



Des perspectives très incertaines pour les années à venir

► Engagée depuis plusieurs années, la baisse de rendement des fonds en euros ne semble pas terminée. Alors que les taux de l'année 2009 sont à peine définis, de nombreux assureurs évoquent déjà la poursuite de ce mouvement. Les quelques taux minimaux garantis sur lesquels s'engagent les compagnies confirment ces anticipations : ils ont beaucoup diminué. Groupama, par exemple, ne s'engage pas sur plus de 2,5 % pour cette année, et la Fapès sur 3,5 % (après 4 % l'an dernier). « Sauf renversement complet de la courbe des taux, c'est la fin de la belle époque pour les fonds en euros, juge Christophe Eberlé, président du cabinet d'actuaire Optimind. Ils vont demeurer rentables par rapport aux autres placements sans risques tant que les taux courts restent

faibles, mais les rendements seront tirés vers le bas. » Les assureurs ne manquent d'ailleurs pas une occasion de relever que, en termes réels, les fonds en euros ont fait des miracles l'an dernier : avec une inflation de 0,9 %, le gain réel de pouvoir d'achat devrait se situer aux alentours de 2 % nets de prélèvements sociaux, au moins, pour la quasi-totalité des assurés. Mais, si l'inflation repart, cet exploit sera impossible à reconduire : les fonds en euros ne pourront pas redresser immédiatement leurs taux, car l'inertie des portefeuilles est très grande. Le rendement d'un fonds en euros provient principalement des revenus encaissés par l'assureur grâce aux coupons des obligations détenues. Les fonds en euros étant gorgés d'obligations achetées ces dernières années à

des taux de plus en plus bas pour les emprunts d'Etat, ils sont désormais handicapés. Les tensions sur les emprunts d'entreprises ont profité aux assureurs, en leur permettant de remonter le taux moyen d'investissement, mais la quantité de papier émis puis la normalisation des rendements ne permettent pas d'inverser la tendance pour les gros paquebots de l'assurance-vie. De plus, les assureurs craignent désormais une reprise de l'inflation à moyen terme et une hausse des taux longs qui serait très pénalisante, car elle se traduirait par des moins-values sur les portefeuilles obligataires. Ils adaptent leurs actifs en conséquence, en privilégiant les obligations à taux variable et les emprunts d'Etat indexés à l'inflation, mais en se limitant à du papier avec une durée de vie assez courte, moins sensible aux variations de taux. Cela va également peser sur les performances à venir. Si on ajoute à cela le fait que les réserves de bénéfices sont devenues maigrelettes après deux années de

ponction, le tableau est quasiment complet... La bonne santé de la Bourse ? Si elle se confirme, elle pourra permettre aux assureurs les plus engagés de doper les taux avec des plus-values sur actions. Mais, selon les témoignages des assureurs, leur importance est désormais réduite dans les portefeuilles (5 à 10 %) et elle devrait encore diminuer avec la mise en application de nouvelles normes internationales (Solvabilité II), qui obligeront à provisionner sur fonds propres les moindres baisses de valeur. Reste que tout le monde ne voit pas l'avenir en noir : « Nous devrions entrer dans une zone de stabilisation », pronostique Anne Chatain, chez Groupama. La hausse, personne ne l'imagine !

