

Les fonds en euros n'ont pas dit leur dernier mot



Dans la tempête des taux d'intérêts nuls et négatifs, bon nombre de commentateurs ne cessent d'annoncer la fin programmée des fonds en euros. Plus pragmatiques, tout en baissant en moyenne leurs rendements, les assureurs cherchent à maintenir les performances des supports sans risque en proposant des bonus aux assurés selon la part investie en unités de compte et/ou leurs cibles de clientèle, tout en cherchant des alternatives aux fonds en euros classiques. In fine, le panorama des taux 2019 fait ressortir un grand écart de rendements.

Il fut un temps où les assureurs se battaient pour figurer chaque année au tableau d'honneur des meilleurs rendements des fonds en euros. Autres «taux», autres

mœurs ! A présent, il est de bon ton de communiquer sur la baisse des performances servies aux assurés pour rentrer dans la cour des opérateurs les plus vertueux, en partie pour satisfaire aux

recommandations de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR). Cette dernière ne cesse depuis des mois de mettre en garde les professionnels sur les risques de maintien d'une rémunération trop attractive sur les fonds en euros au regard de la baisse des taux d'intérêts.

Les ratios de solvabilité aux prises avec la baisse des taux

Il est vrai qu'au cours de l'été 2019, la situation s'est fortement dégradée sur le front des taux d'intérêts avec le passage de l'OAT 10 ans (obligation assimilable du Trésor) en territoire négatif, allant

jusqu'à atteindre les -0,4 %, alors qu'il était encore de près de 0,80 % fin 2018 (et de 3,60 % 10 ans auparavant, rappelle l'ACPR). Les assureurs se sont alors retrouvés pris dans les mailles du filet des normes prudentielles de calcul solvabilité (normes Solvabilité II). Comme l'a alors indiqué le vice-président de l'ACPR, Bernard Delas, lors de la conférence du régulateur intervenue en décembre dernier, « *Le ratio moyen de couverture du capital requis du marché est passé de 240 % au 31 décembre 2018 à 214 % au 30 septembre 2019 soit une baisse de 26 points. Tout à fait logiquement, la baisse enregistrée est plus forte en assurance-vie – où elle est de l'ordre de 30 points – qu'en assurance non-vie. Depuis l'entrée en vigueur de Solvabilité II, les ratios utilisés pour mesurer la solvabilité des assureurs sont très sensibles, et c'est une excellente chose, à l'évolution des taux d'intérêt et des marchés financiers* ».

Plus spécifiquement, la baisse des taux des emprunts d'Etats engendre souvent une perte de richesse pour l'assureur, due à une hausse des provisions plus importante que l'augmentation de la valeur des actifs financiers. « *Ce sont, en effet, les taux des emprunts d'Etats européens, appelés taux sans risque, qui sont publiés par l'EIOPA [Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles, ndlr] et utilisés pour mesurer la valeur des provisions dans le référentiel Solvabilité II. La hausse des provisions est particulièrement forte lorsque les taux sont très bas et que les rendements prévisionnels des actifs sont insuffisants pour couvrir les frais, voire les taux garantis. La dégradation du ratio de solvabilité peut alors être rapide du fait de cette perte de richesse, sans compter sur une éventuelle hausse du capital de solvabilité dit SCR* », explique Norbert Gautron, président de la société d'actuariat conseil Galéa (cf. encadré). Pour redresser la barre, plusieurs assureurs de la Place ont annoncé qu'ils allaient jouer sur le levier de la souscription en conditionnant l'accès aux fonds en euros à un quota minimum d'investissements en unités de compte. L'objectif mis en avant est de limiter la dilution du rendement pour leur portefeuille

dans un contexte où, à la suite des mauvaises performances boursières de 2018, le montant des cotisations sur les supports garantis continuait d'être soutenu. En effet, les fonds en euros ont représenté 73 % de la collecte brute en moyenne en 2019, même si un tassement a été enregistré au mois de décembre, avec un taux légèrement inférieur à 60 %, contre un peu plus de 40 % pour les unités de compte (UC).

Des aménagements concrets

En toute fin d'année, dans le but de soutenir le secteur, les pouvoirs publics ont publié un arrêté autorisant les assureurs, dans des situations exceptionnelles (pertes techniques ou menace sur la solvabilité) et en accord avec l'ACPR, de prendre en compte la provision pour participation aux bénéfices (PPB) dans leurs fonds propres. Pour mémoire, la PPB représente la réserve alimentée par les assureurs dans le but de lisser les taux de rendement. Celle-ci, dans la mesure où elle appartient aux assurés, doit leur être redistribuée dans un délai maximum de huit ans.

Dans le prolongement de cet arrêté, le 28 janvier dernier, l'ACPR a remis une



Renaud Célié, directeur général adjoint épargne & services financiers d'Apicil.



Xavier Couratier, directeur délégué à la stratégie et aux opérations de Garantie.

note relative aux modalités de calcul applicables en vue de l'intégration de la PPB dans les calculs de solvabilité qui autorise, pour l'année 2019, les assureurs-vie à retenir un taux forfaitaire allant jusqu'à 70 % du montant de la PPB. Le même jour, le site Good Value for Money du cabinet spécialisé sur le secteur de l'assurance Facts & Figures (cf. encadré), livrait l'impact de la nouvelle mesure, sur la présentation des comptes des assureurs en estimant que celle-ci permettait d'améliorer en moyenne de 53 % le ratio de couverture de solvabilité, qui passerait en moyenne de 206 à 259 % à fin 2018. Inutile de préciser que ce nouveau dispositif reste controversé.

Des rendements disparates

En 2019, tout plaideait pour une forte baisse des rendements. « *Il est important de ne pas maintenir l'illusion que* →

La difficulté sera de convaincre les épargnants à se diriger vers les unités de compte. Même si apparemment les conseillers en gestion de patrimoine sont rompus à l'exercice, les réticences sont encore bien présentes, comme en attestent les différentes enquêtes...

« Le stress des assureurs est excessif sur le fonds en euros »

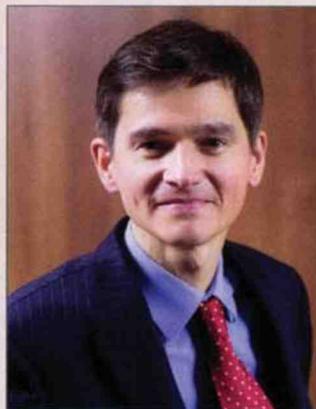
Cyrille Chartier-Kastler, président de Facts & Figures, estime que les assureurs ont suffisamment de réserves pour supporter le choc de la baisse des taux.

Investissement Conseils : Au mois d'octobre dernier, plusieurs assureurs ont donné l'impulsion en faveur d'une baisse drastique des taux de rendement des fonds en euros. Qu'en est-il réellement ?

Cyrille Chartier-Kastler : Nous constatons sur notre site Good Value for Money, dans lequel nous passons au crible les fonds en euros, que ce mouvement de baisse n'a pas été aussi fort qu'escompté. Il devrait se situer aux alentours de 0,40% en moyenne, voire un petit peu en dessous, c'est-à-dire le niveau que nous avions anticipé l'été dernier avant les annonces. Si l'on se fie aux communications de la Fédération française de l'assurance, ce taux moyen devrait se situer autour de 1,40%, contre 1,80% en 2018. Pour notre part, nous nous situons pour l'exercice 2018 sur un niveau de 1,67% selon nos propres méthodes de comptabilisation qui portent uniquement sur les contrats individuels pour des fonds en euros classiques. Par ailleurs, il est intéressant de constater la différence entre les annonces et la réalité. De prime abord, les assureurs communiquent sur des taux très bas, inférieurs à 1%, pour plaire aux régulateurs, mais dans les faits, ils servent sur certains contrats, des taux bien supérieurs selon les réseaux qui frôlent voire dépassent les 2%. Des assureurs ont même augmenté leur taux de rendement.

Ce discrédit jeté sur le fonds en euros est-il selon vous justifié ?

C. C.-K. : Non. D'autant moins que les assureurs disposent de réserves importantes sous forme de PPB. De plus, les rendements de leurs actifs généraux restent confortables. En 2019, nous les



Cyrille Chartier-Kastler, président de la société d'études Facts & Figures.

avons évalués en moyenne à 2,60%, et cette année, nous estimons qu'ils baisseront en moyenne de 0,25 à 0,30 point.

Dès lors avec une baisse moyenne de 0,40 point sur les rendements des fonds en euros, la marge prise est en hausse et permet de renforcer les provisions pour participation aux bénéficiaires (PPB), ce qui facilitera la recherche de performance ailleurs que sur l'obligataire.

Nous anticipons une baisse graduelle des taux servis, peut-être vers un niveau de 0,5% à terme, ce qui n'est pas dramatique pour un placement sécurisé pour l'épargnant. Côté PPB, nous étions à 3,91% du total des encours en 2018 et nous prenons graduellement le chemin vers les 5% pour la moyenne du marché. Le jour où le taux de PPB sera à 8%, il n'y aura plus d'angoisse pour garantir des performances positives.

Il y aurait donc un stress inutile ?

C. C.-K. : A mon sens, le stress est excessif. Je trouve qu'imposer une part en unités de compte sur les versements n'est pas la réponse la plus appropriée. Il vaut mieux ajuster en fonction de la réalité de la situation de chaque épargnant ; cela me semble beaucoup plus « DDA compatible ». Concernant le secteur plus globalement, je pense que la bonne réponse pour les fonds en euros est tout simplement d'abaisser à 99% ou 98% la garantie en capital sur les fonds en euros pour permettre de diversifier d'avantage, ce que certains assureurs pratiquent déjà sur le marché.

Par ailleurs, en voulant évacuer le fonds en euros, je pense que la profession prend des risques. Avec le prélèvement forfaitaire unique, il sera demain plus avantageux d'ouvrir des plans d'épargne en actions avec des titres en direct et quasiment pas de frais d'entrée ni de frais annuels de gestion plutôt que dans des unités de compte parfois lourdement chargées en frais. L'assurance-vie passe par le fonds en euros.

le fonds en euros va conserver toutes les propriétés qu'il a connues pendant longtemps : garantie en capital, liquidité et rendement. Le fonds euro n'est plus un moteur de performance et cela va conti-

nuer à baisser. Nous avons donc pris le parti de baisser significativement nos taux de rendement cette année car nous nous situons dans des zones assez élevées par le passé. Ainsi nous avons sou-

haité préserver les performances à long terme en limitant la réalisation de plus-values et en rechargeant la PPB. Le discours de l'ACPR nous a aidé dans ces prises de décisions tout comme ceux de certains grands assureurs dès le mois de septembre dernier. Par ailleurs, comme d'autres assureurs, le groupe Apicil a mis en place une bonification des taux servis sur son fonds en euros liée à la diversification sur les unités de compte au sein des contrats, bonus variable entre 0,20% et 0,40%. Enfin, notre politique de souscription prévoit désormais un minimum d'unités de compte sur nos contrats de 50% », avance Renaud Célié, directeur général adjoint épargne & services financiers d'Apicil.

Dans la politique d'accès au fonds en euros, certains assureurs n'acceptent plus de déroger à la part minimum en UC. D'autres indiquent qu'ils continuent d'accepter les dérogations dans des situations particulières, pour des majeurs protégés notamment.

La baisse est finalement assez modérée au regard des communications tonitruantes de l'automne dernier qui prédisaient la fin des fonds en euros.

Baisse des taux de rendement, investissement maximum autorisé sur le fonds en euros, dotation à la PPB et surtout bonus attribués selon la part investie en unités de compte et le montant des encours, la politique d'un groupe comme Apicil résume assez bien les grandes orientations prises par bon nombre d'assureurs sur ces derniers mois. Le résultat est assez frappant, faisant apparaître une dispersion des performances qui s'étirent désormais d'un peu moins de 1 % à un peu plus de 3 %. Malgré tout, il semblerait que le taux de rendement moyen du marché devrait avoisiner les 1,40 %, soit 0,40 % de moins que le rendement moyen de 2018, ce qui, compte tenu d'un taux de prélèvements sociaux de 17,2 %, ramènerait la performance moyenne des fonds en euros 2019 à hauteur de l'inflation (1,1 % en moyenne sur l'année). La baisse est finalement assez modérée au regard des communications tonitruantes de l'automne dernier qui prédisaient la fin des fonds en euros.

Un accès restreint aux fonds en euros

D'autant qu'il va falloir compter avec quelques opérateurs qui, à l'inverse de la tendance observée sur le marché, continuent à promouvoir le fonds en euros en maintenant un taux attractif, comme la Mutuelle Garance. Pour atteindre son taux de rendement de 3 %, l'organisme affirme qu'il n'a pas sorti de PPB, le rendement distribué étant en lien direct avec le rendement brut de son actif général égal à 3,87 % sur 2019. « Nous appliquons la doctrine de l'ACPR, à savoir lier la revalorisation au rendement réel réalisé par notre actif général », précise Xavier Couratier,

directeur délégué à la stratégie et aux opérations de Garance. Reste la question des limites imposées aux souscriptions sur le fonds en euros. Même si ces nouvelles contraintes semblent être comprises, en particulier des conseillers en gestion de patrimoine, elles posent cependant un certain nombre de problèmes. « Cette pratique est

assez choquante au regard du devoir de conseil. Certains épargnants par rapport à leur âge ou à leur état de santé ne peuvent pas investir dans les unités de compte. Il existe des assureurs qui souhaitent augmenter le taux de détention des unités de compte dans leurs portefeuilles sans pour autant imposer un minimum sur chaque versement. Un professionnel m'indiquait récemment qu'il acceptait des versements sur le fonds en euros quand il constatait un nombre important de sorties sur une période donnée. Cette approche est à mon sens plus respectueuse des intérêts des assurés et plus pragmatique », souligne Cyrille Chartier-Kastler, président de la société d'études Facts & Figures. →

« Il y a un côté opportuniste à pousser les particuliers vers des actifs risqués »

Catherine Pays-Lenique, directrice générale du groupe Epsens, affirme la volonté de sa société de poursuivre la conquête des TPE.

Investissement Conseils : Que vous inspire en tant que conseiller en gestion de patrimoine la politique de certains fournisseurs vis-à-vis des fonds en euros ?

Grégory Lecler : Tout semble conçu pour encourager, quelles que soient les situations de marchés, la collecte vers les unités de compte. Le risque d'investir à contretemps me semble pourtant élevé. Auparavant, nous constatons ce manque de discernement de la part des clients, à présent c'est de la part des établissements financiers. Il y a un côté opportuniste, renforcé par la baisse drastique des taux de rendement sur les fonds en euros, à pousser les particuliers vers des actifs risqués, présentés comme plus rémunérateurs qui me dérange. Pour ma part, il ne s'agit pas d'une crainte de proposer des unités de compte, celles-ci représentent 50 % de mes encours et il m'arrive très rarement de proposer des allocations avec 100 % de fonds en euros, sauf dans des situations spécifiques. Mais aujourd'hui, nous sommes mis devant le fait accompli de ne plus pouvoir conseiller un investissement total sur les fonds en euros. Dans certains cas, pour les majeurs protégés ou les personnes très âgées, ou encore celles qui recherchent de la stabilité, nous ne pouvons plus travailler avec plusieurs de nos fournisseurs.



Grégory Lecler, président de Prudentia Patrimoine.

Il n'y a donc pas d'alternative aux fonds en euros ?

G. L. : Je ne le pense pas, même si leurs rendements vont s'approcher de zéro. Beaucoup pensent que l'on peut basculer sur les supports immobiliers de type SCPI ou OPCI, pour s'assurer une sécurité, mais c'est inexact. Il en est de même des fonds structurés, là aussi présentés comme une alternative aux fonds euros, qui jouent sur des indices composites. Pour ma part, je pense qu'il faut rechercher les bons fonds en euros sur le marché.

« Il faut analyser les rapports publics sur la solvabilité et la situation financière des assureurs »

Norbert Gautron, actuaire, président de Galéa, revient sur les différents documents disponibles pour comprendre le fonctionnement des fonds en euros.

Investissement Conseils : Comment décrypter à l'avenir les fonds en euros ?

Norbert Gautron : Il faut être capable de connaître précisément la composition des actifs généraux, nature des actifs, part des plus-values latentes, niveau des provisions et réserves, afin de mesurer l'éventuel impact d'un retournement de marché. En un mot, il convient d'analyser concrètement la nature des décisions financières prises pour aller chercher de la performance comme l'allongement des portefeuilles obligataires, l'augmentation du risque de crédit, l'investissement supplémentaire dans le Private Equity et les infrastructures, etc. Bon nombre de ces éléments sont accessibles dans les rapports SFCR (rapports publics sur la solvabilité et la situation financière). Ces documents sont perfectibles, mais ils ont le mérite d'être disponibles depuis 2016 pour visualiser la montée en charge de la prise de risque pour capter du rendement par les assureurs. Dans une année comme 2019, il est nécessaire d'obtenir une image de la richesse qui a été créée et de son utilisation, notamment en étudiant les plus-values réalisées et la part mise en réserve. Idéalement, il faudrait prendre en compte la création de richesse en valeur de marché et voir comment celle-ci a évolué dans l'année. Il s'agit d'un indicateur que nous demandons en tant qu'actuaire lorsque nous suivons des grands comptes ou des associations souscriptrices. Pour les compagnies, il existe un autre critère accessible pour mesurer la rentabilité de l'activité de l'assurance-vie qui s'appelle la « *new business value* » ou « taux de



Norbert Gautron, président de Galéa.

marge sur affaires nouvelles ». Schématiquement, la « *new business value* » fait ressortir ce que rapporte le portefeuille de l'assureur au regard de ce qu'il en attendait comme rendement. Cet indicateur permet d'évaluer les perspectives de rentabilité des affaires souscrites dans l'année. Avec des taux à zéro, voire négatifs, la « *new business value* » est passée en territoire négatif chez bon nombre d'assureurs.

En résumé, le marché ne manque pas d'instruments pour se faire une idée de la richesse produite par les assureurs vie.

Dans ce nouvel environnement, que pensez-vous du nouvel eurocroissance ?

N. G. : Le fonctionnement de l'eurocroissance a été simplifié par la loi Pacte. Le produit est à présent clair et lisible. On acquiert un nombre de parts de l'actif cantonné et cette part varie en fonction

de la valeur de marché de l'actif. L'assureur peut aussi constituer quelques réserves grâce à la provision collective de diversification différée que l'on peut comparer à la PPB en assurance-vie classique, à la différence que l'on peut la lisser sur quinze ans.

Dans les faits, le nouvel eurocroissance ressemble à une unité de compte gérée sous forme de capitalisation collective. In fine, l'assureur prend toujours un risque, celui de devoir garantir un certain capital au terme, qui doit être au minimum équivalent à 80 % des versements. Je crains cependant que l'eurocroissance n'ait du mal à démarrer avec le niveau actuel des taux si la pression commerciale est forte pour garantir au moins 100 % du capital investi. Un niveau de 80 % semble techniquement préférable. Pour l'heure, la réflexion des assureurs semble s'orienter vers des unités de compte garanties ou des systèmes à taux bonifiés selon le niveau des unités de compte investies.

Dans la politique d'accès au fonds en euros, certains assureurs n'acceptent plus de déroger à la part minimum en UC. D'autres, comme Apicil, indiquent qu'ils

continuent d'accepter les dérogations dans des situations particulières, pour des majeurs protégés notamment. D'autres enfin, ne mettent aucune barrière à

l'entrée. « *Chez Garance, nous permettons toujours d'investir 100 % des primes sur notre fonds en euros en bénéficiant de 100 % de la revalorisation distribuée, sans aucun chantage à la souscription d'éventuelles UC. Nous envisageons de commercialiser une version alternative de Garance Epargne dédiée aux courtiers et au CGP qui permettra toujours d'investir 100 % des primes sur le fonds en euros* », précise Xavier Couratier. Seule l'histoire dira si de telles performances pourront être renouvelées en cas d'afflux de liquidités. « *Mais, les courtiers et CGP avec lesquels nous travaillerons seront sélectionnés avec soin pour être en adéquation avec les valeurs de Garance* », affirme le responsable de la Mutuelle. →

Au cours de l'été 2019, la situation s'est fortement dégradée sur le front des taux d'intérêts avec le passage de l'OAT 10 ans en territoire négatif, allant jusqu'à atteindre les -0,4 %, alors qu'il était encore de près de 0,80 % fin 2018 (et de 3,60 % 10 ans auparavant rappelle l'ACPR).

Les alternatives possibles aux fonds en euros

Dans la droite ligne des déclarations du vice-président de l'ACPR, qui leur demandait en décembre 2019 de « faire preuve de créativité en proposant de nouvelles offres répondant à la fois au besoin d'une rentabilité sur moyenne période supérieure à celle du fonds euros et à un certain niveau de sécurité ou de protection », la Fédération française de l'assurance a émis récemment quelques propositions visant à apporter une alternative aux supports en euros classiques.

Parmi les pistes figure une remise au goût du jour des garanties de fidélité et l'attribution différée de participation aux bénéficiaires afin d'octroyer un bonus lié au respect d'une durée minimale d'investissement. Ce type de contrat était commercialisé à destination d'une clientèle patrimoniale avec des avantages fiscaux qui ont progressivement disparu au cours des dix dernières années, entraînant la quasi-disparition de ces offres sur le marché actuel, notent les assureurs.

Une autre possibilité peut consister à jouer sur les frais sur les versements ou en cas de rachat. Le fait de généraliser l'expression des garanties brutes de frais de gestion est aussi une piste évoquée (certains utilisent déjà cette méthode), tout comme celle de commercialiser des fonds euros dont la garantie brute de frais de gestion serait située entre 95 et 100 % des sommes versées. « A ce titre, notre fonds Euroflex, lancé il y a quelques années, était précurseur : avec des frais de 4 %, il permet de ne pas garantir 100 % en capital, mais en contrepartie d'augmenter ainsi la poche d'investissements dynamiques, et une espérance de performance améliorée. Il offre cette année un rendement de 1,70 % », explique Renaud Célié.

Enfin, il y a l'eurocroissance. Modernisé par la loi Pacte du 22 mai 2019, il permet aux assureurs d'exprimer les garanties uniquement en parts de provisions de diversification avant l'échéance et en euros à l'échéance. Les assureurs ne semblent pas se bousculer sur ce type de contrat, à l'exception d'Axa qui a lancé un fonds eurocroissance de nouvelle

« Nous allons miser sur les fonds thématiques »

Stefan de Quelen, directeur du développement retail, et Latifa Kamal, directrice développement produits et ingénierie patrimoniale de Primonial, défendent le principe d'un investissement minimum en unités de compte.

Investissement Conseils : Comment réagissent les CGP au nouvel environnement sur les fonds en euros ?

Stefan de Quelen : La baisse des taux de rendement sur les supports en euros est une tendance de fond que nous avons largement anticipée. Depuis plusieurs années, nous imposons un montant minimum d'unités de compte dans nos contrats : il s'élève à 50 % sur Sérénipierre et à 40 % sur Target+. Nos partenaires CGP et nos clients assurés sont donc tout à fait à l'aise avec ces limitations. En contrepartie, ces dernières leur donnent accès à des fonds en euros classés parmi les meilleurs du marché, avec des taux de rendement respectifs de 2,80 % et de 3,15 % en 2019. J'ajoute que le fait d'avoir pris de l'avance dans cette approche restrictive nous a permis de rester sereins lors du passage des taux d'intérêt en territoire négatif et de ne pas restreindre précipitamment notre accès aux fonds en euros.

Latifa Kamal : Nous sommes restés souples jusqu'à présent pour certaines situations particulières, notamment pour les personnes âgées ou pour les majeurs protégés, et acceptons jusqu'à 100 % sur les fonds euros. Cette souplesse n'est plus possible aujourd'hui. Il nous appartient donc de sensibiliser les juges des tutelles à l'intérêt que peuvent présenter les supports en unités de compte en mettant en avant, notamment, des fonds peu volatils ou des produits structurés à capital protégé pour constituer un portefeuille sécuritaire.

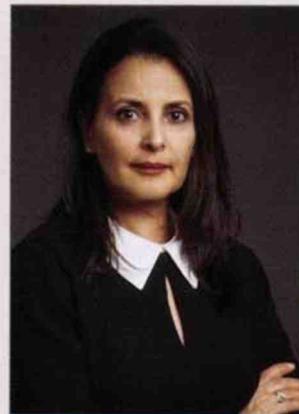
L'avenir est-il aux fonds en euros dynamiques ?

L. K. : Certainement, en sachant que les fonds euro-dynamiques ne sont pas une nouveauté. Nous pensons qu'il faut les travailler encore plus aujourd'hui sur le plan thématique. Nous disposons déjà du support Sécurité Pierre Euro qui, comme son nom l'indique, joue le rendement du marché immobilier.

S. D. Q. : L'Nous devons réfléchir avec nos partenaires assureurs à la façon dont on remplace le moteur des emprunts d'Etat. Dans Sérénipierre, avec Suravenir, cela a été le moteur immobilier. Avec Oradéa Vie, dans le contrat Target+, le fonds Sécurité Target Euro est investi sur un portefeuille d'actifs diversifiés qui sécurisent les gains en cas de performance positive sur une année ou protègent le capital en cas de performances négatives sur une autre année. D'autres solutions obéissant à la même logique devraient voir le jour prochainement.



Stefan de Quelen, directeur du développement retail de Primonial.



Latifa Kamal, directrice développement produits et ingénierie patrimoniale de Primonial.

génération dans son contrat Excelium Vie. Couplé avec des supports en unités de compte, le fonds garantit 100 % du capital net investi au terme de dix ans. Avant dix ans, l'assuré prend le risque d'une perte en capital (provision de diversification).

Les Français et l'aversion au risque

Mais, le chemin le plus court, on l'aura bien compris, reste encore celui des UC. Sur un horizon de placement à moyen

et long terme, elles doivent normalement apporter un surplus de performance par rapport aux fonds en euros classiques. Une partie de la profession compte d'ailleurs sur la possibilité ouverte par la loi Pacte de transférer les anciens contrats vers des contrats plus modernes dans les comptes du même assureur pour accélérer le processus de conversion.

La difficulté sera néanmoins de convaincre les épargnants à se diriger vers les UC. Même si apparemment les CGP sont rompus à l'exercice, les réticences sont encore bien présentes, comme en attestent les différentes enquêtes. Ainsi dans son troisième baromètre sur les attitudes et opinions des épargnants à l'égard des produits financiers (janvier 2020), l'AMF fait ressortir que 54 % des personnes interrogées refusent tout risque sur leurs placements, tout en sachant que la rémunération, dans ce cas, restera faible. La très sérieuse étude du groupe BPCE sur l'épargne et les placements des ménages, présentée aussi fin janvier, montre de son côté que si les clients patrimoniaux étaient forcés de transférer leurs placements sur le fonds en euros vers des unités de compte, 32 % d'entre eux chercheraient un nouveau contrat en euros, quitte à payer des frais supplémentaires, et que 24 % chercheraient à transférer leur épargne sur des placements alternatifs. 12 % accepteraient ce transfert à contrecoeur.

Ce n'est donc pas gagné. En sachant que l'épée de Damoclès du défaut de conseil

Dans la droite ligne des déclarations du vice-président de l'ACPR, la FFA a émis quelques propositions visant à apporter une alternative aux supports en euros classiques.

« Le risque majeur reste celui de remontée des taux »

Stéphane Hamayon, économiste chez Harvest, se montre prudent quant à la pérennité de la situation anormale de taux d'intérêt nuls et négatifs que vivent les marchés.

Investissement Conseils : Les Français sont, dit-on, averses au risque et auraient une faible culture financière. Est-ce vraiment la réalité selon vous ?

Stéphane Hamayon : Les dernières photographies de l'épargne en France montrent que les ménages stockent sur les placements sans risque et liquides de type fonds en euros ou livrets, sans oublier les 600 milliards d'euros qui dorment sur les comptes à vue. Dans le même temps, la détention d'actions en direct n'a jamais été aussi faible. Quant aux enquêtes d'opinion, dont celles récentes de l'AMF, elles font ressortir la forte attractivité de l'épargne sécurisée. L'aversion au risque est une donnée constante chez l'épargnant français. Plusieurs études ont conclu qu'elle était stable dans le temps. En revanche, ce sont les anticipations des ménages qui sont sujettes à évolutions avec, en France, une très forte anxiété sur le niveau des revenus futurs. A présent, pour ce qui concerne l'absence de culture financière des ménages. Là encore, des études sérieuses relativisent cette affirmation en classant la France parmi les meilleurs pays de l'OCDE en matière de culture financière ⁽¹⁾.



Stéphane Hamayon, économiste chez Harvest.

Déshabituier les Français du fonds en euros est-il possible ?

S. H. : Près de 60 % des Français disent qu'ils font confiance à leurs conseillers pour leurs placements financiers. Ce sont donc eux qui donneront l'impulsion. Mais le contexte historique de baisse des taux longs intervenue lors de ces trente dernières années qui a propulsé le fonds en euros sur le devant de la scène, ne sera pas facile à oublier, ni du côté des épargnants qui se sont habitués à acheter les supports sans risque, ni du côté des conseillers qui se sont habitués à les vendre. Il va falloir trouver les arguments pour placer sur un horizon long, ce qui n'est pas si simple.

Par ailleurs, nous vivons une période anormale de taux d'intérêt nuls et/ou négatifs avec un consensus de Place qui anticipe que cette situation va perdurer en prenant comme exemple le scénario japonais. Or pour diverses raisons, comme notamment celles liées aux différences dans le partage de la valeur ajoutée ou à la démographie, il n'est pas certain que les situations soient comparables. Aujourd'hui, le risque majeur reste celui de remontée des taux. C'est ce que d'ailleurs les compagnies d'assurance redoutent en renforçant leurs réserves. Vu du côté des épargnants, cela complique la compréhension et ne facilite pas les stratégies d'épargne longue.

(1) G20/OCDE info Report on Adult Financial Literacy in G20 Countries 2017.

pèse sur le conseiller. Tout récemment, l'AMF a appelé à la vigilance sur les offres publicitaires impliquant d'effectuer des versements sur les UC dont les risques sont supportés par les épargnants. En résumé, les assureurs doivent trouver des alternatives aux fonds en euros (au regard des questions de solvabilité), faire attention à ne pas pousser aux crimes leurs réseaux en étant trop agressifs sur la vente des UC sur lesquelles ils sont mieux rémunérés (au regard du conflit

d'intérêts), le tout dans un environnement où les marchés financiers et immobiliers ont bien progressé et tandis que les épargnants sont en majorité réticents à prendre des risques (au regard du devoir de conseil), et pas forcément par manque de culture financière (cf. encadré). L'équation est-elle DDA compatible ?

■ Jean-Charles Naimi

Un tableau des taux de rendement 2019 des principaux contrats d'assurance-vie à retrouver page suivante.

Taux de rendement 2019 des principaux contrats d'assurance-vie

Assureurs ou promoteurs	Taux nets de frais de gestion et hors prélèvements sociaux
AG2R La Mondiale	1,46 % sur le monosupport et 1,70 % sur le multisupports de la gamme Vivépargne; entre 1,60 % et 1,90 % sur l'actif général Terre de Vie
Ageas	1,60 % sur myPGA; 1,40 % sur la gamme privilège Gestion Active
Allianz	2,15 % sur Gaipare
Allianz	Taux moyen de 1,62 % avec taux maximum de 2,10 % sur Allianz Yearling Vie; taux moyen de 1,19 % et taux maximum: 1,89 % sur Allianz Multi Epargne Vie
Apicil	De 1,10 % à 1,50 % (selon bonifications possibles en fonction de la part UC sur le contrat) sur le fonds Apicil Euro Garanti; 1,70 % sur le fonds Euroflex (capital garanti < 100 %)
Aviva	1,35 % Pour Aviva Epargne Plurielle et NLC2; 1,76% pour NL02; 1% pour Euro-Planor
Aviva	1,85 % sur AFER
Axa	1,57 % sur le contrat Coralis Euro Long Terme Patrimoine; 1,37 % sur Coralis Opportunité; 1,30 % Coralis Euro Patrimoine.
Axa	1,45 % sur le fonds AGIPI (contrat Cler)
BNP Paribas Cardif	1,37 % sur BNP Paribas Multiplacements Privilège et Cardif Multiplus / Cardif Essentiel / Cardif Elite; 1,27 % sur BNP Paribas Multiplacements
BPCE	Entre 1 et 1,35 % sur Quintessa
BPCE	1,15 % sur Millevie Premium; 1,35 % sur Millevie Infinie
Bred (Prépar vie)	1,35 % sur Valvie Invest Patrimoine
Carac	2,20 % sur le contrat Profiléo
CNP Assurances	2,20 % sur la majorité des contrats de CNP Patrimoine; 1,30 % sur CNP Trésor Performance; 1,15 % sur CNP Trésor Projets (réseau Amétis)
Covéa	1,75 % pour Winalto (MAAF); 1,47% pour MMA Multisupports (MMA); 1,90 % pour Multéo (GMF)
Crédit agricole assurances	Entre 1,90 % et 1,40 % selon le taux d'UC sur Espace Liberté 3 et LCL Acuity Evolution
Garance	3 % sur Garance Epargne
Generali	Entre 1 et 1,50 % selon le taux d'UC sur le fonds AGGV (Actif Général Generali Vie); 2 % sur les Fonds Euro Innovalia (immobilier) et Fonds Elixence (dynamique)
Generali (Asac-Fapes)	1,85 % sur le fonds en euros Y (contrat ERGM Evolution); 1,20 % sur Eurossima; entre 1,20 % à 1,70 %* sur Netissima (contrat Solid'R Vie)
La Banque postale	Entre 1,35 % et 1,85 % sur le contrat Cachemire Patrimoine selon le taux d'UC.; 1,10 % sur Myrialis Vie; 1,40 % sur BPE Vie (BPE); 1,50 % sur Easyvie
Le Conservateur	Entre 1,10 % et 2,90 % selon la part d'UC dans le contrat et le niveau des encours (inférieur ou supérieur à 150 K€) sur le contrat Conservateur Helios Patrimoine.; 1,80 % sur Helios Sélection
Macif	1,50 % sur Multi Vie; 1,80 % sur Jeewan Patrimoine
Maif	1,50 % sur les contrats MAIF vie
SMA Vie	1,65 % sur Batiretraite MultiCompte; 1,45 % sur le monosupport Batiretraite2
Société générale	0,90 % et 1,38 %, selon l'encours sur Séquoia et Erable Essentiel; 1,30% sur Ebène; 1,35 % sur Ebène Private Banking
Spirica (groupe Crédit agricole)	1,50 % sur l'actif général; 2,40 % sur le fonds Euro Allocation Long Terme2 (ALT); 1,76 % sur le fonds EuroSélection; 2,82 % sur le fonds NéoEuro Garanti 2
Suravenir (groupe Arkéa et Arkéa Banque privée)	Entre 0,80 % ou 1,20 % (si mandat d'arbitrage) sur NaviG'Options; 1,30 % sur Patrimoine Options; 1,45 % sur Excelcius Vie
Suravenir (Vie Plus)	1,75 % (Mandat d'arbitrage- Gamme Conviction); 1,40 % sur Patrimoine Vie Plus
Suravenir (Internet)	2,40 % sur Suravenir Opportunités; 1,60 % sur Suravenir Rendement
Suravenir (Primonial)	2,80 % sur Sécurité Pierre Euro; 1,65 % sur Sécurité Flex Euro; 1,40 % sur l'actif général (SérénPierre)
Swiss Life	Entre 1 % et 2,50 % selon la part investie en unités de compte et entre 1,20 % et 2,70 % pour les clients Gestion Privée sur la gamme Gamme SwissLife Strategic
Swiss Life Assurance & Patrimoine	Entre 1,30 % et 3 % selon la part d'UC dans le contrat et l'encours du foyer fiscal détenu par SwissLife (inférieur ou supérieur à 250 K€) sur le contrat Altaprofits