

### Point sur les fonds en euros des contrats d'assurance-vie

Nous allons consacrer deux points hebdomadaires aux fonds en euros des contrats d'assurance-vie. Cette semaine, nous ferons le point sur l'évolution du rendement servi, la composition de ces contrats et les évolutions réglementaires à venir. Vendredi prochain, nous détaillerons les principaux scénarii et risques pesant sur les fonds en euros.

Support d'épargne préféré des français, l'assurance-vie totalise près de 1600 milliards d'euros d'encours dont plus de 80 % sur les fonds en euros et moins de 20 % (300 milliards) sur des unités de compte (UC). Les atouts (jusqu'à présent) des fonds euros sont en effet nombreux, garantie en capital, liquidité permanente, effet cliquet et rémunération supérieure aux autres supports « sans risque » (ainsi qu'une fiscalité avantageuse).

Les rendements affichés par les fonds en euros des différents assureurs n'ont cessé de baisser depuis une dizaine d'année. Supérieur à 4 % en 2006, aux alentours de 3 % en 2011/2012, le rendement moyen des fonds en euros était de 2,3 % en 2015 (source : AFA, association française de l'assurance). Compte tenu de l'évolution des taux souverains et corporates (d'entreprises), la tendance va se poursuivre en 2016 et une baisse de 0,3 point est attendue.

Pour garantir le capital, les assureurs investissent une certaine proportion de l'encours des fonds en euros sur des titres obligataires souverains sûrs (France, Allemagne). Face à la baisse des rendements (rappelons que les taux souverains allemand et français à 10 ans rapportent respectivement 0,00 % et 0,20 %), la portion dédiée à ces actifs se réduit année après année.

La composition type d'un fonds en euros est la suivante :

- 80 % d'obligations.

Les titres souverains représentent généralement la moitié de la poche obligataire et les corporates (principalement des sociétés financières) l'autre moitié. Cependant, certains assureurs se différencient, par exemple le fonds en euros Axa a 79 % de titres souverains et seulement 21 % d'obligations corporates.

Une corrélation est observée entre le type d'obligations et la durée du portefeuille. Plus la part des obligations souveraines est importante, plus la durée du portefeuille est élevée, afin de compenser la faiblesse des rendements. Cela signifie que le risque de faillite/défaut d'un émetteur est moindre mais que ces contrats risquent d'être plus fortement impactés en cas de remontée des taux. A titre d'illustration, le fonds en euros Axa a une durée moyenne de 14 ans alors que le fonds en euros Generali (55 % d'obligations corporates) a une durée de 6 ans.

La part d'obligations notées « Investment Grade » est supérieure à 95 %.

- 10 % d'actions, majoritairement des pays de la zone euro.

- 5 % d'immobilier.

- 5 % de liquidités.

Différentes réformes visent à limiter les excès de rémunération des fonds en euros. Ainsi, la loi Sapin 2 en cours d'adoption donne plus de pouvoir au Haut Conseil de stabilité financière pour limiter le rendement servi. Le texte évoque aussi la possibilité de transférer les plus-values des fonds en euros vers les contrats eurocroissance, au détriment des détenteurs de fonds en euros.

La loi prévoit également de bloquer pendant un certain temps (jusqu'à 6 mois) les retraits des fonds en euros en cas de fortes fluctuations des taux obligataires. Enfin, notons que Generali a décidé (et d'autres assureurs vont probablement suivre), depuis le début d'année, de garantir le capital des nouveaux contrats hors frais de gestion. Ainsi, si la compagnie a 1,5 % de frais de gestion annuels, au bout de 8 ans moins de 90 % des sommes versées initialement seront garanties.

Les atouts des fonds en euros sont donc, petit à petit, en train de voler en éclats.

#### Evolution du taux à 10 ans français (en bleu) et du rendement moyen des fonds en euros (en vert)

