



ASSURANCE / Rendement

Faut-il encore miser sur les fonds euros dopés à l'immobilier ou aux actions ?

Face à la baisse continue du rendement des fonds en euros, les assurés se sont dirigés vers des solutions de remplacement que leur ont offert les fonds en euros à dominante immobilière et les fonds en euros dotés d'une poche actions. Aujourd'hui, les perspectives de rendement de ces fonds s'effritent. Quels choix s'offrent aux assurés ?

Dans un de ses articles intitulé « Solvabilité II conjugué à des taux historiquement bas oblige l'assurance-vie à se transformer en profondeur », Cyrille Chartier-Kastler, fondateur de *GoodValueforMoney.eu*, est des plus clairs : « Les nouvelles normes Solvabilité II applicables à l'assurance-vie conjuguées à des taux historiquement bas obligent l'assurance-vie à se transformer en profondeur. Imaginées à une époque où les taux d'intérêt étaient significativement plus élevés, les normes prudentielles Solvabilité II se révèlent contre-productives pour la profession de l'assurance-vie. Face à un risque de pertes financières à un horizon de trois à cinq ans sur leurs fonds en euros, les compagnies n'ont d'autre choix que de juguler la collecte sur ces supports sécurisés. »

Des emprunts d'Etats peu rémunérateurs

Depuis plusieurs années, les rendements des obligations d'Etats et d'entreprises représentant en moyenne plus de 80 % du portefeuille des fonds en euros des

assureurs sont en forte diminution affectant ainsi les taux nets servis chaque année par les fonds en euros aux assurés. C'est ainsi qu'en avril dernier, la France a emprunté un total de 9 milliards d'euros, dont 6 milliards d'OAT 25 mai 2036 et 3 milliards d'OAT 25 mai 2066, en servant un rendement annuel de 1,32 % pour la maturité vingt ans et 1,923 % pour la maturité cinquante ans. Le dernier emprunt à cinquante ans avait été émis, en 2010, à 4,18 %. On mesure ainsi la perte de rentabilité en quelques années !

Parallèlement, le collège de l'ACPR « suit donc, avec une attention toute particulière, la situation du marché de l'assurance-vie, et rappelle aux assureurs qu'ils doivent impérativement, pour préserver leur solvabilité dans un environnement de taux bas qui se prolonge, limiter les risques pris, en adaptant, en permanence et de manière suffisante, leur politique commerciale et leur gestion, dans le respect des règles de protection de la clientèle » (Place de l'euro-croissance dans le marché français de l'assurance-vie, ACPR, mars 2016).

Pour faire face à la baisse des rendements des emprunts d'Etats et aussi des emprunts privés, les assureurs sont allés



chercher de la performance vers d'autres classes d'actifs et notamment l'immobilier ou les fonds dotés d'une poche de Sicav et FCP actions.

Des craintes s'installent...

Malheureusement les rendements de l'immobilier paraissent se tasser. En effet, bien que toujours sympathique, le rendement des SCPI diminue régulièrement depuis quelques années. Le taux de distribution sur valeur de marché (DVM) des SCPI est en phase baissière, comme l'indique le relevé de l'Aspim : 2015 : 4,85 %, 2014 : 5,08 %, 2013 : 5,15 % et 2012 : 5,27 %.

Quant à compter sur les Sicav actions pour remonter la pente, il ne faut pas trop y croire !



Des fonds en euros portés par l'immobilier

Au cours des dernières années, les fonds en euros à prépondérance immobilière (par exemple, *Sécurité Pierre Euro* de l'assureur Suravenir, proposé par le contrat *Sérénipierre* de Primonial, *Europierre* de l'assureur ACMN Vie proposé par le contrat *Diade Evolution* de CD Partenaires) ont réalisé de bonnes performances, prenant la tête des rendements des fonds en euros sur trois et cinq ans. Les épargnants pourraient-ils être déçus à l'avenir par de tels fonds en euros ?

« Les fonds en euros à dominante "immobilier" vont chercher de la performance là où les fonds en euros subissent les taux bas, explique Antoine Tranchimand, associé du cabinet Patrimoine K&P Finance. Ce type de support subit, à la fois, les contraintes réglementaires imposées à l'assureur et les contraintes liées aux fonds en euros, avec un effet cliquet et une liquidité absolue et quotidienne. En effet, on transforme un actif immobilier peu liquide en un actif liquide. L'assureur détient en contrepartie des parts de SCPI qui s'ajoutent à son propre pourcentage d'actifs immobiliers (lequel peut par exemple représenter 4 à 5 % de son portefeuille). Cet actif cantonné ne peut pas dépasser 10% de l'ensemble de l'actif général de l'assureur. Le fonds en euros – classique ou de type immobilier – n'a pas le droit d'imposer des règles de sortie. Lorsqu'un retrait partiel ou qu'un rachat est effectué par le client, le remboursement effectué par l'assureur n'est pas réalisé en vendant des parts de SCPI, mais en vendant de l'actif général. Le rendement de l'immobilier est confronté aux problèmes de mutation des commerces et des bureaux. Aujourd'hui, les boutiques de petites superficies dans des emplacements de seconde zone ne se louent plus. Seules les grandes surfaces dans des emplacements de qualité se louent facilement. Quant aux bureaux, certains emplacements doivent accorder des franchises de loyers importantes. »

C'est ce que semblent indiquer les premiers mois qui se sont révélés difficiles particulièrement en France et sur les Bourses européennes. Avec une volatilité importante, le reste de l'année 2016

ne s'annonce pas très propice aux investissements en actions. Nous avons rencontré deux conseillers indépendants qui nous ont confié leurs doutes et leurs espoirs.

Fonds en euros : de fortes différences

Caractéristique principale	Nom du fonds/Assureur	Rendement net 2015
Création récente	ACMN Opale d'ACMN Vie	1%
Dynamique (30% max. en fonds actions)	Eurocit d'AG2R La Mondiale	3%
Fonds d'une « petite » mutuelle	Compte Epargne de la Mutuelle d'Ivry La Fraternelle (MIF)	3,30%
Majoritairement investi dans la pierre (85%)	Sérénipierre de Suravenir	4%



Encore de belles années...

Néanmoins, toujours selon Antoine Tranchimand, l'immobilier au sein des fonds en euros devrait continuer à servir pendant quelques années au moins un écart de rendement positif pour l'assuré par rapport aux rendements des fonds en euros classiques qui, parallèlement, voient leurs rendements se réduire. Le risque d'une année blanche (rendement à 0%) est ultra-faible. De plus, celui qui prend le risque, c'est l'assureur. S'il y avait des sorties massives, l'assureur garderait les SCPI et il devrait régler l'assuré en espèces. L'assuré n'a donc pas de problème à redouter de ce type de fonds et il a structurellement, en raison de l'inertie des rendements immobiliers, cinq à six années avant qu'il y ait un changement de tendance.

Antoine Tranchimand utilise prioritairement *Sérénipierre* (assureur Suravenir au sein du contrat Primonial) « qui a très bien fonctionné sur les dernières années en apportant en moyenne un tiers de performance supplémentaire par rapport à un fonds en euros classique ». De nouvelles règles sont imposées qui limitent strictement l'investissement dans ce fonds en euros. Anticipant cette restriction, Primonial a lancé un nouveau fonds en euros : *Sécurité Target Euro* qui cherche à tirer parti de la performance des marchés actions européens, tout en garantissant un rendement qui ne peut pas être négatif. Ce nouveau fonds oblige, cependant, l'épargnant à mettre 30% dans des unités de compte.

Un choix évident

Pour Jérémie Aras, directeur associé de l'Institut du patrimoine, les fonds en euros à dominante immobilière sont un choix évident. Dès 2010, dans sa lettre d'information, l'Institut du patrimoine a recommandé à ses clients d'investir dans ce type de fonds en euros. Rappelons qu'à l'époque, on craignait les remboursements des dettes grecques et portugaises. Le rendement des fonds en euros s'en est ressenti et il s'est effondré.



« Les fonds en euros à dominante "immobilier" vont chercher de la performance là où les fonds en euros subissent les taux bas [...]. Le rendement de l'immobilier est confronté aux problèmes de mutation des commerces et des bureaux. »

Antoine Tranchimand, associé du cabinet Patrimoine K&P Finance.

« Nous ne sommes pas convaincus par les fonds en euros boostés, assure-t-il. Obtenir une majoration de performance tenant compte de la répartition des OPCVM investis ne nous semble pas pertinent. Un autre choix était de retenir les fonds en euros dynamiques,

mais ces fonds reposent sur les marchés financiers. Nous leur reprochons une volatilité certaine et un risque important. »

Jérémie Aras précise alors que « notre décision a donc été de retenir des fonds en euros à prépondérance immobilière qui, conjoncturellement, nous semblaient bien plus favorables. Les baux d'immobilier de bureaux et de commerces rapportent 6%, parfois plus. On s'attend quand même à une baisse de rendement, mais même si on perdait 10%, à terme de cinq ans on resterait autour de 3,5% pour les fonds euros immobiliers, contre à peine 2% pour les fonds en euros classiques. Chaque année, Sécurité Pierre Euro réalise plus de performance qu'il n'en distribue et sécurise ainsi le rendement futur avec des réserves. Certains bruits circulent à propos de la clôture de véhicule d'investissement composé à 85% d'immobilier. Pour notre part, nous pensons que l'exigence d'investissement en unités de compte va augmenter. Jusque fin mai 2016 et depuis septembre 2015, le versement sur ce fonds en euros devait être de 50% et les autres 50% répartis sur des unités de compte, alors qu'avant septembre 2015, la répartition pouvait être 65% en fonds euros et 35% en unités de compte. A partir du 1^{er} juin 2016, la répartition exigée sera de 35% dans ce fonds en euros et 35% en unité de compte et 15% sur un autre fonds en euros. La conjoncture actuelle ne se prête pas aux fonds en euros dynamiques et pas plus aux fonds en euros classiques, nous restons très favorables aux fonds en euros immobiliers ».

Moments difficiles pour les fonds euros dynamiques

L'avantage des fonds immobiliers, c'est que, jusqu'à présent, l'immobilier n'a pas subi de rendement négatif, tandis que les OPCVM ont pu tirer vers le bas de rendement des fonds en euros boostés au point de le rendre égal à 0%.