



■ Annoncés comme le renouveau de l'assurance vie, les contrats *variable annuities* vivent des débuts difficiles. Face à un marché circonspect, les précurseurs y croient pourtant toujours autant !

La crise douche les ardeurs des financiers

Les contrats d'assurance vie à « *variable annuities* » (rentes variables), qui permettent de combiner garantie des revenus et investissement en unités de compte (UC), devaient être les stars de 2009, celles qui allaient éblouir le marché français de l'assurance vie et lui redonner un grand éclat d'innovation... Au crépuscule de l'année, force est de constater que les *variable annuities* ne sont pas au rendez-vous : seuls les trois précurseurs du marché (Allianz, Axa, La Mondiale) sont présents. Aucun autre projet n'est sorti des cartons. Pourtant, ce produit avait des allures de pierre philosophale : une sécurité forte avec un potentiel de gains supérieur à un fonds en euros pour

le souscripteur ; une véritable gestion du risque pour les assureurs avec une faible mobilisation de fonds propres, puisque les investissements vont en partie vers les UC...

Coup de froid sur les UC

C'était sans compter avec la crise financière. Elle a changé la donne, au moins momentanément. Tout d'abord, avec la forte baisse de la Bourse et sa volatilité délirante, les souscripteurs et les réseaux se sont détournés des UC. Les chiffres en témoignent : depuis le début de l'année, 87% de l'épargne sont investis dans les fonds en euros. La reprise des marchés – la Bourse est remontée de 50% en six mois –



[ENQUÊTE]

LES TROIS PRÉCURSEURS DES RENTES VARIABLES N'ONT TOUJOURS PAS ÉTÉ SUIVIS

Accumulator et Capital Ressources (Axa)

- Date de commercialisation : juillet 2008 (Capital Ressources, 2007)
- Collecte : > 700 M€ sur deux ans (Accumulator + Capital Ressources)
- Nombre de contrats vendus : 10 000
- Garantie :
 - épargne, 1,5 % de la capitalisation annuelle ;
 - revenus, 3 % du capital à 55 ans, 4 % à 65 ans, 5 % à 75 ans

Invest4life (Allianz)

- Date de commercialisation : fin 2008
- Collecte : 105 M€ depuis le lancement
- Nombre de contrats vendus : 2 450
- Garantie : 3,7 % (de 55 à 75 ans, frais progressifs)

Terre d'Avenir (AG2R-La Mondiale)

- Date de commercialisation : septembre 2009
- Collecte : non significatif (prévision : 50 M€ en 2009)
- Nombre de contrats vendus : non significatif
- Garantie : 4 % à partir de 60 ans

COMMENT ÇA MARCHE

- Avec un contrat à rentes variables, l'épargnant investit dans des unités de compte (et, parfois, une partie dans un fonds en euros) et l'assureur garantit un montant minimal de revenus de 3,5 % du capital par exemple (c'est la principale option proposée en France, mais d'autres formules garantissent un capital minimal, comme Accumulator). À intervalles réguliers, la valeur de cette garantie est revalorisée si les unités de compte retenues ont progressé. Cette nouvelle valeur est acquise jusqu'à la prochaine révision, sans jamais pouvoir diminuer.
- Les assureurs s'appuient sur des techniques de couverture financière ou de réassurance pour supporter ces garanties. Le prix de ces couvertures varie en permanence sur les marchés, en fonction du niveau des taux d'intérêt et de la volatilité (les variations).
- Le souscripteur bénéficie d'une garantie de revenus à vie, car le système repose sur la combinaison de rachats partiels et d'une rente viagère. Dans une première phase, l'assureur prélève les revenus sur l'épargne disponible. Si celle-ci se tarit, une rente viagère prend le relais au même niveau. Elle ne fait cependant l'objet d'aucune revalorisation ultérieure.
- La garantie du capital ou des revenus se paie par des frais supplémentaires, pouvant atteindre 3 % par an dans les cas les plus extrêmes. Le capital non utilisé est en permanence disponible.

pourrait toutefois permettre au public de s'intéresser à nouveau aux placements de diversification, d'autant que les rendements des fonds en euros sont attendus en petite forme. Autre conséquence de cette crise : le coût des couvertures nécessaires pour honorer les garanties s'est envolé et les acteurs susceptibles de les offrir se sont réduits comme peau de chagrin. « L'offre de réassurance a quasi disparu avec la crise financière, constate ainsi Jean Malhomme, directeur technique vie et banque chez Axa France. Seuls quelques intervenants sont en mesure de proposer des couvertures financières adaptées. »

Ce que les spécialistes appellent la *hedging*, c'est-à-dire la couverture, repose aujourd'hui principalement sur des produits boursiers dérivés, notamment des options sur des contrats à terme. Surtout réalisée en Irlande – où Aegon, qui couvre La Mondiale, Allianz et Axa, gère ces couvertures via des filiales –, cette activité n'est pas sans risque : l'an dernier, Axa a subi des pertes de 552 M€ liées à ces seuls contrats, en raison de l'envolée du coût du risque. Elle nécessite donc une structure très importante et un actionnaire solide, ce qui n'autorise pas

tout le monde à s'y lancer. Cependant, là encore, la reprise pourrait faire évoluer le paysage, puisque la baisse de la volatilité entraîne une diminution du prix des couvertures.

Aménagements de crise

Pour les produits existants, cette crise n'a d'ailleurs pas été sans impact : les garanties ont dû être revues à plusieurs reprises. Pour Invest4life (lire *Invest for Life*, soit « investir pour la vie »), Allianz a ainsi sorti de la commercialisation son option de gestion dynamique, investie à 75 % en actions. « Le coût de la garantie était devenu trop élevé et les frais que nous aurions dû demander aux souscripteurs auraient été insupportables », explique Laurent Jumelle, directeur technique épargne et retraite, qui précise que « ce fonds pourra être recommercialisé, peut-être sous une autre forme, quand les conditions de marché le permettront ». La crise a aussi joué sur le taux du complément de ressource, qui a été modifié deux fois dans l'année : de 4 % lors de la sortie du produit (le revenu garanti est égal à 4 % du capital), il est descendu à 3,5 % au plus fort de la baisse, avant de revenir à 3,7 % en septembre. « Cette garan-

tie doit être ajustée en fonction du prix des options et des conditions de marché », explique Laurent Jumelle. Une partie des frais de garantie est, en effet, destinée à honorer le service des éventuelles rentes viagères et placées en sécurité, ce qui lui vaut d'être sensible au taux d'intérêt des emprunts d'État, qui ont baissé. Dans l'Accumulator d'Axa, les garanties ont également baissé : le taux de capitalisation minimal pour l'épargne – phase 1 du contrat – est passé de 2 % à 1,5 %, et celui appliqué aux revenus à 65 ans – phase 2 – est descendu de ...



[ENQUÊTE]

PAROLE D'EXPERT



LUC PÉRENON

Christophe Eberlé

actuaire, Optimind

« Les contrats *variable annuities* ont connu un faux départ en 2009 en raison de la crise et de l'envolée du coût des garanties, mais les besoins fondamentaux de complément de retraite demeurent et il est quasi certain que ces produits vont se répandre. La clientèle visée devrait rajeunir. Elle jouera la carte du différé avec différents niveaux de garanties. Si, aujourd'hui, ces contrats sont essentiellement réservés aux grands assureurs, en raison de la difficulté à trouver des couvertures, cette offre devrait s'étendre et permettre à des sociétés de taille plus modeste de s'y

lancer. Les bancassureurs, qui ne semblent pas attirés par ce mécanisme, pourraient être contraints de s'y intéresser rapidement si cette formule connaît le succès escompté afin de défendre leur part de marché. Au plan commercial, les *variable annuities* sont des produits grand public destinés aux catégories sociales supérieures, mais pas à la clientèle haut de gamme. Il s'agit d'un contrat techniquement très complexe, qui nécessite un gros travail de mise en place et de formation. C'est un défi pour les directions marketing, de parvenir à une offre facilement compréhensible, afin que les souscripteurs ne soient pas rebutés par ces mécanismes originaux. »

••• 4,5% à 4%. Quant à La Mondiale, elle a réduit sa garantie de revenus de 4,5% à 4%, « mais ce taux pourrait remonter si la conjoncture redémarre », prévient Francis Dubosc, directeur du développement de l'épargne patrimoniale d'AG2R-La Mondiale. Ces réajustements, d'une ampleur égale à la crise, n'ont rien fait pour susciter des vocations sur le marché. Pourtant, au plan commercial, les précurseurs se montrent d'une confiance absolue, en même temps qu'ils mesurent l'attrait pour ce produit. Chez AG2R-La Mondiale, après une phase de

test dans différents réseaux début 2009, suivie d'âpres négociations avec Aegon, le lancement a été réalisé en grande pompe lors du salon Patrimonia, destiné aux conseils en gestion de

patrimoine. « Nous sommes déterminés et confiants, c'est un produit qui a toute sa place dans notre gamme, explique Francis Dubosc. Au départ, nous visions principalement les chefs d'entreprise vendant leur affaire et ayant besoin d'un complément de revenus, mais nous avons découvert que ce produit intéresse aussi des personnes de 45 ans désireuses de préparer leur retraite. » Une cible nouvelle qui a conduit à simplifier le produit et à diminuer le ticket d'entrée, de 100 000 à 30 000 €.

Un avenir radieux ?

Pour Allianz, le produit séduit surtout les personnes proches de la retraite, qui choisissent en moyenne un différé de trois ans (le service des revenus commence trois ans après la souscription). « C'est un vrai succès, observe Laurent Jumelle. Nous avons constaté par ailleurs que les femmes étaient un peu plus sensibles que les hommes aux attraits du produit, car elles représentent 60% des souscripteurs. » Invest4Life représente près d'un dixième des ventes du réseau Finance Conseil.

Chez Axa France, les *variable annuities* ont également connu un bon début et représentent déjà plus de 5% du chiffre d'affaires. « Dans l'avenir, pronostique Jean Malhomme, cette part va augmenter fortement et, comme aux États-Unis, ils vont s'imposer comme la meilleure solution pour la retraite. » Aujourd'hui, la moitié seulement des souscripteurs choisissent l'option pour les revenus immédiats ; l'autre moitié optant pour le différé.

Alors, qu'attendent les autres assureurs ? Parmi tous ceux que nous avons interrogés, rares sont les enthousiastes. Au nombre des griefs, on trouve bien sûr la difficulté à trouver des couvertures adaptées, mais aussi la variation possible des conditions qui rend très difficile la commercialisation sous forme de produit à versements libres. Seul Axa autorise aujourd'hui les versements complémentaires. Autre reproche : c'est un produit complexe – ce n'est pas tout à fait faux –, difficile à expliquer au client et aux réseaux non spécialisés. Bref, les inconvénients semblent pour l'heure l'emporter sur les avantages, d'autant que les assureurs vie ont d'autres chats

à fouetter. Mais rien ne dit qu'il en sera ainsi éternellement, et Jean Malhomme prédit que « tous les assureurs y viendront tôt ou tard » !

■ ÉRIC LEROUX

II LES FEMMES REPRÉSENTENT 60 % DES SOUSCRIPTEURS DES PRODUITS À 'VARIABLE ANNUITIES'. II

Francis Dubosc, directeur du développement de l'épargne patrimoniale d'AG2R-La Mondiale.