



## ASSURANCE

Importés des Etats-Unis, ces produits d'assurance-vie en unités de compte permettent d'investir en Bourse tout en étant protégé contre les baisses, grâce aux garanties prévues dans le contrat. Le problème est que leur coût a été sérieusement renchéri par la crise financière.

# Les « variable annuities » tentent leur percée en France

L'année 2010 sera-t-elle celle de l'éclosion des « variable annuities » à la française ? Importés des Etats-Unis, où ils sont légion, ces produits d'assurance-vie en unités de compte (UC) permettent, en schématisant, d'investir en Bourse tout en étant protégé contre les baisses, grâce aux garanties secondaires prévues dans le contrat. La pierre philosophale ? Pas tout à fait, car ces garanties ont un prix, pour l'assureur comme pour l'assuré, sérieusement renchéri par l'accroissement de la volatilité des marchés lié à la crise financière. Très présent aux Etats-Unis sur ce marché dont il est à l'origine, AXA en a d'ailleurs fait les frais, les couvertures de ses « variable annuities » américains lui ayant coûté 600 millions d'euros nets en 2008.

Il reste que ces produits d'épargne d'un genre nouveau surfent sur la volonté des épargnants, renforcée par la crise, à vouloir le beurre et l'argent du beurre, c'est-

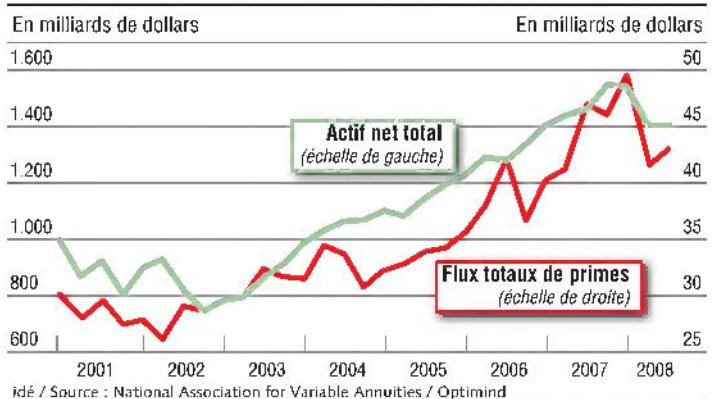
à-dire à la fois de la performance et de la sécurité. Ce que les traditionnels fonds en euros, dont le rendement baisse régulièrement, peinent à offrir dans un environnement de taux d'intérêt bas.

### Nouveaux « business models »

Les assureurs l'admettent : il faut sans doute trouver une alternative à la traditionnelle dualité entre supports en euros (sécurisés, mais moins rentables pour l'assuré) et unités de compte (plus rentables quand les marchés sont haussiers, mais dont le risque est porté par l'assuré). Accessoirement, le report massif constaté en 2009 sur l'assurance-vie en euros coûte cher aux assureurs, en marges (moins élevées), et en fonds propres (les exigences de solvabilité sont actuellement quatre fois supérieures à celles des contrats en UC).

La CNP, premier assureur de personnes en France, reconnaissait ainsi cet été être en quête de

## Evolution du marché américain des « variable annuities »



L'encours des « variable annuities » américains dépassait les 1.400 milliards de dollars à la mi-2008. Avec la crise, la collecte s'est toutefois contractée de 25 % sur les neuf premiers mois de 2009.

nouveaux « business models », compatibles avec les besoins de sécurité des assurés. « Comme le rendement moyen des actifs financiers ne va sans doute pas beaucoup augmenter dans les

quatre ou cinq années qui viennent, il va falloir mettre les bouchées doubles sur les produits d'épargne intégrant de la prévoyance », indiquait alors le groupe. Même son de cloche chez AXA. « La capacité à structurer des garanties sera, à l'avenir, un avantage concurrentiel déterminant face à des épargnants en quête d'un surcroît de protection », expliquait Henri de Castries, le président du directoire (« Les Echos » du 30 avril).

### Clientèle aisée

En France, trois groupes commercialisent des « variable annuities » : AXA, Allianz et AG2R La Mondiale. Swiss Life France a récemment indiqué qu'il en lancerait un au premier semestre 2010. La collecte reste pour l'instant assez symbolique. Pionnier du genre, AXA France évoque

## AXA veut sortir une nouvelle génération à taux garanti variable

**Potentiel.** « Intimement convaincu du fort potentiel » des « variable annuities », car « ils offrent une exposition au rebond des marchés actions et des garanties en cas de baisse », AXA a retravaillé son offre, suite aux difficultés liées à la crise financière. D'abord, en modifiant l'offre de fonds proposés aux clients pour réduire le risque de base (c'est-à-dire le risque de corrélation entre le produit en unités de compte que l'on protège et le produit dérivé que l'on utilise pour

se couvrir). Ensuite, en se dotant de « coupe-circuits » pour réduire le risque de volatilité, souvent très élevé dans les phases de forte baisse des marchés. Cela s'est aussi traduit par une retarification des produits, notamment pour baisser les taux de rendement garantis (« roll up rate »).

A court terme, l'effet a été plus bénéfique sur les marges que sur la collecte, AXA figurant parmi les premiers aux Etats-Unis à faire ce genre de correctif (les acteurs amé-

ricains, non soumis aux normes IFRS, n'ont pas les mêmes contraintes comptables en matière de couverture). Pour réduire les coûts de couverture pour l'assureur tout en restant attractif pour l'assuré, AXA compte lancer un « variable annuities » à taux de rendement garanti variable. La sensibilité aux taux d'intérêt étant ainsi réduite, les montants à couvrir seront plus faibles. Les assurés, eux, profiteront le jour venu d'une remontée des taux.



ainsi 700 millions d'euros de chiffre d'affaires depuis le lancement de la gamme Accumulator, à comparer aux 9,5 milliards d'euros collectés en 2008 en assurance-vie individuelle. Après une phase de test début 2009 et quelques aménagements sur le produit, La Mondiale n'a véritablement lancé Terre d'Avenir qu'en septembre dernier, et indique ne pas être en mesure de dresser de bilan à ce stade. Interrogé sur Invest4Life, lancé fin 2008, Allianz France n'a pas répondu à nos questions.

Pour l'heure, ces produits ont surtout été vendus à une clientèle relativement aisée - le ticket d'entrée est élevé, de l'ordre de 30.000 euros -, dans une logique de constitution d'un complément de ressources - garanti et défini à l'avance - pour la retraite. Le problème est que la crise financière a conduit leurs promoteurs à retarder ces produits, renchérissant le coût des garanties et baissant les taux de revalorisation, si bien que l'équation économique reste encore à démontrer.

L'expérience américaine tend néanmoins à prouver que les « variable annuities » peuvent cibler le grand public car, avec du volume et de la concurrence, le coût des garanties tend à diminuer. « *A terme, quand les produits auront gagné en volumétrie, la volatilité des marchés, qui est le premier facteur de coût de la garantie, sera moins pénalisante* », prédit Christophe Eberlé, président du cabinet d'actuariat Optimind.

G. V.

## Les « variable annuities », mode d'emploi

Les « variable annuities » sont des **produits d'assurance-vie en unités de compte (UC), avec des garanties d'assurance secondaires**. « *Leur intérêt est de garantir à leur bénéficiaire des compléments de revenus à partir d'une date définie à la souscription, tout en conservant les avantages fiscaux d'une assurance-vie multisupport classique* », explique le cabinet d'actuariat Optimind.

Le contrat prévoit plusieurs garanties. En vertu d'une **garantie de revalorisation**, les compléments de revenus sont calculés sur la base de versements initiaux revalorisés périodiquement à un taux défini à l'entrée (« roll up rate »).

Une **garantie cliquet** permet d'augmenter l'assiette de calcul des compléments de revenus, si, grâce à une évolution favorable des marchés, l'épargne est supérieure aux engagements de taux donnés, le mécanisme s'appliquant à certaines dates prédéterminées.

En cas de consommation intégrale du capital, une garantie remplace le complément de ressources par une **rente viagère** de même montant.

S'ajoute en général une **garantie décès**, qui permet la transmission de l'épargne restante aux héritiers.

Les offres françaises sont la déclinaison du **GMWB** américain (« guaranteed minimum withdrawal benefit »), une garantie de capital minimal en cas de retrait, ou du **GMWB-L** (« GMBW for life »), une garantie viagère de retraits réguliers d'un montant minimal défini à la souscription.