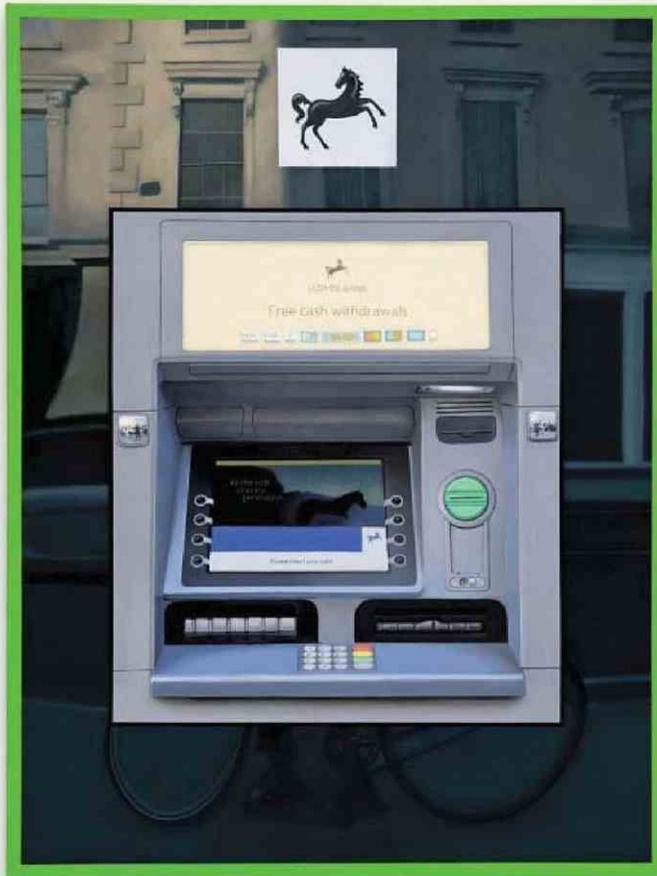


ET MOI...

ASSURANCE-VIE : 10 QUESTIONS SUR VOTRE CONTRAT 2024

À la faveur de la remontée des taux et des Bourses, l'assurance-vie retrouve de l'intérêt auprès des investisseurs. Nos dix conseils pour faire les bons choix dans la jungle des produits financiers.

Par Laurence Boccara et Laurence Delain
Œuvres : Callum Eaton



La double remontée des taux et des places boursières génère de nombreuses opportunités pour l'assurance-vie qui, avec ses quelque 1923 milliards d'euros d'encours sous gestion, représente environ un tiers des placements des Français (hors patrimoine immobilier). L'épargnant est néanmoins parfois perdu face aux multiples pistes d'investissement que dessine la donne financière du moment, aussi dynamique qu'incertaine. Pour y voir plus clair, dix questions clés émergent, susceptibles de constituer autant de repères pour l'avenir.

01. LES RENDEMENTS DES FONDS EN EURO VONT-ILS CONTINUER D'AUGMENTER ?

Amorcée en 2022, la hausse des taux servis sur les fonds en euros au titre de 2023 a viré à la remontada. «Le rendement moyen du marché s'établira sans doute aux alentours de 2,5-2,70%», anticipe l'expert Cyrille Chartier-Kastler, fondateur du site Good Value for Money (GVfM). Pour rappel, il était de 1,90% en 2022. «93% de nos contrats bénéficient d'un taux de 3% hors bonus, à comparer aux 2% servis en 2022 et, grâce à notre gestion prudente, nous continuerons de proposer un fonds en euros avec un taux servi unifié compétitif», annonce Fabrice Bagne, directeur général adjoint de BNP Paribas Cardif, responsable France.

Son propos traduit la ferme volonté qu'ont les assureurs de redorer le blason bien terni des fonds en euros pour, à la fois, contrer la concurrence du livret A (+28,7 milliards d'euros de collecte nette contre -27,6 milliards d'euros pour les fonds en euros en 2023!) et attirer de l'argent frais dans leurs réseaux afin d'injecter dans leurs portefeuilles – donc leurs fonds en euros – des actifs obligataires plus rentables que ceux souscrits entre 2012 et 2021 (sur cette période, le taux de l'OAT dix ans, l'indice de référence du secteur, a fondu de 2,5 à 0%).

Le pari n'est pas gagné pour autant. Même reboostée, la rentabilité 2023 de la plupart des fonds en euros reste, après prélèvements sociaux de 17,2% et frais sur versements, négative en valeur nette d'inflation (4,9% l'an dernier, contre 5,2% en 2022). Par ailleurs, toutes les compagnies n'auront pas forcément la même capacité à regonfler durablement les portefeuilles sur

Pour illustrer ce dossier, nous avons sélectionné les œuvres du Britannique Callum Eaton, des peintures hyperréalistes tirées de la série «Hole in the Wall». L'artiste représente avec un sens inouï du détail

les distributeurs automatiques, autrefois à la pointe de la technologie, mais à présent dépassés par les nouveaux moyens de paiement dématérialisés.
Page de gauche: *Lloyds*, 2022.
Ci-dessous: *Wrap Before You Tap*, 2022.

lesquels sont assis les fonds en euros (ces actifs ont généré un rendement financier moyen de 2,24% en 2022, contre 2,32% en 2021 selon les calculs de GVfM).

Les flux de collectes nouvelles s'annoncent donc déterminants pour la rentabilité future des fonds en euros. Or, si elle se confirme, la baisse conjointe des taux directeurs et de l'inflation pourrait de nouveau aiguïser la compétitivité de ces supports garantis face aux livrets et aux comptes à terme. Les performances annoncées pour 2023 redonnent «des couleurs aux fonds en euros dont le rendement, par effet d'inertie et par un meilleur respect de la hiérarchie des taux, devrait continuer à augmenter», prévoit Philippe Crevel, directeur du Cercle de l'Épargne.

02. LES NOUVELLES OFFRES SONT-ELLES FIABLES ?

Une certaine vigilance s'impose en ce début 2024 pour comprendre la réalité composite de rendements qui font le grand écart, certains stagnent aux alentours de 2%, tandis que d'autres franchissent la barre des 4%. «La disparité des politiques commerciales est telle que parler de taux moyen n'a plus grand sens», confirme Cyrille Chartier-Kastler. Aujourd'hui, la plupart des grandes enseignes (Société Générale, Crédit Mutuel, La Banque Postale, les Caisses d'épargne, le Crédit Agricole, LCL, Axa, SwissLife, MMA...) continuent d'encourager la souscription de

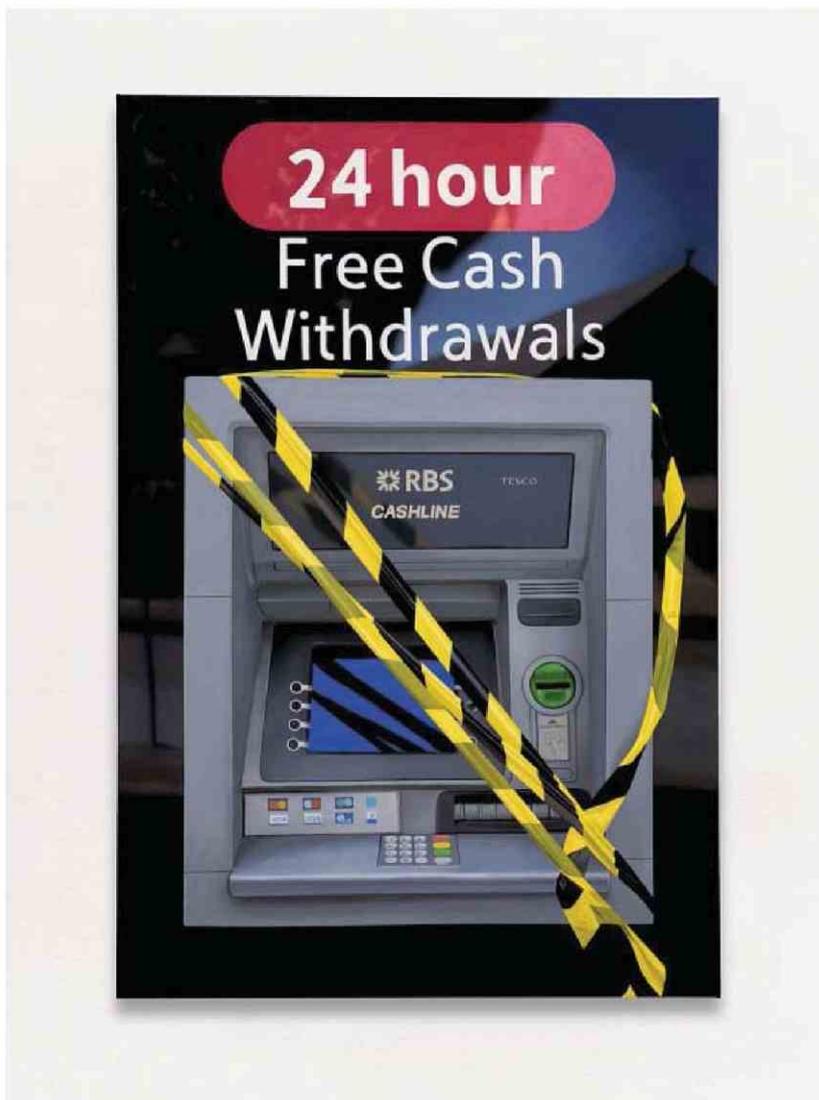
CHIFFRES CLÉS 2023

1923 milliards d'euros d'encours d'assurance-vie, dont 74,6 milliards de plans d'épargne retraite (PER).

153,3 milliards d'euros de collecte brute, dont 41% drainés par les supports en unités de compte (UC).

150,8 milliards d'euros de sorties.

2,4 milliards d'euros de collecte nette, dont: +30 milliards pour les UC et -27,6 milliards pour les fonds en euros.





Big Brother, 2022, de Callum Eaton, tiré de la série «Hole in the Wall». Peints à la main, ces trompe-l'œil réalisés à taille réelle évoquent les fausses promesses financières, mais rappellent aussi avec ironie que le marché de l'art reste obsédé par l'argent.



supports en unités de compte (UC) – au capital non garanti, dont la valeur fluctue en fonction des marchés –, en bonifiant le rendement des fonds en euros des contrats multisupport les plus diversifiés. Au Crédit Agricole par exemple, les taux servis sur le produit phare Predissime 9 (série 2) varient de 2,40 à 3,20% selon la quote-part d'UC détenue par les clients.

Les promotions qui fleurissent depuis le début d'année exigent également d'être décortiquées avant souscription. Dans nombre de cas, elles s'appliquent uniquement à des versements limités dans le temps et peuvent être assorties de conditions d'UC. Sous réserve d'être bien identifiés, «certains bonus alléchants permettent de viser des taux nets compris entre 4 et 5% mais il faut être réactif: si les rendements obligataires venaient à fléchir, la capacité des assureurs à proposer de telles performances refluerait rapidement», indique Antoine Delon, président du courtier en ligne Linxea.

Un raisonnement similaire vaut pour les résultats affichés par les fonds en euros écloés en 2023, d'emblée investis en obligations rentables

(4,45% pour Corum EuroLife, 4,10% pour Placement-direct Euro+ ou encore 3,75% pour Ampli Assurance-vie). Leur nouveauté qui fait leur force pourrait en effet les fragiliser si, en cas de grand succès et de retournement de la tendance obligataire, leurs portefeuilles venaient à se diluer trop rapidement faute, notamment, de réserves financières suffisantes.

03. LES PROVISIONS DES COMPAGNIES SONT-ELLES BIEN CARNIES ?

Sérieusement renforcées lorsque les taux étaient au plus bas (elles ont grimpé entre 2018 et 2022 de 53,9 à 67,3 milliards d'euros), ce que l'on appelle les PPB (provisions pour participation aux bénéfices) deviennent un élément clé d'ajustement des taux servis «dans un contexte volatil où les marchés obligataires et actions sont étroitement corrélés», résume Jérôme Sennelier, directeur général de Monceau Assurances.

Pour rappel, cette réserve permet aux compagnies de mettre de côté une fraction des revenus financiers dégagés par le placement des fonds en euros, avant de les redistribuer aux

LES FONDS EN EUROS LIÉS À D'ANCIENS CONTRATS SONT LES PREMIERS CONCERNÉS PAR LES RACHATS.

assurés dans les huit ans qui suivent. La PPB représentait fin 2022 environ 5% de surplus de rendement pour l'ensemble de la place (6,4% pour les bancassureurs, contre 3,9% pour les assureurs traditionnels), soit en moyenne 0,60 point supplémentaire sur huit ans. Et l'Autorité de contrôle prudentiel et de régulation de l'assurance (ACPR), a clairement signifié qu'elle veillerait à sa redistribution progressive «afin de maintenir une rémunération attractive pour les épargnants».

04. LA MENACE DE RACHATS MASSIFS EST-ELLE FONDÉE ?

En 2023, les rachats ont atteint 150,8 milliards d'euros (+14% en un an). Ces sorties d'argent «se sont souvent faites au profit des comptes à terme et des livrets réglementés, ou ont nourri un apport pour financer un achat immobilier, mais elles reflètent également l'augmentation du nombre de décès, sources de liquidation de contrats», remarque Philippe Crevel. Les fonds en euros, surtout ceux liés à des souscriptions anciennes, sont les premiers concernés par ce phénomène, suivi de près par l'ACPR et les compagnies.

Faut-il pour autant craindre un mouvement systémique susceptible de déclencher un blocage temporaire des retraits par le Haut Conseil de stabilité financière (HCSF), tel que le prévoit l'article 49 de la loi Sapin II du 10 décembre 2016? «Entre la décline de l'inflation et la hausse de leurs rendements, un effet de ciseau plutôt favorable aux fonds en euros s'ébauche et ce scénario noir semble peu probable», tempère Jonathan Levy, cofondateur et président de bienprévoir: fr-Primalliance (groupe Eres). Comme d'autres, ce professionnel reste par ailleurs convaincu du rôle de garde-fou que joue le régime successoral dérogatoire, toujours sans égal, de l'assurance-vie.

05. LE FONDS EURO-CROISSANCE EST-IL INTÉRESSANT ?

Poussés depuis dix ans par certains promoteurs convaincus de leur attrait (Generali, Axa France, CNP Assurances, PreparVie-Bred, Spirica-Crédit Agricole...), les fonds eurocroissance bénéficient eux aussi de la hausse des taux: de 3 à 3,5% servis en moyenne en 2023, jusqu'à 5,84% chez Spirica. Ces supports, qui depuis leur lancement en 2014, tentent de creuser une troisième voie entre les fonds en euros classiques et les UC, ont la spécificité d'offrir une protection du capital (de 80 à 100% selon les cas) à échéance (huit ans minimum, jusqu'à trente ans



MOINS DE DEUX FRANÇAIS SUR CINQ CONNAISSENT L'EXISTENCE DU LABEL ISR, POURTANT CRÉÉ EN 2016.

parfois afin de libérer de la marge de manœuvre financière pour l'assureur.

Génère-t-il pour autant de la valeur ajoutée pour l'épargnant? «*Pas vraiment*», tranche Guillaume Rosenwald, directeur général de MACSF Épargne Retraite qui, au regard des « *multiples incertitudes de la vie*», juge ces offres « *trop contraignantes*». Toute sortie avant terme se fait en effet dans des conditions de marché incertaines et peut se solder par une perte sèche. Quant aux performances générées, très fluctuantes selon les années et calculées sur la base de durées d'engagement variables, elles ne peuvent être mises sur le même plan que celles, annuelles et définitivement captées, des fonds en euros au capital garanti en permanence.

06. FAUT-IL RENONCER À INJECTER DE L'IMMOBILIER DANS SON CONTRAT ?

Avec la remontée des taux d'intérêt, la dynamique du marché immobilier d'investissement s'est enrayée, basculant dans un cycle baissier. Face à une correction générale des prix, la valeur du patrimoine des SCPI (très présente dans les contrats) s'est écornée à tel point que certaines sociétés de gestion ont décidé d'abaisser le prix des parts. Résultat, la défensive reste de mise.

«*Nous restons pour l'instant à l'écart de cette classe d'actifs car le recul du marché ne semble pas encore terminé*», affirme Odile Ezerzer, directrice de Macif Finance Épargne. «*Nous ne sommes pas encore à l'abri d'une autre baisse*», estime aussi Stellane Cohen, présidente d'Altaprofits. «*Il est un peu tôt pour se positionner. Nous attendons d'abord la prochaine publication de certaines valeurs d'expertise et leur éventuel impact sur la valorisation des parts. Ensuite, au printemps ou à l'été, nous devrions à nouveau nous exposer à la pierre*», nuance de son côté Édouard Michot, président d'assurancevie.com.

Plusieurs opérateurs immobiliers au profil opportuniste estiment qu'il est temps d'investir dans des actifs déjà décotés. Comme toujours, au moment de sélectionner son support, la vigilance est nécessaire. «*Les stratégies d'investissement proposées sont variées, il faut les connaître en amont*», souligne Benoît Courmont, en charge de l'épargne retraite d'AG2R. De plus, «*l'offre de SCPI étant large, mieux vaudra aussi toujours privilégier les véhicules comprenant des actifs de qualité et bien placés*», ajoute Olivier Guigné, directeur de l'ingénierie et de la clientèle patrimoniale de CNP Assurances.

À condition d'être référencées dans le contrat (ce qui n'est pas toujours le cas), les jeunes SCPI (moins de cinq ans) en phase de constitution de patrimoine ont toute leur place dans un portefeuille, d'autant plus qu'elles font mieux que les SCPI anciennes génération. Pour autant, il ne faut pas snober ces dernières qui, grâce à leur gestion de « *bon père de famille*», procurent une stabilité de la performance sur la durée.

07. L'INVESTISSEMENT RESPONSABLE L'EST-IL VRAIMENT ?

Face aux changements climatiques et sociétaux et à la sensibilisation grandissante des citoyens sur ces sujets, les compagnies d'assurances ont depuis cinq ans placé en tête de gondole des fonds responsables, affichant des labels divers et variés (ISR, Greenfin, Finansol, LuxFLAG, Towards Sustainability). Autant de « *briques*» bien identifiées permettant à chacun de se construire un portefeuille ayant du sens et en ligne avec ses convictions.

Toutefois, les premières versions de ces labels délivrés sur la base d'une analyse de critères extra-financiers (environnementaux, sociaux, gouvernance) ont été vivement critiquées pour leur manque d'exigences. «*Même si aujourd'hui on parle moins de cette thématique responsable, elle continue de se développer. Dans le même temps, la réglementation se durcit*», explique Olivier Guigné.

Avec la récente révision du label d'État ISR – créé en 2016 et le plus attribué en France –, les nouveaux fonds arrivant à compter du

FORCES ET LIMITES DE LA GESTION DÉLÉGUÉE

Déléguer la gestion de son contrat est une option appréciée par les assurés qui se désintéressent du sujet ou qui manquent de temps. Un tiers est désigné pour arbitrer les allocations et tenter de maximiser le rendement. «*Mais cette gestion est partielle car elle exclut souvent les fonds datés, l'immobilier et le*

non coté», relève Yves Conan, de Linxea. De plus, ces arbitrages reposent sur les convictions d'une personne ou parfois d'une intelligence artificielle. Mieux vaut le savoir à l'avance. Et dans les deux cas, la performance n'est jamais assurée. Hétérogènes, les frais annuels naviguent entre 0,10 et 1%.

1^{er} mars ont été en amont davantage examinés à l'aune d'un nouveau référentiel. Ce grand toilettage concerne aussi les supports existants et déjà distingués qui vont rapidement devoir s'aligner. D'ici au 1^{er} janvier 2025, les gérants devront se mettre en conformité, sous peine de perdre leur label. Cette thématique transversale devrait donc gagner en crédibilité et en visibilité. Selon la dernière publication du baromètre Ipsos-Le Cercle des épargnants, « *Les Français, l'épargne et la retraite*», il ressort que moins de deux Français sur cinq connaissent l'existence du label ISR.

08. LES PROMESSES DES FONDS STRUCTURÉS SONT-ELLES ENCORE TENABLES ?

Oui et non. La première réponse est affirmative mais elle ne concerne que les fonds structurés à capital partiellement protégé. Ici, la perte en capital existe bel et bien, notamment si le scénario pessimiste envisagé survient. «*Nous proposons actuellement un produit disposant d'une protection conditionnelle du capital à l'échéance des douze ans de détention si l'indice de référence (une variante de l'Eurostoxx) ne baisse pas au-delà de 30%. Selon les conditions du marché du moment, il y aura une possibilité de sortie trimestrielle avec un gain de 2,5% par trimestre, soit 10% par an*», détaille Julien Vautel, président d'Hedios, société spécialisée en produits structurés.

En revanche, les belles promesses des fonds à capital garanti qui fleurissaient encore fin 2023 avec des taux entre 6 et 7%, ne sont aujourd'hui plus tenables. «*On a bénéficié pendant plusieurs mois d'un alignement des planètes qui a remis ces produits sans risque sur le devant de la scène. C'est désormais terminé*», commente Stellane Cohen. «*Cette fenêtre de tir a duré un an mais elle se referme progressivement. Les conditions de marché ne permettent plus de fabriquer ce genre de produit, à ce niveau de protection tout du moins. En ce début d'année, l'offre de ces produits s'est considérablement réduite avec des taux moins élevés, désormais proches de 5%. Au second semestre, il n'y en aura plus du tout*», soutient Julien Vautel.

09. L'OBLIGATAIRE DATÉ EST-IL ENCORE UNE OPTION ?

L'année 2024 s'annonce encore profitable aux fonds obligataires « *datés*» (aussi appelés « *fonds à échéance*») qui ont fait un tabac en 2023. Pour mémoire, cette catégorie de placement a l'avantage de « *figer*» un taux de rémunération délivré sous forme de



► 1 mars 2024 - N°387 - Edition Week - End

coupons servis chaque année, ou capitalisés avec une échéance comprise entre trois et cinq ans. La génération de produits de la catégorie « Investment Grade » (bien notés) affiche actuellement des taux tutoyant 4% avec un horizon à 2028 ou 2029.

« C'est moins bien qu'il y a encore six mois où les rendements annoncés s'élevaient à 5%. Progressivement, cette performance est concurrencée par les fonds en euros dotés de bonus qui garantissent une rémunération de 3%, voire 3,5% sans risque », relève Guillaume Lasserre, directeur adjoint des gestions de La Banque Postale AM. Il n'en reste pas moins que cette solution sécuritaire reste à privilégier tant que les banques centrales (BCE, Fed) n'ont pas acté un reflux de leurs taux directeurs.

Dans cette situation de statu quo, « ce produit daté est intéressant car il élimine le risque de variation et de spéculation sur le marché des taux. À condition de rester investi jusqu'à l'échéance, on obtient du revenu tout en étant couvert », fait valoir Yves Conan, directeur général de Linxea. Même si les acteurs anticipent ce scénario de baisse, la question du timing reste entière. « Non seulement l'inflation a baissé moins vite que prévu mais elle peut toujours remonter pour cause de facteurs exogènes, comme une tension sur les prix du pétrole ou une nouvelle crise géopolitique. Or ce type de mouvement inflationniste a tendance à faire remonter les taux, ce qui est négatif pour le placement obligataire », précise ce dernier.

Pour les investisseurs plus téméraires, rien n'empêche de décrocher des rémunérations



World Smash, 2022, de Callum Eaton, extrait de la série « Hole in the Wall », exposée en mars dernier à la galerie parisienne Long Story Short.

DES FRAIS SOUS SURVEILLANCE

Depuis juin 2022, les assureurs doivent publier sur leur site un récapitulatif standardisé des frais prélevés sur les contrats. Et l'an dernier, ils ont été fermement incités par l'ACPR à aller plus loin et à se délester des supports en UC susceptibles de réduire à néant « toute espérance de rendement » du fait de leur cherté. Les premières données qui circulent témoignent d'un déréférencement atteignant entre 10 et 25% des fonds en catalogue. Ce ménage tient « du coup de balai de surface donné par

un écosystème qui, en rémunérant à la fois l'asset manager, le distributeur, l'assureur et l'actionnaire de l'assureur, maintient un niveau de coûts élevés pour l'épargnant », juge toutefois Cyrille Chartier-Kastler. Comme d'autres, ce professionnel estime toujours indispensable de se pencher, avant souscription, sur le document d'informations clés du (ou des) support(s) visé(s), afin d'identifier les frais internes (gestion, commission) qui amputent systématiquement la performance servie.

supérieures à 6%, en jouant la carte des fonds datés « high yield » (obligations d'entreprises mal notées) en contrepartie d'un risque plus élevé dû à une probabilité de défaillance plus importante des émetteurs. Ce n'est qu'une fois que les taux auront bien reflué que les fonds datés deviendront moins intéressants. Il sera alors opportun de se positionner sur les fonds ouverts obligataires traditionnels privilégiant une gestion tactique.

10. FAUT-IL MISER SUR LE PRIVATE EQUITY ?

Le private equity (capital-investissement) est depuis peu accessible à tous grâce à sa montée en puissance dans les unités de compte des contrats d'assurance-vie de bon nombre de compagnies – voire bientôt obligatoire. Pour mémoire, ce véhicule collectif se compose d'un bouquet de participations dans le capital de sociétés non cotées (start-up, PME ou ETI en croissance ou mûres), « avec parfois des thématiques sectorielles ou géographiques », signale Guillaume Donnedieu de Vabres, associé chez Elevation Capital Partners.

Ici, on investit dans du concret, à savoir dans le tissu économique afin de soutenir les entreprises. L'atout de ce placement ? Sa décorrélation totale de la bourse. Pour autant,

ni le capital ni la performance ne sont garantis, même si la société de gestion qui a conçu ce véhicule assure avoir procédé à une sélection drastique des entreprises. La réussite d'une société ne se décrète pas. Cette dernière peut ne pas se développer comme prévu voire faire faillite. « C'est justement grâce à la diversification du portefeuille que l'on amortit ce scénario du pire », répond Karim Boussetta, directeur régional France & Benelux de Moonfare.

Certains experts alertent sur d'autres risques comme des multiples trop élevés et des sociétés non rentables en particulier dans la tech. Autre point de vigilance : « Préférez les fonds evergreen (ouverts en permanence) car ce sont les plus liquides », conseille Olivier Malteste, directeur des investissements de Yomoni. Les rendements des fonds débouclés ces dernières années rappellent ce côté aléatoire. On relève de belles performances et aussi de gros « gadins ». Dernier élément à contrôler : les frais de gestion, souvent salés. Or ces ponctions à répétition sur plusieurs années liment une hypothétique performance. Un placement à détenir avec modération donc, mais dont le temps long de détention est en phase avec celui de l'assurance-vie.

Plus d'infos sur lesechos.fr/weekend