 a été l'opportunité pour la plupart des établissements bancaires de retravailler leurs outils de conseil. La mise à niveau de ces outils doit conduire à un renforcement du rôle du conseiller et ainsi améliorer la pertinence de son conseil en investissement.

Cette refonte des parcours et des gammes de produits devra favoriser une diversification efficace.

A un horizon plus lointain, l'intégration de robo advisors dans le parcours client et en soutien du conseiller, ainsi que la prise en compte de l'environnement fiscal global du client pourront être développées, afin de proposer des prestations très personnalisées au client de la banque patrimoniale, dans une approche globale.

Surtout, il s'agira de bien piloter l'utilisation de supports et produits permettant une prise de risque accrue sur un horizon plus court, en trouvant le bon équilibre entre frais, fiscalité et volatilité.

Adrien Flederick, Manager

Ailancy, cabinet de conseil indépendant spécialisé dans les métiers de la banque de la finance et de l'assurance vous accompagne pour relever vos enjeux métiers, accompagner vos réflexions et mener à bien vos projets de transformation.



32, rue de Ponthieu
75008 Paris
Tel : +33 (0)1 80 18 11 60
www.ailancy.com