

points majeurs
 taux d'intérêt négatifs

L'assurance, un relais de croissance en question



L'assurance est, de plus en plus, un des piliers de la rentabilité des banques françaises. Près de 15% de leurs bénéfices avant impôts étaient liés à cette activité, en 2018, selon l'agence de notation DBRS, et cette proportion augmente continuellement.

Ainsi, le Crédit Mutuel tire-t-il 29% de ses profits de l'assurance. Mais un pan entier de cette activité est remis en cause, il s'agit de l'assurance vie. Voilà des mois que les assureurs vie tentent de décourager les épargnants d'aller vers le fonds euros, ce placement favori des Français, qui y ont déposé près de 1.400 milliards d'euros (80% des encours de l'assurance vie). S'agissant des fonds dopés par l'immobilier, notamment, qui attirent beaucoup les épargnants, les assureurs contraignent ceux-ci à investir parallèlement dans des Unités de Compte, sans garantie, beaucoup moins coûteuses en fonds propres pour les assureurs et donc bien plus rémunératrices.

Mais les habitudes ont la vie dure... Depuis 40 ans, les épargnants apprécient ce fonds euros, placement

qui concilie sécurité -le capital est garanti-, liquidité -les sommes sont disponibles à tout moment- et rendement. La quadrature du cercle, en quelque sorte. En dépit d'une baisse continue des rendements, ramenés à 1,8% au titre de l'année 2018, bien sûr liée à la chute du niveau des taux d'intérêt, les Français privilégient toujours ce placement. Sous l'influence des assureurs et surtout des bancassureurs, les épargnants avaient accepté en 2018 d'aller un peu plus vers l'assurance vie en Unités de Compte, mais la chute des marchés financiers fin 2018 a tôt fait de les refroidir. Dès le début de 2019, les fonds euros avaient de nouveau le vent en poupe. Ils absorbent toujours 75% des sommes placées en assurance vie (dernières statistiques de la Fédération française de l'assurance).

En 2018, un rendement encore proche de 2,6% pour les sommes investies

Face à des taux d'intérêt en dessous ou très proches de zéro, les assureurs ne peuvent plus assumer cette situation. Pas possible de rémunérer correctement les épargnants en

investissant dans des obligations rapportant 0%. Comment les assureurs font-ils pour accorder encore une rémunération positive ? Ils le peuvent parce qu'ils ont investi précédemment dans des obligations rapportant 3 à 5% l'an. En 2018, nombre d'assureurs ont encore pu dégager un rendement des sommes investies atteignant en moyenne 2,6% pour l'assureur type, selon les calculs de l'agence de notation Moody's, dans une étude récente consacrée au secteur français de l'assurance (Solvency 2 ratios fall as low rates weigh on future profits). L'agence fait l'hypothèse standard d'une baisse de 0,2 point par an des rendements de fonds euros, qui permet d'obtenir une rentabilité des investissements atteignant encore 1,2% en 2024.

Chute des rendements...

Mais cette perspective reste plausible à condition que les épargnants investissent de moins en moins sur les fonds euros. Car, si ce n'est pas le cas, si l'épargne continue d'aller vers ces fonds, les assureurs vont être contraints d'acheter des titres à la rémunération négative ou au mieux nulle, accélérant notablement la chute des rendements. En moyenne, le rendement des titres achetés aujourd'hui par les assureurs vie, qui placent les sommes investies par les épargnants, est en France de 1 à 1,5%, selon les estimations de l'agence de notation S&P Global Ratings, dans une étude publiée début novembre. Pas de quoi rémunérer à la fois l'assureur et l'épargnant... Surtout, cette situation va se détériorer encore. Sur la base des taux à long terme des obligations d'Etat à 10 ans, et dans l'hypothèse d'une remontée très lente des taux à partir de 2022, l'économiste Patrick Artus (Natixis) a calculé que le rendement obligatoire serait de 0,3% en 2020 et 2021, puis s'affaiblirait ensuite -cf tableau. Cette chute des rendements est paradoxalement liée à la remontée des taux d'intérêt. Elle s'explique simplement par la dépréciation du portefeuille des assureurs : quand les taux montent, le prix des obligations émises antérieurement, affichant un rendement inférieur, baisse. Certes, les compagnies d'assurance n'investissent pas seulement en titres d'Etat, mais ceux-ci représentent tout de même près des trois quarts de leurs placements. « Si le scénario aujourd'hui en France est un scénario de stabilité pour quelques années du taux d'intérêt à long terme, à un niveau négatif, puis de remontée progressive des taux d'intérêt à long terme, le rentabilité de l'assurance-vie va rester très longtemps négative » en conclut Patrick Artus.

... et des ratios de solvabilité

En outre, même dans l'hypothèse de l'arrêt de l'investissement massif sur les fonds euros, et donc avec moins d'achat par les assureurs de titres à faible rentabilité, les compagnies sont déjà confrontées depuis plusieurs mois déjà à une chute de leurs ratios de solvabilité, calculés selon la directive Solvabilité 2. Ils correspondent au ratio entre le capital disponible et les pertes envisagées en cas de crise, afin de mesurer si l'assureur peut rester solvable en cas de coup dur. Un ratio de 100%, correspondant à la couverture des pertes, est exigé des autorités européennes, mais les assureurs veulent bien sûr se situer au-dessus, afin de conserver une marge.

Ainsi, AG2R La Mondiale a vu son ratio passer de 148% au 31 décembre 2018 à 125% à fin juin 2019. Crédit

Agricole Assurances a enregistré une chute de 188% à 166%. E ces « ratios seront encore plus bas à fin septembre en raison de la baisse continue des taux d'intérêt au troisième trimestre » souligne Moody's. « Cette sensibilité des assureurs vie français à la chute des taux d'intérêt s'explique en partie par l'écart entre la durée des actifs investis, qui est proche de 6 ans, et celle des passifs, qui atteint 12 ans » explique l'agence de notation.

Recapitalisation en urgence

Toujours est-il que certaines filiales assurance de banques françaises ont dû être recapitalisées en urgence, afin de faire remonter leurs ratios de solvabilité. C'est le cas de Suravenir, filiale d'Arkéa. « D'autres filiales ont cessé de faire remonter les dividendes à la maison mère » afin d'augmenter leur capital, et donc leurs ratios », explique Patrick Montagner, secrétaire général de l'ACPR. Ce genre d'opérations risque d'être encore nécessaire au cours des mois à venir. Autrement dit, les activités d'assurance vie risquent de rapporter de moins en moins d'argent aux grandes banques.

Si celles-ci sont restées discrètes sur le sujet, l'inquiétude n'en est pas moins grande. C'est un assureur qui a lancé en septembre un pavé dans la mare, avec une communication musclée. Generali France a mis les pieds dans le plat, annonçant dans Les Echos la fin du fonds euros, et la fermeture de certains d'entre eux, qu'il commercia-

En dépit d'une baisse continue des rendements, ramenés à 1,8% au titre de l'année 2018, bien sûr liée à la chute du niveau des taux d'intérêt, les Français veulent toujours investir sur ce fonds euros.

lisait jusqu'à maintenant (France 2 et Euro Innovalia) : si les assurés pourront bien sûr récupérer leurs billes, ils ne seront plus autorisés à y investir.

Un avertissement suffisant pour tarir le flux de placements ? Sans nul doute, les épargnants ont été frappés par l'annonce de Generali de « la fin des fonds euros », largement reprise par les grands media. Passé un moment de stupeur, et constatant que celui-ci existe, de fait, toujours, vont-ils continuer à le privilégier ? C'est ce que pense [Guillaume-Olivier Doré](#), fondateur de Mieuxplacer.tech, qui conseille les professionnels de l'épargne. « La collecte va continuer comme avant » affirme-t-il, interrogé par Point Banque. « Car les épargnants n'ont pas compris. On va essayer de les pousser vers les Unités de Compte, mais ils n'en veulent pas ». Et ce, même si la rémunération des fonds euros pourrait chuter de 1,8% en 2018 à 1,2% en 2019, en moyenne. Quatre épargnants sur cinq se détourneraient de l'assurance vie si le fonds euros était purement et simplement supprimé, selon un sondage YouGov pour le conseiller financier en ligne Nalo.

Ils continueront à vouloir investir sur les fonds euros, « tant qu'on n'aura pas dit la vérité aux gens, tant que l'épargne sera considérée comme un sujet subi et non une opportunité, les choses ne bougeront pas » dit [Guillaume-Olivier Doré](#). « Il y a un véritable travail de fond à mener ». **IVAN BEST**