

Faut-il conserver son fonds en euros ?



Comme chaque année au mois de Janvier, l'association Afer a été l'une des premières à annoncer le rendement de son fonds en euros pour précédente. Avec 1,70 %, il est en légère baisse mais se situe toujours parmi les meilleurs. Les autres assureurs ont suivi l'exemple d'Afer et communiqué leurs résultats. La hiérarchie déjà bien établie les années précédentes se confirme pour l'exercice 2020. Garance Epargne et Serenipierre restent les leaders avec des rendements supérieurs à 2 %. Suivent les contrats gérés par des associations, dominés par Gaipare (1,90 %). Viennent ensuite les fonds en euros proposés par les assureurs traditionnels (entre 1,30 % et 1,90 %). Les bancassureurs ferment la marche.

La baisse tendancielle des rendements se confirme, de l'ordre de 0,20 à 0,50 % par rapport à 2019. Ce n'est pas étonnant. Les fonds en euros sont majoritairement constitués d'obligations. L'excès d'épargne et l'injection massive de liquidités par les banques centrales réduisent inexorablement le

SELECT*PLACEMENTS SARL, MEMBRE D'ORIAS N°07005216 (www.orientas.fr), MEMBRE DE LA CNCIF - CIF N° D013212

INTERMEDIAIRE EN ASSURANCE CATEGORIE B ET DE COURTIER IOB SP

SOUS LE CONTROLE DE L'AUTORITE DE CONTROLEE PRUDENTIEL ET DE RESOLUTION – ACPR (61 Rue Taitbout, 75346 PARIS CEDEX 9)

ACTIVITE DE TRANSACTION SUR IMMEUBLE ET FONDS DE COMMERCE. CARTE PROFESSIONNELLE N° T15650 DELIVREE PAR LA PREFECTURE DE LA VILLE DE PARIS, GARANTIE FINANCIERE DE 110 000 € AUPRES DE COVEA RISKS (19-21 Allées de l'Europe 92616 CLICHY CEDEX)

rendement de ces obligations. L'Etat français s'endette à taux négatif jusqu'à 15 ans. Les obligations émises par les entreprises solvables (« investment grade ») peinent à afficher des rendements positifs. Seules les obligations les plus risquées (« high yield ») rapportent un peu plus mais elles restent limitées dans le portefeuille des fonds en euros.

Dans ce monde de taux quasi nuls, ce qui doit surprendre l'épargnant, ce n'est pas la faiblesse des rendements des fonds en euros, ou leur baisse, mais la capacité des assureurs à offrir des rendements encore positifs et supérieurs aux taux obligataires de marché.

Les assureurs ne sont pas des magiciens. **Comment arrivent-ils à surperformer les rendements obligataires ?**

L'explication réside dans le fonctionnement très particulier du fonds en euros.

Les SICAV obligataires, globalement composées des mêmes actifs que les fonds en euros, sont valorisées au prix du marché. Lorsque les taux baissent, la valeur des obligations augmente mécaniquement. Le prix à payer pour acheter le fonds obligataire s'accroît. Le rendement offert aux nouveaux souscripteurs baisse, s'ajustant aux nouvelles conditions de marché. Corollairement, en cas de hausse des taux, le fonds obligataire supporte, toutes choses égales par ailleurs, une moins-value.

La valeur du fonds en euros est déterminée par la seule capitalisation des distributions. Dans les périodes de baisse des taux, comme celle que nous connaissons tendanciellement depuis bientôt quarante ans, le fonds en euros dispose d'obligations dont la valeur théorique augmente mais qui n'est pas reflétée dans le prix que doit payer le nouveau souscripteur. Dit autrement, les nouveaux souscripteurs n'ont pas à payer la plus-value latente comprise dans le fonds en euros. En revanche, l'épargnant qui rachète tout ou partie de son contrat renonce à percevoir cette plus-value latente.

Grâce à ce mécanisme, l'assureur peut verser des rendements supérieurs à ceux offerts par le marché s'il dispose d'un stock significatif d'obligations anciennes. C'est bien la situation que nous vivons aujourd'hui.

Pour maximiser la performance du fonds en euros, l'assureur s'efforce de limiter les nouvelles souscriptions. Plus sa collecte nette est faible, plus la part des obligations anciennes est importante, meilleur est le rendement facial. C'est pour cela que les assureurs recourent de plus en plus fréquemment à divers stratagèmes pour contenir la taille de leurs fonds en euros : plafonnement (en pourcentage et en montant) en cas de souscription ou d'arbitrage, augmentation des frais d'entrée, pénalités en cas de rachat rapide, bonus pour les plus vertueux, ...

Autre méthode utilisée par certains assureurs pour améliorer ponctuellement la performance de leurs fonds en euros, ils constituent des réserves dans les périodes de « vaches grasses » pour les utiliser les années suivantes et lisser

ainsi la performance. L'épargnant qui rachète durant la période « fourni » est doublement pénalisé.

Ils doivent également prendre en compte la réglementation qui les contraint à immobiliser des fonds propres afin de garantir à tout moment le capital aux souscripteurs. Lorsque les taux baissent, le risque que cette garantie ait à être mise en œuvre augmente. De nombreux fonds en euros ne dépasseront pas 1 % de rendement pour 2020. Il n'est pas inimaginable de penser que certains pourraient entrer prochainement en territoire négatif. Par ailleurs, en cas de brusque remontée des taux, les épargnants pourraient délaisser le fonds en euros pour s'orienter vers des placements devenus plus rémunérateurs. Les assureurs pourraient alors avoir à céder des titres pour faire face aux rachats. Ces titres seraient en moins-value du fait de la hausse des taux. Le coussin de fonds propres sert aussi à couvrir ce risque.

Pour limiter le montant de fonds propres à immobiliser, un nombre de plus en plus important d'assureurs ne garantissent plus que le capital « brut » du fonds en euros, avant prise en compte des frais de gestion. Pour ces contrats, la garantie en capital « nette » n'est plus que de 99 % à 99,3 % (selon les frais de gestion des contrats). Dans l'hypothèse d'une longue période de taux bas à venir, la différence ne serait pas négligeable.

De manière plus générale, les frais de gestion d'un fonds en euros constituent une composante essentielle de sa performance. Les contrats d'associations (Gaipare, Afer) trustent les premières places car elles ont fait le choix de compresser leurs frais de gestion et de distribution tout en confiant la gestion de leurs fonds à des professionnels reconnus de la place (Allianz, Aviva).

D'autres éléments influent, plus marginalement, sur la performance. Pour l'épargnant en situation de besoin, mieux vaut par exemple, effectuer un rachat partiel que de liquider en totalité son fonds en euros). Dans le premier cas, l'assureur versera le prorata de rémunération sur la partie rachetée lorsque le taux de rendement de l'année sera déterminé. Dans le second cas, le capital ne sera pas rémunéré du début de l'année de rachat total jusqu'à la date effective. Par ailleurs, en cas de rachat total, il est préférable de réaliser son opération en début d'année, juste après que les intérêts de l'année précédente aient été crédités.

De même, les assureurs ne traitent pas tous de la même manière les situations de décès. Il est alors préférable de bien être conseillé.

Les points d'attention avant de souscrire

La performance d'un fonds en euros n'est pas le seul paramètre à prendre en compte avant de choisir son contrat d'assurance-vie.

Deux éléments doivent notamment être pris en compte.

La durabilité de ses résultats d'une part.

La qualité du gérant est naturellement importante dans la génération de la performance mais moins décisive que pour un fonds obligataire. Les fonds en euros sont des paquebots qui investissent à long terme, arbitrent peu et ne prennent pas de positions spéculatives. C'est tout le contraire des gérants obligataires qui doivent être agiles pour profiter des opportunités sur la signature des émetteurs, la duration, les devises, ...

Mais certains fonds en euros ont choisi des stratégies différentes qu'il faut prendre en compte avant de souscrire.

Certains mettent en œuvre des solutions alternatives orientées sur l'immobilier (Sérénipierre, Euro Innovalia), les actions (Elixence) et, maintenant, les infrastructures. Ces stratégies ont été payantes, notamment sur l'immobilier. Mais la gestion du fonds en euros est alors contrainte par une moindre liquidité des actifs sous-jacents (immobilier, infrastructure) ou par une plus grande volatilité (actions). Il n'est pas à l'abri d'un brusque retournement du marché.

D'autres fonds en euros, de création plus récente et à la recherche de souscripteurs, s'efforcent de doper leurs performances en investissant dans des actifs globalement plus risqués (obligations « high yield » par exemple). La rémunération est certes meilleure, mais la pérennité du rendement plus aléatoire.

La qualité d'ensemble du contrat d'autre part. Comme indiqué précédemment, il est de moins en moins possible et, pour la plupart des épargnants, souhaitable, d'investir à 100 % sur un fonds en euros. Il ne faut par ailleurs jamais préjuger de l'avenir. Le monde aura changé dans une dizaine d'années et le fonds en euros pourrait être moins pertinent. Dès lors, le contrat d'assurance-vie doit offrir suffisamment d'options pour répondre aux besoins du souscripteur : immobilier, produits structurés, OPCVM, capital-investissement, titres vifs, ... toutes ces solutions existent à des degrés divers dans l'offre existante, mais elles ont l'inconvénient d'être mal partagées.

En conclusion, le fonds en euros est une innovation française qui a remporté un immense succès. Il a tout à la fois, durant des décennies, rémunéré correctement les épargnants et facilité le financement du Trésor Public. Il reste aujourd'hui le placement de référence pour stabiliser un portefeuille. Il ne rapporte certes plus beaucoup, parfois moins que l'inflation, mais offre une rémunération sans égale compte tenu du risque encouru. D'excellentes solutions de diversification existent pour compléter le socle du fonds en euros¹.

Sera-t-il le placement des prochaines décennies ? C'est peu probable et finalement peu souhaitable. La remontée des taux, lorsqu'elle se produira, pénalisera ce placement. Il sera alors temps de réorienter son épargne vers des supports plus adaptés.

¹ Le Cabinet Maubourg Patrimoine est agréé pour commercialiser les contrats évoqués dans cet éditorial – Afer, Gaipare, Euro Innovalia, Primonial Sérénipierre -, et bien d'autres ...