

L'ENQUÊTE

Assurance-vie luxembourgeoise La ruée des épargnants français



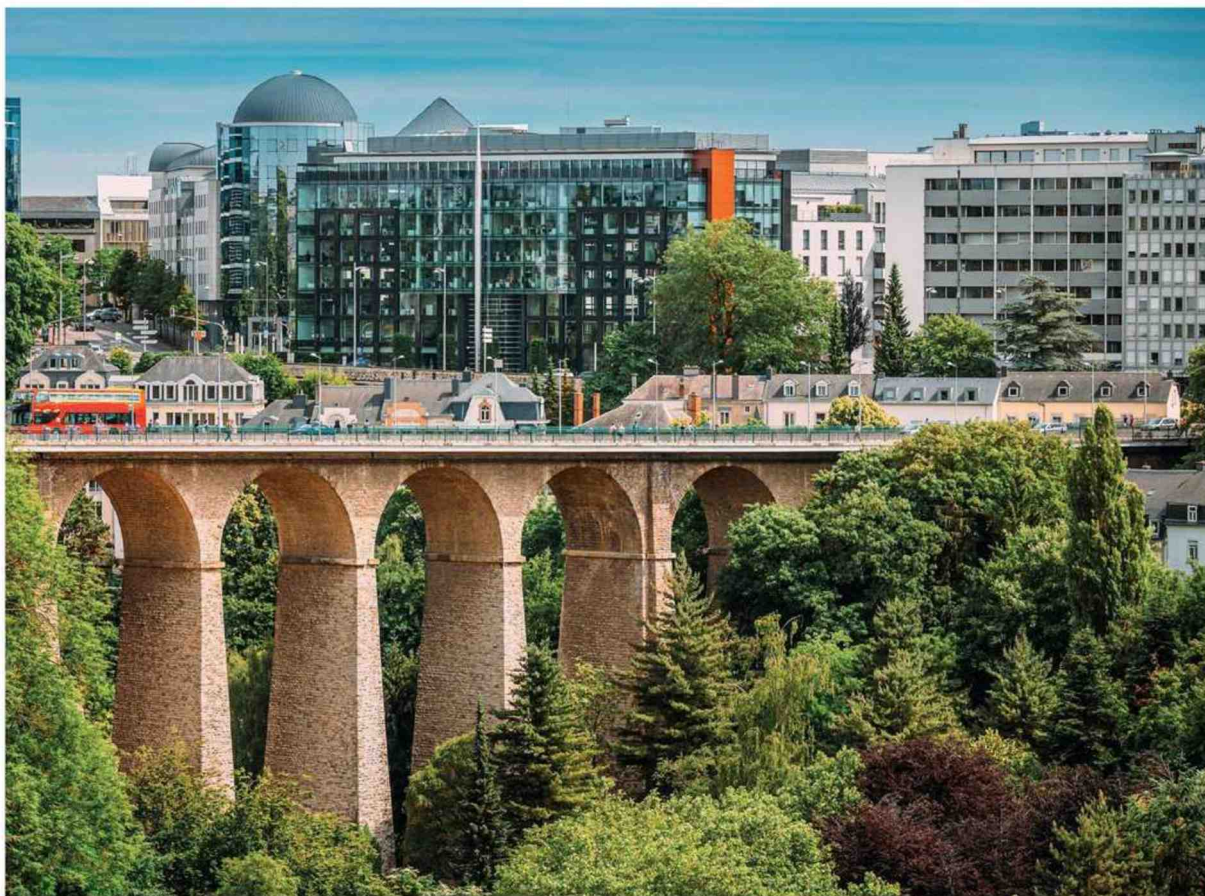
Pris en étau entre l'explosion de la dette publique, une instabilité politique chronique et des menaces fiscales récurrentes, les épargnants français n'ont jamais été aussi inquiets. Leur réflexe : chercher refuge dans l'assurance-vie luxembourgeoise, longtemps réservée aux grandes fortunes mais désormais en pleine démocratisation.

ENQUÊTE RÉALISÉE PAR
SANDRA SEBAG

En un quart de siècle, la France a vu sa dette publique exploser : +53 points de PIB depuis l'année 2000, contre seulement +5 points pour l'Allemagne, +27 pour l'Italie ou encore +44 pour l'Espagne, selon l'Observatoire français des conjonctures économiques (OFCE). De 60 % du PIB en 2000, la dette publique atteint désormais 115,6 % du PIB à fin juin 2025. Du côté du déficit public, les données ne sont pas meilleures avec un niveau à 5,8 % du PIB en 2024 (Insee) et des prévisions autour de 5,4 % en 2025.

Tous ces chiffres donnent le tournis aux épargnants français ! D'autant plus qu'à ceux-ci s'ajoute une instabilité politique inédite sous la V^e République. Les gouvernements se succèdent sans parvenir à trouver une majorité, tandis que s'accumulent les annonces fiscales : retour de l'impôt sur la fortune (ISF), débats musclés autour de la création d'une taxe Zucman, révision du régime des successions, refonte du dispositif Dutreil... De quoi alimenter la méfiance des ménages à un moment où le contexte géopolitique est tout aussi anxiogène, ce qu'a d'ailleurs confirmé le baromètre 2025 de BNP Paribas Cardif sur le marché des conseillers en gestion de patrimoine (CGP), publié le 15 septembre : « 78 % des CGP estiment que leurs clients se





Le Grand-Duché s'appuie sur une infrastructure de place pensée pour des clients internationaux mobiles : banques dépositaires rompues au multidevises et au multilinguisme, cabinets d'avocats et d'audit spécialisés dans les opérations transfrontalières...

sentent inquiets vis-à-vis de leurs placements du fait du contexte géopolitique et économique », relève l'étude.

Cap sur le Luxembourg !

Résultat : le taux d'épargne des ménages a bondi à 19 % du revenu brut en 2025, selon l'Insee, un niveau qui n'avait été dépassé que lors de la parenthèse du Covid, lorsque la consommation était

contrainte. Dans ce contexte, la solution qui s'impose de plus en plus aux épargnants, et en particulier aux plus fortunés d'entre eux, est celle de l'assurance-vie luxembourgeoise. « Depuis la dissolution, nous constatons une augmentation régulière des demandes d'ouvertures de contrats d'assurance-vie luxembourgeois, ce qui a permis une hausse de nos encours sous gestion en

19 %
du revenu brut,
c'est le taux
d'épargne
des ménages
français
en 2025

SOURCE : INSEE

FID (fonds d'investissement dédiés au Luxembourg) de 26 %. Toutes les semaines, nous sommes contactés à ce titre par des CGP pour le compte de leurs clients », témoigne Roni Michaly, président de Galilée Asset Management (AM). Pour Olivier Herbout, cofondateur de Ramify, la tendance est claire : « L'incertitude politique et fiscale s'installe, les épargnants cherchent à se préparer à toute éventualité et cela passe par la recherche de solutions d'épargne en dehors de la France. »

Et il n'y a pas que l'épargne des ménages qui est concernée : certains épargnants n'excluent plus de franchir eux-mêmes les frontières, bagages en main ! « Depuis juin 2024, les clients appellent régulièrement

SUITE >>



« Depuis le début de l'année, nos encours globaux dans les contrats d'assurance-vie luxembourgeois ont grimpé de 430 % ! »

OLIVIER HERBOUT, cofondateur de Ramify

L'ENQUÊTE

SUITE >>

pour se renseigner sur l'assurance-vie luxembourgeoise dont le maître mot est la confiance. D'ailleurs, ils n'envoient pas seulement de délocaliser leur épargne mais, de plus en plus souvent, ils se posent la question de quitter la France », constate Pascal Labigne, président d'Anacofi-Courtage.

Cette tendance est d'ailleurs déjà palpable dans les chiffres. Les encours des non-résidents européens sur les contrats d'assurance-vie luxembourgeois augmentent fortement, sous l'impulsion des épargnants français, tandis que la part des Italiens se replie nettement, passant de 25 % des flux en 2020 à 18,5 % en 2024. « L'année 2025 devrait être un très beau millésime pour les contrats d'assurance-vie luxembourgeois alors que, déjà, 2024 a été une année record en termes de collecte. En chiffres, les épargnants français avaient alors représenté près de 61 % des flux des épargnants européens sur le marché luxembourgeois », relève Pascal



FLORIE BERGER POUR STUDIO FALOUR

« Le Luxembourg ne pratique pas de prélèvement à la source, seule la fiscalité du pays de résidence s'applique. »

MARIE DAMOURETTE,
responsable de l'ingénierie patrimoniale chez Neufilze OBC

61 %
des flux
des épargnants
européens
sur le marché
luxembourgeois
en 2024
provenaient
des épargnants
français

Labigne. Cette part est donc en nette progression. Selon l'Association des compagnies d'assurances et de réassurances du Grand-Duché de Luxembourg (ACA), elle s'établissait autour de 55 % entre 2021 et 2023 et à 52 % en 2020...

Les atouts spécifiques du contrat luxembourgeois

Si le Luxembourg séduit autant, c'est d'abord parce qu'il s'appuie sur une infrastructure de place pensée pour des clients internationaux mobiles : banques dépositaires rompues au multidevises et au multilin-

guisme, cabinets d'avocats et d'audit spécialisés dans les opérations transfrontalières... Tout concourt à servir une clientèle internationale où qu'elle soit domiciliée : au Luxembourg, dans l'Union européenne (UE) ou au-delà. « Les particuliers s'intéressent notamment aux contrats luxembourgeois car ils permettent de diversifier les devises d'investissement. Dans le contexte actuel, ces derniers souhaitent ainsi, au-delà de l'euro, être investis en dollars et en francs suisses afin de varier leurs risques », explique Roni Michaly. Concrètement, un client français peut, par ce biais, facilement délocaliser son épargne, diversifier son exposition aux devises et/ou se délocaliser dans un autre pays européen et placer son épargne au Luxembourg. « Le contrat d'assurance-vie luxembourgeois est un contrat de droit français souscrit auprès d'une compagnie luxembourgeoise. Tant que le client reste un résident fiscal français, ce sont les règles fiscales françaises qui s'appliquent sur les rachats et la transmission », précise Marie Damourette, responsable de l'ingénierie patrimoniale chez Neufilze OBC. Et l'experte de poursuivre : « L'une des principales différences avec un contrat souscrit en France repose sur le principe de neutralité fiscale pour les

SUITE >>

Une plus grande flexibilité financière au Luxembourg ?

Les contrats du Grand-Duché ont longtemps été réputés pour leur flexibilité financière, notamment pour leur capacité à investir massivement dans le non-coté. « Les fonds d'assurance spécialisés (FAS) permettent des investissements au-delà du plafond français en capital-investissement à 50 % de la valorisation du contrat (jusqu'à 95 % chez certains assureurs) », précise Marie Damourette, responsable de l'ingénierie patrimoniale chez Neufilze OBC. Les clients peuvent aussi choisir des mandats dédiés sur d'autres classes d'actifs. « Les mandats les plus souscrits auprès de nos services

relèvent en premier lieu des allocations thématiques. Ils sont suivis par les mandats investis à 100 % dans des produits structurés, puis à 100 % dans des exchange-traded funds (ETF), et en quatrième position arrivent les mandats en titres vifs », détaille Roni Michaly, président de Gallée Asset Management. En revanche, les possibilités sont plus limitées en gestion libre. « En gestion externe, soit l'équivalent de la gestion libre, il n'y a pas la possibilité de détenir des actions en direct, pas de produits structurés ou de fonds de capital-investissement », poursuit Marie Damourette.

L'ENQUÊTE

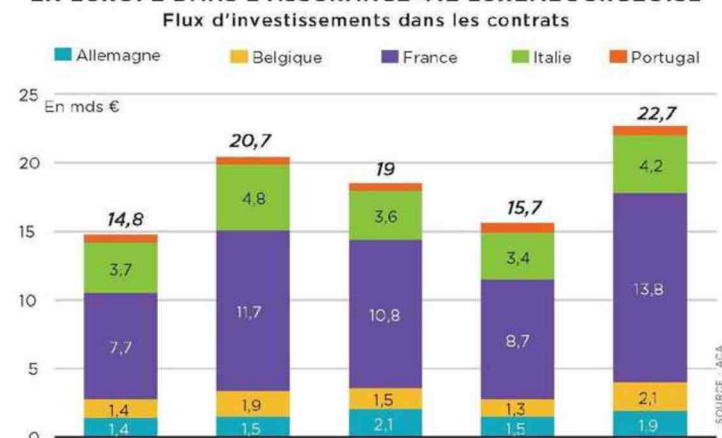
SUITE >>

non-résidents fiscaux français : le Luxembourg ne pratique pas de prélèvement à la source, seule la fiscalité du pays de résidence s'applique. » Pour des familles susceptibles de bouger, la « passe-portabilité » constitue un argument qui pèse lourd. Il suffit en effet de signer un avenant de mobilité pour adapter le contrat à la nouvelle résidence fiscale.

Rempart juridique

Autre argument en faveur de ces contrats : ils ne sont pas soumis à la loi Sapin 2. Cette dernière implique des périodes de blocage en cas de retraits massifs sur les fonds en euros proposés par les compagnies d'assurances domiciliées en France. Une situation que certains épargnants envisagent compte tenu du poids de la dette française. « La loi Sapin 2 a vocation à protéger le fonds en euros : elle permet de bloquer temporairement les rachats en cas de panique. Mais elle ne s'applique pas aux avoirs

LES FRANÇAIS SONT CEUX QUI PLACENT LE PLUS EN EUROPE DANS L'ASSURANCE-VIE LUXEMBOURGEOISE



localisés au Luxembourg», rappelle Benoist Lombard, directeur général adjoint du groupe Crystal.

Pour protéger les avoirs de ses souscripteurs, le contrat luxembourgeois bénéficie également « d'un triangle de sécurité ». Schématiquement, cela

signifie que les actifs sont conservés chez un dépositaire et donc protégés en cas de défaillance. De plus, les particuliers sont prioritaires en cas de problème de solvabilité de l'assureur. « Le triangle, c'est la ségrégation des actifs auprès d'une banque dépositaire distincte de l'assureur, sous le contrôle du CAA (autorité de régulation des assurances au Luxembourg), avec en plus le super-privilege du souscripteur qui le place avant les autres créanciers en cas de défaillance », détaille Marie Damourette. Ce dispositif constitue un rempart juridique, mais avec des limites : les procédures peuvent être longues en cas de crise. Par ailleurs, lorsque des fonds en euros luxembourgeois sont réassurés par des maisons mères françaises, certaines décisions de place (type blocage temporaire côté France) peuvent indirectement en affecter le fonctionnement. Autre aspect qui peut s'avérer négatif : l'enveloppe luxembourgeoise a un coût. « Il existe une obligation déclarative supplémentaire à l'impôt, et, sur les fonds en euros souvent réassurés par les

Des limites au triangle de sécurité

Le 31 janvier 2025, la justice luxembourgeoise a prononcé la liquidation judiciaire de FWU Life Insurance Lux S.A., une compagnie spécialisée dans l'assurance-vie avec un encours sous gestion d'environ 2 milliards d'euros. Le régulateur luxembourgeois, le Commissariat aux assurances (CAA), avait déjà gelé les avoirs de la compagnie le 23 juillet 2024 et suspendu les retraits. Plus de 35.000 contrats français étaient concernés, selon l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution. Les difficultés de FWU n'étaient pas soudaines : déjà en 2022, le CAA lui avait infligé une amende de 200.000 euros pour des déficiences dans le processus de surveillance des produits et les exigences en matière de gouver-

nance, assortie d'une interdiction de commercialisation de certains produits en France. Début juillet 2024, FWU a informé le CAA qu'elle ne respectait plus les exigences de solvabilité. Le plan de redressement n'ayant pas porté ses fruits, la liquidation judiciaire a été prononcée sept mois plus tard. Cet épisode montre que le triangle de sécurité a bien joué son rôle de filet protecteur, mais avec des limites. Le blocage du compte dépositaire par le régulateur s'est traduit par une immobilisation temporaire des fonds. De plus, cette protection ne garantit pas la valeur finale des avoirs, notamment en unités de compte, ni l'immunité contre les frais de liquidation, les pertes de marché ou les défaillances du dépositaire.

L'ENQUÊTE

maisons mères françaises, le rendement est en moyenne un peu plus faible, de l'ordre de -0,15 à -0,25 point », note Marie Damourette.

De nouvelles offres pour une nouvelle clientèle

Mais la véritable limite, jusqu'à présent, pour accéder à ce type de contrat résidait surtout dans le seuil d'entrée. « Ils sont plus élevés qu'en France : en général 250.000 euros au minimum. Et certaines options, comme la gestion sous mandat, nécessitent au moins 125.000 euros dans une poche dédiée. Pour la gestion conseillée, les assureurs demandent un patrimoine financier d'au moins 1,2 million d'euros », détaille Marie Damourette. Une situation qui est cependant en train de changer. Face à l'afflux de la demande, l'assurance-vie luxembourgeoise entre aujourd'hui dans une phase de démocratisation accélérée grâce notamment aux plateformes digitales. Ramify a ainsi lancé au printemps dernier une offre plus accessible que les contrats classiques. « Nous avons réussi



EMMANUEL NGUYEN - NGOC

« La loi Sapin 2 a vocation à protéger le fonds en euros ; elle permet de bloquer temporairement les rachats en cas de panique. Mais elle ne s'applique pas aux avoirs localisés au Luxembourg. »

BENOIST LOMBARD, directeur général adjoint du groupe Crystal

à entièrement digitaliser le parcours client d'un épargnant dans le cadre de l'ouverture d'un contrat d'assurance-vie luxembourgeois. La procédure a été rendue beaucoup plus simple et agréable, et les frais ont été réduits par rapport à un contrat classique », indique Olivier Herbout. Cette simplification s'accompagne surtout d'un abaissement des tickets d'entrée. « Le ticket d'entrée a été réduit à 100.000 euros dans le cadre d'une offre que nous avons conçue avec AG2R La Mondiale Europartners. En contrepartie, nous proposons un seul mode de gestion, celui qui est délégué. Les autres

modes sont débloqués au fur et à mesure de l'augmentation de l'encours du contrat. Celui-ci permet donc d'amorcer un investissement en assurance-vie luxembourgeoise », ajoute-t-il. Et le succès ne s'est pas fait attendre. « Depuis le début de l'année, nos encours globaux dans les contrats d'assurance-vie luxembourgeois ont grimpé de 430 % ! », se félicite Olivier Herbout.

BoursoBank s'est également positionnée sur ce segment en lançant au printemps 2025 BoursoVie Lux, un contrat d'assurance-vie luxembourgeois développé en partenariat avec Sogelife, la filiale luxembourgeoise de Société Générale Assurances. Accessible à partir de 150.000 euros de versement initial, soit un ticket d'entrée plus élevé que celui proposé par Ramify, ce contrat se distingue aussi par une gestion 100 % digitalisée. Sans frais d'entrée ni de versement, il affiche des frais de gestion annuels de 0,65 % et donne accès à près de 4.000 supports d'investissement (OPCVM, fonds thématiques, actions internationales...). Une aubaine pour des épargnants inquiets, mais qui présente tout de même des risques au niveau macroéconomique. La France a besoin de capitaux pour financer sa dette et sa croissance. Comment, dès lors, pourra-t-elle retenir une partie de cette épargne, indispensable à son financement ? ■

COMMENT FONCTIONNE LE TRIANGLE DE SÉCURITÉ

