

L'intérêt de l'investissement immobilier dans les contrats d'assurance-vie luxembourgeois

Interview de **Romain WELSCH**, Président, Directeur structuration et gestion de Fonds, Theorem et **David LIEBMANN**, Directeur de la distribution et de l'innovation, Responsable du marché français, Lombard International Assurance.

L'intérêt de la clientèle patrimoniale pour la classe d'actifs «immobilière» est-il toujours aussi marqué ?

RW : L'année 2021 a une nouvelle fois démontré que l'immobilier est une classe d'actifs de diversification par excellence, avec le potentiel d'apporter de la performance à la fois au travers de son rendement locatif et de sa croissance en capital. Si l'immobilier a connu, comme toutes les classes d'actifs, une forte valorisation au cours de ces dernières années et continue à susciter l'intérêt des investisseurs, c'est parce qu'il offre surtout un couple rendement/risque intéressant. Il existe d'ailleurs de nombreuses classes d'actifs immobilières disposant de caractéristiques spécifiques : bureau, logistique, santé, hôtellerie, résidentiel. En fonction des classes d'actifs, les facteurs de performance seront différents. D'une manière générale, les deux composantes regardées sont la croissance économique (bureaux, commerce, logistique par exemple) ou la démographie (logement, santé...). Toutes ont leur place dans les portefeuilles des investisseurs. Theorem est une société de gestion qui conçoit et gère des Fonds immobiliers sur le principe de l'architecture ouverte en sélectionnant des gérants immobiliers spécialisés : classes d'actifs, stratégies d'investissement, pays, permettant ainsi de donner accès à des experts ayant développé un savoir-faire institutionnel.

Est-ce une tendance qui se confirme également au sein des portefeuilles d'assurance-vie luxembourgeoise ?

DL : Au-delà des classes d'actifs traditionnelles, le cadre réglementaire luxembourgeois permet également d'investir dans



des actifs alternatifs comme le private equity et l'immobilier. Cela fait de l'assurance-vie luxembourgeoise un outil de choix permettant de combiner les avantages en matière de transmission et de protection du patrimoine avec ceux d'un portefeuille d'investissement diversifié.

Lombard International Assurance est le leader européen de l'assurance-vie luxembourgeoise 100% en unités de compte. Le Luxembourg offre le cadre d'investissement le plus large en Europe en matière d'assurance-vie. Aujourd'hui, 14% de nos actifs sous administration en Europe sont des actifs non traditionnels, dont un peu plus de 6% sont investis en immobilier. C'est une proportion qui continue de croître.

Comment investit-on en immobilier à travers un contrat d'assurance-vie luxembourgeois ?

RW : Pour investir en immobilier, l'investissement dans des Fonds spécialisés constitue une bonne opportunité. L'im-

obilier papier est, en effet, devenu un placement incontournable dans la constitution du patrimoine financier des épargnants. Il présente de nombreux atouts : accès à l'immobilier d'entreprise, diversification géographique, mutualisation du risque locatif, gestion professionnelle des biens immobiliers, facilité d'investissement, absence de contraintes de gestion, et investissement minimum plus faible et progressif qu'un investissement en direct. Ces caractéristiques sont des atouts indéniables. Encore faut-il choisir le support adapté à ses besoins.

DL : Précisons tout d'abord qu'en tant qu'assureur-vie luxembourgeois, nous ne gérons pas nous-mêmes les actifs sous-jacents à nos contrats. Nous avons des partenariats avec plus de 1.000 gestionnaires d'actifs à travers le monde, ce qui permet à nos clients de bâtir une allocation d'actifs sur mesure en fonction de leur profil de risque et de leurs classes d'actifs privilégiées. Un client souhaitant investir dans l'immobilier au sein de son contrat d'assurance-vie luxembourgeois

pourra par exemple accéder à l'expertise de Theorem en intégrant leur Fonds dans un FID (Fonds Interne Dédié) ou un FAS (Fonds d'Assurance Spécialisé).

Quels sont les critères de choix d'un bon Fonds d'investissement en immobilier ?

RW : Le choix du véhicule dépend de l'horizon d'investissement de l'investisseur et de son appétence au risque. Un véhicule bien diversifié, à la fois sur les secteurs d'actifs et les localisations géographiques, mais également les typologies de risque, devrait être privilégié dans le cadre d'une diversification d'un portefeuille. Une fois ce bloc choisi, l'investisseur pourra compléter ses placements par des produits plus spécialisés, s'il le souhaite. Chez Theorem nous avons fait le choix de la multigestion pour gérer nos Fonds immobiliers.

Nous considérons que sur une classe d'actifs telle que l'immobilier, il est important de pouvoir diversifier les secteurs, les zones géographiques d'investissement et les styles de gestion. Pour cela, seule la multigestion permet de déployer la stratégie d'investissement de manière pertinente. Theorem sélectionne donc, pour chacun de ses projets d'investissement, les stratégies, les équipes de gestion et les vecteurs d'investissement (direct, club-deal ou Fonds d'investissement). Nous considérons ainsi proposer des produits répondant aux besoins des investisseurs dans le cadre de la diversification de leur épargne.

Quel est l'intérêt de mettre de l'immobilier papier dans un contrat d'assurance-vie luxembourgeois plutôt que dans un contrat de droit français par exemple ?

DL : L'assurance-vie luxembourgeoise permet de planifier son patrimoine et sa succession tout comme son équivalent français. Elle permet toutefois d'aller plus

loin en matière de flexibilité d'investissement et de structuration sur mesure. Nous disposons chez Lombard International Assurance d'une équipe unique de 13 experts dédiés à l'intégration et au suivi des actifs non traditionnels comme l'immobilier au sein de nos contrats. Alors que la recherche de rendement et la diversification des portefeuilles figurent aujourd'hui parmi les préoccupations majeures des clients, la flexibilité en matière d'investissement offerte par l'assurance-vie luxembourgeoise est l'une des principales forces du contrat et ce pourquoi nos partenaires viennent nous consulter. Nous travaillons en totale architecture ouverte et nos contrats sont accessibles à partir de 250.000€.

Est-ce que tous les types de véhicules immobiliers sont éligibles à l'assurance-vie luxembourgeoise ?

DL : Non, les SCPI et les SCI ne sont par exemple pas utilisées au sein des contrats d'assurance-vie luxembourgeois. La grande majorité des véhicules d'investissement au sein de nos contrats sont des SPPICAV ou des SCA qui prennent la forme de Fonds d'investissement.

RW : Notre FPS Newton est un véhicule immobilier éligible à l'assurance-vie luxembourgeoise, construit selon l'approche de la multigestion et accessible à partir de 100.000€. Ce véhicule offre une exposition immobilière diversifiée en Europe sur plusieurs classes d'actifs et cible une performance comprise entre 5% et 7% par an sur la période de placement recommandée qui est de 8 ans. Avantage de ce véhicule, c'est un véhicule ouvert de long terme : en investissant dans le FPS Newton, l'investisseur dispose d'un portefeuille immobilier diversifié et qui évolue en fonction des convictions de marché de Theorem. C'est le socle idéal d'une allocation d'actifs immobilière dans un contrat d'assurance-vie luxembourgeois.

Fondamentalement Vôtre

Par **Olivier de Berranger**, CIO La Financière De l'Echiquier

Des flux massifs, une volatilité faible, des performances de plus de 20% pour la plupart des grands indices : 2021 a été faste pour les actions. Après une telle euphorie, à l'aube d'une nouvelle année, la question qui se pose est : stop ou encore ?

Du côté des fondamentaux, les perspectives économiques sont solides, avec une croissance mondiale attendue à 4,4% en 2022. Les profits et les perspectives bénéficiaires des entreprises sont au beau fixe,

d'autant que la demande reste forte et que l'épargne accumulée depuis 18 mois constitue une réserve substantielle pour la consommation et l'investissement. Seul un nuage ternit ce panorama radieux : l'inflation. La désorganisation des chaînes de production en raison des mesures sanitaires et d'un appétit de consommation aiguisé par les plans de relance a créé un déséquilibre majeur entre l'offre et la demande. En découlent goulets d'étranglements et pénuries qui impactent un grand nombre de biens et de services. Et lorsque la demande est supérieure à l'offre, les prix montent !

D'abord qualifiée de «transitoire» par les banquiers centraux, l'inflation a gagné

des segments structurels de l'économie et le risque qu'une boucle prix-salaires s'enclenche n'est plus un gros mot. Ainsi, après avoir temporisé, la plupart des banques centrales, la puissante Fed en tête, se sont-elles engagées sur le chemin du resserrement monétaire.

Fin des achats d'actifs, hausses des taux directeurs, voire réduction de la taille du bilan... tous les moyens seront déployés pour contrer l'inflation. Cela relève de la logique, maintenir la stabilité des prix est le rôle premier d'une banque centrale. Mais pour des marchés habitués à des politiques monétaires accommodantes, le changement est majeur. Si le dernier resserrement monétaire, achevé en 2018, a fini par laisser un souvenir cuisant, est-il pour

autant synonyme de baisse des marchés actions ? Non, si l'on se réfère à l'histoire, mais à 2 conditions : la clarté du calendrier des banques centrales, pour éviter toute mauvaise surprise, et l'atteinte par les entreprises de leurs objectifs de résultats.

En effet, face à une hausse des taux, l'appréciation du prix des actions ne peut plus se faire par l'accroissement des multiples de valorisation, qui vont avoir tendance à baisser, mais par la hausse des bénéfices par action. Dénicher des valeurs dotées à la fois de valorisations raisonnables, les protégeant d'une contraction de multiples trop violente, et de fondamentaux suffisamment solides pour ne pas décevoir les anticipations de résultats, tel sera l'un des

enjeux de l'investisseur en actions en 2022. L'autre sera de mettre à profit la volatilité, qui après plus de 18 mois de hausse des marchés, offrira des points d'entrée intéressants. Pour l'investisseur obligataire, les perspectives sont plus moroses.

Dans un contexte de hausse des taux, il sera impératif de ne pas s'exposer à la durée et de diversifier les sources de performance. Et à chacun de garder à l'esprit que, s'il induit un resserrement des conditions monétaires, le retour de l'inflation est une bonne nouvelle. D'autant qu'elle est générée par une demande robuste. Pour les entreprises dotées de bases solides et de la capacité à ajuster leurs prix, c'est loin d'être le plus mauvais des contextes !

L'histoire sans fin

Après une telle performance, que peut-on attendre des marchés actions ? Ou investir alors ? Quel est la meilleure région ? Quel est le meilleur secteur ?

Analyse de **Pictet Asset Management**

Depuis 2 ans l'épidémie fait rage. Pourtant, les marchés vivent une histoire merveilleuse. Les pénuries paralysent nos chaînes de production ? Les actions s'envolent ! L'inflation surgit du placard ? Même pas peur ! La colombe Powell se transforme en faucon ? C'est l'enthousiasme ! Hélas, même les plus belles histoires ont une fin. Verrons-nous celle-ci en 2022 ?

L'inflation : premiers signes de reflux aux Etats-Unis

Les tensions sur les chaînes de production et de logistique semblent se réduire progressivement. Dans certaines régions, les prix du transport maritime ont entamé un reflux. Les entreprises ont de plus en plus

de facilité à obtenir des semi-conducteurs. Ce phénomène se propage progressivement dans les indicateurs avancés de l'inflation américaine. Les délais de livraison, tels que publiés dans les enquêtes auprès des entreprises, ont tendance à se réduire. Ils restent encore sur des niveaux élevés, mais sont loin des pics de tension du troisième trimestre de l'année 2021. C'est un signe avant-coureur d'une baisse de l'inflation. La FED doit malgré tout ajuster sa politique monétaire, beaucoup trop accommodante en regard de l'activité économique. Les annonces touchent les marchés obligataires, qui tangent. Mais nous ne devrions pas assister à un revirement brutal de sa politique. La baisse anticipée des pressions inflationnistes et la composition plutôt accommodante du comité de politique monétaire – avec deux nominations de colombes à venir – laisse penser que la Fed restera amicale.

Le manège des ménages

Partout dans le monde développé les ménages sont plutôt en bonne forme. Le

chômage a fortement reflué. Les hausses de salaires accélèrent aux Etats-Unis. L'épargne constituée grâce à la baisse de la consommation lors des confinements et avec l'apport des subventions représentée des sommes astronomiques. La demande devrait donc rester forte. Et les entreprises, fortes d'une croissance bénéficiaire exceptionnelle en 2021, devraient investir en 2022. Les chiffres de croissance bénéficiaire devraient donc être solides. Au total, nous devrions donc obtenir une progression des résultats de l'ordre de 15%. Mais nous n'aurons probablement pas 15% de performance boursière, compte tenu du resserrement monétaire qui pèsera sur les valorisations. La performance totale des marchés actions devrait quoiqu'il en soit être très supérieure à celle des obligations.

Marchés actions : Europe plutôt qu'Etats-Unis

Nous pensons que les marchés actions européens devraient surperformer leurs homologues américains. Les valorisations

des actions américaines sont effectivement plus tendues que celles des européennes. De plus, la BCE ne devrait pas resserrer sa politique monétaire. Les hausses de salaires sont très modérées dans la zone et le risque d'un emballement de l'inflation est en conséquence quasi nul. En revanche, les résultats des entreprises européennes devraient largement bénéficier de la croissance mondiale.

Actions chinoises : encore un moment s'il-vous-plait

L'économie chinoise ralentit fortement. L'activité immobilière, si cruciale pour ce pays, est en train de s'effondrer. De nombreux promoteurs importants sont au bord de la faillite. Le ralentissement pourrait donc durer encore quelques mois. Mais des signes de rebond apparaissent. Poussé par une politique monétaire légèrement plus accommodante, le crédit a progressé au cours des six derniers mois. Modestement certes, mais c'est un premier signe. Certaines enquêtes auprès des entreprises sont plus encourageantes. A

ce stade, nous attendons confirmation d'un réel revirement de la politique monétaire locale – jusque-là encore un peu timide – et des signes plus patents de reprise pour revenir sur les actions chinoises. Sur longue période, ce marché reste pour nous un des meilleurs. A plus court terme, il risque d'être volatile.

Energies propres et environnement

Les entreprises actives dans la préservation de l'environnement conservent notre préférence. Les années 2020 et 2021 ont vu l'attention des populations et des politiques se focaliser sur leurs activités. Les résultats de la COP 26 sont certes insuffisants pour remplir les objectifs, mais ils vont dans la bonne direction. Des budgets ambitieux ont été votés par la plupart des grandes nations. L'innovation des entreprises est extrêmement dynamique. Des progrès importants se font jour dans la mobilité électrique, désormais directe concurrente des véhicules classiques, même sans l'apport de subventions. Ces stratégies ont de beaux jours devant elles.