



## Une conjoncture délicate pour l'assurance-vie

**ANNE BODESCOT**

L'assurance-vie va-t-elle souffrir de la crise qui touche les emprunts d'État européens ? Les épargnants commencent à se poser la question. Car les fonds en euros (à capital garanti par l'assureur) sur lesquels les Français ont massivement placé leur épargne sont investis à 33 % sur ces obligations, selon la FFSA (Fédération française des sociétés d'assurances). Chez certains assureurs, leur poids dépasse même 50 %.

La FFSA ne détaille pas la répartition pays par pays, mais certains assureurs, eux, en parlent sans détour. À la GMF, par exemple, les emprunts d'État français représentent 24 % des actifs obligataires, ceux de l'État italien 12 % (contre 3 % pour l'Espagne ou 0,8 % pour l'Irlande).

« Ce sont des investissements que nous avons faits régulièrement, ces dernières années. La signature d'un État était alors la sécurité absolue », rappelle Didier Ledeur, directeur général de GMF Vie.

Jusqu'à présent, les turbulences des marchés obligataires n'ont rien changé pour les assureurs. Car ils conservent en général les obligations jusqu'à l'échéance, pour en percevoir les intérêts chaque année et les reverser aux épargnants. « Tant que les compagnies d'assurances ne vendent pas ces titres, elles ne constatent aucune moins-value », explique Didier Ledeur.

Si un État européen ne rembourserait pas ses emprunts, en revanche, elles subiraient une perte sèche. Mais, même lorsqu'ils imaginent un scénario catastrophe, les professionnels écartent cette hypothèse. Un rééchelonnement de la dette de certains États leur semble plus plausible : ceux-ci rembourseraient

plus lentement, à des taux sans doute revus à la baisse. « Cela pèserait sur les rendements que les assureurs peuvent offrir aux épargnants. Mais ne mettrait pas en danger leur solvabilité », note Gildas Robert, chez Optimind, un cabinet d'actuaire.

### Baisse des rendements

Mais ce n'est pas leur seul souci. Les Français ont versé cette année plus de 120 milliards d'euros sur leurs contrats. Les assureurs ont investi ces capitaux records au moment où les taux des emprunts d'État allemands ou français étaient historiquement faibles. Ils ont donc plébiscité les obligations d'entreprise, plus rémunératrices, mais dont les taux d'intérêt étaient aussi moins élevés qu'à l'accoutumée. Elles représentent souvent plus du tiers des portefeuilles. En revanche, ils n'ont pas augmenté la part des actions (5 à 10 % des actifs pour beaucoup) :

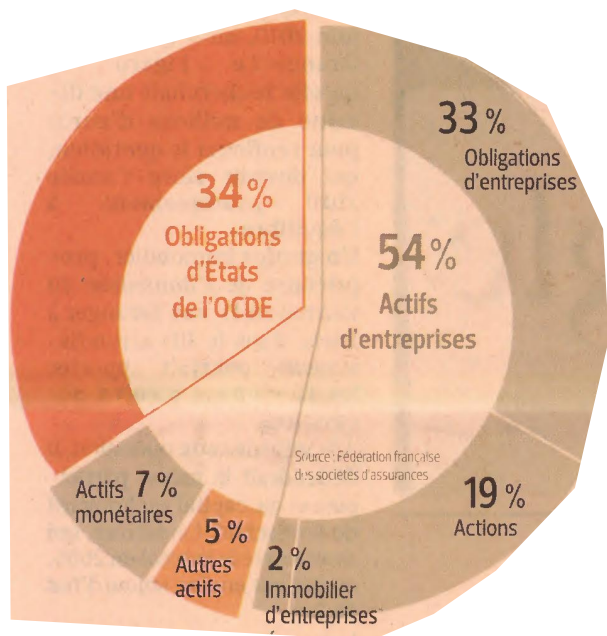
l'évolution de la réglementation européenne les en dissuade.

Certes, les investissements 2010 ne sont qu'une goutte d'eau, comparés aux capitaux colossaux déjà investis par les assureurs (plus de 1000 milliards d'euros). Mais la baisse inévitable des rendements du placement des Français (car les anciennes obligations, très rentables, viennent à échéance) commence à inquiéter. « Les obligations, socle de l'assurance-vie, ont été le meilleur placement des dix dernières années, car elles ont profité de la baisse de l'inflation et des taux d'intérêt. Mais aujourd'hui, l'inflation menace de revenir et les taux de remonter », estime Cyril Lureau, directeur général délégué d'Avenir Finance. Dans leurs pires cauchemars, les assureurs voient même ces taux s'envoler brusquement. Et les épargnants transférer leurs capitaux de l'assurance vers d'autres placements, devenus plus lucratifs. ■

### LES CHIFFRES

**1 330**  
milliards d'euros,  
c'est l'encours total  
de l'assurance-vie

**122,4**  
milliards d'euros,  
c'est la collecte  
de l'assurance-vie  
sur les dix premiers  
mois de 2010



**Comment sont investis les fonds en euros de l'assurance-vie**

RÉPARTITION DES ACTIFS  
FIN 2009