



Lundi 27 janvier 2020

**ASSURANCE-VIE : Quelle onde de choc ? Quelles perspectives ?
Comment la chute des taux d'intérêt en territoire négatif force-t-elle les assureurs à
revoir leur modèle ?**

En 1787, sous le règne de Louis XVI est fondée la **Compagnie royale d'assurance sur la vie** à partir de la Compagnie d'assurances contre les incendies. Elle propose des assurances décès et des assurances contre les incendies. Mais il faut attendre 1818 pour que l'assurance sur la vie soit autorisée sur décision du Conseil d'Etat.

Plus de deux cents ans après, où en est l'**Assurance Vie** ?

Ayant traversé de nombreuses périodes troubles au cours de l'histoire de France, elle a su faire face à de nombreuses crises économiques en se renouvelant. À plusieurs reprises (entre deux guerres, l'après guerre, chocs pétroliers), les assurés ont souffert de l'inflation. Le faible développement de l'assurance vie à la fin des années 70 était largement dû à ce traumatisme collectif. A partir des années 80, l'inflation n'est plus une crainte et l'assurance vie connaît une véritable explosion pour s'imposer comme le premier placement financier des ménages. Ce succès s'explique à la fois par un recul très fort de l'inflation ainsi que des taux réels, voire très élevés.

Aujourd'hui, la question se pose avec acuité : **l'assurance vie peut-elle perdurer avec des taux d'intérêt négatifs ?** D'un côté, une économie nationale avec des taux d'intérêt bas qui favorisent les investissements et font le bonheur des français ayant contracté un emprunt immobilier, de l'autre des épargnants dont les rémunérations baissent. Parmi eux, les souscripteurs d'assurance vie que les **Fonds euros** ne protègent plus de la hausse des prix.

L'assurance-vie ne semble pas souffrir des baisses de rendement. Malgré un environnement de taux défavorable, l'assurance-vie continue de séduire les épargnants. Certes, les rendements sont décevants, mais l'assurance-vie reste l'un des placements les plus intéressants en comparaison avec le PEL ou le livret A, comme le rappellent régulièrement les assureurs.

Le quotidien Les Echos titrait récemment: « L'assurance-vie est morte ? Vive l'assurance-vie ! ». L'été dernier, alors que le taux d'intérêt de la dette française à 10 ans plongeait en territoire négatif, la question de l'avenir de l'assurance-vie, placement favori des Français, et de son produit vedette, le fonds en euros à capital garanti, était clairement posée. L'année 2019 a été pourtant celle de tous les records. La France a enregistré un record sur la collecte brute qui atteint 144,6 milliards d'euros, en hausse de 3,5 %, soit la plus importante collecte depuis vingt ans, selon les chiffres de la Fédération française de l'assurance (FFA). L'assurance vie, un produit d'épargne comme un autre ? Va t-on vers une banalisation de ce placement vedette ? A moins de considérer que le pilotage par un retraité de son capital est chose aisée, l'assurance vie présente l'avantage d'une « rente viagère » en produisant des revenus réguliers, ce qui est important lorsqu'on envisage la situation de dépendance. C'est aussi un outil de gestion qui permet une souplesse de choix.

Ne peut on plutôt en déduire que plus que le modèle de l'assurance vie, c'est le regard sur ce modèle qui a changé.

A 25,9 milliards d'euros, en progression de plus de 20 %, la collecte nette affiche un record depuis 2010. Record également sur les encours, qui progressent de 6 % à 1.788 milliards d'euros, sous l'effet notamment de la valorisation des marchés. Record enfin, au mois de décembre, pour le taux d'investissement sur les unités de compte (UC) qui atteint 41 % de la collecte brute, soit la proportion la plus élevée depuis août 2000. Même s'ils ont fléchi en fin d'année les versements sur les « unités de compte » représentent sur l'ensemble de l'année, 27 % des cotisations. Cette augmentation s'explique à la fois par la volonté des épargnants de doper la rémunération de leurs contrats, face à une Bourse qui flirte avec ses plus hauts depuis 2008, et par les efforts des assureurs pour limiter la collecte sur les fonds en

euros, dont la garantie en capital est fortement consommatrice de fonds propres, pour la réorienter vers des supports un peu plus risqués mais plus rémunérateurs.

Assurance-vie : les grands principes

Il existe donc deux grandes catégories d'assurances-vie, l'assurance en cas de vie et l'assurance en cas de décès. Les deux types d'assurance-vie garantissent le versement d'un capital ou d'une rente au bénéficiaire désigné dans le contrat, au terme du contrat dans le premier cas, au décès de l'assuré dans le second. Une personne détentrice d'un contrat d'assurance vie peut choisir de placer son épargne de deux manières : en fonds euros ou en unités de compte (UC). La première option est peu risquée. Il s'agit de placements majoritairement investis en dette souveraine, autrement dit dans des emprunts d'État. Le capital initial et les intérêts y sont garantis, indépendamment de l'évolution de la conjoncture économique et financière. Mais dans un contexte de taux durablement bas, voire négatifs, les garanties sur le capital et sur les intérêts proposées par les fonds euros deviennent un vrai casse-tête pour les assureurs. La seconde option des UC, elle, est plus risquée. En effet, ces placements ne donnent aucune garantie au bénéficiaire sur le capital et sur les intérêts. En contrepartie de cette prise de risque, les rendements, sur une longue durée, peuvent être plus élevés et donc intéresser les épargnants impactés par une baisse durable du rendement moyen des fonds euros, qui s'établissait en 2018 à 1,8% selon les chiffres de la Fédération française de l'assurance (FFA). L'assurance en cas de décès constitue une garantie pour les proches de l'assuré, alors que l'assurance en cas de vie est davantage utilisée comme placement, l'assuré pouvant être lui-même le bénéficiaire du contrat.

De nombreuses formules d'assurance-vie sont proposées selon la durée choisie et les options de sortie (versement d'une rente ou d'un capital). Les risques encourus par l'assuré varient également selon le support choisi : les contrats souscrits en euros bénéficient d'un capital garanti, alors que le capital des contrats en unité de compte ou en action varie en fonction des marchés. Afin d'orienter l'épargne vers le financement de l'économie, les pouvoirs publics ont créé des produits spécifiques. Le décret du 5 septembre 2014 met en place un nouveau contrat d'assurance-vie libellé en unités de compte visant à diriger l'épargne vers le financement des entreprises.

Les taux d'intérêt négatifs sont durables. Le taux de l'OAT (obligations assimilables du Trésor français) à 10 ans est tombé à $-0,454\%$ en cours de séance le 28 août et oscillent aujourd'hui autour de zéro. Il a clôturé à $0,11\%$ en 2019 et il est aujourd'hui de $-0,05\%$. Selon les spécialistes, il est d'ailleurs probable que nous ne nous sortions pas significativement de cet environnement à court ni à moyen terme. Le passage sous zéro est une vraie rupture pour le modèle de l'assurance vie : au-dessus de 0% le modèle s'adapte sous 0% , le modèle est mis sous tension et doit être repensé. L'évolution des taux d'intérêt a eu un impact très négatif sur les ratios de solvabilité des assureurs. Ainsi, le 24 décembre dernier, un arrêté a été pris par le ministère de l'Économie et des finances afin de permettre la prise en compte de la provision pour participation aux excédents (PPE) dans le calcul du ratio de solvabilité des assureurs, en cas de pertes techniques sur son dernier exercice comptable et de défaut de couverture du capital de solvabilité requis. Les taux d'intérêt étant amenés à rester durablement bas, il apparaît de plus en plus évident que le fonds en euros tel que commercialisé par le passé, c'est-à-dire avec une garantie de capital à 100% et bien rémunéré, n'est plus adapté aux conditions actuelles et doit être limité en accès et adapté. Le Gouverneur de la Banque de France a récemment confirmé que les rémunérations servies en assurance vie devront baisser pour tenir compte de la diminution des rendements et permettre aux assureurs de tenir leurs engagements. Il n'en demeure pas moins que le fonds en euros répond à un réel besoin des épargnants, celui de garantir un certain montant de capital. Ce besoin ne disparaît pas, bien au contraire, en période de taux négatifs. Les Français aiment d'ailleurs l'épargne et la sécurité. Peut-être plus que jamais. En 2019, ils ont déposé 16,55 milliards d'euros supplémentaires sur leur Livret A (12,64 milliards) et Livret de développement durable et solidaire (LDDS, 3,91 milliards d'euros). L'encours cumulé de ces deux produits, dont la rentabilité va tomber à $0,5\%$ en février, est à un plus haut historique : 410,9 milliards d'euros. Garantir un capital est un service. Pour garantir, la continuité du service, sa pérennité, il faut le faire évoluer, notamment son usage et son prix, pour l'adapter aux attentes des concitoyens. Un produit destiné à la préparation de la retraite a des caractéristiques qui lui sont propres et qui sont différentes de celle d'un produit de préparation successorale ou d'un achat immobilier. Les unités de compte

sont souvent présentées à tort comme les anti-fonds euros. Même si le client porte davantage le risque, il est toutefois possible de proposer des unités répondant à ses souhaits de sécurité et de liquidité. Car les assureurs n'ont cessé de mettre en garde : dans un contexte de taux bas, ils ne pourront plus continuer à servir des rendements aussi importants que par le passé sur les fonds en euros. Les compagnies, le gouvernement et même le régulateur (l'ACPR) encouragent les titulaires de contrats à aller vers davantage d'UC. En raison de la baisse des taux, si une part trop importante des versements allait sur des fonds en euros, le risque pour les assureurs serait de voir leurs ratios de solvabilité se réduire.