

À LA CONQUÊTE DU RENDEMENT

Quitte à annoncer une information à laquelle tout le monde s'attend, autant prendre les devants. Sans surprise en effet, la tendance se confirme, le rendement des fonds en euros va continuer à baisser cette année avec un taux moyen qui devrait avoisiner celui du livret A !

Si cette situation peut rendre perplexes certains épargnants, mal habitués

depuis trente ans à bénéficier de cette rémunération aussi confortable que sécurisée, elle n'est pourtant que la conséquence logique des profondes évolutions économiques que le monde a connues ces dernières décennies.

Pour autant, le pessimisme n'est pas de rigueur et un épargnant avisé saura tirer profit de nouvelles opportunités fiscales et financières, comme il a su le faire pendant un quart de siècle avec les fonds en euros.

À la différence près qu'aujourd'hui, l'inaction qui a pu rémunérer les épargnants par le passé doit désormais laisser place à une adaptation opportune de sa stratégie patrimoniale. Certes, encore faut-il que votre partenaire financier soit en mesure de vous offrir une palette élargie de solutions avec des espérances de rentabilité variées et complémentaires.

Retour sur une fin annoncée (1980-2000)

Nous sommes en décembre 1981. Sous les effets conjugués de la révolution iranienne, de la fuite du Shah et de la guerre Iran-Irak, le prix du pétrole a triplé depuis la mi-1978. Ce second choc pétrolier, conjugué à une hausse du dollar et à des politiques monétaires expansionnistes favorise l'inflation qui culmine à 13,6 %.

Pour ne pas être pénalisés par cette hausse des prix, les investisseurs exigent d'être rémunérés en conséquence et le taux moyen des fonds en euros s'envole à 16 % en 1983. À cette époque, les fonds en euros sont très majoritairement composés d'obligations publiques, synonyme à la fois de rémunération et de sécurité.

De son côté, l'État va profiter de la situation pour s'endetter sans retenue, à charge annuelle d'intérêts quasiment constante, voire décroissante. Cette anesthésie de la dette « indolore » aura des effets secondaires fort désagréables à long terme sur nos comptes publics.

S'ensuivent de « glorieuses » années, marquées par des politiques monétaires restrictives et une mondialisation qui intensifiera la concurrence et assouplira les prix. Cette inflation maîtrisée (elle ne dépassera jamais les 3,6 % après 1984) entraînera une baisse quasi ininterrompue des taux obligataires. Palliatifs

efficaces de cette baisse, le triomphe des fonds en euros était assuré et les épargnants préservés.

HISTORIQUE DES TAUX LONG TERME
TMC puis TEC10 en 1996 (Source : INSEE)



En effet, en souscrivant ces fonds, les investisseurs obligeaient certes les assureurs à acheter des obligations moins rémunératrices, mais ils bénéficiaient parallèlement des rendements élevés des obligations acquises durant les années fastes. Le taux de rendement moyen des fonds était ainsi mécaniquement toujours supérieur au taux du marché en vigueur. Cette mutualisation des rendements profitait finalement à tous, épargnants et assureurs. Seule une décollecte massive aurait pu mettre un terme à cette situation, mais un cadre fiscal avantageux contribua aux beaux jours de l'assurance vie.

La machine s'enraye (2001-2011)

Au début des années 2000, pour compenser la baisse des taux longs, certains assureurs investissent sur les marchés actions en espérant doper le rendement de leurs fonds en euros. La bulle technologique et l'effondrement des cours boursiers vont être un premier coup dur pour les résultats futurs de ces fonds.

Et la situation ne va pas s'améliorer. Des anticipations inflationnistes et la crainte d'une récession dès 2005 suivie d'une crise de crédit en 2008 va entraîner une hausse soudaine des taux courts qui deviennent plus rémunérateurs que les taux à long terme. Dans un jargon économique, on parle « de courbe de taux inversée ». Dès lors, les obligations à court terme sont mieux rémunérées que les obligations à long terme et l'effet de mutualisation devient alors défavorable pour les nouveaux souscripteurs.

En 2010, la crise de la dette européenne revalorise à nouveau le prix du risque et creuse la défiance et donc les écarts de rendement entre obligations publiques et privées. La qualité, estampillée jadis de multiples « A », gages de sécurité des fonds en euros, se fait désormais de plus en plus rare.

ADAPTER VOTRE STRATÉGIE PATRIMONIALE

« Dans un paysage patrimonial redessiné, des solutions subsistent pour compenser la baisse de rendement des fonds en euros »

Quel rendement moyen pour 2012 ?

Si la baisse des rendements semble déjà actée, il est difficile de répondre précisément à cette question. Néanmoins, au cours des dix dernières années, la courbe du rendement des fonds en euros a été assez proche de celle du taux moyen des emprunts d'État (TME), baromètre de la confiance nationale, avec chaque année, une correction positive ou négative liée à l'évolution des marchés boursiers et à la dépréciation de certaines lignes obligataires.

Or, avec un TME qui a chuté de 3,23 à 2,31 % entre janvier et septembre 2012, les fonds en euros devraient suivre le mouvement. D'autant plus qu'arrivent cette année à échéance des obligations qui assuraient un fort rendement jusqu'à présent. C'est le cas des obligations assimilables du Trésor à 10 ans qui, en 2002, assuraient un rendement de plus de 5 % nets tous les ans et qui arrivent aujourd'hui à terme.

Quel avenir pour les fonds en euros ?

Envisager à court terme la fin des fonds en euros paraît prématuré. En effet, ce support a encore un rôle important à jouer, aussi bien en tant que variable d'arbitrage pour répondre à des besoins ponctuels de trésorerie qu'en matière de transmission de patrimoine pour des épargnants âgés, soucieux d'optimisation fiscale.

Néanmoins, le paysage patrimonial a été redessiné et la qualité d'un fonds en euros ne se juge plus seulement à son seul historique de rendement. Les épargnants français doivent aujourd'hui privilégier les assureurs les plus transparents, tant dans la composition de leurs fonds que dans l'utilisation de leur réserve ou dans leur politique tarifaire.

En revanche, tout investir sur ce type de support vous surprotégera sans vous garantir les rendements qu'un épargnant est en droit d'attendre d'un placement financier.

Si les recettes du passé ne fonctionnent plus, il est peu probable que des solutions aussi pérennes en matière de rendement et de sécurité réapparaissent dans un avenir proche.

La parenthèse semble définitivement fermée, les taux devraient rester durablement bas et les marchés toujours volatils à moyen terme dans un contexte de méfiance généralisée et de croissance en berne.

Attention aux produits « miracle »

Ne succombez surtout pas à la tentation du chant de ces sirènes dites « de nouvelle génération », miroirs aux alouettes qui font actuellement florès en promettant à l'épargnant quelques points de plus sans risque de perte ni frais supplémentaires.

Méfiez-vous de ces fonds en euros « diversifiés » et autres contrats à « variable annuités », combinaisons complexes, opaques et surtout onéreuses.

Dès lors, les épargnants à la recherche de rendement devront régulièrement réajuster leur allocation d'actifs et saisir toutes les opportunités qui se présentent. En pratique, on ne se lassera pas de répéter que la première recette d'un bon choix est de bien cerner ses horizons de placement et d'y adapter ses avoirs. Cela ne peut se faire qu'à l'aune d'un bilan patrimonial complet et des conseils objectifs d'un expert.

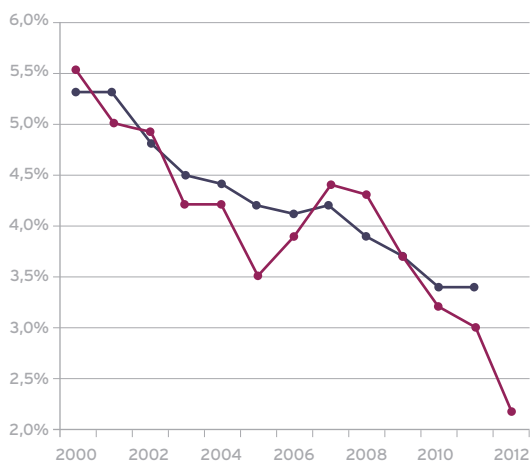
Les OPCVM d'obligations d'entreprises, une opportunité à saisir

Nous avons toujours préconisé l'investissement en obligations, base incontournable de tout portefeuille. L'intérêt des OPCVM obligataires réside autant dans l'appréciation de leur valeur que dans les coupons distribués par l'émetteur.

En effet, dans un contrat d'assurance vie en euros, vous ne bénéficiez que du rendement des obligations du portefeuille et non de leur valorisation, contrairement aux fonds et sicav de cette catégorie.

La période actuelle se prête particulièrement à ce type d'investissement. La défiance des investisseurs pour les émetteurs souverains (les États) et le contexte actuel de désintermédiation bancaire (les entreprises cherchent des financements sans passer par le crédit bancaire) favorisent la multiplication et la hausse du rendement attendu des émissions obligataires privées. Ainsi, investir une partie de son épargne dans des obligations d'entreprises permet actuellement d'obtenir des rendements parfois intéressants : de l'ordre de 1 à 3 % en Investment grade (entreprises les mieux

ÉVOLUTION DU RENDEMENT DES FONDS EN EUROS ET DU TME DEPUIS 2001 (Sources : FFSA et Banque de France)



notées) et de 4 à 7 % en High yield/haut rendement (catégorie spéculative). Or, les rendements actuels de ces dernières sont d'autant plus séduisants que le risque crédit est de mieux en mieux appréhendé.

Pour saisir cette opportunité, Legal & General permet à ses clients un accès au financement des entreprises, et aux obligations à haut rendement, à travers le fonds Legal & General Stratégie Entreprises 2017, commercialisé jusqu'au 10 janvier 2013 (10 décembre 2012 dans le cas d'un nouveau contrat).

Afin de bénéficier de la meilleure expertise possible et d'un processus de sélection de valeurs de qualité, nous avons sélectionné un partenaire de choix pour gérer ce fonds : la société Oddo Asset Management, précurseur dans la gestion de fonds obligataires datés et dont le savoir-faire est pleinement reconnu avec plus d'un milliard d'euros collectés sur ce type de stratégie.

Les actions pour investir à long terme

Faire une part mesurée aux actions dans votre portefeuille n'altérera pas la sécurité sur le très long terme tout en procurant une performance historiquement supérieure aux produits de taux, grâce à la fameuse et complexe « prime de risque ».

Bien sûr, à court terme, les marchés actions continueront à osciller sans arrêt, entre emballements et ralentissements excessifs. À condition de pouvoir supporter ces fortes variations sur de courtes périodes, le placement en actions reste, historiquement, le principal moyen de se procurer un supplément de rentabilité par rapport au placement obligataire.

La diversification de cette poche actions entre des indices géographiques, sectoriels ou thématiques atténuera ces fortes variations tout en bénéficiant de la hausse des cours sur le très long terme.

En revanche, nous recommandons vivement, et depuis longtemps déjà, les fonds indiciels qui, en plus de leurs avantages de coût et de clarté, éliminent le risque supplémentaire lié à la gestion traditionnelle dans laquelle le gérant fera, selon les années, plus ou moins bien que les indices de référence ou les fonds de même catégorie.

La Pierre papier: à objectifs différents, solutions différentes

Dans un contexte d'érosion des fonds en euros et face à l'instabilité des marchés actions, l'immobilier représente une solution de diversification intéressante.

Décorrélés des cours de bourse et évoluant à l'inverse des produits de taux, les supports immobiliers jouent au sein d'une allocation un rôle d'amortisseur du risque global.

Générer des revenus immédiats ou se constituer un patrimoine, l'immobilier « papier » permet aujourd'hui de choisir son support en fonction de ses objectifs patrimoniaux. C'est pourquoi Legal & General propose à ses clients une alternative en matière d'immobilier à travers la SCPI Primopierre (société civile de placement immobilier) et la SCI Primonial Capimmo (société civile immobilière). La première, investie dans l'immobilier tertiaire (bureaux et commerces) distribue des revenus réguliers et offre actuellement des rendements annuels nettement supérieurs aux taux sans risque du marché tandis que la seconde, éligible exclusivement sur des contrats d'assurance vie et de capitalisation, constitue un moyen efficace de diversification de son patrimoine dans le cadre éprouvé de l'assurance vie en matière de fiscalité.

Extrêmement attentif à la qualité de ses partenaires et afin de défendre au mieux les intérêts de ses clients, Legal & General a sélectionné le groupe Primonial, un par-

tenaire à son image, réactif et reconnu ; une entreprise à taille humaine, dotée d'une forte culture client. Et comme la confiance n'exclut pas le contrôle, Legal & General est désormais membre du conseil de surveillance de la SCPI Primopierre.

D'autres pistes de rendement

Certaines conditions de marché peuvent également être propices à des investissements plus complexes. Notre département des investissements est quotidiennement à l'affût de ces opportunités très ponctuelles. Mais au-delà de la rentabilité de ces investissements et du risque qui leur est associé, nous plébiscitons avant toute chose les produits dont le mécanisme est simple et compréhensible et dont les frais sont clairement identifiés. ●

Votre Conseiller Patrimonial est à votre disposition pour vous éclairer plus longuement sur notre gamme et sur la pertinence de vos investissements au regard de votre stratégie patrimoniale.

Tous les fonds et contrats gérés par Legal & General en France ne comportent plus de droits d'entrée depuis le 03/04/2000. Leurs frais de gestion sont au maximum de 1% HT.

OPCVM	Indice de référence ou spécialisation	Date de création	ÉVOLUTION (EN %) CALCULS COUPONS RÉINVESTIS						
			2007	2008	2009	2010	2011	2012 du 31/12/11 au 28/9/12	5 ans du 30/09/07 au 28/9/12
MONÉTAIRE									
Sécuri-Taux (Sicav)	Fonds monétaire en euro	11/06/86	3,15	3,33	0,35	0,18	0,70	0,06	5,53
Stratégie Dollar Court Terme	Fonds monétaire en US dollar	25/02/07		5,48 *	-0,24	-0,02	-0,23	-0,54	4,39 *
OBLIGATIONS									
Stratégie Rendement (Sicav)	Obligations long terme internationales	03/08/87	0,45	7,65	3,93	1,57	2,55	1,46	18,87
Stratégie Trimestrielle	Fonds à revenus trimestriels	20/01/88	2,09	7,84	5,60	2,38	1,90	1,82	22,05
ACTIONS									
Indiciels Sectoriels									
Stratégie Indice Pierre	I.E.I.F. Eurozone	20/01/88	-29,68	-55,17	51,18	11,47	-19,91	15,65	-38,43
Stratégie Indice Or	FT Gold Mines	20/01/88	6,08	-25,48	43,74	39,59	-14,90	1,20	27,48
Stratégie Indice Santé	MSCI Pharmaceuticals, Biotechnology & Life Sciences	25/10/99	-10,28	-16,24	16,14	9,61	12,20	17,09	31,38
Stratégie Indice Techno	MSCI Information Technology	07/04/00	6,06	-44,18	50,32	16,49	-2,03	12,47	3,19
Stratégie Indice Télécom	MSCI Telecommunication Services	07/04/00	6,49	-33,13	17,17	19,97	-0,68	10,43	1,04
Stratégie Indice Alimentation	MSCI Food, Beverage & Tobacco	06/04/01	7,16	-23,08	25,63	23,76	13,06	12,68	55,70
Stratégie Eurocovered MP	Morgan Stanley EuroCovered MP	25/03/11						-2,66	
Stratégie EuroActions Dividendes	MSCI EMU High Dividend Yield	25/03/11						2,89	
Indiciels Géographiques									
Stratégie CAC	CAC 40	25/06/90	2,85	-40,81	26,26	-0,79	-14,48	9,40	-31,87
Stratégie Indice Japon	Nikkei 225	24/01/92	-17,45	-25,79	14,70	18,18	-11,08	3,78	-17,66
Stratégie Indice USA	Standard and Poor's 500	24/01/92	-7,13	-35,20	19,95	22,22	3,21	14,41	3,95
Stratégie Indice Allemagne	DAX	22/11/93	20,30	-41,17	22,24	14,53	-16,56	20,74	-15,41
Stratégie Indice Grande-Bretagne	FTSE 100	22/11/93	-3,31	-46,47	33,28	14,94	-3,17	6,29	-20,03
Stratégie Indice Europe (Sicav)	EURO STOXX 50	25/06/98	8,43	-42,77	25,05	-3,27	-15,00	9,33	-35,46
FONDS DSK									
Stratégie France		20/07/98	4,36	-40,94	30,45	-0,87	-14,75	9,73	-29,22
Stratégie France Equilibre		28/07/98	4,10	-22,29	20,88	0,87	-7,83	8,58	-5,14
Stratégie International		28/07/98	2,55	-39,83	28,68	5,85	-11,53	11,07	-20,83

* évolution depuis la date de création.

INDICES DE RÉFÉRENCE (EN %)

CAC 40	4,16	-40,33	27,57	-0,42	-0,42	9,22	-30,09
DAX	22,29	-40,37	23,85	16,06	16,06	22,34	-8,21
EURO STOXX 50	9,59	-42,40	25,65	-2,81	-2,81	9,65	-33,29
FTSE 100	-1,69	-44,82	36,56	16,20	16,20	11,33	-6,24
S&P 500	-5,62	-33,36	22,17	24,05	24,05	16,52	15,55
Nikkei 225 ⁽¹⁾	-15,45	-24,33	12,76	18,87	19,32	4,73	-13,89
FT Gold Mines	9,09	-14,58	26,07	40,08	40,08	0,66	34,59
IEIF Eurozone ⁽²⁾	-29,56	-50,78	46,82	14,23	14,23	16,36	-31,12
MSCI Pharmaceuticals, Biotechnology & Life Sciences	-9,02	-10,10	11,86	10,23	10,23	17,90	41,85
MSCI Information Technology	3,19	-40,45	47,67	19,47	19,47	17,62	18,54
MSCI Telecommunication Services	9,40	-28,42	11,07	20,13	20,13	12,90	11,10
MSCI Food, Beverage & Tobacco	8,93	-19,53	24,43	25,58	25,58	13,99	69,84
MS Commodity Related Equities ⁽¹⁾	43,48	-42,20	52,35	24,05	-11,97	0,27	4,06
MSCI EMU High Dividend Yield	1,16	-46,49	30,85	0,42	-15,01	2,90	-39,94

Données au 30/09/2012, dividendes réinvestis excepté (1) Indice hors dividendes. (2) IEIF France jusqu'au 08/04/2005, IEIF Eurozone ensuite.

INFORMATIONS AUX LECTEURS DE STRATÉGIES & PLACEMENTS

Les valeurs mobilières sont soumises aux variations de marché, à la hausse comme à la baisse, et présentent un risque de perte en capital. Les supports en actions ne sont à envisager que pour des investissements à moyen/long terme (supérieurs à cinq ans). Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Sauf mention contraire, les éléments contenus dans ce document sont produits par le Groupe Legal & General en France, mais ne constituent en aucun cas un conseil personnalisé ou une proposition contractuelle et commerciale. Contactez votre Conseiller Patrimonial Legal & General pour envisager des mesures adaptées à votre situation.