

## PARTIE III

# L'OPULENCE DES FONDS EN EUROS IMMOBILIERS

**A**ujourd'hui, les assureurs qui gèrent un fonds cantonné dont la part immobilière est bien plus importante que la moyenne du marché se comptent sur les doigts d'une main. Il s'agit de Generali, ACMN Vie, Suravenir et Spirica. « Nous proposons un fonds en euros immobilier, mais nous ne le vendons pas comme tel, à l'image de certains de nos concurrents. Dans notre cas, nous avons décidé, au regard de l'histoire du fonds, de ses perspectives de collecte et de notre volonté d'avoir une lisibilité sur le rendement, de disposer aujourd'hui d'une proportion importante dans l'immobilier. Mais ce n'est pas forcément un fonds qui a vocation à garder une telle prépondérance dans le temps », fait savoir Sonia Fendler. C'est donc un support plutôt opportuniste et c'est aussi pour cette raison que son nom ne fait pas référence à l'immobilier ni à la pierre.

Spirica poursuit cette même logique avec son support Euro Allocation Long Terme. Lors de son lancement fin 2012, l'immobilier représentait 85 % – sous la forme de SCPI essentiellement – mais ses concepteurs attiraient l'attention sur le fait que cette allocation était susceptible d'évoluer si d'autres opportunités de placement plus avantageuses appa-

raissaient sur le marché. Au 30 juin 2013, la part en immobilier avait gonflé pour atteindre 93 %. Le reliquat se partageant entre les actifs diversifiés (2 %) et le monétaire (5 %).

**Les véhicules d'ACMN Vie** (Europierre distribué par CD Partenaires) et de **Suravenir (Sécurité Pierre Euro distribué par Primonial)** estampillés pour le coup fonds en euros immobiliers veulent rester fidèles à la classe d'actifs. Europierre est composé à hauteur de 70 % d'immobilier à la fin de l'année dernière. Le solde étant composé d'obligations (20,49 %), d'actions (0,49 %) et d'autres actifs (9,02 %)... **Sécurité Pierre Euro a voulu aller plus loin, au 31 décembre 2013, l'immobilier tertiaire absorbant 92 % du portefeuille.**

Et le succès est au rendez-vous...

« Nous sommes vigilants à une bonne gestion du portefeuille, à l'image de ce que nous pratiquons sur nos fonds SCPI »



**Laurent Fléchet**  
Primonial

La collecte brute réalisée sur le contrat Serenipierre, le multisupport intégrant le fonds Sécurité Pierre Euro, s'est établie à plus de 400 millions d'euros en 2013 pour un encours multiplié par deux en un an.

### Un succès jaloué ?

La thématique plaît. Et pour cause. « Nous avons la capacité d'acquérir pour le compte de ce fonds des immeubles qui sont récents, qui répondent aux nouvelles normes environnementales et qui ont des flux sécurisés de par la nature des baux. Les locataires s'engagent en effet sur des périodes relativement longues, générant alors de façon sécurisée des loyers qui se transforment en rendements sur le fonds. Ceci permet alors d'avoir une très bonne visibilité sur le sous-jacent du contrat

## Euro Pierre Plus, un coussin solide comme de la pierre

A côté de ces supports, ACMN Vie en partenariat avec CD Partenaires a élargi en 2013 le champ des possibles en bâtissant Euro Pierre Plus, le premier fonds en euros à coussin doté d'une base immobilière. Il est investi à 75 % sur le fonds en euros Europierre et à 25 % dans le fonds diversifié LFP Coussin Opportunités. « Bénéficiant à la fois du rendement de l'immobilier d'entreprise et d'une exposition aux marchés d'actions sans risque en capital, Euro Pierre Plus est le parfait compromis entre le fonds en euros et les UC. C'est une solution idéale pour les clients qui hésitent encore sur l'opportunité et/ou le moment de s'exposer aux actifs risqués », faisait savoir ACMN Vie lors du lancement du fonds.

« Le support a été mis en place pour aller chercher de la performance supplémentaire en cas d'évolution favorable des marchés », fait savoir Eric Bengel. Ce fut le cas en 2013. Le rendement a été de 4 % tout rond (3,70 % pour Europierre). Bien sûr, si les marchés de capitaux prennent un tout autre virage, l'investisseur prend le risque d'avoir un rendement faible voire nul. Il faut donc accepter des performances erratiques. Le fonds est accessible sur Diade Evolution, Diade Evolution Capitalisation et Affiliium Pierre Vie. ■

en euros. Aujourd'hui, le fonds Sécurité Pierre Euro gère plus d'une vingtaine d'actifs, sachant que nous visons un rendement locatif moyen autour de 6 % », fait savoir Laurent Fléchet, directeur général délégué au sein du Groupe Primonial.

Ainsi en 2013, les performances ont oscillé de 3,52 % pour Netissima à 4,15 % pour Sécurité Pierre Euro (cf. tableau page suivante). Rançon certainement inévitable du succès, ces fonds suscitent des inquiétudes, surtout du côté de ceux qui ne croient pas à la performance durable. Et des in-



**Vincent Crugeon**  
Primonial

« Nous sommes sur un rythme de collecte annuel de l'ordre de 400 millions d'euros »

terrogations : sont-ils liquides car l'immobilier n'est pas l'actif qui se vend le plus rapidement dans des conditions de marché acceptables ? L'afflux de collecte auquel on assiste en ce moment ne plombe-t-il pas le rendement ? Dans quelle mesure les éventuels travaux de rénovation et de remise aux normes vont-ils impacter la performance ? Et surtout, si aujourd'hui tout semble aller pour le mieux que va-t-il se passer en cas de tension sur les taux longs ?

En ce qui concerne la liquidité, Bernard Le Bras est on ne peut plus clair : « Il n'y a aucune restriction prévue à l'intérieur du contrat Serenipierre que ce soit au niveau des rachats ou bien des arbitrages, même si bien sûr, c'est l'assureur qui fait la liquidité. L'enjeu sur un tel fonds est alors de positionner le taux de rendement pour qu'il y ait le moins de rachats possibles. Or avec un taux de 4,15 % servi en 2012 et 2013, l'assuré ne va pas prioritairement procéder à des retraits sur ce contrat. Et la façon de sécuriser au maximum ce taux c'est de constituer des réserves ». A ce sujet, en deux ans d'existence, le fonds Sécurité Pierre Euro dispose d'une réserve équivalente à 100 points de base de rendement.

S'agissant de la collecte, les assureurs usent de subterfuges pour la maîtriser en fixant par exemple

au début de l'année une enveloppe de distribution comme c'est le cas d'ACMN Vie. Pour 2013, l'investissement sur le contrat Euro Pierre était limité à 200 000 € par contrat et par client, sachant que 30 % devaient être placés en unités de compte.

Chez Suravenir, on n'alloue pas d'enveloppe de distribution. En revanche, on exige depuis octobre 2013 une quote-part minimum en UC de 25 %. Sachant que comme le précise Vincent Crugeon, directeur du développement produits chez Primonial, « dans cette même logique, le montant minimum de versement est volontairement élevé en s'établissant à 10 000 € ».

Ainsi, avec ces divers leviers, le risque de noyer le fonds est alors amoindri et la part en immobilier dans l'encours des assureurs reste minoritaire. Il convient toutefois de préciser que Primonial et Suravenir n'ont pas l'intention de suspendre la collecte en 2014. « Nous sommes sur un rythme de collecte annuel de l'ordre de 400 millions d'euros », annonce Vincent Crugeon.

Concernant les travaux qui pourraient venir écorner le rendement, ce dernier explique qu'« ils sont très souvent anticipés dans le prix d'acquisition ». Et puis comme le confesse Laurent Fléchet, « nous sommes vigilants à une bonne gestion du portefeuille, à l'image de ce que nous pratiquons sur nos

fonds SCPI, avec un programme d'arbitrage régulier des immeubles, pour réinvestir dans des immeubles récents ».

Quant aux éventuelles répercus-

sions d'une remontée des taux, il n'y a pas forcément lieu de s'en inquiéter comme le soutient Bernard Le Bras : « Une hausse des taux va en effet bouger la valo-

risation de certains immeubles, mais l'impact sur le rendement est essentiellement lié aux biens que vous avez achetés et aux conditions de marché ».

## Les taux de rendement des fonds en euros immobiliers

Distributeur / Assureur	Nom du fonds	Année de création	Part d'immobilier au 31/12/2013	Taux 2012	Taux 2013
Boursorama / e-cie Vie (groupe Generali)	Fonds Euro Exclusif du contrat Boursorama Vie	2012	-	3,62 %	3,65 %
CD Partenaires / ACMH Vie	Fonds Europierre du contrat Diade Evolution	2003	70 %	3,80 %	3,70 %
	Fonds Europierre du contrat Afiliam Pierre Vie (Multi)	2003	70 %	3,70 %	3,60 %
LifeSide Patrimoine / Spirica	Fonds Euro Allocation Long Terme du contrat Arborescence Opportunités	2012	93 % au 30 juin 2013	4,01 %	4,01 %
Generali	Netissima	2011	-	3,62 %	3,52 %
Primonial / Suravenir	Sécurité Pierre Euro	2012	92 %	4,15 %	4,15 %



### INTERVIEW

#### Sécurité Pierre Euro : comment gérer l'exploit ?

3 questions à **Bernard Le Bras**, président du directoire de Suravenir qui assure le fonds en euros Sécurité Pierre Euro du multisupport Serenipierre.

Sécurité Pierre Euro il y a deux ans, l'augmentation de l'exposition en immobilier est très marginale car elle était à l'époque de 2,5 %.

Quelle part représente aujourd'hui l'immobilier dans votre actif général ? Et de combien a-t-elle augmenté depuis que vous assurez le contrat Sécurité Pierre Euro ?

Bernard Le Bras : L'immobilier est présent à hauteur de 90 % dans le fonds Sécurité Pierre Euro. Toutefois lorsque l'on regarde l'actif général, la quote-part chute à 3 %. Ce qui est bien moins que de nombreux assureurs. Quant à votre seconde question, depuis le lancement de

Vous êtes-vous fixés une quote-part maximum en immobilier que vous ne dépasserez pas ? Que se passera-t-il lorsqu'elle sera atteinte ?

BLB : Nous avons une cible fixée à 5 % d'immobilier dans l'actif général. Il s'agit d'un premier palier car lorsque cette proportion sera atteinte, nous réfléchirons si elle doit être relevée. Si tel n'est pas le cas, trois choix se présenteraient alors à nous dans un contexte de ryth-

me de collecte tout aussi soutenu. Nous pourrions diversifier l'allocation d'actifs en diminuant la part en immobilier. Sécurité Pierre Euro est vendu comme un fonds en euros immobilier, mais sa proportion n'est pas obligée de plafonner à 90 %. L'autre piste que nous avons déjà mise en œuvre consiste à avoir une meilleure maîtrise des flux en imposant une part en unités de compte. Elle est aujourd'hui fixée à 25 %, mais rien n'empêche de « durcir » cette contrainte. Nous pourrions également en dernier ressort fermer temporairement le fonds à la collecte. Si les conditions de marché ou les limites d'investissement



que l'on s'est fixé ne permettent pas d'investir correctement, l'option est tout à fait envisageable.

**Avez-vous été approchés par d'autres structures commerciales pour créer un petit frère au fonds Sécurité Pierre Euro ?**

BLB : En fait, nous avons plutôt été très sollicités par des structures qui souhaitent distribuer Sécurité Pierre Euro, mais nous avons pris la décision de le réserver en exclusivité à Primonial. Nous nous

doutons bien qu'à un moment ou à un autre nous atteindrons notre exposition maximale en immobilier. D'après nos simulations cela n'arrivera pas avant 2017. Par ailleurs, le fait d'avoir un seul distributeur permet de mieux gérer l'adéquation actif-passif. L'achat d'un bien immobilier n'est pas aussi instantané que celui d'une OAT. Par exemple, pour l'acquisition pour 100 millions d'euros de l'immeuble l'Ovalie situé à Saint-Ouen qui est occupé par Samsung, nous avons commencé

à le regarder début septembre 2013 pour une signature de l'acte le 31 janvier 2014... Du coup, il faut en permanence anticiper les investissements par rapport à la collecte. Si nous nous retrouvions avec une collecte supérieure, nous serions obligés d'investir en monétaire, et ce serait préjudiciable pour le rendement du fonds. Mais je tiens à préciser que comme nous réalisons les acquisitions en concertation avec Primonial, nous sommes toujours en sur-investissement. ■

