



Clap de fin pour les fonds en euros

Fiche pratique publié le 20/10/2015, vu 1725 fois, Auteur : [Isabelle Gauthier BG2C finances](#)

Vers quels placements se tourner, quand la sécurité ne rémunère plus? Voilà la question que tout le monde se pose, et à laquelle nous avons tenté de répondre dans notre dernier article "Clap de fin pour les fonds en euros? " publié dans Gestion de Fortune, actuellement en kiosque.

« Fluctuat et mergitur »^[1]. Et si cette fois, on assistait réellement à la fin du fonds en euros ? Voilà des années que l'on anticipe son tragique destin, sans l'avoir pour autant banni de nos contrats. En témoignent les chiffres, implacables : 84% des capitaux placés en assurance vie sont en fonds euros, le reste en unités de compte^[2].

Mais au-delà de l'inexorable agonie du taux de rendement annuel, d'autres signaux, bien plus préoccupants, ont retenu notre attention.

Des acteurs du marché qui abandonnent la gestion de leur fonds euros pour le fusionner avec un autre, moins rémunérateur, d'autres compagnies qui ne s'engagent plus sur un taux minimum garanti sur l'ensemble de leurs contrats, on sent que les compagnies d'assurance ont de plus en plus de mal à assumer leurs obligations.

Pour mémoire, ce qu'on nomme « fonds en euros » ou « fonds sécurité » est un support d'investissement au sein de l'assurance vie. Ce support, à l'inverse des « unités de compte », présente traditionnellement trois caractéristiques : une garantie en capital, qui signifie que la somme qu'on a placée ne peut jamais baisser, un taux de rendement annuel minimal garanti, qui se traduit par une croissance du capital placé, et un effet cliquet, selon lequel l'intérêt gagné est définitivement acquis.

Il a connu un succès considérable ces dernières décennies, présentant un bilan coût/avantage absolument inégalé : un rendement dépassant largement l'inflation, l'absence de risque de perte, une disponibilité absolue, le tout dans le cadre fiscal privilégié de l'assurance vie.

On comprend bien, dans ce contexte, combien la question de l'abandon du fonds en euros est lourde d'enjeux. Pour des inconditionnels du fonds en euros, ces nécessaires arbitrages reviennent à quitter le confort d'un support peu rémunérateur mais non risqué pour s'aventurer vers des terres inconnues, plus dangereuses que prometteuses. Pourtant, de notre point de vue, il s'agit bien moins de partir à l'aveuglette que d'avancer sur des sentiers balisés, que nous aurons tracés au fil des entretiens, pour correspondre au profil, aux objectifs, à l'état de connaissance financière de nos clients.

Quelles sont donc ces menaces qui condamnent notre fonds en euros à plus ou moins brève échéance ? Et, si la parenthèse des fonds euros vient à se refermer, vers quoi orienter son épargne ? Quelles sont les alternatives qui s'offrent aux épargnants ?

Autant de questions que nous aborderons successivement.

1. LES FONDS EN EUROS DANS LA TOURMENTE

1. Les raisons

Les menaces qui pèsent sur le fonds en euros sont de deux ordres : conjoncturel et structurel.

1. Une conjoncture défavorable

Soulevons un temps le capot de l'assurance vie pour en voir le moteur.

Lorsqu'une personne ouvre et alimente un contrat d'assurance vie, elle fait bien autre chose que déposer de l'argent sur un compte d'épargne. En réalité, elle confie son argent à la compagnie d'assurance, qui le place conformément à ses instructions. Elle échange donc la propriété de son capital contre une créance qu'elle peut faire valoir à l'encontre de la compagnie d'assurance correspondant au montant d'argent qu'elle lui a confié.

Et lorsque cet adhérent fait le choix de placer les capitaux en « fonds euros », il demande à la compagnie de gérer les capitaux de manière à ce qu'ils soient rémunérés annuellement, qu'ils puissent être retirés à tout moment, et que les intérêts produits soient définitivement acquis.

La compagnie d'assurance peut donc faire, dans une certaine mesure, ce qu'elle entend des capitaux ainsi confiés, pourvu qu'elle respecte ses promesses. En l'occurrence, pour assurer la disponibilité des capitaux et permettre à l'adhérent de les récupérer à tout moment, elle achète majoritairement des obligations d'Etat. D'où les difficultés rencontrées au moment de la crise des dettes souveraines, en 2011, lorsque l'on redoutait la faillite des Etats.

Elle pourrait difficilement faire autrement : si elle décidait de consacrer l'intégralité des primes versées par ses clients à l'acquisition de biens immobiliers, comment pourrait-elle décaisser les 30 000, 50 000, 100 000€ multipliés par le nombre d'adhérents demandant un rachat ?

Pour pallier ce risque de liquidité, les assureurs investissent donc la majorité de leurs actifs dans les obligations les plus abondantes et réputées les plus sûres, les obligations d'Etat^[3] Or les taux de rendement des OAT 10 ans ont drastiquement chuté ces dernières années. Pour mémoire, l'OAT 10 ans France, en juillet 2015 offre un rendement à peine supérieur à 1%. D'où la chute de rendement des fonds euros observée ces dernières années. Il est passé de 4,3% en 2007 à 2,5% en 2014.

A noter que la hausse des taux, attendue à l'horizon septembre 2015 ou 1^{er} semestre 2016, ne résoudra rien à court terme. L'inversion de la courbe va dévaloriser les obligations détenues dans les portefeuilles, faisant naître au passage le risque de liquidité évoqué. Il faudra de nombreuses années pour que les obligations nouvellement acquises parviennent à compenser l'inertie des anciennes.

La mise en garde du gouverneur de la Banque de France, Christian Noyer^[4], confirme cette crainte : « Il est très important que les compagnies d'assurance soient capables de faire baisser leurs taux de rémunération (...) Nous ne voulons pas qu'elles se mettent en risque ».

A ce facteur conjoncturel s'ajoute un facteur structurel.

2. Des contraintes réglementaires étouffantes

Si l'on devait retenir le phénomène le plus marquant de ces dernières années, ce serait l'inflation réglementaire. La crise de 2008 s'est abattue avec une telle force qu'elle a laissé les institutions

financières moribondes, nécessitant la mise en place de nouvelles règles, parmi lesquelles Solvency II.

La directive Solvency II : elle entrera en vigueur le 1er janvier prochain dans l'Union européenne.

Son objectif est d'éviter les faillites des compagnies d'assurance en cas de crise. Elle les contraint à acheter des actifs jugés moins risqués, au détriment d'autres catégories d'actifs, comme les obligations d'entreprise ou les actions, qui leur coûteront beaucoup plus cher en termes d'immobilisation de fonds propres.

Si la finalité visée par la réforme est louable, on peut toutefois en contester les moyens. Est-il bien raisonnable de drainer massivement les capitaux des épargnants vers une classe d'actifs, en l'occurrence les obligations souveraines des pays développés, dont on n'est pas certain qu'ils constituent un réel rempart en cas de crise ?

La coïncidence est heureuse: pour nous épargner une crise de liquidités, les Trésors publics ont émis quantité de titres, que la BCE a massivement rachetés (c'est le fameux « quantitative easing », connu sous l'acronyme de QE). Les particuliers français, via le support en euros, formeront donc un débouché commode pour toutes ces dettes souveraines. Si l'on osait la comparaison, c'est un peu comme si, pour nous protéger contre un éventuel cambriolage, la police passait nous braquer avant.

2. Les conséquences :

La conjugaison de ces différents facteurs a une incidence négative sur le support euro.

Le premier symptôme est l'inexorable chute du rendement. Le très populaire contrat Livret vie de la Macif, souscrit par près de 1 million d'adhérents, n'a ainsi pu délivrer que 2% de rendement, pour une moyenne, tous assureurs confondus, de 2,5%.

A ce rythme, on peut redouter que les frais de gestion du contrat d'assurance vie ne deviennent supérieurs au rendement fourni par le support, à l'instar de ce qu'on a pu connaître pour les Sicav de trésorerie.

Outre cette terrible érosion, d'autres symptômes nous alertent sur la gravité de la situation : ici, une compagnie d'assurance se désengage des contrats d'assurance vie par internet, et fusionne au passage le fonds en euros du contrat avec une autre, bien moins rémunérateur, au grand dam des épargnants qui lui avaient fait confiance^[5].

Là, une compagnie d'assurance commence à restreindre l'accès à son fonds en euros, en imposant des contraintes d'investissements en unités de compte.

On notera par ailleurs l'évolution providentielle de la législation, qui a autorisé la commercialisation de fonds en euros d'un nouveau genre : les fonds eurocroissance. Ce fonds en euros a ceci de neuf qu'il n'offre que des garanties en capital à terme. Là où on peut retirer à tout moment sur un support euro classique, sans redouter une quelconque perte en capital, avec le fonds eurocroissance, on s'engage sur une certaine durée, au terme de laquelle on est certain de pouvoir récupérer les fonds investis sans perte.

Encart sur les fonds eurocroissance

Saisissant la mesure du problème, quelques compagnies d'assurance, à l'image de Cardif ou de Generali ont pris le parti de lancer des fonds « croissance » et « eurocroissance » (le terme eurocroissance est réservé aux garanties intégrales en capital, les fonds « croissance » ne proposant qu'une garantie partielle en capital).

Par exemple, la gamme G croissance de Generali propose de moduler la garantie entre 80 et 100%, sur un horizon allant de 8 à 30 ans.

En décembre 2014, 35% du marché de l'assurance vie proposait des fonds euro-croissance à la commercialisation, pour une collecte relativement timide^[6].

A qui l'eurocroissance s'adresse-t-il et quel rendement peut-on en attendre ?

Etant donné sa composition, l'eurocroissance s'adresse essentiellement aux épargnants prudents ayant un horizon d'investissement long, d'une dizaine d'années.

Le taux de rendement n'est pas connu par avance, mais on peut en attendre bon an mal an un rendement moyen supérieur de 1% à celui des fonds euros traditionnels.

Ces signaux d'alerte nous laissent à penser que l'aventure du fonds en euros touche à sa fin : il n'aura finalement été qu'une parenthèse, tant géographique, puisqu'il n'existe qu'en France, qu'historique, sa diffusion auprès des épargnants remonte aux années 70.

2. LA FIN DE LA SUPREMATIE DU FONDS EUROS

N'en déplaise aux irréductibles défenseurs de l'Afer, la référence en matière de fonds en euros, il va falloir trouver des solutions pour continuer à faire fructifier son épargne.

Levons d'emblée tout suspense : **il n'existe aucune alternative parfaite au fonds en euros**, ce qui peut se comprendre : une copie trop parfaite souffrirait des mêmes maux que l'original.

Son remplacement va donc nécessiter une véritable réflexion.

1. Le classement de l'épargne en plusieurs horizons

Le premier exercice est de distinguer, dans son patrimoine, les avoirs dont on a besoin à court terme, moyen terme, et long terme. Pour ce faire, il faut lister ses besoins, ses projets, et penser aux évènements prévisibles (par exemple : les études des enfants). L'écueil principal est de croire qu'on a besoin de pouvoir disposer de tout son argent à tout moment. L'expérience nous prouve que l'épargne de précaution ne sert pratiquement jamais, en témoignent les livrets A remplis depuis des décennies pour faire face au fameux imprévu dont on se demande bien quelle forme il pourrait prendre, tant notre société tend à la surassurance aujourd'hui.

Une fois le travail fait, on connaît la somme d'argent qu'on va pouvoir placer à moyen et à long terme, c'est-à-dire dont on pourrait se passer pendant 5 à 7 ans, ou 8 ans et plus. Petite précision : cette contrainte de temps qui apparaît parfois insurmontable pour certains est pourtant tout naturellement acceptée par les mêmes lorsqu'il s'agit d'investir dans de la pierre. Pourtant, et la période actuelle confirmera nos propos, l'investissement immobilier n'est pas plus liquide, bien au contraire. Leur réticence procède plus d'une méfiance à l'égard du sujet de l'investissement financier, méconnu.

Inviter nos lecteurs à quitter le fonds en euros pour d'autres supports ne les incite pas à parier du jour au lendemain toutes leurs économies sur l'évolution du bath thaïlandais !

Autant le fonds euros est adapté à un horizon de 2 à 4 ans, autant il n'a pas d'intérêt sur des périodes plus longues, sauf cas particuliers[7].

A ce titre, il est à noter que les fonds en euros proposés par les cabinets indépendants sont plus rémunérateurs que les fonds en euros commercialisés par les « bancasseurs » (les compagnies d'assurance des banques) : en moyenne, ils offrent 0,30% de rémunération en plus, d'après le cabinet d'analyse Facts and Figure.[8]

Chacun a sa propre définition du risque qu'il est prêt à prendre, mais il existe des outils pour le mesurer, et pour le maîtriser, au sein du portefeuille que l'on construit.

2. La construction d'un portefeuille diversifié à moyen long terme.

Comme le peintre devant sa toile, le conseiller en gestion de patrimoine dispose d'une palette d'outils à sa disposition.

On peut ainsi mettre dans son contrat d'assurance vie, l'enveloppe fiscale la plus large en termes d'objet d'investissement, de multiples classes d'actifs : fonds actions, obligataires, flexibles, immobilier, fonds à formule, aussi appelés produits structurés.

Pour guider les investisseurs, les fonds sont classés en fonction de leur degré de risque. Le prospectus DICI (document d'information clé pour l'investisseur) attribue ainsi un chiffre à chaque fonds, sur une échelle allant de 1 à 7. Au premier regard, l'investisseur sait donc si le fonds qui l'intéresse est plutôt prudent ou au contraire, plutôt sportif.

Au-delà de cet « instantané » du fonds, l'idéal est de les suivre au fil du temps, pour vérifier leur comportement face aux événements de marché[9].

Illustration de l'échelle de risque DICI sur une sélection de fonds

Fonds	Société de gestion	DICI	Perf YTD	Perf sur 3 ans	Volatilité annuelle moyenne sur 3 ans
Epargne patrimoine	Haas Gestion	3	5,27%	25,14%	4,39%
Trusteam Opti plus	Trusteam AM	3	3,08%	20,71%	4,31%
Echiquier Arty	La Financière de l'Echiquier	4	2,35%	20,62%	4,99%
M&G Dynamic Allocation	M&G	4	3,13%	22,91%	8,90%

CPR Croissance Réactive	CPR AM	5	1,55%	32,98%	7,81%
MAGS	Russell AM	5	1,23%	12,81%	6,04%

Tableau mis à jour au 02/09/2015

Tout le savoir-faire du conseiller en gestion de patrimoine consiste à traduire le cahier des charges élaboré avec son client (horizon d'investissement, profil d'investisseur, capacité à résister aux variations de capital, besoin ou non de revenus complémentaires, etc) en une allocation d'actifs conforme à ses attentes et à l'impératif de diversification.

En effet, un client au profil prudent qui décide de mettre tout son capital sur un ou plusieurs supports de risque 2, c'est-à-dire prudents, commet peut-être paradoxalement une imprudence : qui sait si demain, le ou les fonds obligataires qu'il aura choisis ne subiront pas de plein fouet la remontée des taux tant annoncée ?

En répartissant le capital sur d'autres catégories d'actifs, comme des SCPI ou des produits structurés, selon une pondération choisie, son conseiller augmentera la résistance de son placement face à l'évolution de la conjoncture. D'où l'intérêt de connaître les spécificités des différents fonds et de suivre leur évolution dans le temps.

FOCUS SUR LES PRODUITS STRUCTURES :

L'intervention d'Antoine Boissay, Directeur adjoint d'Adequity, filiale de la Société Générale.

Les produits structurés procurent une solution à mi-chemin entre les fonds euro et les placements en actions tout en contribuant à la diversification d'un portefeuille d'actifs.

Pourquoi « structurés » ? Car ils sont composés d'une partie obligataire et d'une partie optionnelle permettant d'offrir des solutions sur mesure différenciantes. De fait, ces produits permettent d'optimiser le couple risque / rendement en fonction de l'appétence au risque du client. À titre d'exemple, la gamme actuelle Adequity propose des rendements compris entre 5 et 10% tout en garantissant une protection du capital investi jusqu'à une baisse du sous-jacent de 30 à 50%.

En résumé, pour les profils prudents, un produit structuré propose :

- *Une protection du capital plus ou moins élevée, à l'inverse d'un fonds action qui n'offre pas cette possibilité.*
- *De connaître la formule de remboursement in fine sur un horizon d'investissement défini à l'avance. Cela donne une meilleure visibilité à l'investisseur sur les scénarios possibles.*
- *De délivrer un taux de rendement attractif en comparaison avec les fonds euros.*

Conclusion : La finalité de notre intervention est plus de donner des clés pour une réflexion sur l'épargne financière que de créer un vent de panique parmi les épargnants.

Le clap de fin des fonds en euros marque la fin de l'ère du prêt-à-porter et l'avènement du sur mesure.

Mais de nouveaux outils, grâce au développement des nouvelles technologies dans le secteur de

la finance, nous donnent les moyens de démocratiser le sur-mesure : autrefois réservé à une poignée de grandes familles, il est désormais accessible, sinon à tous, du moins aux investisseurs un tant soit peu aisés.

Bienvenue dans le monde de la gestion de patrimoine.

[1] A l'heure où le Latin s'apprête à quitter les tableaux de l'école, permettons-nous un ultime jeu de mots, sur la célèbre devise de la ville de Paris, représentée sur son blason par un bateau qui « flotte mais ne coule pas ». Ici, il flotte et coule.

[2] Rapport de l'AMF, chiffres de décembre 2014.

[3] Au 01/07/2015, le taux de rendement de l'OAT 10 ans français est à 1,25%, source : Banque de France

[4] Intervention de Christian Noyer devant la commission des Finances du Sénat, 20/10/2014

[5] Nous faisons référence à la fusion entre « internet opportunités » et « Sélection rendement » opérée par ACMN vie, voir notamment http://votreargent.lexpress.fr/assurance-vie/assurance-vie-acmn-vie-joue-un-sale-tour-a-ses-assures_1582934.html

[6] Source : site de la FFSA, Fédération française des sociétés d'assurance.

[7] Exemple de cas particulier : personne très âgée, majeur sous tutelle, sur exigence du juge, etc

[8] Baromètre des assurances vie 2014, Facts and Figures, publié le 12/06/2015

[9] Voir notre article «Ce que la gestion financière doit au conseiller en gestion de patrimoine », Gdf, 04-2015