

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

Après le point de la semaine dernière consacré à la composition des fonds en euros, l'évolution du rendement servi et les évolutions réglementaires à venir, intéressons-nous aux différents scénarios pour les années à venir et aux risques pesant sur les fonds en euros.

La faillite d'un assureur-vie est un événement très rare - une seule société a fait faillite en France, Europavie en 1997 - mais possible. Rappelons que 7 compagnies japonaises d'assurance-vie ont fait faillite entre 1997 et 2001 (représentant l'équivalent de 28 milliards d'euros). Plus proche de nous, la société suisse Zenith Life a également déposé le bilan en 2014. Les causes sont les mêmes, les sociétés garantissaient et versaient des rémunérations supérieures aux rendements sous-jacents des actifs.

Selon un rapport de l'ACPR de mai 2014 (Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution), « *Les assureurs-vie français sont actuellement confrontés à une gestion de l'adossement actif / passif en environnement de taux bas, de manière similaire aux assureurs-vie japonais des années 1990.* » La conclusion de ce rapport était la suivante : « *Ainsi, en dehors d'un tunnel de taux (quand les taux ne tombent pas trop bas ni n'augmentent trop) les risques pour l'assurance-vie peuvent rapidement devenir extrêmes, surtout si l'évolution des taux déclenche des rachats.* »

Au cours des deux dernières années, la situation s'est dégradée. Alors que le taux français à 10 ans était à 1,8 % en 2014 (on pouvait encore espérer évoluer dans un « tunnel de taux »), il est aujourd'hui à 0,2 %.

Trois scénarios sont possibles, maintien des taux aux niveaux actuels (voire poursuite de la baisse), remontée brutale des taux obligataires, remontée progressive des taux.

### 1. Scénario à la japonaise de taux durablement très bas, voire négatifs

Les assureurs-vie sont obligés, pour faire face aux nouvelles souscriptions (135 milliards en 2015) et aux remboursements d'anciennes obligations, d'investir dans des obligations ayant un rendement nul, voire négatif (les obligations souveraines françaises d'échéances inférieures à 9 ans offrent un taux négatif). Si cette période se prolonge, le rendement brut du fonds en euros devrait passer sous les 1 % et le rendement net (après prise en compte des coûts de gestion, rendement versé aux détenteurs de fonds en euros) tendre vers 0, voire être négatif (d'où la décision de Generali de garantir le capital investi hors frais de gestion).

### 2. Remontée brutale des taux d'intérêt et risque de retraits massifs

Dans ce scénario, les taux obligataires du marché montent au dessus du rendement des fonds en euros. A cause de l'effet d'inertie (un investissement aujourd'hui dans des obligations d'échéance 10 ans rapportant 0,2 % impacte le rendement global du fonds en euros pendant 10 ans), les assureurs-vie ne pourraient pas s'ajuster. Les épargnants seraient alors tentés de retirer leurs avoirs pour investir dans des produits plus rémunérateurs. Une hausse des rendements entraînant une baisse de la valeur des obligations, les assureurs-vie ne seraient alors plus en mesure de maintenir la garantie en capital. Dans cette situation un choix devra être fait entre garantie du capital et liquidité à tout instant des fonds en euros, les deux étant incompatibles. On comprend mieux la possibilité offerte par le Code monétaire et financier et la loi Sapin 2 de suspendre provisoirement les retraits.

Ce scénario, qui impacterait fortement assureurs-vie et épargnants, est cependant assez peu probable. La faiblesse de la croissance et de l'inflation ainsi que l'activisme des banques centrales limitent les risques d'une remontée brutale des taux obligataires.

### 3. Remontée progressive des taux obligataires

Dans ce scénario médian, les taux du marché obligataire remontent progressivement, pour s'ajuster à une légère reprise de l'inflation et de la croissance, sans toutefois retrouver les niveaux d'avant 2012. Les fonds en euros en profiteraient et leur rendement se stabiliserait aux alentours de 1,5 à 2 %. Le rendement réel (après prise en compte de l'inflation) baisserait pour les épargnants mais l'absence d'opportunités les inciterait à maintenir leurs avoirs dans les fonds en euros.

Alors que les épargnants ont été habitués, avec les fonds en euros de l'assurance-vie, à disposer d'un placement rémunérateur (plus de 4 % dans les années 2000, plus de 3 % il y a peu), sans risque, avec une fiscalité avantageuse, la donne est en train de changer. La rémunération proche de 0 des obligations les moins risquées entraîne à la baisse le rendement du fonds en euros et toute remontée rapide des taux aurait un impact extrêmement négatif pour les assureurs-vie et, au final, les épargnants.

Trois conclusions s'imposent dans ce contexte :

- Les fonds en euros de l'assurance-vie ne doivent plus être considérés comme des placements sans risque avec un capital garanti et une liquidité assurés à tout instant. Cela est encore le cas actuellement mais la situation peut évoluer défavorablement et rapidement.
- L'assurance-vie offre toujours une fiscalité avantageuse, dont il faut profiter par l'intermédiaire d'un investissement en unités de compte (UC) dans des fonds obligataires d'entreprises, patrimoniaux, flexibles et actions en fonction de sa tolérance au risque.
- Il convient de réviser à la baisse ses exigences de rendement ou d'accepter de prendre plus de risques pour maintenir les rendements passés.