

## ASSURANCE VIE

# Une nouvelle donne financière pour les assurés vie

- Grâce à une conjoncture exceptionnelle, les contrats en euros ont pu répondre pendant longtemps à la plupart des besoins des épargnants français. Mais cette époque est révolue
- Cela offre une chance aux conseillers de redécouvrir une approche patrimoniale fondée sur la gestion actif-passif et l'épargne régulière à laquelle s'adaptent les contrats multisupports

Si l'assurance vie représente 54 % du stock d'épargne financière des ménages (hors titres) depuis le début de l'année, la production d'assurance vie connaît un recul significatif de 7 %.

Cette évolution conduit à s'interroger sur le motif de son succès passé et les conditions de son éventuelle pérennité.

## LES MOTIFS D'UN SUCCÈS PASSÉ

L'extraordinaire appétence des ménages français pour l'assurance vie est le plus souvent présentée comme consécutive à une fiscalité privilégiée. A l'analyse, ce succès apparaît davantage lié à une révolution de son offre et à l'exceptionnelle adéquation pendant près de 25 ans des « fonds en euros » à une conjoncture financière aussi exceptionnelle que révolue.

**Une explication nécessaire mais non suffisante : la fiscalité.** Sur la longue durée - la seule pertinente pour un assureur de personnes -, la fiscalité constitue une condition importante mais non suffisante pour justifier le succès de l'assurance vie (1). En effet, au cours des années 60 et 70, les capitaux transmis par décès étaient exonérés de droits de succession sans limite et les rachats réalisés du vivant des souscripteurs n'étaient pas davantage soumis à l'impôt sur le revenu. De plus, le versement de primes ouvrait droit à une réduction d'impôt. Toutefois, et malgré ces avantages, l'assurance vie collectait moins de 5 % de l'épargne annuelle des ménages. La médiocrité des performances générées par les contrats, du fait d'une conjoncture financière peu favorable, et l'opacité des contrats proposés - assortie de frais de chargements élevés - expliquaient cette situation.

A l'inverse, les années 80 et 90 ont vu la fiscalité de l'assurance vie s'alourdir de nombreuses reprises (fiscalisation des capitaux transmis par décès, des rachats réalisés, suppression de la réduction d'impôt à l'entrée) et l'assu-

rance vie constituer une part croissante de l'épargne financière des ménages, jusqu'à en représenter plus de 60 %.

**Une révolution de l'offre.** Le succès de l'assurance vie, au cours des 25 dernières années, s'explique d'abord par les qualités contractuelles des contrats qualifiés de « modernes ».

Ces contrats se caractérisent par :

- une grande souplesse des modes d'alimentation autorisés (les contrats peuvent être à prime unique, à versements programmés, mais surtout, à versements libres ;
- une transparence constamment accrue dans les frais, dont le montant a régulièrement baissé ;
- une variété de choix dans les modalités de consommation de l'épargne constituée : rachats partiels, rachat total, rente viagère, annuités certaines... ;
- des performances financières d'excellent niveau, les sociétés d'assurances affectant parfois jusqu'à 100 % des produits financiers à leurs assurés.

Les contrats en francs ont permis aux épargnants de bénéficier de taux de rendement réguliers dans un cadre rassurant et simple à assimiler

## Le temps des fonds en euros.

Le succès de l'assurance vie depuis le début des années 80 est dû en grande partie à l'apparition des nouveaux contrats alors dits « en francs ». A l'opposé des anciens contrats, opaques dans leur présentation, leur gestion financière et leur tarification, ces nouveaux contrats ont offert aux épargnants une réelle transparence à tous les niveaux. La gestion financière a vu le développement des « fonds cantonnés », permettant d'affecter à un contrat ses propres actifs, et



PHILIPPE BAILLET,  
DIRECTEUR, BRED BANQUE PRIVÉE

donc une transparence de la performance financière.

Les nouveaux contrats en francs ont permis de distinguer leur propre gestion de la gestion des autres actifs de la société d'assurances (le fonds général). Dans les faits, ce cloisonnement a obligé les gérants des contrats à investir la plus grande partie des capitaux recueillis en produits de taux, libellés en francs français.

Par suite, ces contrats en francs ont bénéficié à plein d'une conjoncture financière proprement exceptionnelle consécutive à une politique économique (initiée au début des années 80 par Ronald Reagan) caractérisée par une baisse régulière des taux d'intérêt et assortie d'une réduction drastique de l'inflation.

Ces contrats ont aussi permis aux épargnants de bénéficier de taux de rendement réguliers, dans un cadre rassurant et simple à assimiler. Ainsi, au cours des années 90 et au début des années 2000, les nouveaux contrats en francs auront offert à leurs détenteurs la quadrature du cercle avec une épargne liquide, ouvrant droit à des rendements réels exceptionnellement élevés et assortie d'une garantie du capital.

Au terme de cette période, les contrats en francs, devenus contrats en euros, ont toutefois vu leur rendement diminuer régulièrement du fait de la baisse des taux d'intérêt. Le rendement des obligations à long terme, dans

lesquelles les contrats en francs étaient massivement investis, est passé (notamment en France) sous la barre des 4 %.

Ces contrats ne devraient donc plus offrir à l'avenir des rendements aussi élevés que par le passé. En pratique, sauf l'hypothèse de nouveaux fonds en euros et de la problématique différente des fonds en « euros diversifiés », ces fonds devraient assurer au cours des prochaines années un rendement annuel aux alentours de 4 %. Par la suite, leurs rendements nets d'inflation - en tendance actuelle de 3,5 % - et des prélèvements fiscaux et sociaux - « annualisables » à 1 % (2) -, sans même considérer l'hypothèse de l'assujettissement du souscripteur à l'ISF (3), devraient s'avérer légèrement négatif.

Leurs spécificités techniques leur permettront simplement de répondre aux besoins d'épargnants à la recherche d'une sécurité totale (hors effet de l'inflation), associée à une constante liquidité.

En pratique, les fonds en euros au sein des contrats multisupports continueront donc de répondre pleinement aux besoins des seuls des épargnants à la recherche :

- d'un placement à court terme ;
- d'une épargne de précaution ;
- d'un transfert du risque financier à la compagnie en cas d'anticipations négatives sur l'évolution des marchés financiers.

## LES CONDITIONS DE PÉRENNITÉ DU SUCCÈS

Au cours des premiers mois de 2008, la collecte nette d'assurance vie a régressé de plus de 31 %.

Ce recul s'explique ponctuellement par une conjonction de facteurs. Pour autant, cette évolution ne saurait s'inverser sans une véritable révolution de l'offre au bénéfice d'une acclimatation d'une véritable gestion « actif-passif » des patrimoines privés.

**Une conjonction de facteurs défavorables.** L'explication du passé est traditionnellement un art où excellent les conjoncturistes, même s'il s'avère aussi vain que celui de Cassandre. En l'occurrence, il suffira de simplement rappeler les facteurs suivants :

- **L'inversion de la courbe des taux.** La possibilité (temporaire) de percevoir une rémunération supérieure pour une épargne à vue que la

moyenne de rendement des fonds en euros ne saurait s'avérer un facteur accélérateur de souscription.

- **La crise du subprime.** Cette crise semble clairement conduire certains établissements bancaires à privilégier les flux d'épargne des ménages s'inscrivant directement dans leurs comptes (sous la forme de livrets par exemple), de préférence à l'actif de leur filiale d'assurance vie. Au-delà des effets de base, le recul moindre des assureurs traditionnels (+5 %) par rapport aux bancassureurs (-7 %) - phénomène encore plus marqué sur le début 2008 - recouvre partiellement cette orientation.

Leurs spécificités techniques leur permettront simplement de répondre aux besoins d'épargnants à la recherche d'une sécurité totale, associée à une constante liquidité

- **Des marchés d'actions en recul.** Le décrochage des marchés d'actions mondiaux et les interrogations induites sur leurs perspectives ne sauraient favoriser la production d'assurance vie en unités de compte. D'autant plus clairement que, traditionnellement et de manière particulièrement dommageable, les réseaux financiers ne réussissent à commercialiser des actions que pendant les phases de hausse de marchés.

- **Une dégradation relative de la fiscalité de l'assurance vie.** La loi Tépà (5) et les dernières lois de Finances (6) prévoient un allègement massif des droits de succession entre conjoints ou au bénéfice des descendants. Cette orientation, sans en exagérer la portée, ne saurait accélérer la production d'assurance vie.

La sommation de ces facteurs indépendants explique pour l'essentiel le recul observé du marché. Quant à son éventuel rebond, il devrait découler de l'acclimatation d'une véritable gestion « actif-passif » des patrimoines privés.

**Une nouvelle et nécessaire gestion financière « actif-passif ».** Pendant près d'un quart de siècle, au bénéfice d'une conjoncture

financière exceptionnelle, les fonds en euros ont constitué une forme de quadrature du cercle financier en répondant parfaitement aux objectifs des épargnants sur le court, moyen et long terme.

Cette caractéristique - unique dans le temps - a même induit un appauvrissement du discours financier des réseaux commercialisant de l'épargne tant les fonds dits en euros apparaissaient aptes à répondre à tous les besoins, jusqu'aux « normalement » les plus antinomiques. Ce caractère (temporairement) « tout terrain » conduira ces fonds à recueillir au cours de plusieurs exercices jusqu'à plus de 100 % du flux annuel d'épargne financière des ménages.

Au terme d'un quart de siècle de recul des taux longs et d'effondrement de l'inflation, le temps des fonds euros « solution universelle » est clairement révolu.

En l'absence, désormais, de réponse universelle, les conseils ne pourront plus faire l'économie d'une approche nouvelle des besoins financiers de leurs clients au regard d'une conjoncture économique incertaine, au sein de laquelle :

- les marchés d'actions souffrent d'un ralentissement économique annoncé (jusqu'à l'hypothèse d'une récession américaine) ;
- les produits de taux sont sous la

menace d'une reprise de l'inflation, leur première ennemie (3,5 % en mars, dans la zone euro).

- les actifs immobiliers connaissent leur premier recul de sommets himalayens (accélééré par un resserrement des conditions de crédit).

Dans un tel environnement, il convient plus que jamais de respecter deux fondamentaux de la gestion de patrimoine.

*Dans une telle approche, l'essentiel réside non tant dans le niveau de risque à court terme représenté par la volatilité des actifs détenus que dans l'atteinte de ses « objectifs de vie » à long terme*

- *Une gestion actif-passif.* A l'image de la gestion institutionnelle des compagnies d'assurances, l'essentiel, pour celle d'un patrimoine privé, consistera en la définition de ses passifs (à l'exemple du paiement des études aux Etats-Unis d'un enfant à un horizon de 5 ans, de l'acquisition d'un appartement parisien à un horizon de 8 ans...). Dans une telle approche à constamment actualiser, l'essen-

tiel réside non tant dans le niveau de risque à court terme représenté par la volatilité des actifs détenus (actions, obligations, immobilier...) que dans l'atteinte de ses « objectifs de vie » à long terme.

Ainsi, à l'aune des exemples sus-visés, les épargnants concernés pourraient, sans plus craindre les évolutions conjoncturelles, par essence délicates à anticiper :

- pour les premiers, acquérir des obligations d'Etats américaines, en dollars, d'une durée de 5 ans ;
- pour les seconds, souscrire des OPCV investis en immobilier parisien.

Dès lors, leurs actifs patrimoniaux seront parfaitement corrélés à leurs « passifs de vie » et la satisfaction essentielle de ces derniers pleinement assurée.

- *Une épargne continue.* Le second fondamental découle également des enseignements de la science financière. Par suite de l'impossibilité de déterminer les périodes d'inflexion des marchés (sinon nombre d'économistes seraient milliardaires !), une méthode efficiente d'investissement consiste à entrer sur les marchés avec des versements réguliers.

Ce faisant, l'épargnant lisse son prix d'achat moyen, accroît massivement la probabilité de valoriser au mieux son capital sur

la longue durée, au-delà du jeu temporaire des cycles haussiers ou baissiers. Les turbulences actuelles offrent ainsi l'opportunité de revenir au respect de ces deux règles fondamentales de la gestion de patrimoine.

*Les contrats d'assurance vie multisupports devraient donc à l'avenir conforter encore leur première place dans l'épargne des ménages en leur offrant seuls la possibilité d'atteindre un optimum de gestion pour leur épargne financière*

**L'avantage des contrats multisupports.** Or, seuls les contrats d'assurance vie multisupports offrent aux résidents français - au bénéfice de leur souplesse d'alimentation et de la possibilité d'arbitrage en leur sein en suspension de tous prélèvements obligatoires (tant fiscaux que sociaux) - l'opportunité de mettre en œuvre ces fondamentaux.

Les contrats d'assurance vie multisupports devraient donc à l'avenir conforter encore leur première place dans l'épargne des ménages en leur offrant seuls la

possibilité d'atteindre un optimum de gestion pour leur épargne financière.

En pratique, l'atteinte d'un tel optimum sera « seulement » conditionnée par la mise à jour - suivie de leur actualisation régulière - par les conseillers des « passifs » de leurs clients. Cette heureuse contrainte leur ouvre un nouveau champs de conseil fidélisant et à forte valeur ajoutée... ◀

(1) La place de la fiscalité dans le succès de l'assurance vie par Philippe Baillot in *Mélanges Bigot* (2008)

(2) 18,5 % sur les produits perçus à compter du huitième anniversaire de contrat

(3) Induisant un prélèvement annuel - après impôt sur le revenu - de 0,5 à 1,8 %

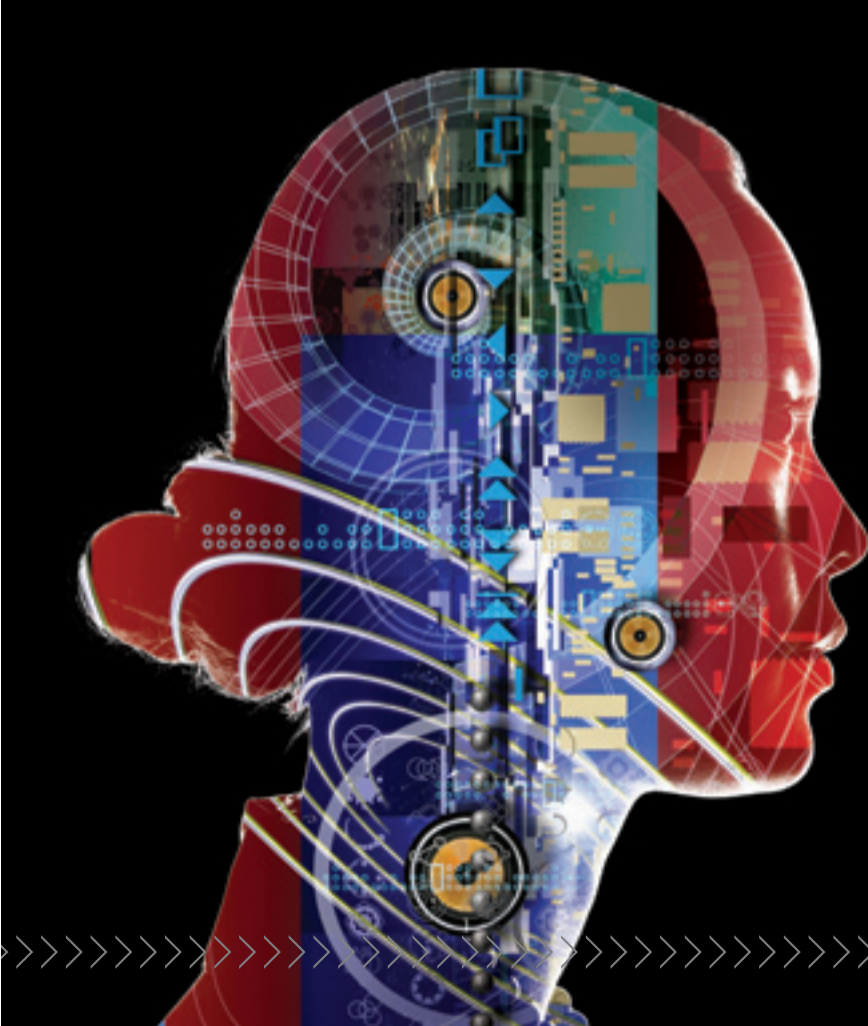
(4) Après une année record en 2006 avec 140,5 milliards d'Euros de collecte au « bénéfice » des PEL...

(5) Loi n° 2007-1223 du 21 août 2007

(6) Lois de Finances pour 2008 n°2007-1822 du 24 décembre 2007 et rectificative pour 2007 n°2007-1824 du 25 décembre 2007

(7) L'impact des mesures fiscales récemment adoptées (loi Tépé, lois de Finances...) sur le charme patrimonial de l'assurance vie par Philippe Baillot, in *Droit et Patrimoine* - mai 2008

(8) Lire à ce sujet l'étude de l'Edhec Risk and Asset Management Research Center, intitulée « Asset-Liability Management Decisions in Private Banking »



## Gardez BlackRock en tête !

La fusion de BlackRock et Merrill Lynch Investment Managers a donné naissance à l'un des plus grands gestionnaires d'actifs au monde. Désormais l'ensemble de nos activités et de nos produits porteront la marque unique, BlackRock.

Chez BlackRock, nous pensons que la préparation est la clé de réussite d'un investissement. Seule une parfaite connaissance des informations vous permet de prendre les bonnes décisions et de vous mettre dans la meilleure position pour agir quand il le faut.

Avec des clients dans 50 pays, 1300 milliards de dollars d'encours sous gestion et plus de 100 récompenses reçues en 2007, nous ne sommes pas les seuls à croire que nous avons toute l'expertise dont vous avez besoin.

Pour plus d'informations sur nos solutions d'investissement, nous vous invitons à visiter notre site Internet [www.blackrock.fr](http://www.blackrock.fr).

**Les opportunités favorisent les esprits préparés.**

**BLACKROCK**