



ASSURANCE VIE

Une reprise à double tranchant

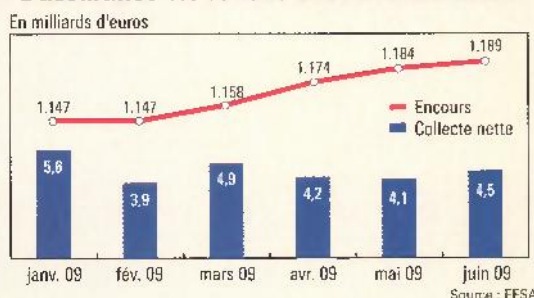
La collecte renoue avec la croissance mais la chute des supports en unités de compte pèse sur la rentabilité.

PAR THOMAS CARLAT

Le marché de l'assurance vie respire. Après deux années de baisses consécutives, la collecte a retrouvé le chemin de la croissance. Les cotisations ont progressé de 6 % sur le premier semestre 2009 pour atteindre 71,8 milliards d'euros, indiquent les données de la Fédération française des sociétés d'assurances (FFSA). La croissance de la collecte nette (cotisations moins prestations) est encore plus significative. Elle ressort à 27,1 milliards d'euros à fin juin, en progression de 19 % par rapport au premier semestre 2008 (voir le graphique). « Ce phénomène est lié à un rattrapage des banques qui ont enregistré une collecte en croissance de 8 %, contre une baisse de 40 % en 2008 », indique Olivier Potellet, directeur du marché de l'épargne chez Axa France. De fait, La Banque Postale et les Caisses d'Épargne, les deux réseaux distributeurs de CNP Assurances, ont vu leurs chiffres d'affaires dans ce secteur progresser respectivement de 21,4 % et 16,1 % au cours du premier semestre.

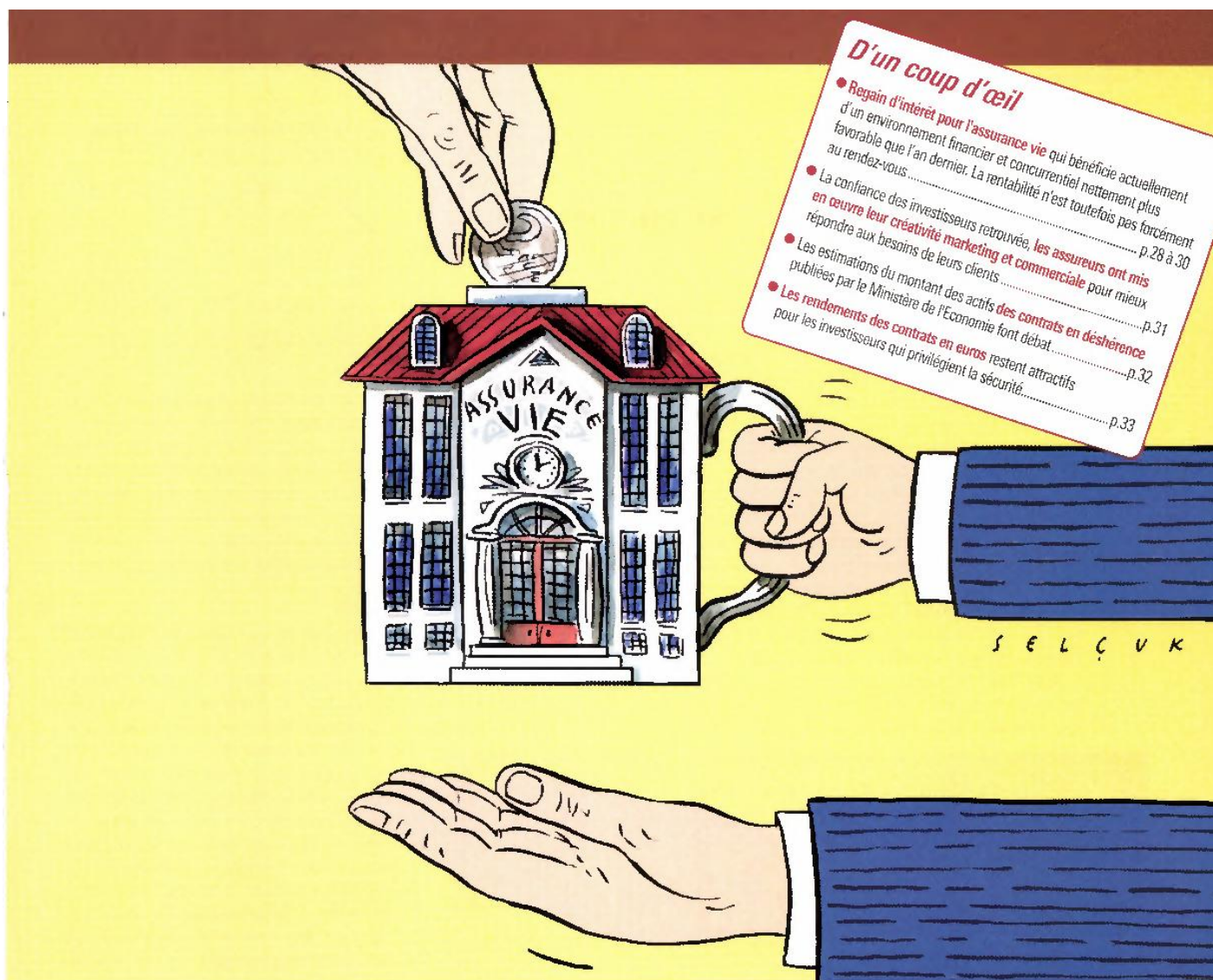
Autant d'indicateurs qui permettent aux professionnels d'envisager le second semestre avec sérénité. Dès fin juin, lors de la présentation de son bilan de l'année 2008, la FFSA avait d'ailleurs affiché son optimisme quant aux perspectives de cette branche d'activité pour l'exercice en cours. « Nous avons revu à la hausse la fourchette de croissance de l'assurance vie, y expliquait Jean-François Lequoy, délégué général. La croissance se situera entre 0 et 4 % pour les cotisations en 2009 contre -2 % à +2 % initialement, et entre 3 % et 5 % pour les encours. » Pourtant, l'année n'avait pas démarré sous les meilleurs auspices. En janvier et février, les cotisations ont accusé un léger recul, confirmant ainsi la tendance à la baisse de l'exercice 2008. Mais à partir de mars, la collecte est repartie significativement à la hausse. « Nous pouvons parler d'une inversion de la tendance baissière », avance Bernard Spitz, président de la FFSA.

L'assurance vie renoue avec la croissance



Vases communicants

Pourquoi un tel regain d'intérêt ? Il s'avère que l'assurance vie bénéficie actuellement d'un environnement financier et concurrentiel nettement



D'un coup d'œil

- **Regain d'intérêt pour l'assurance vie** qui bénéficie actuellement d'un environnement financier et concurrentiel nettement plus favorable que l'an dernier. La rentabilité n'est toutefois pas forcément au rendez-vous..... p.28 à 30
- La confiance des investisseurs retrouvée, **les assureurs ont mis en œuvre leur créativité marketing et commerciale** pour mieux répondre aux besoins de leurs clients..... p.31
- Les estimations du montant des actifs **des contrats en déshérence** publiées par le Ministère de l'Economie font débat..... p.32
- **Les rendements des contrats en euros** restent attractifs pour les investisseurs qui privilégient la sécurité..... p.33

plus favorable que l'an dernier. En raison de la baisse des taux courts, l'attrait des produits d'épargne bancaire, en particulier des livrets réglementés type Livret A ou Livret de développement durable (LDD, ex-Codevi), est moindre depuis le début de l'année. La baisse du taux de rémunération du Livret A, qui est passé de 4 % à 1,25 % en un an, a également pu inciter les épargnants à réorienter leurs placements vers l'assurance vie. Résultat : après une décollecte de 1,6 milliard d'euros en mai, la collecte du Livret A et du LDD a de nouveau été négative en juin, à hauteur de 1,9 milliard pour l'ensemble des réseaux, selon un communiqué de la Caisse des dépôts. « On assiste à un phénomène de vases communicants, souligne d'ailleurs Cyril Blesson, directeur de la recherche économique et institutionnelle chez Seeds Finance. *Les placements liquides (Livret A, Livret de développement durable, comptes à terme, OPCVM monétaire) décollectent au profit des placements sans risques mais à horizon plus longs, donc plus rémunérateurs, comme les obligations et l'assurance vie en euros.* »

Si l'optimisme est revenu chez les assureurs vie français,

Les épargnants privilégient la sécurité des supports en euros

pas question pour autant de donner dans l'euphorie. « C'est bien que la collecte reparte à la hausse, mais ce n'est pas forcément la panacée car elle pose un problème pour la rentabilité des compagnies », alerte Romain Durand, associé au cabinet Actuaris. En raison d'une aversion pour le risque toujours aussi marquée, les épargnants ont privilégié la sécurité, orientant leurs placements davantage vers les supports en euros au détriment des contrats en unités de compte (UC), plus risqués. A fin juin, les premiers progressaient de 14 %, tandis que les seconds subissaient une forte chute de 31 % par rapport au premier semestre 2008. Or, par nature, les supports en euros sont nettement moins rémunérateurs que les contrats en UC, dont les marges sont traditionnellement plus élevées pour l'assureur. « La baisse du volume des encours et des coûts de gestion sur les contrats en unités de compte a eu un impact sur le bilan des assureurs », relève Christophe Eberlé, président du cabinet d'actuaire Optimind.

Les résultats publiés par certains opérateurs pour le compte du premier semestre confirment que la rentabilité n'est pas



DOSSIER ASSURANCE VIE

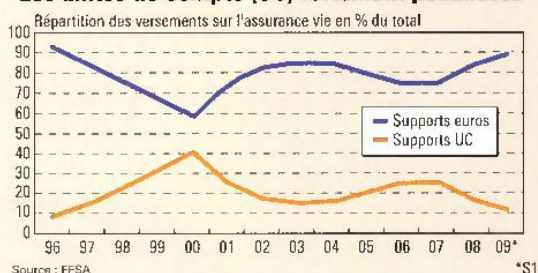
Les assureurs attendent le retour des épargnants vers les UC

forcément au rendez-vous malgré la croissance des cotisations. En dépit d'une hausse de 18 % de son chiffre d'affaires en France, CNP Assurances, premier assureur français de personnes, a vu son résultat net reculer de 12,5 % à 502 millions d'euros à fin juin. La faute notamment à une chute brutale de la collecte en UC : -76 % au premier semestre 2009 par rapport au premier semestre 2008. Gilles Benoist, directeur général de CNP Assurances, a d'ailleurs reconnu évoluer « dans un environnement marqué par la compression des marges, imputable notamment à la baisse des ventes en UC ». De fait, son taux de marges sur affaires nouvelles s'est sensiblement contracté, passant de 10,9 % à 7 % entre fin 2008 et fin juin 2009.

Pour sa part, Axa France a vu le résultat net de sa branche vie, épargne et retraite reculer à 213 millions à fin juin 2009, contre 596 millions fin juin 2008, malgré une croissance de 12,5 % de ses affaires nouvelles. L'assureur explique ce résultat par une diminution des plus-values nettes réalisées et la hausse des provisions pour dépréciations. Pourtant, la part des UC dans sa collecte a baissé de 17 % entre les premiers semestres 2008 et 2009. Résultat : sa marge sur affaires nouvelles a reculé de 0,6 point.

Pour l'heure, les assureurs font le dos rond, en attendant le retour des épargnants vers les UC. « Pour les acteurs, l'idée est de continuer de collecter même sur les fonds en euros en vue d'ar-

Les unités de compte (UC) fortement pénalisées



bitrer progressivement et d'amener les épargnants vers les UC », souligne Christophe Eberlé. Certains décident d'accentuer leurs efforts commerciaux vers d'autres familles de produits. « Cette forte collecte sur les fonds en euros ne doit pas peser sur notre rentabilité », avance Olivier Potellet chez Axa France. Nous arrivons à compenser cela par un rééquilibrage commercial vers des produits de retraite, de prévoyance et de santé. Nous prêtons aujourd'hui autant d'attention à ces besoins qu'aux besoins patrimoniaux. »

Un environnement nuageux

Ce déséquilibre entre contrats en euros et contrats en UC suscite des inquiétudes parmi les professionnels. L'agence de notation Fitch estime que « l'environnement demeure nuageux » pour le marché français de l'assurance vie. « Malgré le relèvement de l'encaissement, nous maintenons notre perspective négative car la rentabilité du secteur demeure sous pression en raison d'un mix-produit défavorable aux UC », estime Marc-Philippe Juilliard, directeur senior en charge de l'assurance chez Fitch. La solvabilité des compagnies préoccupe aussi l'agence. « La solvabilité reste tendue, estime Marc-Philippe Juilliard. Il est difficile de reconstituer les fonds propres quand la rentabilité baisse. En outre, tout encaissement en fonds en euros pèse sur la solvabilité car ces produits consomment davantage de fonds propres. »

Face à l'attrait des investisseurs pour les fonds en euros, les assureurs vont vraisemblablement devoir remettre à plat leur politique de taux garantis offerts, qui sont ressortis en moyenne à 3,9 % en 2008. « Aujourd'hui, les assureurs proposent des taux de rémunération implicite de 4 % pour attirer la clientèle dans leur bilan », note Romain Durand. Mais ils le font sur des produits qui sont plus consommateurs de capital que les unités de compte et qui sont aussi moins profitables. On peut se demander si les assureurs ne devraient pas revoir les prix pour l'assurance vie. » Certains professionnels ont pris conscience de l'enjeu. « La collecte sur les fonds en euros ne peut pas être la seule réponse », explique Olivier Potellet. Si la tendance se poursuit, les acteurs ne pourront pas continuer à servir des taux de 4 % à 5 %. Chez Axa France, nous avons sorti plusieurs offres dont le principe est de sécuriser la part UC. » D'autres initiatives commerciales pourraient être nécessaires pour que la reprise de la croissance rime avec profitabilité. ■



RENCONTRE AVEC...

Jean-Pierre Diaz, directeur de l'actuariat épargne France de BNP Paribas Assurance

« Les assureurs ne peuvent plus servir les mêmes taux que par le passé »

La prépondérance des supports en euros dans la collecte est-elle source de difficultés pour les assureurs ?

Une telle tendance exige de mobiliser davantage de fonds propres. Mais je ne pense pas que les compagnies rencontrent des difficultés à ce sujet, les entreprises ayant démontré leur solidité. La rentabilité sera peut-être moindre. Mais ce mix-produit orienté davantage vers les supports en euros que vers les unités de compte (UC) est aussi moins intéressant pour les assurés. La Bourse étant encore à des niveaux bas, je pense que c'est le bon moment pour penser à revenir vers les UC.

Comment inciter les épargnants à aller vers les UC ?

Il faut d'abord ramener progressivement les réseaux vers les UC. En période de difficultés économiques et financières, il est plus simple pour eux de vendre de la sécurité, et donc des supports en euros. Ces derniers mois, de nombreux clients cherchaient cette sécurité et des taux garantis élevés. Les réseaux

étaient donc plus réticents à proposer des UC. Pourtant, pour avoir plus de performance, il faut s'orienter vers des produits plus risqués. Certains opérateurs proposent déjà des obligations dans leur poche d'unités de compte. C'est une manière d'y revenir, avec un sous-jacent peu risqué.

La politique de taux servis élevés peut-elle perdurer ?

Depuis quelques années, la tendance est plutôt à la baisse des taux servis (rendement du fonds en euros). Les taux qui seront offerts en 2009 seront probablement plus bas que ceux de 2008 vu l'évolution des marchés. Les assureurs ne peuvent plus aujourd'hui servir les mêmes taux que par le passé. En période d'inflation quasi nulle, voire négative, avoir des rendements de 2,5 % ou 3 % sur des contrats en euros, c'est déjà beaucoup. Le problème est que les clients veulent avoir des taux garantis sur leurs contrats plus élevés que les taux servis. Je pense que ce phénomène va se calmer et que la demande des clients sera moins pressante.