



EXPERTISE

L'ENQUÊTE

Les assureurs vie délaissent les fonds en euros

Dans un contexte économique et financier défavorable, les compagnies doivent réorienter leur collecte vers de nouvelles solutions.

PAR XAVIER DIAZ
ET VALÉRIE RIOCHET

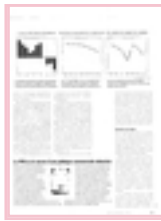
C'est parti ! Les assureurs vie dévoilent les uns après les autres la rémunération de leurs fonds en euros. L'Afer (Association française d'épargne et de retraite), véritable mesure étalon dans le milieu de l'assurance, a annoncé un taux garanti de... 3,43 %. Plutôt séduisant mais moins bon qu'en 2010 où les assurés avaient vu leur épargne revalorisée au taux de 3,52 %. Comme attendu, le rendement moyen est

en baisse : aux alentours de 3 %, contre 3,4 % l'an dernier.

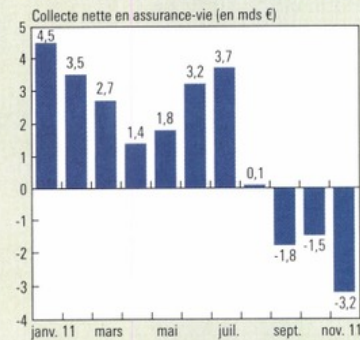
Derrière ce repli continu des rendements : le décrochage du marché actions et un rendement de l'OAT (obligation assimilable du Trésor) à 10 ans historiquement bas. Sans omettre une crise sans précédent sur les dettes souveraines de la zone euro. Un maelström de mauvaises nouvelles qui a poussé nombre d'épargnants à se détourner de ce placement. Depuis septembre, la décollecte est continue.

Composant avec cet environnement

adverse, les assureurs adaptent leurs allocations de portefeuilles. « *Il est important que nos équipes de gestion mènent une politique d'investissement flexible* », souligne Sylvain Coriat, directeur des assurances de personnes chez Allianz France. Dès le premier semestre 2010, l'assureur a progressivement réduit la part de dette souveraine grecque, pour ne plus détenir aucune ligne du Trésor hellénique. « *Rapportée à l'ensemble du portefeuille, la dette souveraine est exposée à hauteur de 17 % sur la France, 2,5 % sur l'Italie*

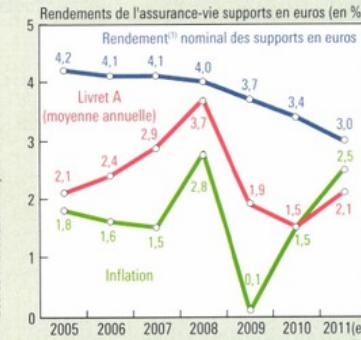


L'année 2011 finit en décollecte



Le rendement moyen des contrats en euros devrait être de 3 % en 2011 (-0,4 point), à comparer avec un taux de 2,25 % pour le Livret A et un rendement

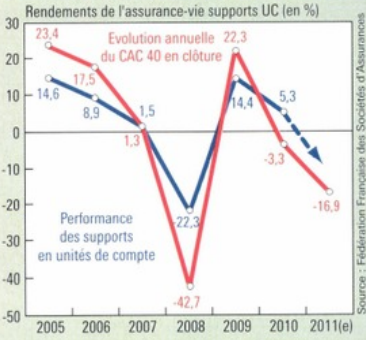
Une baisse inexorable des rendements



(e) Net de chargements de gestion et brut de prélèvements sociaux

de 3,1 % pour l'OAT à 10 ans. Conséquence de cette tendance et des craintes sur la dette de la zone euro, depuis septembre, l'assurance-vie

Des unités de compte très volatiles



accuse une décollecte nette de 6,5 milliards d'euros. Sur l'ensemble de l'année, la collecte reste positive (14,4 milliards).

et 0,4 % sur l'Espagne, poursuit-il. En revanche, aucun titre de dette portugaise et irlandaise. »

Du côté de Macif Gestion, les émissions de la France sont privilégiées par rapport à celles de l'Allemagne moins rémunératrices. « Les périphériques pèsent moins de 5 %, avec une exposition à l'Italie de 1,4 %, sur des maturités courtes, de 0,7 % sur l'Espagne et de 0,1 % sur la Grèce », développe Hugues Fournier, directeur général de Macif Gestion. Si, pour 2012, les dettes d'Etats périphériques ne seront pas privilégiées, les papiers corporate devraient apporter un complément de rendement. « Les marges sont au moins de 1 % supérieures au taux sans risque. En ce début d'année, nous pouvons trouver des rendements de l'ordre de 3,5 % à 4 %. Cette rémunération devrait

se maintenir en raison d'une défiance généralisée sur la zone euro », anticipe-t-il, optimiste.

De même chez Axa France, les investissements en obligations restent principalement effectués en OAT, le poids du Portugal, de la Grèce et de l'Irlande représentant moins de 1 % des actifs. « Cependant, il ne faut pas assimiler tous les pays PIIGS (Portugal, Irlande, Italie, Grèce et Espagne, NDLR) qui connaissent chacun des situations bien différentes », prévient Odette Cesari, directeur des investissements d'Axa France. Cette année et les suivantes, la gestion actif/passif est plus que jamais au cœur de nos préoccupations : la durée du portefeuille est gérée en adéquation avec celle du passif, actuellement de 7 ans. »

Globalement, la crise de la dette

souveraine dans la zone euro n'est pas encore visible dans la performance des fonds en euros, selon Cyrille Chartier-Kastler, président du cabinet de conseil Facts & Figures : « Cela pourrait ne pas être le cas en 2012, surtout s'il y a un problème grave sur la dette italienne où les positions des assureurs sont bien plus importantes. » Avec, au bout du compte, un risque encore plus marqué sur la performance des fonds en euros.

Transfert du risque

Pour la profession, innover est impératif. « Des réflexions de fond doivent être menées sur la nécessité de concevoir de nouvelles solutions d'épargne et de retraite comme alternative », relève le cabinet Optimind en conclusion d'un sondage sur l'avenir des contrats en euros réalisé par l'institut OpinionWay.

L'idée maîtresse reste la sécurisation des versements. Près de 60 % des professionnels interrogés estiment que les contrats en euros seront remplacés par des produits à « capitaux garantis ». Mais cette promesse est devenue trop coûteuse à financer pour les assureurs ainsi que pour les souscripteurs en termes de rendement. « Le marché doit donc se tourner vers des garanties moins complètes », indique le cabinet d'étude.

Les assureurs sont d'ores et déjà à la tâche. Ag2r La Mondiale n'a pas attendu la crise pour faire évoluer son offre. Le contrat « eurothématique », également appelé gestion « à coussin », ►

La PPB ou le secret d'une politique commerciale attractive

Outre la performance de la gestion financière, le rendement des fonds en euros est stimulé par le reversement d'une partie des cagnottes constituées par les assureurs. Ces derniers ont en effet la possibilité de lisser ces performances en piochant dans des provisions pour participation aux bénéfices (PPB). Cette poire pour la soif est alimentée par une partie des bénéfices mise de côté, la réglementation obligeant les assureurs à ne verser au minimum que 85 % des produits financiers réalisés dans



l'année. Les assureurs se constituent une sorte de matelas les bonnes années, bien précieux en période de vaches maigres. En 2011, Mutavie indique s'être servi de sa PPB afin de dynamiser son taux de rendement, ainsi que MACSF. Axa, dont la provision à fin 2010 s'élevait à 1,79 milliard d'euros, a également recouru à cette cagnotte dans les proportions habituelles. SMAvie BTP ne l'a que très légèrement activée, de même qu'Allianz dont la politique en la matière est de ne jamais consommer une année plus d'un tiers de la PPB cumulée.



EXPERTISE L'ENQUÊTE

L'idée maîtresse reste la sécurisation des versements

se rapproche le plus du fonds en euros. « *Le capital est garanti à tout moment et il bénéficie d'un effet cliquet sur la performance* », explique Serge Moreno, directeur marketing patrimonial de la compagnie. La différence est que l'assuré peut accuser une année blanche en termes de rendement sans être toutefois négatif. Comment fonctionne-t-il ? Une partie de l'actif est investie dans des supports en actions. Cette poche est gérée activement en fonction de l'évolution de la Bourse. Dès que les conditions de marché deviennent moins favorables, elle est réduite. « *La perte maximale que l'on s'accorde sur ce type de contrat est celle des intérêts prévus sur l'année*, poursuit Serge Moreno. *Cela demande une gestion fine car si la perte venait à être supérieure, c'est l'assureur qui doit la combler.* »

Des solutions innovantes

Deuxième solution : les contrats « euro-diversifiés ». Là aussi, une partie de l'actif est allouée en actions et gérée dynamiquement. Mais contrairement à la précédente formule, l'assuré rachetant son contrat avant l'échéance le fera au prix du marché. Il s'expose donc à une perte en capital. « *Lorsque nous avons réfléchi au produit BNP Paribas Avenir Retraite, nous ne cherchions pas un substitut au fonds en euros mais à proposer un produit d'épargne retraite*

L'AVIS DE...

Christophe Eberlé, président d'Optimind



« Le fonds en euros de moins en moins adapté aux clients finaux »

Selon vous, les fonds en euros présentent une vraie bombe à retardement pour les assureurs...

Compte tenu du contexte financier, réglementaire et de la garantie en capital à tout moment donnée aux assurés, la valeur de cession des portefeuilles euros de certaines compagnies tend de plus en plus vers zéro ; tout juste de quoi payer un taux de rendement aux assurés et faire face aux charges de gestion des contrats. C'est sans doute l'une des raisons qui poussent certaines compagnies à afficher des taux de rémunération peu attractifs. Une production moindre permettrait à ces assureurs de mobiliser moins de fonds propres sur leur activité assurance-vie au bénéfice de métiers et de risques qu'ils estiment plus stratégiques, et surtout plus rentables.

Néanmoins, l'épargnant français reste attaché au fonds en euros...

En effet, environ 85 % des flux de collecte vont vers ce support. Or le fonds en euros est de moins en moins adapté aux clients finaux. Les besoins des assurés sont de plus en plus orientés vers des compléments de retraite. Or les rendements offerts par les fonds en euros ne permettent plus

d'atteindre cet objectif. Dans les faits, le fonds en euros offre surtout une garantie quotidienne en capital qui correspond plus à un placement court terme. Cela ne permet pas aux gestionnaires d'actifs d'optimiser la gestion financière sur le long terme : la stratégie d'allocation doit donc principalement être axée sur les marchés obligataires. Les contrats *variable annuities* sont une des solutions.

On dit ces contrats exposés aux risques financiers, et plus consommateurs de fonds propres ?

Il est vrai qu'ils sont assortis de garanties financières permettant de protéger le capital, ou les revenus, à échéance, et ce malgré une exposition sur les marchés financiers. Cette couverture est gérée activement au jour le jour afin qu'actif et passif soient en ligne. En termes de fonds propres, ils ne consommeront pas forcément plus de capital que les fonds en euros, voire moins dans certaine configuration, notamment sous Solvabilité II : charge à l'assureur de se mettre en phase avec des garanties et une gestion optimisées au regard de ses capacités internes et externes de couverture.

de long terme », poursuit Jean-Pierre Diaz, responsable produits épargne et prévoyance France de BNP Paribas Cardif. Si le concept est simple, la cuisine interne est plus complexe. L'assureur doit comptabiliser deux types de provisions : une mathématique qui évolue au gré du temps et du taux d'actualisation et une de diversification. Cette dernière est individualisée par assuré, ce qui requiert des outils de gestion spécifiques.

Guère plus simple à gérer techniquement pour les assureurs, les contrats à annuités variables sont une sorte de produit en unités de compte mais assortis de garanties financières. L'intérêt pour l'assuré est de connaître, dès la souscription, le revenu minimum garanti qu'il recevra lors de son départ à la retraite. Le contrat à annuités variables bénéficie d'un effet de cliquet sur la performance annuelle et donc sur le revenu minimum garanti. « *Un inves-*

tisseur qui place 100.000 euros avec un taux de revenus garanti de 4,5 % recevra 4.500 euros par an, au minimum, à partir de 60 ou 65 ans, précise Serge Moreno. Si la valeur du contrat augmente de 10 % une année donnée, le revenu minimum garanti augmentera de 10 %, soit 4.950 euros, et il est acquis à l'assuré. » Les retraits durant la phase de capitalisation sont possibles mais en valeur de marché, donc moyennant un risque de perte en capital.

Malgré leur caractère innovant, ces solutions n'ont pas rencontré leur public. « *Ces produits sont complexes et ne répondent pas aux besoins du plus grand nombre*, regrette Cyrille Chartier-Kastler. *Le fonds en euros est apprécié pour sa simplicité et sa souplesse.* » Mais au-delà, il s'agit bien pour les assureurs vie de faire glisser le risque qu'ils supportent dans leurs fonds en euros vers l'assuré désormais exposé en unités de compte. ■

Rendements 2011 des fonds en euros

(En %)	2011	2010
ACMN Vie	3 à 3,8	3,1 à 4,1
Allianz	2,8 à 3,37	3,20
Apicil	3,61	4,02
Aviva/Afer	3,43	3,52
Axa	3 à 3,7	3,3 à 4
GMF	3,20	3,9
Groupama	3 à 3,1	3,1 à 3,35
Le Conservateur	3,75	4
MACSF	3,65	4,05
MMA	3,05	3,75
Mutavie	2,85 à 3,45	2,85 à 3,45
SMAvie BTP	3,54 à 3,66	3,91 à 4,03

Source : sociétés

Découvrez d'autres témoignages dans un article intitulé « D'autres solutions existent » sur www.agefi.fr