

## / PATRIMOINE

Trouver du rendement sans prise de risque excessive tient de la quadrature du cercle. Le contexte de taux d'intérêt au plus bas, voire négatifs, contraint les épargnants à sortir des sentiers battus. Y a-t-il encore des opportunités ? Malgré un environnement difficile certains placements relèvent le défi. Focus sur les 5 plus prometteurs.

# Les cinq meilleurs rapports rendement-risque

**E**st-ce nécessaire d'enfoncer le clou ? La martingale sécurité-rentabilité reproduite plus de vingt ans durant par l'assurance-vie en euros fait désormais partie du passé (lire page 36). « Nos clients ne peuvent plus se contenter d'une promesse de gain qui tend progressivement vers 1 %. Il faut trouver des alternatives, mais la marge de manœuvre est étroite, l'aversion au risque restant forte », résume Stéphane Vidal, directeur général du groupe Primonial.

Composer avec des taux directeurs bloqués au niveau zéro et un CAC40 dans le rouge depuis le début de l'année exige plus que jamais de combiner les produits en fonction de son horizon de placement afin « de jouer autant que faire se peut la

moyenne dans les trois à cinq ans qui viennent », indique Bernard Le Bras, président du directoire de Suravenir (Crédit Mutuel Arkéa). La qualité des fonds europierre, qui repose sur une sélection rigoureuse des investissements (bureaux, centres commerciaux, maisons de retraite, résidences étudiantes, etc.) pousse leurs promoteurs à limiter les enveloppes. Par exemple, pour accéder à Sécurité Pierre Euro (4 % de rendement en 2015), l'épargnant doit placer au moins 50 % de ses primes en UC (30 % dans le cas de Suravenir Opportunités ou de Netissima). Et d'ici au mois de juin, « sur ces 50 %, Sécurité Pierre Euro sera limité à 35 % », précise Stéphane Vidal.

Quant aux fonds « opportunistes

», conseille Jean-Paul Raymond, cofondateur et directeur de Quantalys, société dédiée à l'analyse des fonds communs de placement. Dans cette logique, plusieurs solutions tiennent actuellement la corde.

## 1 Les fonds en euros « atypiques »

Qu'il s'agisse, pour ne citer qu'eux, de Sécurité Pierre Euro ou Suravenir Opportunités (assurés par Suravenir), d'Elixence ou Netissima (Generali), d'Euro Allocation Long Terme ou Néo Euro Garanti (Spirica), ou encore d'Europierre (ACMN Vie), tous ces supports au capital garanti à tout moment et au rendement annuel

« exposés en actions, leurs performances restent tributaires de marchés incertains. La chute du CAC 40 a conduit AG2R La Mondiale à fermer son fonds Eurocit aux nouveaux versements jusqu'à la fin de l'année. Ils sont en outre confrontés à de nouvelles contraintes prudentielles qui réduisent les marges de manœuvre.

Déjà hétéroclites d'un assureur à l'autre leurs modes de gestion tendent à évoluer vers des montages de plus en plus sophistiqués, comme en témoigne le lancement en septembre dernier par Primonial de Sécurité Target Euro, un fonds assuré par Oradea Vie (Société Générale), dont la performance prévisionnelle est gagée chaque année sur un achat d'option.

définitivement capté (effet cliquet) sortent du lot avec des performances supérieures à 3 % en 2015.

Accessibles via des contrats d'assurance-vie vendus en ligne (par Fortuneo, Boursorama, ING Direct, BforBank, Linxea, Assurancevie.com, Altaprofits, etc.), ou quelques réseaux patrimoniaux (Primonial, CD Partenaires, UAF Life Patrimoine, Nortia), ces fonds en euros ont pour dénominateur commun de contenir peu (voire aucune) d'obligations d'Etat et d'être majoritairement investis en immobilier tertiaire (on parle de fonds europierre) et/ou en actions (fonds « euroactifs »). « Les baux que nous avons en portefeuille nous permettent d'anticiper une rentabilité brute annuelle de l'ordre de 5,5 % en

## 2 La pierre-papier

Si l'on en croit Patrick de Lataillade, président de l'Aspim (Association française des sociétés de placement immobilier), les SCPI (sociétés civiles de placement immobilier), qui ont délogé l'an passé un rendement moyen de 4,85 %, ont encore de beaux jours devant elles. « Même si le contexte économique contraint chacun à la prudence, les Français gardent confiance dans les qualités intrinsèques de ces produits d'épargne longue, à la volatilité mesurée, strictement régulée, susceptibles d'être souscrits en direct ou par le biais de contrats d'assurance-vie », affirme-t-il.

Il n'empêche, aussi solide sem-



ble-t-elle dès lors qu'elle est investie dans des bureaux et centres commerciaux bien situés ou des locaux du secteur tertiaire dédiés (à la santé, le grand âge, la petite enfance), la pierre-papier pose intrinsèquement un problème de liquidité. « *Le taux de rotation du marché est faible, environ 3 %, ce qui signifie qu'il faut attendre 33 ans pour que le parc immobilier change de mains, et la SCPI, fortement chargée en frais d'entrée, induit un horizon de placement d'une dizaine d'années pour les amortir* », rappelle Jean-Paul Raymond.

Pour alléger cette contrainte, les réseaux financiers sont de plus en plus nombreux à proposer des OPCV (organismes de placement collectif immobilier) dans le cadre de l'assurance-vie. D'un manie- ment plus souple que la SCPI puis- qu'ils peuvent contenir jusqu'à 40 % d'actifs mobiliers (dont 10 % de liquidités), ces supports constituent « *une bonne alternative sur un horizon plus court de trois à sept ans* », estime Jean-Paul Raymond.

**3** **Les fonds « autocall »**  
Très en vogue, cette nouvelle génération de fonds à formule, qui prévoient des fenêtres de rembourse- ment anticipé, profite de la nervo- sité des places boursières pour générer de la performance. Relati- vement proches d'un réseau à l'autre, les offres du moment promettent un coupon annuel de l'ordre de 5 % à 6 %, sous réserve que l'indice de référence du montage (souvent l'Euro Stoxx 50) ne baisse pas à un horizon de un ou deux ans (voir tableau). Souvent proposées dans le cadre fiscal allégé d'une assurance-vie ou d'un PEA, ces solutions de placement appellent quelques bémols. Comme tous les fonds structurés, les « autocall »

reposent sur des modes de gestion complexes (association d'achat de produits de taux et de prise d'options à terme) générateurs de frais importants. Et leur niveau de risque (le capital n'est plus garanti en deçà d'un certain seuil de baisse des marchés), souvent minoré par leurs promoteurs mais détaillé dans la notice d'informations du fonds, doit être soupesé avec soin.

**4** **Les gestions flexibles**  
Depuis un an les fonds dits « patri- moniaux » ou « flexibles » déçoivent. « *Jugées sur leur capacité à*

*amortir les chocs de marché tout en participant à leur hausse, ces offres pâtissent des chocs de volatilité et de corrélations plus fortes entre les taux et les actions qui limitent leur marge de diversification* », résume Manuel Arrivé, directeur senior chez Fitch Ratings. Certaines stratégies (ajus- tements sur l'ensemble des classes d'actifs, diversification géogra- phique, instruments de couverture, etc.) rassemblées sous la bannière « flexible » démontrent pourtant leur capacité de résistance (5,60 % en 2015 pour le fonds Stamina Patri- moine de Primonial ; 6,51 % pour Objectif Patrimoine Equilibre de Lazard Frères Gestion ; 8,13 % pour Aviva Patrimoine ; 8,67 % pour Danjou Equilibre de la Financière de l'Oxer). « *La qualité de l'équipe de gestion est essentielle et pour l'appré- cier, il faut regarder les performances annualisées sur trois ans minimum et les volatilités associées* », conseille Jean-Paul Raymond, qui, à l'aune de ces critères, identifie notamment les noms de Keren Finance, Nordea

Investment Funds, la Financière de l'Echiquier, Sycomore AM, DNCA ou encore Amiral Gestion.

Cousins des flexibles, les fonds dits à « performance absolue », bâtis sur des prises d'options pour protéger le capital des à-coups boursiers, sont aussi à surveiller pour les plus réactifs d'entre eux. « *Le moteur de performance de notre offre Annapurna lancée mi-janvier, investie à hauteur de 80 % en instruments monétaires, repose sur de multiples opérations "court-termistes" sur les actions* », détaille Jérôme Fourtanier, président de la société Karakoram. « *Nous recommandons ces supports sur des durées d'au moins trois ans, pour cibler, moyennant un risque mesuré, une rentabilité équivalente à celle des taux monétaires majorée de 2 à 2,5 points* », confirme José Fernandez, directeur de l'offre financière de l'UFF, dont le fonds UFF Alpha Select a rapporté l'an dernier 3,40 %.

**5** **La tontine**  
Atypique et confidentiel (seul le groupe Le Conservateur en fait la promotion), ce vieil outil d'épargne de long terme repose sur un système d'associations tontinières lancées successivement chaque année pour une durée de 10 à 25 ans, auxquelles on peut souscrire à minima 10 ans si l'on opte pour une prime unique ou 15 ans en cas de versements périodiques. L'adhésion enclenche une ponction forfaitaire de 18,5 % sur les versements. Mais, comme le relève Gilles Ulrich, président du directoire du groupe Le Conservateur, « *aucuns frais de gestion ou d'arbitrage supplémentaires n'étant prélevés, ce coût lissé sur 10 ou 15 ans, tient largement la comparaison avec celui d'un multi-support* ».

Le blocage de la tontine concède un double avantage fiscal et financier. Dénué de valeur de rachat (on

ne peut récupérer son épargne avant terme), ce placement échappe à l'ISF si les primes ont été versées avant 70 ans (article 885 F du Code général des impôts). Et allégé de toute contrainte de liquidité, le gestionnaire dispose d'une belle marge pour diversifier ses investissements, tout en les sécurisant au fur et à mesure que l'échéance de sortie approche. Si l'on se réfère aux calculs effectués par Le Conservateur, en quinze ans, on peut pratiquement doubler sa mise (près de 18.000 euros de gain net d'inflation pour une prime de 20.000 euros versée en 2000 par un assuré âgé de cinquante ans). Le revenu généré est imposé comme celui de l'assurance-vie (prélèvement libératoire de 7,5 % après abattement de 4.600 euros ou 9.200 euros pour un couple). En revanche, la tontine ne profite pas d'un régime dérogatoire sur le plan de la transmission. Pour protéger ses héritiers, l'assuré peut contracter jusqu'à 69 ans une temporaire-décès, dont le capital reversé le cas échéant au(x) bénéficiaire(s) désigné(s) sera très peu fiscalisé puisque seule la cotisation sera comptabilisée. « *Supposons une prime de 300.000 euros qui inclut 30.000 euros d'assurance-décès et vaut 400.000 euros au moment du décès de l'assuré, nos calculs montrent qu'avec la tontine le bénéficiaire récupère 394.000 euros après fiscalité, contre 304.500 euros si ces 400.000 euros sont transmis par le biais d'une assurance-vie, soit un delta appréciable de 89.500 euros* », précise Gilles Ulrich.

— **Laurence Delain**



## Fonds flexibles, des performances à géométrie variable

Résultats de fonds flexibles libellés en euros

| Nom du fonds                 | Gestionnaire                   | Performances<br>(au 18 mars 2016),<br>en euros |              |
|------------------------------|--------------------------------|--|--------------|
|                              |                                | 1 an   | 5 ans        |
| Stock Picking France         | Jousse Morillon Investissement | 7,87   | 51,1         |
| Gutenberg Patrimoine         | Gutenberg Finance              | 0,98   | 19,68        |
| Regard Positif Actions       | Pro BTP Finance                | 0,58   | - 0,49       |
| BSO Investissement P         | Saint Olive Gestion            | - 2,43   | 9,29         |
| Diamant Bleu LFP A           | Diamant Bleu Gestion           | - 2,69   | 4,79         |
| HSBC Clic Euro 95            | HSBC Global AM France          | - 3,5  | - 5,84       |
| Otéa 1 A                     | Otea Capital SAS               | - 3,87   | 9,13         |
| Epargne Patrimoine C         | Haas Gestion                   | - 3,91   | 21,92        |
| Amundi Horizon               | Amundi Asset Management        | - 4,09   |              |
| <b>Cogefi Equilibre P</b>    | <b>Cogefi Gestion</b>          | <b>- 4,8</b>                                   | <b>19,89</b> |
| BBM V-Flex A                 | Montpensier Finance            | - 4,85   | 29,29        |
| Talence Optimal IC           | Talence Gestion                | - 5,17   |              |
| Dorval Convictions PEA       | Dorval Asset Management        | - 5,29   | 39,74        |
| Martin Maurel SMLH Pérennité | Martin Maurel Gestion          | - 5,55   | -            |
| Flexible Moyen Terme         | Natixis Asset Mgnt             | - 6,32   | 11,36        |
| Seeyond Flexible PEA MT RC   | Natixis Asset Mgnt             | - 6,54   | 12,76        |

\* LES ÉCHOS \* / SOURCE : EUROPERFORMANCE - SIX FINANCIAL INFORMATION