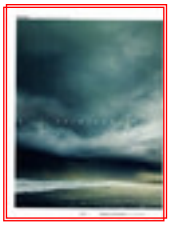
GESTION de FORTUNE
LE JOURNAL DE LA GESTION PRIVÉE



N° et date de parution : 235 - 01/03/2013
Diffusion : 61000
Périodicité : Mensuel
GestionFortun_235_44_17.pdf
Page : 6-7
Taille : 100 %
7377 cm2
Site Web : http://www.gestiondefortune.com/

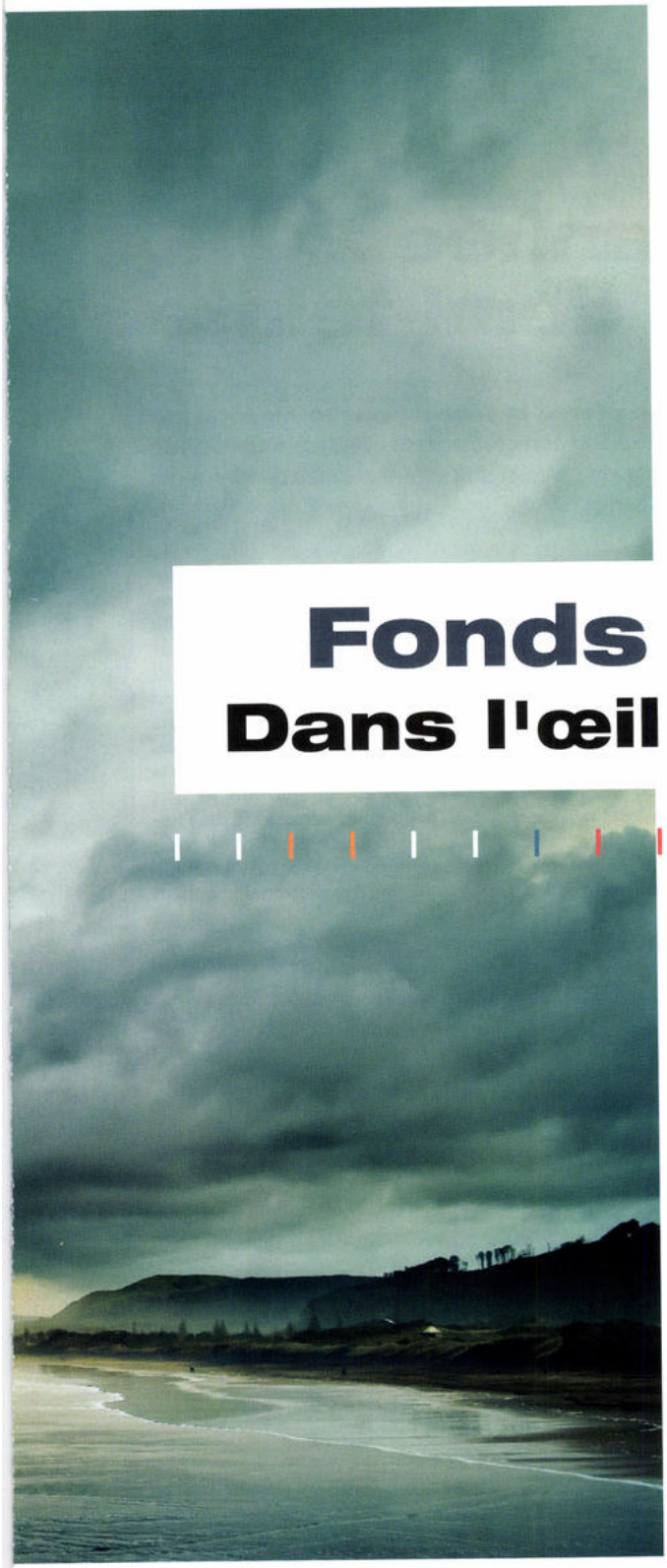
Dossier | réalisé par Julie Cano Morales

Copyright (Gestion de Fortune)
Reproduction interdite sans autorisation
Optimind

GESTION de FORTUNE
LE JOURNAL DE LA GESTION PRIVÉE

N° et date de parution : 235 - 01/03/2013
Diffusion : 61000 Page : 6-7
Périodicité : Mensuel Taille : 100 %
GestionFortun_235_44_17.pdf 7377 cm2

Site Web : http://www.gestiondefortune.com/



Fonds en euros
Dans l'œil du cyclone

Secouée en 2012, l'assurance vie est descendue de son piédestal et vient de connaître sa première année de décollecte. Pour conserver leur matelas, les assureurs ont choisi de servir des rémunérations meilleures qu'attendues sur les fonds en euros. Mais est-on à la veille d'une embellie ou d'une tempête ? Voici de quoi vous faire une opinion.

Copyright (Gestion de Fortune)
Reproduction interdite sans autorisation
Optimind

GESTION de FORTUNE
LE JOURNAL DE LA GESTION PRIVÉE

N° et date de parution : 235 - 01/03/2013
Diffusion : 61000 Page : 6-7
Périodicité : Mensuel Taille : 100 %
GestionFortun_235_44_17.pdf 7377 cm2

Site Web : http://www.gestiondefortune.com/

Dossier | réalisé par Julie Cano Morales

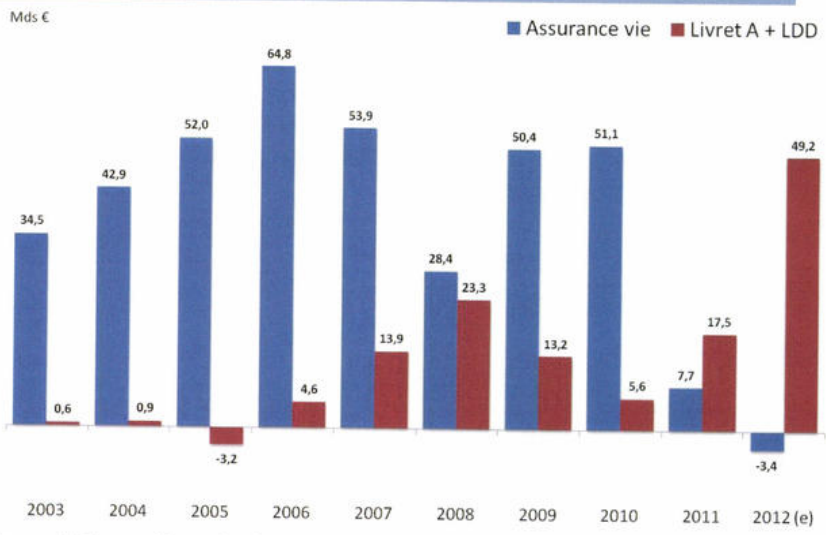
PARTIE I

Une année 2012 en demi-teinte

L'année 2012 est à marquer d'une pierre blanche pour le marché de l'assurance vie. Pour la première fois, celui-ci enregistre une collecte annuelle nette négative. Tous les éléments n'ont pourtant pas joué en sa défaveur et les rendements sont même meilleurs qu'attendus.

Dans ce contexte économique et financier difficile, le marché de l'assurance vie n'a pas échappé à la tourmente. Celui que l'on nommait autrefois « *le placement préféré des Français* » a été malmené. Le climat d'incertitude fiscale, le relèvement du plafond des livrets réglementés, la chute des taux obligataires, sont autant de facteurs qui ont défié la bonne marche de cette industrie. Et c'est historique, la collecte annuelle nette est négative de 3,4 milliards d'euros selon les estimations de la Fédération Française des Sociétés d'Assurances (FFSA) alors que sur la même période le livret A et le LDD enregistrent un niveau record de versements à 49,2 milliards d'euros (*cf. graphique ci-dessous*). Il ne faut cependant pas tirer de conclusions trop hâtives. La corrélation entre la décollecte de l'assurance vie et l'augmentation du plafond des livrets réglementés n'est pas aussi claire qu'il y paraît. Pour s'en convaincre il suffit de s'attarder sur les niveaux de collecte des deux produits du mois d'octobre 2012 : alors que la hausse de leur plafond entrait en vigueur, les livrets défiscalisés connaissaient un niveau de capitaux entrants historique de 21 milliards d'euros, or, ce même mois, l'assurance vie avait également marqué le flux positif le plus important de l'année. De plus, ce point d'inflexion avait été engagé en 2011 puisque le livret A avait déjà mieux collec-

La collecte nette de l'assurance et de l'épargne réglementée
Une année hors norme



Source : FFSA, Banque de France, Caisse des Dépôts

Copyright (Gestion de Fortune)
Reproduction interdite sans autorisation
Optimind

GESTION de FORTUNE
LE JOURNAL DE LA GESTION PRIVÉE

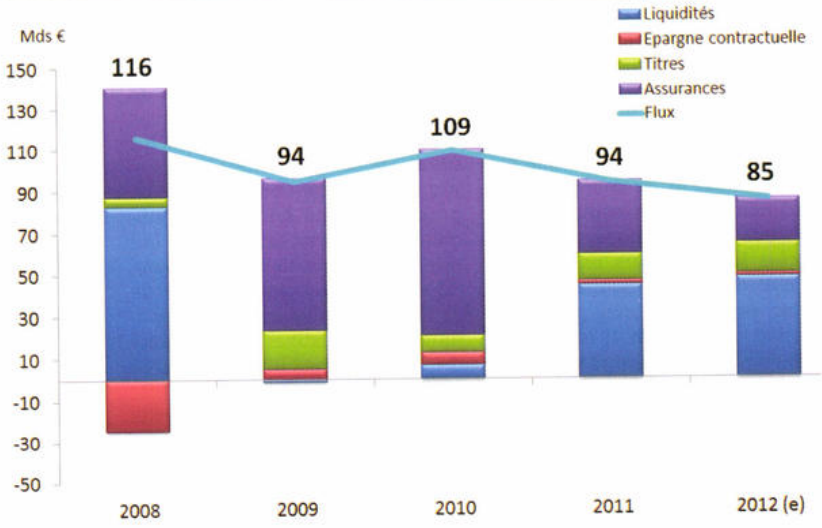
N° et date de parution : 235 - 01/03/2013
Diffusion : 61000 Page : 6-7
Périodicité : Mensuel Taille : 100 %
GestionFortun_235_44_17.pdf 7377 cm2

Site Web : http://www.gestiondefortune.com/

Guillaume Ville
Carac

té cette année-là que l'assurance vie. Une enquête réalisée par Optimind Winter en association avec OpinionWay établit d'ailleurs que 56 % des professionnels interrogés estiment que cette évolution n'a eu que peu d'impact sur les contrats d'assurance vie. Il ne faut pas perdre de vue que ces deux supports répondent à des objectifs bien différents. Les ménages ont certainement privilégié le court terme dans leurs nouveaux investissements, mais cela ne signifie pas qu'ils ont réorienté le stock d'épargne en leur possession. Le niveau des rachats et des prestations qui

Flux des placements financiers des ménages



Source : Banque de France et estimations FFSA à partir des prévisions Bipe et Les Cahiers de l'Epargne pour 2012

Copyright (Gestion de Fortune)
Reproduction interdite sans autorisation

GESTION de FORTUNE
LE JOURNAL DE LA GESTION PRIVÉE

N° et date de parution : 235 - 01/03/2013
Diffusion : 61000 Page : 6-7
Périodicité : Mensuel Taille : 100 %
GestionFortun_235_44_17.pdf 7377 cm2

Site Web : http://www.gestiondefortune.com/

Dossier | réalisé par Julie Cano Morales

est resté élevé en 2012 (à 117,6 milliards d'euros selon les chiffres de la FFSA, contre 116,4 milliards d'euros en 2011 et 92,8 milliards d'euros en 2010) a été notamment encouragé par un phénomène de désendettement des ménages. Tous ces éléments n'empêchent pas l'encours en assurance vie de progresser de 3 % sur l'année pour s'établir à 1 391 milliards d'euros selon la FFSA. Cette évolution a été portée notamment par la hausse des marchés actions et la baisse des taux obligataires qui a fait prendre de la valeur aux anciennes émissions.

Quoi qu'il en soit, l'attentisme est resté de mise et les épargnants se sont tournés vers des placements liquides (*cf. graphique page 47*). Certes les assureurs ne peuvent se satisfaire de ce nouveau désamour des épargnants pour leur produit phare, mais il n'empêche que ce phénomène aura sûrement été salvateur pour la performance des fonds en euros. En effet, avec un taux de l'OAT qui est passé sous la barre des 2 % en cours d'année et des opportunités d'investissement limitées, un flux de capitaux important aurait eu un effet dilutif plus marqué sur les rendements servis. La FFSA estime le taux moyen de revalorisation à 2,90 % en léger recul donc par rapport à 2011, où il s'établissait à 3 %. Déduction faite des prélèvements sociaux, cette rémunération moyenne reste supérieure à celle proposée par le livret A en 2012. Bien que ce seuil symbolique des 3 % soit entamé pour un certain nombre d'acteurs, l'assurance vie reste, de manière générale, plutôt bien positionnée par rapport aux autres placements financiers. Et ceux qui ont saisi l'opportunité de retourner sur les marchés actions s'en frottent les mains. En effet, les unités de compte ont de leur côté rapporté en moyenne du 12,50 % (*cf. graphique page 49*). Une diversification dont certains assureurs ont aussi su tirer partie à leur niveau. En effet, d'après les estimations de la FFSA, les encours des compagnies sont constitués en moyenne de 16 % d'actions au 31 décembre 2012.

En termes d'allocation d'actifs justement, les compagnies ont continué à réduire leur exposition aux dettes souveraines périphériques. Et face à la baisse de la rémunération des obligations d'Etats français ou allemand, elles ont joué cette carte de la diversification. Comme l'explique Guillaume Ville, le responsable de la gestion actif/passif au sein de la mutuelle d'épargne Carac, « *la crise a montré que les dettes souveraines n'étaient pas sans risque et la poursuite de cette stratégie de diversification nous mène à favoriser les investissements dans des obligations corporate italiennes ou espagnoles par exemple ou encore dans des prêts aux collectivités locales et aux entreprises françaises. Nous avons également renforcé nos actifs en immobilier et en obligations convertibles ainsi qu'en private equity* ».

Une large fourchette de taux

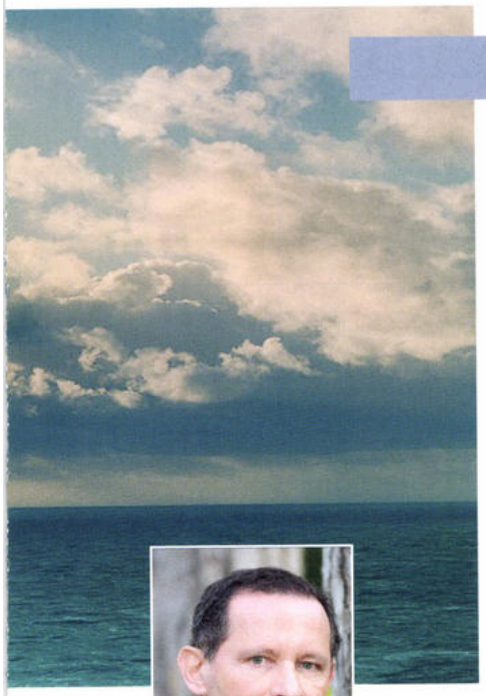
La rémunération des fonds en euros s'échelonne ainsi entre 2,25 % et 4,15 % selon les données publiées à ce jour. Les assureurs ont adopté des stratégies diverses pour l'attribution des taux. Une poignée d'entre eux a choisi de servir des rendements stables ou en recul tout en dotant en parallèle la provision pour participation aux excédents (PPE) laquelle a pour vocation de sécuriser les rendements futurs. D'après les

Copyright (Gestion de Fortune)
Reproduction interdite sans autorisation
Optimind

GESTION de FORTUNE
LE JOURNAL DE LA GESTION PRIVÉE

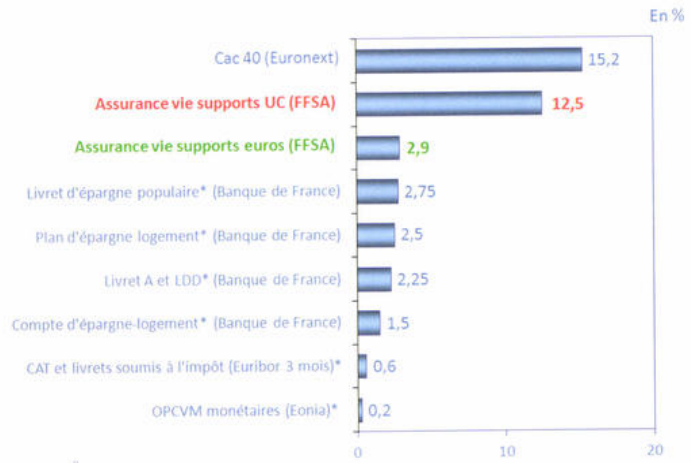
N° et date de parution : 235 - 01/03/2013
Diffusion : 61000 Page : 6-7
Périodicité : Mensuel Taille : 100 %
GestionFortun_235_44_17.pdf 7377 cm2

Site Web : http://www.gestiondefortune.com/



Gérard Bekerman
Afer

Rémunération des actifs (brut de fiscalité) en 2012



Source : Estimations FFSA

estimations du site GoodValueforMoney.eu, fondé par Cyrille Chartier-Kastler, « *le secteur devrait pouvoir recharger la PPE des fonds en euros fin 2012. Elle devrait passer de 120 centimes en moyenne à fin 2011 à une fourchette de 150 à 160 centimes fin 2012* ». C'est le cas par exemple de la MMA, du Conservateur, de la GMF ou encore d'ACMN Vie qui est allé jusqu'à doubler ses provisions. La Carac, dont les taux de revalorisation s'établissent entre 3,70 % et 3,75 %, a également retenu cette option. « *Nous tenons à disposer d'une réserve élevée pour être en mesure de répondre aux évolutions de marché* », fait savoir Guillaume Ville. D'autres, à l'instar de l'Afer ou de Monceau Assurances (Capma & Capmi), ont préféré distribuer l'intégralité des produits. « *La PPE n'a pas été alimentée à ce jour,* explique Gérard Bekerman, le président de l'Afer. *Le taux de 3,45 % que nous versons est sincère. Il est unique et s'applique à 720 000 adhérents. En l'état, notre philosophie est de donner tout ce que nous pouvons aujourd'hui. Nous avons une pyramide des âges à respecter et nous ne souhaitons pas défavoriser nos adhérents actuels au profit des futurs. Cependant, la PPE pourra être constituée par la suite si nous réalisons des plus-values conséquentes sur la poche actions. Mais cela se fera bien avec des produits exceptionnels, et non grâce à des éléments que je qualifierais de « normaux », tels que les coupons ou la rémunération de la réserve de capitalisation* ». De son côté, la MIF (Mutuelle d'Ivry-La Fraternelle) avoue avoir faiblement sollicité sa PPE. La mutuelle précise cependant que ses réserves restent importantes et représentent 2,75 % de l'encours fin 2012. Cela lui permet de servir à ses sociétaires un très honorable 3,90 %, un taux encore une fois parmi les meilleurs du marché. Après tout, les réserves sont là pour ça !

Les fonds en euros nouvelle génération

Une mention spéciale est attribuée aux supports euro-dynamiques et à prépondérance immobilière qui tirent le marché vers le haut. En ce qui concerne les premiers, également appelés fonds à coussin, le rebond des marchés actions leur a profité en 2012. Pour rappel, ils sont composés d'une part de fonds en euros classique et d'une composante OPCVM qui a pour vocation de générer plus de performance. Alors qu'ils avaient été pénalisés en 2011, 2012 sonne l'heure du rebond pour eux. Citons par exemple le fonds €urocit' disponible au sein du contrat Aprep Multigestion d'Aprep Diffusion qui performe à 4,04 % ou encore le fonds Suravenir Opportunités qui offre un rendement de 4,05 %. Il faut garder en mémoire que ces supports ont pour objectif de surperformer les fonds en euros classiques sur le moyen/long terme et qu'il peuvent connaître, comme cela a été le cas en 2011, des périodes de vaches maigres. L'horizon de placement est un critère important à prendre en compte en ce qui concerne les investissements sur des fonds en euros nouvelle génération, ne l'oublions pas. ➜

Copyright (Gestion de Fortune)
Reproduction interdite sans autorisation
Optimind

GESTION de FORTUNE
LE JOURNAL DE LA GESTION PRIVÉE

N° et date de parution : 235 - 01/03/2013
Diffusion : 61000 Page : 6-7
Périodicité : Mensuel Taille : 100 %
GestionFortun_235_44_17.pdf 7377 cm2

Site Web : http://www.gestiondefortune.com/

Dossier | réalisé par Julie Cano Morales

Les rendements des fonds euros

Légende

Les taux de rendement indiqués sont nets de frais de gestion, hors prélèvements sociaux et fiscaux

NS : non significatif
= : stable par rapport à 2011
↓ : évolution à la baisse par rapport à 2011
↑ : évolution à la hausse par rapport à 2011
Multi : contrat multisupport
Mono : contrat monosupport

Assureur / Distributeur	Nom du contrat ou du fonds	Rendement 2011	Rendement 2012	Evolution
ACMN Vie / Crédit Mutuel Nord Europe	ACMN Avenir (Multi)	3,00 %	2,80 %	↓
ACMN Vie / Crédit Mutuel Nord Europe	ACMN Horizon Patrimoine (Multi)	3,20 %	3,00 %	↓
ACMN Vie / UFG Courtage	Diade Evolution (Multi)	3,00 % et 3,80 %(1)	2,80 % et 3,80 %(1)	↓ / =
ACMN Vie / UFG Courtage	Di@de.net (Multi)	3,15 %	3,05 %	↓
ACMN Vie / Cholet Dupont Partenaires	Afilium Pierre Vie (Multi)	3,00 % et 3,70 %(1)	2,70 % et 3,70 %(1)	↓ / =
ACMN Vie / Commercialisé sur internet	Fonds Internet Opportunités des contrats multisuppports : Hedios Vie (Hedios Patrimoine), Abivie (Altaprofits), LinXea Evolution (LinXea), MonFinancier Liberté Vie (MonFinancier), Croissance Vie (Epargnissimo), Puissance Vie (Assurancevie.com)	3,50 %	3,15 %	↓
ACMN Vie / Commercialisé sur internet	Fonds Selection Rendement des contrats multisuppports : Hedios Vie (Hedios Patrimoine), Abivie (Altaprofits), LinXea Evolution (LinXea), MonFinancier Liberté Vie (MonFinancier), Croissance Vie (Epargnissimo), Puissance Vie (Assurancevie.com)	3,20 %	2,90 %	↓
ACMN Vie / CGPI	Profil Privé Patrimoine (Multi)	3,00 %	2,75 %	↓
ACMN Vie / Quilvest Banque Privée	Quilvest Proxivie (Multi)	3,40 %	3,20 %	↓
ACMN Vie / Skandia	Fonds Pérennité Opportunités du contrat Skandia Archipel (Multi)	2,80 %	2,80 %	=
ACMN Vie / Skandia	Fonds ACMN Sélection Rendement du contrat Skandia Archipel (Multi)	3,00 %	2,70 %	↓
Ageas France / Réseau salarié Ageas France	Latitude Patrimoine (Multi)	3,80 %	3,21 %	↓
Ageas France / CGPI et courtiers	Privilège Gestion Active (Multi)	3,80 %	3,21 %	↓
AGPM Vie /AGPM	Plan Eparmil (Mono)	3,51 %	3,41 %	↓
AG2R La Mondiale	Mondiale Vivépargne 2 et Vivépargne 2 (Multi)	3,20 %	3,00 %	↓
AG2R La Mondiale / Nortia	Actif général La Mondiale Partenaires du contrat Nortia II (Multi)	3,02 %	2,92 %	↓
AG2R La Mondiale / Nortia	Fonds EuroPatrimoine du contrat Nortia II (Multi)	0,90 %	3,40 %	↑
AG2R La Mondiale / Aprep Diffusion	Actif général La Mondiale du contrat Aprep Multigestion (Multi)	3,04 %	2,94 %	↓
AG2R La Mondiale / Aprep Diffusion	Fonds €urocit' du contrat Aprep Multigestion (Multi)	1,19 %	4,04 %	↑
AG2R La Mondiale / Financière Magellan	Magellan Signatures et Le Compte Signatures (Multi)	3,05 %	2,95 %	↓
Apicil Assurances	Frontière efficiente (Multi)	3,61 %	3,32 %	↓
Apicil Assurances	Performance Absolue Vie (Multi)	3,61 %	3,32 %	↓
Apicil Assurances / Primonial	Gestion Privée (Multi)	3,61 %	3,32 %	↓
Assurance Epargne Pension / Nortia	Fonds général Assurance Epargne Pension du contrat Panthea (Multi)	3,01 %	2,91 %	↓
Assurance Epargne Pension / Nortia	Fonds EuroConviction du contrat Panthea (Multi)	0,87 %	3,65 %	↑
Allianz	Idéavie, Idéalis, AGF Itinéraires Epargne (Multi)	2,80 % à 3,37 %(2)	2,70 % à 3,30 %(2)	NS
Allianz	Tellus, Tellus Avenir (Multi)	2,80 % à 3,37 %(2)	2,70 % à 3,30 %(2)	NS
Allianz	Yearling Access (Multi)	2,80 % à 3,37 %(2)	2,70 % à 3,30 %(2)	NS
Allianz / ANCRE	La Retraite Allianz 2 (Multi)	3,33 %	3,02 %	↓
Allianz / Gaipare	Gaipare Selectissimo (Multi)	3,51 %	3,47 %	↓
Allianz / ASAC-FAPES	Epargne Retraite 2 Plus (Multi)	3,56 %	3,25 %	↓
Allianz / Allianz VIP	Avip Multilib (Multi)	2,77 %	2,70 %	↓

(1) Selon le fonds en euros sélectionné
(2) Selon la part en UC
(3) Selon l'encours et la part en UC

Copyright (Gestion de Fortune)
Reproduction interdite sans autorisation
Optimind

GESTION de FORTUNE
LE JOURNAL DE LA GESTION PRIVÉE

N° et date de parution : 235 - 01/03/2013
Diffusion : 61000 Page : 6-7
Périodicité : Mensuel Taille : 100 %
GestionFortun_235_44_17.pdf 7377 cm2

Site Web : http://www.gestiondefortune.com/

Assureur / Distributeur	Nom du contrat ou du fonds	Rendement 2011	Rendement 2012	Evolution
Aréas Assurances	Multisupport 3 Aréas (Multi)	3,00 %	3,10 %	↑
Aviva Vie / Afer	Compte Afer (Multi)	3,43 %	3,45 %	↑
Aviva France	Sélection International 3 (Multi)	3,36 %	3,26 %	↓
AXA	Arpèges, Excelium, Privilège, Figures Libres, Odyssiel, Expantiel, Optial (Multi)	3 %, 3,15 %(3) ou 3,70 %(3)	2,90 %, 3,05 %(3) ou 3,50 %(3)	↓
AXA / AXA Gestion Privée	Amadeo Excellence (Multi)	3,15 % ou 3,70 %(3)	3,05 % ou 3,50 %(3)	↓
AXA / AXA Thema	Fonds Coralis Euro Long terme du contrat Coralis Sélection (Multi)	3,15 %	3,05 %	↓
AXA / AXA Thema	Fonds Coralis Opportunité du contrat Coralis Sélection (Multi)	3,90 %(4)	3,90 %(4)	=
AXA-Agipi / AXA	Cler (Multi)	3,50 %	3,20 %	↓
BNP Paribas Cardif / BNP Paribas	Multiplacements 2 (Multi)	3,03 %(5)	2,91 %(5)	↓
BNP Paribas Cardif / BNP Paribas Banque Privée	Multiplacements Privilège (Multi)	3,35 %(5)	3,27 %(5)	↓
BNP Paribas Cardif / CGPI et courtiers	Cardif Multiplus (Multi)	3,30 %(5)	3,20 %(5)	↓
Capma & Capmi	Dynavie (Multi)	3,10 %	3,37 %	↑
Carac	Compte Epargne Carac (Mono)	3,90 %	3,70 %	↓
Carac	Entraid'Epargne Carac (Mono)	4,00 %	3,75 %	↓
Carac	Compte Epargne Famille (Mono)	3,90 %	3,70 %	↓
Carac	Profileo (Multi)	3,90 %	3,70 %	↓
CNP Assurances / Caisse d'Epargne	Nuances Plus (Multi)	3,00 %	2,80 %	↓
CNP Assurances / Caisse d'Epargne	Nuances Privilège (Multi)	3,20 %	3,05 %	↓
CNP Assurances / La Banque Postale	Cachemire (Multi)	3,25 %	3,10 %	↓
Dolcea Vie (Crédit Agricole Assurances) / BforBank	BforBank Vie (Multi)	3,60 %	3,40 %	↓
Generali Vie - e-cie Vie / Boursorama Banque	Fonds Euro Exclusif du contrat Boursorama Vie (Multi)	lancé en 2012	3,62 %	NS
Generali Vie - e-Cie Vie / Commercialisé sur internet	Fonds Netissima éligible aux contrats des partenaires d'e-cie Vie	lancé en 2011	3,62 %	NS
Generali Vie - e-Cie Vie / Commercialisé sur internet	Fonds Eurossima éligible aux contrats des partenaires d'e-cie Vie	3,72 %	3,42 %	↓
Generali Vie / Generali Patrimoine	Fonds Euro Innovalia des contrats Himalia et Xaélidia (Multi)	3,80 %	3,62 %	↓
Generali Vie / Generali Patrimoine	Fonds AGGV des contrats Himalia et Xaélidia (Multi)	3,25 %	3,20 %	↓
Generali Vie / Generali Patrimoine	Fonds Elixence du contrat Himalia (Multi)	lancé en 2011	4,02 %	NS
Generali Vie / Generali Patrimoine	Fonds Euro Epargne du contrat Xaélidia (Multi)	3,00 %	2,85 %	↓
Generali Vie / Generali	Fonds Eurossima du contrat Generali Epargne (Multi)	3,72 %	3,42 %	↓
Generali Vie / Generali	Fonds Netissima du contrat Generali Epargne (Multi)	lancé en 2011	3,62 %	NS
Generali Vie / Oddo & Cie	Fipavie Expertises (Multi)	3,40 %	3,09 %	↓
Génération Vie / Oddo & Cie	Fipavie Expertises (Multi)	2,50 %	2,30 %	↓
Génération Vie / Oddo & Cie	Fipavie Ingénierie (Multi)	3,00 %	2,90 %	↓
Génération Vie / La Banque Postale	Excelis (Multi)	3,00 %	2,90 %	↓
GMF Vie / GMF	Altinéo et Compte Libre Croissance (Mono)	3,20 %	3,05 %	↓
GMF Vie / GMF	Multéo et Certigo (Multi)	3,20 %	3,05 %	↓
Groupe Pasteur Mutualité	Altiscore Multisupport (Multi)	3,20 %	3,60 %	↑
Groupama Gan Vie / Gan	Gan Patrimoine Expertise (Multi)	3,10 %	2,60 % à 3,20 %	NS
Groupama Gan Vie / Gan	Chromatys (Multi)	3,00 %	2,50 % à 3,10 %	NS
Groupama Gan Vie / Groupama	Groupama Epargne, Sora Epargne, Sora Performance (Mono)	2,80 %	2,25 %	↓
Groupama Gan Vie / Groupama	Groupama Modulation (Multi)	3,00 %	2,50 % à 3,10 %	NS
Groupama Gan Vie / Groupama	Groupama Premium (Multi)	3,10 %	2,60 % à 3,20 %	NS
HSBC Assurances / HSBC	HSBC Evolution Patrimoine (Multi)	3,00 % à 3,26 %(6)	2,75 % à 3,01 %(6)	NS
HSBC Assurances / HSBC	HSBC Stratégie Patrimoine (Multi)	3,25 %	3,10 %	↓
La France Mutualiste	Actépargne 2 (Multi)	3,33 %	3,36 %	↑
Le Conservateur	Arep Multisupport (Multi)	3,50 %	3,50 %	=
Le Conservateur	Helios Sélection (Multi)	3,75 %	3,75 %	=
Legal & General	Concordances 4 (Multi)	3,16 %	2,90 %	↓
MAAF Vie	Winalto (Multi)	3,20 %	3,20 %	=
MACSF	RES (Mono)	3,65 %	3,50 %	↓
MACSF	RES Multisupport (Multi)	3,40 % à 3,70 %(6)	3,50 % à 3,55 %(6)	NS

(4) Taux brut
(5) Taux moyen
(6) Selon l'encours
(7) Selon les frais de gestion

Copyright (Gestion de Fortune)
Reproduction interdite sans autorisation
Optimind

GESTION de FORTUNE
LE JOURNAL DE LA GESTION PRIVÉE

N° et date de parution : 235 - 01/03/2013
Diffusion : 61000 Page : 6-7
Périodicité : Mensuel Taille : 100 %
GestionFortun_235_44_17.pdf 7377 cm2

Site Web : http://www.gestiondefortune.com/

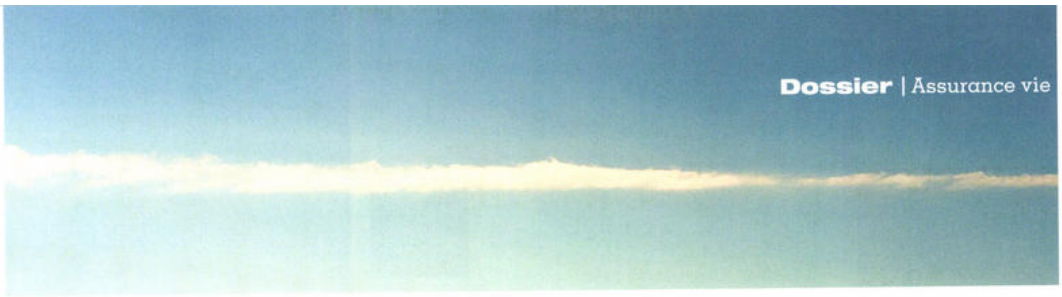
Dossier | réalisé par Julie Cano Morales

Assureur / Distributeur	Nom du contrat ou du fonds	Rendement 2011	Rendement 2012	Evolution
Matmut Vie / Matmut	Matmut Vie Epargne (Mono)	3,20 %	3,40 %	↑
Matmut Vie / Matmut	Matmut Vie Générations (Mono)	2,95 %	3,15 %	↑
MIF	Compte Epargne Libre Avenir et Compte Epargne Transmission (Mono)	4,05 %	3,90 %	↓
MMA Vie / MMA	MMA Multisupports, Adif Optimum, Multistratégies Actifs, Multistratégies Capi et Long Cours (Multi)	3,05 %	2,90 %	↓
MMA Vie / MMA	MMA Croissance (Mono)	3,00 %	2,75 %	↓
Monceau Assurances	Dynaplus (Multi)	3,10 %	3,30 %	↑
Mutavie / Macif	Actiplus (Mono) et Actiplus Option (Multi)	3,45 %	3,15 %	↓
Mutavie / Macif	Livret Vie (Mono) et Livret Vie Option (Multi)	2,85 %	2,55 %	↓
Mutex / Mutuelles interprofesionnelles	Patrimoine Mutex Plus (Multi)	2,90 %	3,30 %	↑
Parnasse-MAIF / MAIF	Assurance vie Responsable et Solidaire (Multi)	3,35 %	3,40 %	↑
Parnasse-MAIF / MAIF	Nouveau Cap (Mono)	3,05 %	3,10 %	↑
Predica / Crédit Agricole	Floriane (Multi)	3,00 % à 3,20 %(7)	3,00 % à 3,30 %(7)	NS
Predica / Crédit Agricole	Espace Liberté (Multi)	3,10 % à 3,30 %(7)	3,10 % à 3,40 %(7)	NS
Predica / LCL	Acuity 5 (Multi)	3,10 % à 3,30 %(7)	3,10 % à 3,30 %(7)	=
Predica / LCL	Rouge Corinthe Série 3 (Multi)	3,00 % à 3,20 %(7)	3,00 % à 3,20 %(7)	=
Predica / UAF Patrimoine	Alyss (Multi)	3,10 % à 3,45 %(7)	3,10 % à 3,45 %(7)	=
Predica / UAF Patrimoine	Laurys (Multi)	3,10 % à 3,45 %(7)	3,10 % à 3,45 %(7)	=
Predica / La Médicale	Médicale Investissement 2 (Multi)	3,20 %	3,20 %	=
SAF BTP Vie / PRO BTP	Multisupport Confiance (Multi)	3,52 %	3,42 %	↓
Skandia	Fonds Skandia Euro Select du contrat Skandia Archipel (Multi)	3,00 %	2,80 %	↓
SMAVie BTP	Batiretraite 2 (Mono)	3,66 %	3,33 %	↓
SMAVie BTP	Batiretraite MultiCompte (Multi)	3,54 %	3,21 %	↓
Sogecap / Société Générale	Sequoia (Multi)	3,19 %(5)	3,03 %(5)	↓
Sogecap / Société Générale	Ebène (Multi)	3,50 %	3,30 %	↓
Sogecap / Oradéa Vie	Multisupport Excellence (Multi)	3,50 %	3,30 %	↓
Sogecap / Oradéa Vie	Oradéa Multisupport (Multi)	3,30 %	3,00 %	↓
Spirica / Nortia	Fonds en euros Spirica du contrat Private Vie (Multi)	3,32 %	3,21 %	↓
Spirica / Nortia	Fonds Euro Selection du contrat Private Vie (Multi)	0,33 %	4,01 %	↑
Spirica / LifeSide Patrimoine	Actif général Spirica du contrat Arborescence Opportunités (Multi)	3,62 %	3,51 % à 3,66 %(2)	NS
Spirica / LifeSide Patrimoine	Fonds Neo Euro Garanti du contrat Arborescence Opportunités (Multi)	3,14 %	3,97 %	↑
Spirica / LifeSide Patrimoine	Fonds Euro Long Terme du contrat Arborescence Opportunités (Multi)	lancé en 2012	4,01 %	NS
Suravenir / Crédit Mutuel	Prévi-Options (Multi)	3,00 %	2,90 %	↓
Suravenir / Crédit Mutuel	Patrimoine Options (Multi)	3,20 %	3,20 %	=
Suravenir / BPE	BPE Vie (Multi)	3,50 %	3,40 %	↓
Suravenir / Vie Plus	Patrimoine Vie Plus (Multi)	3,15 % à 3,25 %	3,20 %	NS
Suravenir / Contrats commercialisés sur internet	Fonds Suravenir Rendement des contrats multisupports : Symphonis Vie (Fortuneo), LinxéAvenir (LinXea), Fidelity Vie (Fidelity), Puissance Avenir (Assurancevie.com), Hedios Life (Hedios Patrimoine)	3,75 %	3,60 %	↓
Suravenir / Contrats commercialisés sur internet	Fonds Suravenir Opportunités des contrats multisupports : Symphonis Vie (Fortuneo), LinxéAvenir (LinXea), Fidelity Vie (Fidelity), Puissance Avenir (Assurancevie.com), Hedios Life (Hedios Patrimoine)	lancé en 2012	4,05 %	NS
Suravenir / Primonial	Sérénipierre (Multi)	lancé en 2012	4,15 %	NS
Suravenir / Banque Accord	Accord Avenir	3,75 %	3,60 %	↓
SwissLife	Gammes SwissLife Stratégic et SwissLife Liberté (Multi)	3,01 % à 3,81 %(5)	2,95 % à 3,95 %(2)	NS
SwissLife / Altaprofits	Titres@Vie (Multi)	3,21 % à 4,21 %(2)	3,14 % à 4,14 %(2)	NS
Unofi Assurances / Unofi Patrimoine	Unofi Avenir (Mono)	3,00 %	3,00 %	=

Copyright (Gestion de Fortune)
Reproduction interdite sans autorisation
Optimind

GESTION de FORTUNE
LE JOURNAL DE LA GESTION PRIVÉE

N° et date de parution : 235 - 01/03/2013
Diffusion : 61000
Périodicité : Mensuel
GestionFortun_235_44_17.pdf
Page : 6-7
Taille : 100 %
7377 cm2
Site Web : http://www.gestiondefortune.com/



PARTIE II

Fonds en euros immobilier : un succès annoncé ?

Avec l'entrée remarquée du contrat Sérénipierre et des taux de rendement dans les meilleurs du marché, les fonds en euros immobilier n'ont pas fini de faire des adeptes. Mais avant de céder aux chants des sirènes, un tour d'horizon s'impose.

Bénéficier de la rentabilité du marché immobilier tertiaire tout en conservant les avantages du fonds en euros, c'est ce que proposent quelques acteurs du marché. L'allocation d'actifs se révèle payante puisque les taux de rendement de ces supports se placent parmi les meilleurs. Les fonds Euro Innovalia et Netissima de Generali offrent du 3,62 % net de frais de gestion. La rémunération est fixée à 3,80 % pour le fonds Europierre des contrats de La Française AM assurés par ACMN Vie. Quant à Euro Allocation Long Terme créé par Spirica (groupe Crédit Agricole Assurances) en fin d'année dernière (*cf. interview page 55*) et proposé notamment dans les contrats de LifeSide Patrimoine, il dépasse la barre des 4 % et verse un taux annualisé de 4,01 %. C'est le cas également pour le fonds Sécurité Pierre Euro du contrat Serenipierre lancé en 2012 par Primonial et Suravenir qui sert une rémunération en rythme annuel de 4,15 %. Des performances alléchantes donc, mais un sous-jacent qui amène à se poser des questions. Comment un actif peu liquide comme l'immobilier permet d'assurer la disponibilité du capital à tout moment ? Que pourrait-il se passer en cas de retournement du marché ?

Les professionnels se montrent rassurants et expliquent que l'immobilier leur permet d'avoir une bonne visibilité sur les rendements futurs. « *Nous investissons sur des immeubles de bureaux de qualité, avec des loyers récurrents et des baux longs* », explique Sonia Fendler, directrice de Generali Patrimoine. Les investissements peuvent se faire soit en direct, soit via des SCPI ou des OPCI. Chez La Française AM, Europierre est constitué aux trois quarts de parts de SCPI d'entreprises acquises entre 2003 et 2012. « *Cette antériorité permet au fonds d'afficher des plus-values latentes et donc une certaine solidité financière* », précise Denis Desclos, directeur →

Denis Desclos
La Française AM

Copyright (Gestion de Fortune)
Reproduction interdite sans autorisation
Optimind

GESTION de FORTUNE
LE JOURNAL DE LA GESTION PRIVÉE

N° et date de parution : 235 - 01/03/2013
Diffusion : 61000
Périodicité : Mensuel
GestionFortun_235_44_17.pdf
Page : 6-7
Taille : 100 %
7377 cm2
Site Web : http://www.gestiondefortune.com/

Dossier | réalisé par Julie Cano Morales

Laurent Fléchet
Primonial

Sonia Fendler
Generali Patrimoine

assurances au sein de la structure. En cas de retournement du marché, ces plus-values latentes permettraient donc d'amortir le choc. « *Mais ce n'est pas du tout ce scénario que nous anticipons* », rassure-t-il. « *Le marché de l'immobilier tertiaire est sain* », ajoute Laurent Fléchet, le directeur général délégué du groupe Primonial. Le fonds de la société, qui signe la plus belle performance de l'année, a été créé en février 2012 avec un actif investi à 95 % en immobilier. Au 31 décembre 2012, il est composé de 41,3 % d'OPCI, 45,6 % de SCPI, 5,5 % d'obligations et 7,6 % de trésorerie. « *La part de cette dernière est plus importante pour le moment car deux opérations immobilières avec des taux de rendement significatifs sont en cours de signature* », fait savoir Laurent Fléchet.

Par ailleurs, ces trois acteurs ont doté leur PPE fin 2012. « *Il est important d'avoir des réserves pour l'avenir car on ne sait pas de quoi demain sera fait,* estime Denis Desclos. *Et aujourd'hui nos partenaires sont exigeants sur la transparence du fonds et sur sa solidité financière au-delà de sa performance immédiate* ». C'est donc la garantie du futur qui a primé. Cela explique également le choix de Generali, qui a préféré doté sa PPE et verser un taux moins accrocheur que ses concurrents. Une décision qui pourrait paraître étonnante puisque le support a dégagé une rentabilité brute de 5,39 % soit 4,52 % après déduction des frais. « *Les clients sont satisfaits avec un taux de 3,62 %, déjà bien supérieur à la moyenne des fonds en euros. Par ailleurs, notre objectif est de veiller à ne pas noyer ce support avec une collecte trop importante et non de créer un effet d'annonce avec un taux plus élevé* », explique Sonia Fendler.

Un des enjeux pour ces supports est donc de maîtriser la collecte. Elle doit être adaptée aux opportunités d'investissement, au risque sinon de diluer les rendements. Ces fonds restent des produits de diversification et ne peuvent représenter qu'une faible part des encours des assureurs. C'est pourquoi ceux-ci fixent en début d'année des enveloppes de collecte maximale (150 millions d'euros par exemple chez Generali et 75 millions d'euros pour le fonds d'ACMN Vie) et prévoient bien souvent que les souscriptions ne soient possibles qu'en contrepartie d'un investissement en unités de compte. « *Cela nous permet de nous assurer que le client a bien en tête un horizon de long terme* », justifie Denis Desclos. Et participe par ailleurs à compenser le coût en fonds propres imposé par la réglementation sur de tels supports. Chez Primonial, aucune condition d'UC ni d'enveloppe de souscription ne sont prévues.

Les nouveautés de 2013

Les assureurs maîtrisent donc la collecte sur leur fonds en euros immobilier mais cela ne les empêche pas d'innover. Alors que Primonial va enrichir son contrat avec de nouvelles unités de compte, La Française AM et ACMN Vie lancent un nouveau fonds en euros dynamique. Baptisé Euro Pierre Plus, celui-ci est investi à 75 % sur Europierre et à 25 % dans le fonds LFP Coussin Opportunités qui apportera une diversification vers des actifs plus risqués. L'épargnant prend ici un risque sur la rémunération mais conserve les garanties propres aux fonds en euros. Une nouvelle opportunité pour ceux qui souhaitent à la fois profiter des rendements immobiliers et du potentiel des marchés actions.

Une autre nouveauté s'annonce, pour les assureurs cette fois. En plus de miser sur les opportunités de l'immobilier tertiaire, ils pourraient avoir à jongler avec l'immobilier d'habitation. Comme le révèlent nos confrères des *Echos*, « *le ministre du Budget, Jérôme Cahuzac, a confirmé lors des Rencontres parlementaires sur l'épargne et la fiscalité que le gouvernement français envisageait des incitations fiscales pour orienter une partie de l'épargne gérée par les investisseurs institutionnels, comme l'assurance vie, vers l'immobilier d'habitation* ». Immobilier et assurance vie n'ont pas fini de s'associer !

Copyright (Gestion de Fortune)
Reproduction interdite sans autorisation
Optimind

GESTION de FORTUNE
LE JOURNAL DE LA GESTION PRIVÉE

N° et date de parution : 235 - 01/03/2013
Diffusion : 61000 Page : 6-7
Périodicité : Mensuel Taille : 100 %
GestionFortun_235_44_17.pdf 7377 cm2

Site Web : http://www.gestiondefortune.com/

Rentabilité et disponibilité, une association toujours possible ?

3 questions à Daniel Collignon, directeur général de Spirica (groupe Crédit Agricole Assurances).

De plus en plus de fonds en euros à prépondérance immobilière ont vu le jour ces dernières années. Comment analysez-vous cette tendance ?

Daniel Collignon : L'immobilier est un placement sérieux qui rapporte plus de 5 % aujourd'hui. Cela donne donc aux assureurs concernés la possibilité de donner une rentabilité supérieure à 4 % pour 2012 et ce sera certainement encore le cas pour 2013. Il n'y a pas de piège pour le client.

Cependant, ces fonds présentent deux inconvénients. Tout d'abord, l'immobilier est un marché porteur pour le moment mais on ignore si ce sera encore le cas à long terme. Or, ces supports n'offrent pas le choix à l'assureur de revoir son allocation et le bloquent sur cette classe d'actifs. Ensuite, ils sont vendus sans contrepartie en termes de disponibilité or l'immobilier n'est pas un actif liquide. De fait, si l'assureur devait faire face à de fortes sorties, le fonds serait absorbé par l'actif général. Ce type de produit ne peut donc être que marginal dans les encours de l'assureur. De plus, il ne faut pas oublier que la réglementation Solvabilité II défavorise les investissement en actions mais aussi en immobilier. Pour 100 investis sur cette classe d'actifs, cela coûte 29 de fonds propres à l'assureur. Ce n'est donc pas rentable pour lui. Les fonds en euros immobilier restent un placement de niche mais sont aujourd'hui incontournables pour séduire les investisseurs.

Vous êtes donc parti de ces inconvénients pour lancer le fonds Euro Allocation Long Terme en fin d'année dernière ?

DC : Effectivement. Nous nous sommes d'abord demandés si l'immobilier serait toujours un bon investissement. D'autres thématiques, telles que les infrastructures ou le private equity, sont intéressantes. Nous ne voulions pas nous enfermer dans un type de placement mais avoir une optique de long terme. Aujourd'hui ce fonds est composé à 85 % d'immobilier mais par la suite il pourra en être autrement, en fonction des opportunités et de nos convictions. Aucune limite n'est fixée dans l'allocation d'actifs, nous ne sommes donc pas tenus de conserver une part prépondérante d'immobilier. Par ailleurs, nous avons voulu que ce support soit pérenne dans le cadre de Solvabilité II. La réglementation prend en considération le fait que si le fonds applique des pénalités en cas de rachat les premières années ou que la participation aux bénéfices est différée, cela fait contrepoids aux fonds propres exigés. Notre idée consiste à dire que plutôt que de faire cadeau au client du coût des actifs au niveau réglementaire, il doit envisager son investissement sur le long terme s'il souhaite obtenir un rendement supérieur à celui d'un fonds en euros traditionnel. L'objectif d'Euro Allocation Long Terme est de procurer en moyenne 1 % de plus par an par rapport aux supports classiques. En contrepartie, des pénalités en cas de sortie sont prévues. Celles-ci s'élèvent à 3 % par an pendant les trois premières années.

Ne pensez-vous pas que cette indisponibilité soit un frein pour les épargnants ?

DC : Avant on avait le beurre et l'argent du beurre, c'est-à-dire une bonne rentabilité et une disponibilité totale. Demain, on aura soit l'un, soit l'autre. Le client qui a un horizon de placement court se tournera vers les fonds en euros classiques, avec un rendement moins attractif. Celui qui a un objectif de long terme choisira un fonds comme Euro Allocation Long Terme, qui peut représenter jusqu'à 60 % de son épargne investie sur le contrat et sur lequel il renoncera temporairement à la disponibilité.

C'est la reconquête du long terme dans l'assurance vie qui est en jeu. Et celle-ci est pénalisée par le fait que certains offrent une bonne rentabilité sans pénalité. Mais la disponibilité des fonds en euros immobilier sans contrepartie risque de s'assécher. Notre souhait est d'être copié par d'autres professionnels afin que cette idée d'indisponibilité soit acceptée. ■

Copyright (Gestion de Fortune)
Reproduction interdite sans autorisation
Optimind

GESTION de FORTUNE
LE JOURNAL DE LA GESTION PRIVÉE

N° et date de parution : 235 - 01/03/2013
Diffusion : 61000
Périodicité : Mensuel
GestionFortun_235_44_17.pdf
Page : 6-7
Taille : 100 %
7377 cm2
Site Web : http://www.gestiondefortune.com/

PARTIE III

Les perspectives 2013

L'année écoulée a été le théâtre de nombreux rebondissements pour l'assurance vie. Après l'épisode historique de décollecte, les professionnels doivent se tourner vers l'avenir. Quelques anticipations autour de quatre questions.

Quels taux de rendement pour 2013 ?

Les assureurs ont des défis à relever après le message fort envoyé par la décollecte et la tendance baissière des rendements obligataires. Et tout le monde n'est pas optimiste. D'après les estimations du site GoodValueforMoney.eu, en prenant en compte la situation financière actuelle, les rendements des fonds en euros pourraient baisser en 2013 et se fixer aux alentours de 2,50 % à 2,60 %. Le prescripteur d'assurances en ligne envisage même le schéma extrême d'une chute à 2,20 % dans l'hypothèse d'une poursuite de la baisse du rendement des OAT. « *Certaines Cassandre avaient anticipé une chute importante des taux de rendement pour 2012. Force est pourtant de constater que les revalorisations servies sont tout à fait correctes par rapport à l'inflation et garantissent la protection du capital des épargnants. La tendance pour 2013 ne devrait pas changer* », juge Pierre de Villeneuve, directeur général délégué de BNP Paribas Cardif. Le directeur général du groupe MACSF, Marcel Kahn, pense que « *le point bas pourrait avoir été atteint sur les taux de rémunération des fonds en euros. Il est encore tôt pour se prononcer et ce n'est qu'un pronostic, mais des signes encourageants sont observés. La remontée des taux obligataires semble s'initier et en janvier, notre mutuelle a déjà pu réaliser d'importantes plus-values aussi bien sur les actions que sur les obligations convertibles* ». Rien n'est donc joué pour le moment. Le conseil des professionnels pour contourner la baisse des rendements des supports sécuritaires est de diversifier l'épargne avec des unités de compte. « *Le fonds en euros, même s'il doit rester une composante forte des contrats, n'est pas le mieux adapté sur le long terme. Le comportement du marché des actions en 2012 devrait interpeller les clients. Certes les unités de compte ne garantissent pas le capital, mais compte tenu des cours actuels des actions qui valorisent les sociétés au niveau voire en dessous de leur actif net, le risque reste relativement faible* », explique Pierre de Villeneuve.
Les épargnants qui souhaitent dynamiser leur contrat se verront proposer des offres plus alléchantes par certaines compagnies. Les campagnes commerciales qui garantissent un taux majoré sur le fonds en euros à condition d'investir une partie de son capital en unités de compte ont déjà commencé.

Comment les assureurs vont-ils revoir leur allocation d'actifs ?

Dans un rapport établi par la société de gestion BlackRock, David Lomas, le responsable du Financial Institutions Group au sein du pôle institutionnel, explique que « *les assureurs sont aujourd'hui à la croisée des chemins, la baisse des taux d'intérêts promettant de peser sur leurs revenus futurs et leurs modèles économiques. Ils vont devoir trouver de nouveaux moyens d'assurer leur rentabilité pour surmonter les défis de plus en plus complexes auxquels font face les investisseurs à travers le monde et s'adapter au cadre réglementaire d'après crise* ». De nouvelles pistes d'investissement seront donc explorées par les compagnies. La diversification pourra donc s'élargir pour certains vers les pays émergents. C'est la direction que prend l'Afer par exemple,

Copyright (Gestion de Fortune)
Reproduction interdite sans autorisation
Optimind

GESTION de FORTUNE
LE JOURNAL DE LA GESTION PRIVÉE

N° et date de parution : 235 - 01/03/2013
Diffusion : 61000
Périodicité : Mensuel
GestionFortun_235_44_17.pdf
Page : 6-7
Taille : 100 %
7377 cm2
Site Web : http://www.gestiondefortune.com/

Marcel Kahn
MACSF

Pierre de Villeneuve
BNP Paribas Cardif

dont le président annonce qu'il « *est probable qu'une partie des placements se tournent vers ces zones géographiques car elles présentent des opportunités* ». En parallèle, le rôle de l'assureur dans le financement de l'économie française constituera toujours une ligne directrice. En moyenne, 38 % de l'actif total des assureurs est constitué d'obligations d'entreprises d'après les chiffres de la FFSA au 31 décembre 2012. Le groupe MACSF est déjà allé plus loin dans cette démarche et a profité des opportunités de cette classe d'actifs qui représente 56 % de ses encours à fin 2012. De son côté, Gérard Bekerman annonce la création d'une poche dédiée aux PME dans l'actif général de l'Afer. « *L'assurance vie doit être citoyenne et au service de la France et de ses entreprises de taille moyenne,* explique le président de l'association d'épargnants. *Nous engageons également des montants de plusieurs centaines de millions d'euros pour financer des fonds de crédits aux entreprises en priorité de moyenne dimension* ». Chez BNP Paribas Cardif, « *les grandes orientations, basées sur une bonne diversification des actifs gérés, ne devraient pas trop changer* », fait savoir Pierre de Villeneuve.
Un autre enjeu doit être considéré : Solvabilité II. Véritable épée de Damoclès pour les assureurs, son calendrier reste toujours incertain. La plupart des compagnies ont cependant d'ores et déjà intégré les contraintes de la réglementation dans leur modèle.

Faut-il encore craindre l'évolution de la fiscalité ?

L'alourdissement progressif de la fiscalité de l'assurance depuis 2009 représente 8,7 milliards de prélèvements annuels récurrents supplémentaires d'après les chiffres de la FFSA. Cette progression de 40 % par rapport à 2009 découle de l'ensemble des nouvelles taxes ou assimilées affectant spécifiquement le monde de l'assurance. D'après les estimations de la Fédération, cela correspond à l'équivalent de 0,8 point de rendement pour les assurés vie. Bonne nouvelle pour ces derniers, le rôle majeur du secteur dans le financement de l'économie réelle est un argument que le gouvernement semble avoir entendu. Le fameux rapport Berger/Lefebvre devrait être rendu public prochainement. Les acteurs du marché se montrent confiants quant aux réflexions menées par cette commission. Les caractéristiques principales de l'assurance vie ne devraient pas être remises en cause. D'après l'enquête réalisée par Optimind Winter, de nombreux professionnels (77 % des interrogés) approuveraient une évolution fiscale qui favoriserait l'épargne longue. Différentes mesures leur paraissent envisageables : 44 % rendraient plus avantageuse la sortie en rente, 37 % plébisciteraient une dégressivité du prélèvement forfaitaire libératoire sur 14 ans au lieu de 8 ans actuellement, enfin 16 % opteraient pour un calcul de la durée de détention en fonction des dates de versement et non plus de la date de souscription du contrat.

Les professionnels ont-ils confiance en l'avenir de l'assurance vie ?

Eh bien, oui ! 77 % des acteurs sollicités par OpinionWay pour le compte d'Optimind Winter sont sereins quant au devenir de l'enveloppe fiscale. D'après le cabinet d'actuariat, « *les rendements des fonds en euros ne sont plus le principal atout de l'assurance vie et une reprise des investissements en unités de compte pourrait permettre au produit de préserver son statut de placement préféré des Français* ». En ce sens, les compagnies entendent capitaliser sur leur offre actuelle de contrats multisupports voire de continuer à les améliorer. C'est le cas par exemple de l'Afer qui prévoit de référencer de nouvelles UC et de mettre en place des options de dynamisation du rendement et de sécurisation des plus-values.
« *Il n'y a pas pour l'instant d'inquiétude immédiate concernant l'assurance vie mais elle reste fragile. Le message d'interpellation donné par la décollecte sur le marché en 2012 nous impose de rester vigilants* », conclut Marcel Kahn. ■

Copyright (Gestion de Fortune)
Reproduction interdite sans autorisation