



Assurance vie: quel rendement en 2013 ?

Le fonds en euros est un placement apprécié des épargnants. En 2013, il devrait encore rapporter plus que l'inflation. Mais les contrats évolueront de façon très hétérogène. Explications.

Élément central d'un contrat d'assurance vie, le fonds en euros concentre à lui seul 85 % de l'encours du placement préféré des Français, soit près de 1200 milliards d'euros. À peine sortis de la campagne de résultats 2012, il est déjà temps pour des millions d'assurés de s'interroger sur l'évolution du prochain rendement. Marqué par une baisse régu-

lière, le fonds en euros peut-il inverser la tendance en 2013 ? Sur quels éléments faut-il se baser pour sélectionner un support performant et résilient ? *Le Revenu* apporte ses réponses.

3,3 % en 2010, 3 % en 2011 et autour de 2,85 % en 2012... le rendement moyen des fonds en euros diminue. Et, selon toute vraisemblance, le mouvement baissier devrait se

poursuivre cette année. « La forte baisse du rendement des obligations assimilables du Trésor français combinée à une reprise de la collecte nette positive depuis le début de l'année devrait tirer le rendement 2013 vers le bas », confirme Cyrille Chartier-Kastler, fondateur de Facts & Figures, cabinet de conseil spécialisé dans l'assurance.

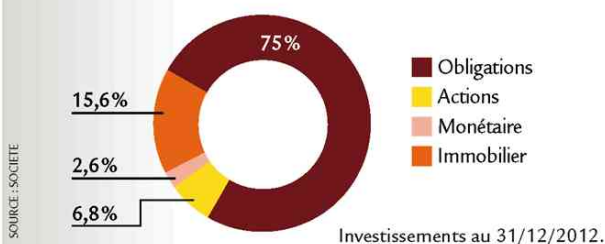
Une tendance orientée à la baisse

Si la tendance semble acquise, il reste à en déterminer le rythme. La baisse devrait être mesurée, « de 0,2 à 0,3 point,

grâce notamment aux réserves de rendement accumulées par les assureurs », affirme l'expert. Bernard Le Bras, président du directoire de Suravenir, compagnie qui assure notamment les contrats vie du Crédit Mutuel Arkéa, estime, de son côté, que les rendements devraient un peu mieux résister. Il prévoit « entre 0,1 et 0,2 % de baisse en 2013, à condition que les marchés boursiers restent bien orientés ». Ainsi, selon les diverses prévisions, le rendement moyen devrait osciller entre 2,50 et 2,75 %. Mais sûrement beaucoup plus pour les meilleurs contrats.

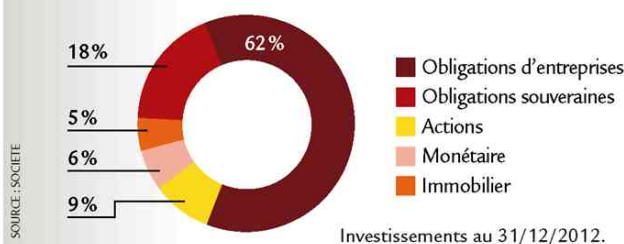
Les investissements des quatre Grands Trophées d'Or

Actéparagne 2 (La France Mutualiste)



La compagnie a souhaité mettre en œuvre une politique d'investissements efficace, mais prudente. Ainsi, plus de 80% des obligations ont une qualité de signature excellente (supérieure à "A-") et aucun émetteur n'est considéré comme très risqué (*high yield*). De plus, la dette d'États étrangers est exclue du portefeuille. Pour la part en immobilier (15,6%), les immeubles sont exclusivement situés à Paris ou en première couronne. Enfin, la gestion action est déléguée à des sociétés externes sélectionnées par appel d'offres.

Hélios Sélection (Le Conservateur)



Composé à 80% d'obligations, l'actif général accorde une part importante (62%) aux émetteurs privés. L'investissement porte sur des maturités de 5 ans en moyenne offrant un surplus de rendement par rapport aux titres d'États qui ne représentent d'ailleurs plus que 18% de l'actif, contre 21% fin 2011. La part en actions a aussi baissé en raison des contraintes réglementaires (Solvabilité 2) tout en conservant une gestion opportuniste permettant des achats à bon compte au cœur de la crise en 2010 et 2011.





Le rendement d'un fonds en euros dépend de nombreux facteurs techniques (lire l'encadré page 20) : sa taille, son niveau de collecte, ses réserves de capitalisation, sa provision pour participation aux excédents (PPE)... Mais surtout de la qualité des actifs qui le composent, car c'est ce rendement « naturel » qui fera l'essentiel de la performance.

Des stratégies de gestion divergentes

Le choix du contrat est d'autant plus important que les différences entre les politiques de gestion des assureurs vie s'accroissent. Globalement, un fonds en euros est aujourd'hui composé à 80 % d'obligations. Cette proportion n'a que peu évolué au fil du temps. Les différences proviennent surtout de la nature des titres détenus. Le temps où les compagnies d'assurances se devaient essentiellement d'obligations d'États semble révolu. Leur poids n'a cessé de reculer

en raison notamment de l'évolution de leur rendement. À titre d'exemple, l'OAT 10 ans de l'État français ne cesse de battre des records historiques... à la baisse (1,83 % le 15 mai 2013). Ainsi, il est aisé de comprendre que la faiblesse actuelle des coupons versés aura une incidence sur les rendements futurs des contrats « même si, à court terme, l'impact est faible, hormis pour la part, très aléatoire d'un établissement à l'autre, en obligations à taux variable », précise Bernard Le Bras.

Les assureurs ont dû choisir entre les titres des pays les plus sûrs (France, Allemagne...) qui pénalisent le rendement du portefeuille et ceux des États périphériques, appelés PIIGS - Portugal, Italie, Irlande, Grèce, Espagne - beaucoup plus rémunérateurs, mais aussi plus risqués. Des solutions d'investissement alternatives ont alors vu le jour. La crise de l'euro a amené la notion de taux sans risques, qui était matérialisée par les



Avis d'expert

Cyrille Chartier-Kastler, fondateur de Facts & Figures, cabinet de conseil spécialisé dans l'assurance et la protection sociale.

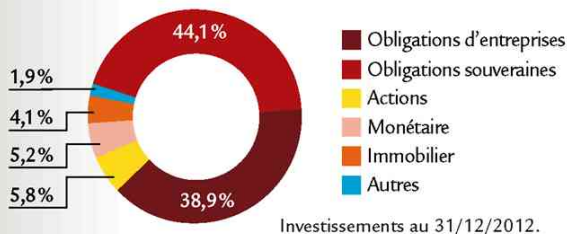
« Grâce aux réserves constituées, le rendement moyen servi en 2013 sur les fonds en euros des contrats d'assurance vie ne devrait afficher qu'un léger repli de 0,2 à 0,3 point pour se situer autour de 2,5 à 2,6 % »

obligations d'États, à disparaître favorisant les écarts de primes de risque entre les pays d'une même zone économique mais également avec les obligations émises par des entreprises. Ainsi, de nombreux assureurs ont privilégié ce type de solution, plus rémunératrice et parfois moins hasardeuse que certains titres

d'États. C'est le cas par exemple d'AG2R La Mondiale qui attribue 76 % de sa poche obligataire à des titres émis par des entreprises. À l'inverse, ACM Vie (Crédit Mutuel Centre-Est Europe-CIC) est resté plus mesuré sur cette classe d'actif en n'y consacrant que 14 % de son enveloppe, selon l'analyse du site de pres-

2013 de l'assurance vie du Revenu (classement par ordre alphabétique)

ING Direct Vie (ING Direct)



Le contexte économique fragile en 2012, matérialisé par le manque de visibilité sur les marchés actions, les tensions sur les dettes souveraines européennes et l'impact des plans d'austérité sur la croissance, a conduit les équipes de gestion à réduire de manière significative le poids des actifs risqués dans le portefeuille. Ainsi le fonds en euros a été désensibilisé aux actions et, depuis 2009, à la dette des pays périphériques (particulièrement l'Italie), au profit de celle de la France qui représente dorénavant 27,7 % de l'encours.

Symphonis Vie (Fortuneo)



Dans un contexte de taux bas, les investissements obligataires se sont particulièrement portés sur des émetteurs financiers solides (40,69 % du fonds) offrant de bonnes perspectives de résultats. En termes de répartition géographique, priorité aux actifs français pour plus de 50 % de l'encours. Enfin, la part de diversification s'effectue à travers trois classes d'actifs que sont les obligations à hauts rendements et les obligations convertibles, les actions et les produits structurés actions et l'immobilier.



Les éléments techniques pour anticiper le futur rendement

- **La composition du fonds en euros** est essentielle pour comprendre la performance d'un contrat. Son rendement "naturel" est issu des coupons obligataires et des plus ou moins-values réalisées sur les actions et la part en immobilier.
- **L'âge du fonds en euros.** Un fonds en euros relativement ancien bénéficiera de titres obligataires offrant des revenus plus élevés qu'un fonds récent, en phase de collecte de capitaux, qui verra son rendement dilué par la faiblesse actuelle des taux obligataires. Mais il s'ajustera mieux à une remontée rapide des taux d'intérêt.
- **La réserve de capitalisation** est alimentée par la compagnie avec les plus-values dégagées

lors de la cession de titres obligataires, et ponctionnée symétriquement pour compenser les moins-values. Ce mécanisme permet aux assureurs de s'adapter aux conditions de marché et de gérer leurs obligations avec le maximum de souplesse. Si vous prévoyez une hausse significative des taux d'intérêt, un assureur ayant d'importantes réserves de capitalisation pourra assumer plus facilement la vente de titres de créance en moins-values, afin d'acheter de nouvelles lignes offrant des coupons plus élevés.

- **La participation aux bénéfices (PB).** Tous les assureurs vie sont tenus de reverser à leurs assurés un minimum de 90 % des bénéfices techniques

et de 85 % des bénéfices financiers. Cette rémunération, qui s'ajoute au taux minimum garanti, peut prendre la forme d'une participation aux bénéfices immédiate ou alimenter la provision pour participation aux excédents (PPE).

- **La provision pour participation aux excédents (PPE).** Les assureurs ne sont pas obligés de distribuer immédiatement l'intégralité des bénéfices réalisés. Ils ont huit ans pour le faire. La part non distribuée alimente une réserve appelée provision pour participation aux excédents (PPE). Très souple d'utilisation, c'est une véritable variable d'ajustement du rendement qui illustre la capacité d'une compagnie à lisser dans le temps ses performances.

L'avis de...



Bernard Le Bras,
président du directoire
de Suravenir.

« Le niveau de «PPE» est essentiel car il illustre la capacité de l'assureur à lisser le rendement du fonds en euros dans le temps. »

cription d'assurances, Good Value for Money.

Les actions voient leur poids régulièrement baisser au sein des fonds en euros du fait d'un manque de visibilité sur les marchés boursiers et d'un environnement réglementaire (Solvabilité 2) qui encadre l'investissement dans des actifs risqués. Le poids moyen en actions est ainsi tombé à 8 % fin 2012. Pourtant, les plus-values réalisées constituent un facteur de soutien non négligeable, qui plus est dans un univers de taux de rendement faible.

Profitez d'actifs de diversification

Enfin, la part en immobilier représente en moyenne 5 % de la composition d'un fonds en euros. Toutefois certaines compagnies n'hésitent pas à aller bien au-delà. Le contrat Actépargne 2 de La France Mutualiste (lire page 18) y

consacre 15 % de son portefeuille, sur des immeubles situés exclusivement à Paris et en première couronne.

D'autres établissements proposent même des fonds en euros totalement composés d'immobilier. C'est notamment le cas d'Europierre, distribué par La Française AM ou, plus récemment, de Sécurité Pierre Euro distribué par Primonial. Avec un rendement respectif de 3,80 et 4,15 % en 2012, force est de constater que l'immobilier est une source de performance pour les fonds en euros.

Des caractéristiques techniques permettent de juger de la capacité de la compagnie à servir des rendements performants (lire l'encadré ci-dessus). Un fonds en euros dont l'encours ne dépasse pas quelques centaines de millions d'euros sera plus souple à piloter en période de forte fluctuation sur les marchés financiers qu'un paquebot de

plusieurs milliards d'euros. En outre, son âge compte également. Les rendements obligataires n'ont cessé de baisser depuis plusieurs années.

Les provisions en soutien

Ainsi un contrat relativement ancien détient des titres offrant des revenus plus élevés qu'un fonds en euros venant d'être commercialisé. En outre, le niveau de collecte est essentiel et suit une logique similaire. Un contrat en phase de collecte de capitaux verra son rendement dilué par la faiblesse actuelle des taux obligataires. En revanche, il s'adaptera plus facilement à une remontée rapide des taux d'intérêt. Les réserves de capitalisation (lire l'encadré ci-dessus), sont également essentielles et permettent notamment d'illustrer la capacité de l'assureur à assumer une remontée brutale des taux

d'intérêt. Pour rappel, le prix d'une obligation évolue à l'inverse des taux d'intérêt. Un fonds en euros étant garanti en capital à tout instant, la compagnie d'assurances peut difficilement assumer la cession de titres en moins-values sans bénéficier de stocks de plus-values en guise de compensation.

Enfin, l'élément technique le plus important concerne la provision pour participation aux excédents (PPE). Les assureurs ne sont pas obligés de distribuer immédiatement l'intégralité des bénéfices réalisés. Ils ont huit ans pour le faire. La part non distribuée alimente une réserve appelée «PPE». Bonne nouvelle, «leur niveau a globalement augmenté en 2012 pour s'établir à environ 1,55 point de rendement», précise Cyrille Chartier-Kastler de Facts & Figures. Un véritable élément de soutien pour 2013. ■

HENRI RÉAU

