

L'eurocroissance : pourquoi c'est une alternative crédible

Alors que les fonds en euros sont presque tous en rendement réel négatif sur 2018 et que les fonds boursiers effraient avec leur volatilité, l'eurocroissance justifie un nouveau regard ! La surperformance par rapport au fonds euros passe par un objectif de long terme et une modularité de la garantie.

Propos recueillis par Jean-Denis Errard

Vous, chez Talence Gestion, société de gestion de portefeuille, avez décidé de proposer à votre clientèle privée une offre eurocroissance en partenariat avec la compagnie d'assurance Prepar-Vie¹. Pourquoi ce choix ?

Olivier Lhoir : Dans le contexte actuel de taux très bas, le choix de cette offre est la pierre angulaire pour la partie sécurité au sein de la stratégie patrimoniale que nous voulons proposer aux clients. Comprenez que l'eurocroissance est un compartiment au sein d'une assurance vie et que notre rôle est de déterminer l'allocation d'actifs appropriée en fonction des options possibles. Par exemple, pour un capital de 1 M€, selon le profil du client, nous pourrions investir 30 % sur l'eurocroissance avec une garantie à terme et 70 % tant sur des fonds actions qu'obligataires.

On voit bien que l'eurocroissance est une solution alternative entre le fonds en euros, qui bon an mal an va progresser maintenant d'environ 1,5% par an avec les taux bas que nous connaissons, et les unités de compte qui peuvent progresser beaucoup plus mais aussi baisser fortement !

Olivier Loisnard : C'est évident. L'eurocroissance c'est une garantie à terme de 8 à 30 ans avec un actif beaucoup plus diversifié qu'un fonds en euros qui, lui, reste essentiellement constitué d'obligations à rendement de plus en plus faible. Ainsi, avec l'eurocroissance, nous n'avons plus de contrainte de liquidité au jour le jour, donc le gestionnaire du fonds peut se permettre d'aller sur des sous-jacents qui ont un potentiel de performance significatif à moyen/long terme.

En outre, une structure comme la nôtre peut saisir plus facilement des opportunités de marché, comme par exemple sur de la dette mezzanine ou des fonds d'in-



Olivier Lhoir, directeur de la clientèle privée, Talence Gestion, et Olivier Loisnard, directeur du développement et du marketing, Prepar-Vie (Groupe Bred)

frastructure avec des tickets relativement faibles, ce qui est plus difficile pour les gros assureurs.

Des fonds eurocroissance sont à garantie unique de 100 % avec des horizons de huit à douze ans. Par rapport à votre offre, on voit bien que la marge de manœuvre pour le gestionnaire ne permet pas réellement d'escompter un potentiel de performance comparé au fonds euros !

Olivier Loisnard : Effectivement, à 100 % sur une telle durée, le gérant est obligé de calquer pratiquement la même composition qu'un fonds en euros. Il ne peut pas prendre de risques. La finalité de la gestion de notre eurocroissance chez Prepar-Vie c'est bien de surperformer le fonds en euros, de 100 à 200 points de base dans la durée. D'ailleurs, la composition de notre fonds est disponible pour tous nos assurés, ce n'est pas une *black box* ! Cet actif atypique est même un argument de vente. Actuellement, notre support eurocroissance a un vrai potentiel puisqu'on est sur une durée moyenne de 18 ans avec une garantie à terme moyenne à 90 %, ce qui nous laisse une bonne marge de manœuvre dans la gestion.

Oui mais avec l'eurocroissance n'existe-t-il pas un risque de tromperie sur l'intérêt que vont lui accorder les épargnants ? Ils peuvent croire qu'ils vont avoir la performance de la bourse mais la garantie du capital à terme est un frein, non ?

Olivier Lhoir : Tout dépend du niveau de la provision de diversification qui est le moteur de performance. Dans cet environnement de taux bas, si vous partez sur un horizon court et une garantie à 100 %, le moteur de performance est très restreint. Mais ce n'est pas l'orientation donnée au support eurocroissance de Prepar-Vie. La surperformance par rapport au fonds euro passe par un objectif de long terme. C'est comme pour un produit structuré, c'est une affaire de curseur sur le niveau de garantie qui peut être de 80 %, de 90 % ou de 100 % et sur l'horizon qu'on se fixe qui, compte tenu de cet environnement de taux bas, devrait si possible se situer entre 15 ans et 30 ans, quel que soit l'âge du client, pour que justement la surperformance par rapport au fonds euros ne soit pas décevante.

Quelles sont les particularités de votre offre eurocroissance ? >>>

»» **Olivier Loisnard** : Nos arguments sont les suivants : premièrement, la modularité de la garantie, ce qui n'est pas le cas de la plupart des offres qui sont sur le marché. Deuxièmement, la durée. Il est facile de comprendre que l'effet de levier est réel quand le client accepte 80 % ou 90 % sur 15, 20 ou 30 ans ? Et troisièmement, un actif aujourd'hui décorrélé de l'évolution des taux et du marché actions, ainsi qu'une garantie plancher sans coût supplémentaire, ni de conditions d'âge et de montant.

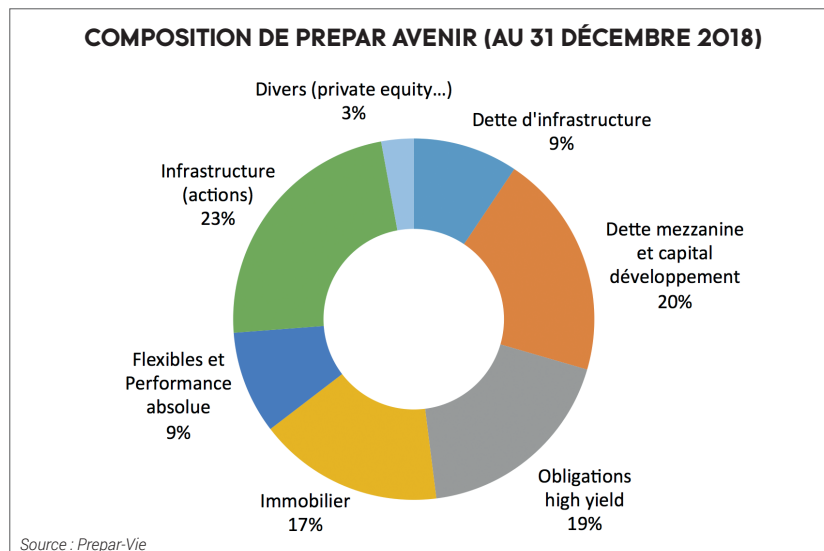


« Comme pour un produit structuré, c'est une affaire de curseur »

Olivier Lhoir

Je prends un exemple : à 100 % de garantie sur 15 ans, le ratio provision mathématique versus provision de diversification est de 87 % / 13 %. A 80 % de garantie sur 20 ans, on est à 62 % / 38 %²

Olivier Lhoir : La composition de cet actif est un argument capital pour Talence Gestion parce que ce fonds permet d'accéder à des actifs performants habituellement réservés aux institutionnels. Je vous fais remarquer que l'immobilier pour sa composante dans l'actif n'est pas soumis à l'impôt sur la fortune immobilière (IFI). J'insiste aussi sur un aspect clé, c'est la liquidité ! Quand vous détenez des parts de SCPI en direct, vous pouvez les revendre en fonction des conditions de marché. Là, au sein de l'eurocroissance, vous pouvez vous retirer quand vous voulez, certes en fonction de la valorisation du moment, mais c'est l'assureur qui prend le risque de liquidité.



Cependant le souscripteur est sûr d'un certain rendement aussi faible soit-il avec une assurance vie en euros alors que l'eurocroissance est un pari !

Olivier Loisnard : C'est vrai, la performance de l'eurocroissance n'est pas garantie, pour autant ce support complète avantagement le fonds euros ou d'autres types de gestion au sein d'une allocation globale, selon le profil et les objectifs du client. La mécanique financière de l'eurocroissance permet

un pilotage assez fin de la performance par l'assureur et notamment de maîtriser la volatilité. Je m'explique : d'une part, l'actif en lui-même est composé de sous-jacents par nature peu volatils mais performants dans la durée (infrastructure, immobilier, dette mezzanine, parts prioritaires...). D'autre part, la réglementation permet aux assureurs d'utiliser chaque année, jusqu'en 2021, une quote-part des plus-values latentes générées sur le fonds euros pour optimiser ou non la performance intrinsèque de l'actif eurocroissance. L'utilisation de cette quote-part de produits financiers est à la main de la compagnie, de sorte qu'elle permet de lisser l'évolution de la performance sur la durée.

Vous voyez bien que l'eurocroissance n'est pas tout à fait un pari mais bien une solution tout à fait pertinente, hybride entre le fonds euros et les unités de compte, d'autant plus dans ce contexte de marché volatil...

Bernard Spitz, le président de la FFA, a déclaré que l'eurocroissance est « l'assurance vie du XXI^e siècle », pour autant une grande partie de la profession reste hostile. Pourquoi selon vous ?

Olivier Loisnard : On considère souvent dans la profession que le contexte actuel de taux bas est un frein. Et puis, il faut le reconnaître, la mécanique financière est complexe et exige des investissements informatiques lourds avec des dépenses de formation des réseaux. Pour ces raisons, bon nombre d'établissements

Une performance à géométrie variable

Pour illustrer l'intérêt de la durée longue, ce tableau traduit la performance individualisée au 31 décembre 2018, pour des clients qui ont investi le 1^{er} janvier 2018, selon trois durées différentes d'une garantie selon trois niveaux possibles :

	8 ans	15 ans	30 ans
100%	-	2,40%	6,53%
90%	-	3,08%	6,79%
80%	2,88%	3,76%	7,06%

Source : Prepar-Vie

ont fait le choix de privilégier la commercialisation des unités de compte.

Olivier Lhoir : La solution mise au point par Prepar-Vie est très différenciante par rapport aux autres sociétés d'assurance dont l'offre de l'ordre 90 % / 10 % – le ratio entre le sans risque et la diversification risquée – n'est pas potentiellement intéressante. L'idée de Prepar-Vie nous a paru très innovante parce qu'ils ont la même philosophie de gestion que nous. La garantie modulable et à long terme qu'ils proposent laisse énormément de latitude au gestionnaire. Comprenez que la garantie à terme, en réalité, n'est pas un sujet, l'important aujourd'hui c'est le potentiel par rapport à l'assurance vie en euros qui ne permet plus de rendement réel. Pour cette raison nous proposons souvent à notre clientèle d'investir dans l'eurocroissance sur des durées de 25 ou 30 ans.

Oui mais le client, lui, veut être sûr d'avoir 100 au moins s'il a mis 100... Et dans 20 ou 30 ans, il ne sera plus là...

Olivier Lhoir : C'est une erreur que font ceux qui n'ont pas compris que la clé de l'eurocroissance ce n'est pas une garantie – qui est d'ailleurs en euros courants et hors frais – mais la qualité de l'ac-

tif ! J'ajoute que si nous pensions chez Talence Gestion que l'eurocroissance ne correspondait plus à une gestion performante, rien n'empêcherait de conseiller au client d'arbitrer au profit d'une UC du contrat !



« Un actif aujourd'hui décorrélé de l'évolution des taux et du marché actions »

Olivier Loisnard

Notre contrat permet de le faire à tout moment, en valeur de marché, et sans frais. L'eurocroissance est un sous-jacent, au sein du multisupport, comme une autre.

Olivier Loisnard : L'eurocroissance, qui plus est, est très peu volatile, contrairement aux unités de compte. C'est pour cette raison que c'est important de prendre le temps d'« ouvrir le capot » de l'eurocroissance pour que le client comprenne et se rende compte du potentiel³.

L'eurocroissance ne serait-il qu'un produit « private banking » et pas « retail » parce que trop compliqué à vendre ?

Olivier Lhoir : L'eurocroissance ne se conçoit que dans le cadre d'une allocation d'actifs appropriée pour chaque client. Et c'est vrai que cette mécanique exige des explications.

Olivier Loisnard : En outre, notre offre est assortie, j'insiste, d'une garantie décès plancher, sans condition d'âge, sans condition de montant, sans surcoût en frais de gestion.

Donc si le fonds eurocroissance était en moins-value au moment du décès du souscripteur, les bénéficiaires désignés sont assurés de recevoir le montant de la garantie à terme.

C'est un vrai avantage pour nos clients qui souhaitent à la fois valoriser au mieux leur épargne tout en poursuivant un objectif de transmission de patrimoine. ■

1. 120 M€ d'encours à fin décembre 2018, pour cette offre lancée en septembre 2015 dont un peu moins de 50 M€ via Talence Gestion. Frais de gestion du support eurocroissance, qui est un compartiment du contrat d'assurance vie Valvie Invest Patrimoine distribué par la Bred Banque Privée : 0,70% par an (garantie décès incluse), frais sur versements 1,5 % à 0,50 %. Pour les clients de Talence Gestion, le contrat s'appelle Talence Epargne Vie (également 0,70 % par an et 0 % de frais sur versements). Ce contrat, assuré par Prepar-Vie, comportant un fonds euros, une gamme de 30 UC en gestion libre (en architecture ouverte), une gestion profilée, des SCPI, des produits structurés. Pas de frais d'arbitrage.

2. selon une hypothèse TEC 15 de 1 % et TEC 20 de 1,40 %.

3. Performances de l'eurocroissance de Prepar-Vie : 2,15%* (2018), 3,84% (2017), 8,08% (2016), 5,15% (2015).

*A cette performance financière s'ajoute le transfert de plus-values latentes en provenance du fonds euros. Ainsi, compte tenu de ce transfert, la performance globale du support Prepar-Avenir au titre de 2018 ressort à 3,74% net.

Eurocroissance : actifs plus risqués et potentiel de rendement supérieur

Les fonds eurocroissance ont repris les principales caractéristiques techniques et actuarielles des fonds euro-diversifiés pour un objectif identique : obtenir un rendement supérieur aux fonds euros classiques en contrepartie de garanties moindres. Ainsi, le fonds eurocroissance propose une garantie en capital à une échéance déterminée, huit ans au minimum et jusqu'à 40 ans, sans garantie en capital intermédiaire, ni effet cliquet. L'échéance du contrat et le montant de la garantie (100 % ou moins : 80 %, 90 %, etc.), exprimé en pourcentage des primes versées, sont fixés à la souscription du contrat. En outre, l'assureur peut également prévoir de suspendre la faculté de rachat pendant une période donnée.

Les assureurs ont donc plus de marge de manœuvre pour construire des actifs plus risqués, donc à potentiel de rendement supérieur, puisque les engagements portés sont moins contraignants que pour le fonds en euros classique.

La comptabilisation des actifs de ces fonds eurocroissance est effectuée en valeur de marché, avec pour conséquence immédiate le cantonnement des actifs et des passifs correspondant au contrat. La provision technique de diversification (PTD) permet d'absorber la volatilité.