



Dossier | réalisé par la rédaction

QUESTION 6

Rendement des fonds en euros : 2013, l'année de tous les dangers ?

→ **Corinne Jehl**, actuaire, practice leader épargne et **Gildas Robert**, actuaire, senior manager chez Optimind Winter, livrent leur analyse.

Avez-vous une tendance pour le niveau de rémunération des fonds en euros en 2012 ? Les assureurs auront-ils assez de réserves pour proposer des rémunérations stables ?

Corinne Jehl : Notre impression est qu'il y aura plutôt une stagnation des taux. Ils ne seront pas autant pénalisés qu'en 2011 où l'effet de la baisse des taux et l'impact de la dette grecque avaient été importants. Concernant la provision pour participation aux bénéfices, certains assureurs s'étaient vantés en 2011 de ne pas avoir ou peu puisé dedans. Ils auront donc la possibilité de l'utiliser en 2012 pour améliorer les taux de rendement.

Gildas Robert : Cependant, les rémunérations servies seront prudentes pour conserver cette PPE. Le marché ne s'attend pas à des rendements exceptionnels, il n'y aura donc pas de déception.

La dégradation par Moody's de la note de la dette souveraine française en novembre dernier aura-t-elle un impact sur les fonds en euros ?

CJ : Pour l'instant, nous ne notons pas d'effet et s'il y en a un, il sera limité. En effet, la situation de la France est déjà connue et le marché est en phase avec celle-ci.

Quel scénario peut-on craindre pour le rendement 2013 des fonds en euros ?

CJ : Des scénarios négatifs comme positifs sont envisagea-



Corinne Jehl & Gildas Robert
Optimind Winter

bles. Une remontée importante et rapide des taux serait défavorable aux assureurs. À l'inverse, le schéma qui leur serait le plus bénéfique serait une reprise de la collecte accompagnée d'une croissance des marchés boursiers et d'une hausse progressive des taux.

Quelles sont les classes d'actifs que les assureurs vont privilégier en 2013 ?

CJ : Nous estimons que dans cet environnement incertain, ils doivent diversifier grandement leurs actifs tout en conservant une poche obligataire pour la sécurité, du monétaire pour investir

lorsque les taux remonteront, des actions qui permettront à certains de se démarquer de la concurrence et enfin de l'immobilier. Cette dernière classe d'actifs doit cependant être limitée. Certes elle propose des rémunérations attractives mais elle est très peu liquide. L'immobilier doit rester de la diversification dans le contexte actuel de décollecte. De plus, nous ne sommes pas à l'abri d'un retournement de ce marché.

GR : Par ailleurs, les obligations corporate sont de plus en plus présentes dans les portefeuilles : les récents événements ont montré que finalement les emprunts d'États n'offrent pas plus de sécu-



Dossier | réalisé par la rédaction



Cyrille Chartier-Kastler
Good Value for Money

assureurs. C'est ce qui sauve les rendements en 2012 mais aussi l'avenir de l'assurance vie.

Mais si la tendance s'accroissait, n'y aurait-il pas un risque ?

CCK : Actuellement les assureurs ont en portefeuille des anciennes obligations avec de fortes plus-values latentes. Par ailleurs, la détente sur les dettes souveraines a réduit le niveau de moins-values latentes, notamment sur l'Italie (jusqu'à la démission de Mario Monti). La catégorie d'actifs qui pourrait poser problème est l'immobilier, car son prix est lié au volume des biens en vente. Les compagnies ont été prudentes et elles ont constitué de grosses poches de liquidités. La situation pourrait devenir exceptionnelle si la décollecte devenait très forte mais je n'y crois pas. Si tel devait être le cas, l'Autorité de contrôle prudentiel pourrait alors bloquer temporairement les rachats.

Cette faculté est prévue par le Code monétaire et financier⁽¹⁾ et vise à écarter le risque qu'une compagnie se retrouve dans une situation problématique (en termes de gestion actif-passif) et que l'intérêt des assurés ne soit compromis.

Et si les taux restaient durablement bas ?

CCK : Je ne pense pas que ce



sera le cas. D'ailleurs, l'Etat lui-même contredit cette hypothèse dans le projet de loi de finances pour 2013 puisqu'il table sur un taux moyen d'émission à 2,90 % (contre 2,20 % aujourd'hui). La remontée devrait être progressive, avec un niveau de l'ordre de 3 % dans un an. Beaucoup de problèmes ne sont pas encore résolus en Europe. Des dossiers tels que Dexia ou la dette souveraine de la Grèce coûtent chers à l'Etat français. N'oublions pas non plus que la Sécurité sociale affichera un déficit de l'ordre de 13,4 milliards d'euros en 2012 et qu'il faudra bien le financer, d'une manière ou d'une autre.

Sur quels critères l'épargnant doit-il alors se baser pour choisir son fonds en euros ?

CCK : Il peut se tourner vers ceux qui conservent une part en actions importante malgré Solvabilité II. S'il veut jouer tactique, il peut également miser sur un fonds qui détient toujours de la dette italienne. En ce qui concerne l'immobilier par contre, il faut désormais faire preuve de discernement. Il faut s'assurer

que le fonds existe depuis plusieurs années car les prix sont très hauts aujourd'hui. Il y a un risque de liquidité et de rendement du marché. Les fonds investis trop récemment (2011 et 2012) sur cette classe d'actifs méritent attention. L'immobilier est un bon fond de portefeuille mais doit être géré sur le long terme et sans à-coups en termes d'achats ou de ventes de biens. A l'heure actuelle, le benchmark que nous intégrons dans notre sélection de référence sur le site Good Value for Money recommande une composition du fonds en euros de 7 à 10 % en immobilier, de 10 à 15 % en actions et de 45 à 55 % en obligations corporate. Pour les obligations souveraines, nous privilégions une part importante d'OATi (indexées) afin de se prémunir face à une probable sortie à terme de la crise financière et d'un endettement souverain excessif par l'inflation.

Propos recueillis par
JCM ■

Note

(1) Article L612-33