

La Carazette des marchés

Juillet 2025

Auteurs : par Laurence Bac, Camille Magdelaine et Yohann Derbyshire



Investir à l'international : pourquoi le taux EUR/USD peut faire (ou défaire) votre performance

Lorsqu'on investit en bourse, on pense d'abord à la performance des actifs eux-mêmes : la progression du cours d'une action, les dividendes perçus ou encore les décisions stratégiques d'un gérant. Pourtant, un autre paramètre peut avoir un impact significatif, surtout lorsqu'on investit hors zone euro : la **devise**. Pour un investisseur européen, l'évolution du taux de change euro/dollar (EUR/USD) est un facteur clé à surveiller, en particulier lorsqu'il est exposé aux marchés américains.

Prenons un exemple concret. Vous achetez un ETF libellé en euros qui réplique le S&P 500, l'indice phare de Wall Street. Même si vous investissez dans une part en euros, les actions sous-jacentes sont cotées en dollars. Cela signifie que votre performance dépend non seulement de l'évolution du marché américain, mais aussi de celle du taux de change. Si le S&P 500 gagne 5 % en dollars mais que l'euro s'apprécie de 5 % face au billet vert, votre gain est effacé en euros. En revanche, si l'euro baisse, vos gains sont amplifiés.

Ce mécanisme a été particulièrement visible en 2022, lorsque l'euro est brièvement passé sous la parité avec le dollar. Sans hausse spectaculaire des indices américains, les investisseurs européens ont bénéficié d'un effet de change positif, qui a boosté leurs performances exprimées en euros. À l'inverse, en 2025, l'euro s'est fortement apprécié face au dollar, réduisant mécaniquement les gains réalisés sur les actions américaines.

Il est important de comprendre que ce n'est pas la devise de cotation du fonds ou de l'ETF qui compte, mais bien la devise dans laquelle sont libellés les actifs sous-jacents. Un ETF ou un fonds sur des actions européennes coté en dollars n'implique pas un risque de change pour un investisseur en zone euro, car les actifs restent en euros. En revanche, pour un investisseur américain, la conversion dans sa devise d'origine aura un impact. Le risque de change concerne donc le différentiel entre la devise de l'investisseur et celle des actifs détenus.

Certains fonds proposent une solution intermédiaire : la couverture de change (« hedged »). Grâce à l'utilisation d'instruments financiers comme les contrats à terme, ces fonds neutralisent l'effet des variations de devises. C'est une protection utile en période de forte volatilité, mais elle a un coût et peut parfois se révéler inutile à long terme, surtout si les fluctuations de change finissent par s'équilibrer.

Mais alors, pourquoi l'EUR/USD bouge-t-il autant ? Le marché des changes (Forex) est influencé par une multitude de facteurs économiques et géopolitiques. Le principal moteur est la politique monétaire. Si la Réserve fédérale américaine (Fed) augmente ses taux plus rapidement que la Banque centrale européenne (BCE), le dollar a tendance à se renforcer, attirant les capitaux à la recherche de rendement. À l'inverse, une BCE plus agressive soutiendra l'euro.

D'autres éléments entrent en jeu : la croissance économique relative, les écarts d'inflation, les flux commerciaux, ou encore l'aversion au risque. Le dollar, par exemple, est souvent considéré comme une valeur refuge en période de tensions géopolitiques ou d'instabilité financière, ce qui peut faire monter sa valeur, indépendamment des fondamentaux économiques.

Ce qu'il faut retenir, c'est que même si l'on investit via un support en euros, la performance peut être considérablement modifiée par l'effet de change, dès lors que les actifs sont en devises étrangères. Il est donc essentiel de :

- bien vérifier la devise des actifs,

- comparer ses performances à un indice de référence (benchmark) dans la même devise,
- et, si nécessaire, envisager une couverture de change.

En fin de compte, sur les marchés internationaux, la devise n'est pas un simple détail technique : c'est un moteur de performance à part entière. Selon son orientation, l'euro peut jouer le rôle d'un vent favorable... ou contraire.

Bitcoin : vers une intégration raisonnée dans les portefeuilles d'investissement

Longtemps perçu comme un actif spéculatif réservé à une poignée d'initiés technophiles, le Bitcoin évolue aujourd'hui vers une reconnaissance institutionnelle et patrimoniale croissante. À mesure que ses infrastructures se professionnalisent et que le cadre réglementaire se clarifie, il devient un sujet d'intérêt légitime pour les investisseurs. Le Bitcoin entre ainsi dans une phase de démocratisation, ouvrant la voie à une intégration mesurée au sein de portefeuilles diversifiés — sous réserve d'un profil adapté et d'une approche structurée.

Une classe d'actifs en voie de maturation

Depuis sa création en 2009, le Bitcoin a connu une évolution remarquable. Son fonctionnement est désormais bien compris, les volumes d'échange sont significatifs, et il bénéficie du soutien croissant d'acteurs institutionnels de premier plan comme BlackRock ou Fidelity. L'arrivée récente d'ETF Bitcoin au comptant dans plusieurs juridictions (notamment aux États-Unis et en Europe) renforce cette légitimation.

Parallèlement, l'environnement opérationnel s'est nettement amélioré : solutions de conservation sécurisées en cold storage, plateformes d'échange auditées, normes de conformité accrues. Ces avancées ont levé nombre de freins techniques et opérationnels qui dissuadaient jusqu'ici les investisseurs traditionnels.

Une corrélation faible, mais évolutive : un levier de diversification

L'un des atouts du Bitcoin dans une allocation multi-actifs réside dans sa **corrélation historiquement faible** avec les autres grandes classes d'actifs, notamment les actions et les obligations.

Sur la période 2014-2024, la corrélation hebdomadaire du Bitcoin avec le S&P 500 s'élève à **0,20**, contre **0,04** pour l'or. Cette faible corrélation signifie que les fluctuations du Bitcoin sont largement indépendantes des mouvements des marchés traditionnels.

Mais cette décorrélation n'est **ni absolue ni stable dans le temps** : elle peut varier selon les cycles économiques, les chocs de marché et les phases d'adoption. En tendance, on observe toutefois une **tendance à la décorrélation croissante**, notamment à mesure que le Bitcoin s'institutionnalise, gagne en profondeur de marché, et se distingue dans sa réaction aux politiques monétaires (notamment aux taux réels).

Par exemple, lors de la crise bancaire régionale américaine de mars 2023, le Bitcoin a progressé de **25 %** en 10 jours, tandis que le S&P 500 reculait et que l'or montait modérément (+10 %). Ce type de comportement montre que le Bitcoin peut jouer un rôle de stabilisateur **non conventionnel**, dans des phases de stress bien identifiées.

Ainsi, même avec une **allocation modeste (1 à 2 % du portefeuille)**, le Bitcoin peut :

- contribuer à **améliorer le rendement annualisé** (jusqu'à +2 points dans une allocation 60/40),
- **accroître modérément la volatilité** globale,
- et **renforcer le ratio de Sharpe**, donc la performance ajustée du risque.

Un actif pour investisseurs dynamiques (et informés)

Il convient néanmoins de souligner que le Bitcoin **ne s'adresse pas à tous les profils d'investisseurs**. Sa forte volatilité, ses incertitudes réglementaires, et sa nature encore émergente en font une classe d'actifs plus appropriée pour les

investisseurs dynamiques, disposés à accepter une prise de risque plus élevée, dans une optique de long terme.

Les profils les plus conservateurs, ou ceux qui ne maîtrisent pas suffisamment les enjeux techniques et économiques du Bitcoin, devraient s'abstenir ou limiter leur exposition à des produits fortement encadrés (type ETP ou fonds dédiés).

Une adoption générationnelle... mais désormais institutionnelle

Les Millennials et la génération Z restent les plus exposés aux cryptomonnaies. Ils y voient un vecteur d'opportunité et une réponse à des systèmes financiers perçus comme obsolètes ou inflationnistes. Mais cette dynamique s'élargit : family offices, fonds de pension, et même certaines banques centrales intègrent aujourd'hui le Bitcoin dans leurs réflexions stratégiques.

Le cas du Salvador, qui a intégré le Bitcoin dans ses réserves souveraines, ou celui des grands fonds américains qui incluent désormais le Bitcoin dans leurs allocations alternatives, illustrent cette bascule.

Une logique d'allocation progressive et structurée

L'intégration du Bitcoin ne relève pas d'un pari spéculatif extrême, mais bien d'un ajustement stratégique marginal et réfléchi. Comme pour toute classe d'actifs émergente, l'approche doit être :

- **mesurée** (1 % à 5 % de l'allocation totale),
- **diversifiée**, sans dépendance excessive à une seule technologie ou protocole,
- **pédagogique**, avec un effort de compréhension des risques techniques, réglementaires et de liquidité.

Le Bitcoin n'est plus un simple objet de curiosité. Il devient un véritable **outil d'allocation** pour les investisseurs avertis, capable de **renforcer la diversification**, d'**améliorer la performance ajustée du risque**, et de jouer un rôle spécifique dans un environnement de plus en plus numérisé et incertain. Mais son intégration doit être **progressive, sélective**, et **réservée aux profils dynamiques**, dans une logique d'investissement de long terme et d'innovation

maîtrisée.

Précisions sur les avantages matrimoniaux sous le régime le régime de la communauté universelle

Le droit des régimes matrimoniaux est à l'honneur ce semestre avec la publication d'une décision très attendue sur la fiscalité de la clause de préciput, avantage matrimonial peut-être encore méconnu par vous (en tout cas jusqu'à ce que vous ayez lu ces lignes) mais certainement pas des praticiens qui y recourent très souvent en matière d'anticipation patrimoniale.

C'est l'occasion pour nous de revenir sur les avantages matrimoniaux et plus particulièrement sur ceux utilisés lors de l'adoption d'une communauté universelle.

Pour mémoire, ce régime, prévu aux articles 1526 et suivants du Code civil, permet aux couples de rendre commun l'ensemble de leurs biens à de rares exceptions près (cas de « biens propres par nature » non expressément écartés par le contrat ou des biens donnés à l'un des époux et demeurés exclus par la volonté du donateur).

Au décès, la communauté universelle, comme tous les régimes de communauté, se partage par moitié entre la succession et le conjoint survivant sauf à prévoir un avantage matrimonial dérogeant à cette répartition.

De nombreuses modalités d'attribution de la communauté dérogatoires sont possibles mais nous n'évoquerons ici que les deux plus connues.

- **L'attribution intégrale en pleine propriété** aux termes de laquelle le conjoint survivant recouvre la pleine propriété de tous les biens communs (article 1524 du Code civil).

Cette modalité d'attribution apparaît en premier lieu très protectrice pour le conjoint survivant puisque ce dernier reçoit l'intégralité du patrimoine mais tel n'est pas toujours le cas, notamment lorsque le prémourant avait contracté des dettes puisqu'il n'est pas possible de renoncer à cet avantage matrimonial (contrairement à une succession).

Elle ne l'est pas en tout état de cause vis-à-vis des descendants puisqu'à défaut de

libéralité ou de bien propre, le patrimoine successoral est vide et les enfants n'hériteront qu'au second décès de ce dont le conjoint survivant n'aura pas disposé tout en ne bénéficiant qu'une seule fois des abattements et des tranches disponibles entre parents et enfants.

C'est la raison pour laquelle le législateur a mis en place une action en retranchement (article 1527 du Code civil) à l'attention des enfants non communs, qui n'ont pas vocation à hériter du conjoint survivant sauf circonstances particulières (adoption et/ou testament) et qui a pour effet de priver d'efficacité l'attribution intégrale au conjoint survivant, pour la portion de biens supérieure à celle qu'il aurait reçu dans le cadre d'une donation entre époux.

- **La (fameuse) clause de préciput** aux termes de laquelle le survivant des époux choisit de prélever, avant tout partage, un ou plusieurs biens déterminés de la communauté (article 1515 du Code civil).

Très fréquemment, le préciput porte sur les éléments permettant au conjoint survivant de conserver son cadre de vie (résidence principale et éventuellement secondaire, meubles meublants), ses prérogatives d'associés (comptes courants ou titres de sociétés) ou ses contrats d'assurances-vie souscrits avec des fonds communs (afin d'éviter que leurs valeurs viennent grossir inutilement l'actif de l'indivision et augmenter les droits d'enregistrement en cas de partage).

L'exercice de la clause de préciput représente un compromis entre l'attribution intégrale (les biens que le conjoint aura choisi de ne recueillir retomberont dans la succession et profiteront donc aux enfants) et le partage légal par moitié de la communauté (le prélèvement du bien au titre de la clause de préciput évite l'indivision entre la succession et le conjoint survivant).

Depuis quelques années certains tribunaux et cours d'appel (notamment CA Grenoble, 24 sept. 2024 n°23/01411 et TJ Rennes, 20 avr. 2021, n° 1903432) avaient fait droit aux prétentions de l'administration fiscale qui estimait que l'exercice de cette faculté entraînait l'exigibilité d'un droit de partage.

La 1^{re} chambre civile de la Cour de cassation en a décidé autrement en considérant que le prélèvement préciputaire effectué par le conjoint survivant ne constituait pas une opération de partage, et n'était donc pas taxé au droit y afférent de 2,5% (Cass. civ. 1^{re}, avis du 21/05/2025 pourvoi n°23-19.780).

En conclusion, si vous êtes actuellement en réflexion sur les moyens de protéger

votre moitié, sachez que les voyants sont au vert et que nous sommes à votre disposition pour évoquer la clause de préciput ou tout autre outil de l'ingénierie matrimoniale et successorale permettant d'atteindre cet objectif.