Date : 01/06/2014
Pays : FRANCE
Page(s) : 28
Périodicité : Trimestriel
Surface : 357 %

Actuariel [L']

Qu'attendre de l'euro-croissance ?

Thinkstock

L'euro-croissance ne constitue pas une nouvelle déclinaison de l'assurance-vie, entre fonds en euros et contrats en unités de compte, mais bien **un nouveau paradigme**, suscitant en cela **quelques interrogations.** En effet, **si le nouveau dispositif semble apporter certaines alternatives à l'assureur** comme à l'assuré, **il n'en est pas moins complexe...**

Tous droits de reproduction réservés

Date : 01/06/2014
Pays : FRANCE
Page(s) : 28
Périodicité : Trimestriel
Surface : 357 %

En avril 2013, les députés Karine Berger et Dominique Lefebvre remettaient au ministère de l'Économie et des Finances, un rapport intitulé « Dynamiser l'épargne financière pour financer l'investissement et la compétitivité ». Les auteurs y proposaient de créer une nouvelle catégorie d'assurances-vie, proche des contrats euro-diversifiés, baptisée « euro-croissance ». Pour susciter l'intérêt, ils préconisaient aussi de maintenir l'antériorité fiscale en cas de transformation des contrats en euros en contrats euro-croissance. Ces contrats devraient être commercialisés dans les prochains mois, aussitôt après la publication des décrets d'application. Reste à savoir quel sera leur impact pour les assureurs.

Un fonctionnement **radicalement différent**

L'euro-croissance repose *a priori* sur des mécanismes maîtrisés par l'assurance-vie. Ainsi, la garantie du capital à tout moment dans les fonds euros traditionnels et du nombre de parts pour les unités de compte se décomposerait dorénavant en une provision mathématique (PM) conduisant à une garantie au terme, à laquelle s'ajouteraient des parts de provision technique de diversification (PTD), conçues pour dynamiser la performance de l'investissement. La tentation est donc grande de faire de l'euro-croissance un investissement intermédiaire entre fonds euro et unités de compte (UC), tant les similitudes s'égrènent avec un multisupports. Pourtant, l'euro-croissance propose une offre radicalement différente d'un point de vue technique. En effet, les fonds euros introduisaient une interaction entre les différentes cohortes d'assurés via les stratégies de provision pour participation aux excédents (PPE) et de dégagement de plus ou moins-values latentes. La PPE permet une mutualisation intertemporelle lissant le rendement servi et permettant la garantie du capital. Avec les UC, cette interaction entre les assurés a disparu, laissant chacun face à son « *market timing* ». Cet équilibre, clé de voûte du schéma commercial standard des contrats d'épargne, est fondamentalement revisité par l'euro-croissance.

De fait, celui-ci réintroduit une interaction entre les assurés, mais exacerbée par l'effet de levier que génère la PTD : contrairement à une UC, sa valorisation ne repose pas sur la valorisation directe des sous-jacents, mais sur un différentiel entre PM et valeur du marché du fonds. Le *market timing* y sera donc un jeu d'interactions subtiles dépendant autant des équilibres de passif des assurés que de l'état du marché. Ainsi, une cohorte entrant dans le fonds au moment où les parts de PTD sont très faibles bénéficiera d'une forte proportion de la PTD et de ses hausses futures. À l'inverse des mécanismes stabilisateurs des contrats euros, cette interaction peut donc conduire à dilater les écarts de performance entre ceux – anciens – qui se trouveraient dans une « trappe à rendement » et ceux – nouveaux – qui bénéficieraient d'un effet de levier en captant le rebond de l'ensemble de la communauté.

> « L'euro-croissance va surtout amener les actuaires à **mettre en place de nouvelles méthodes de calcul des engagements** »

Positif côté assureurs, mais complexe

Selon Marcel Kahn, ex-président de la Roam (Réunion des organismes d'assurance mutuelle) « L'euro-croissance va surtout amener les actuaires à mettre en place de nouvelles méthodes de calcul des engagements, ce produit étant novateur sur la partie calcul de la provision mathématique, qui n'est ni du fonds euros ni de l'unité de compte mais qui résulte d'une formule d'actualisation sur la base d'une

…/…

Repères

Le principal objectif de l'euro-croissance est d'orienter l'épargne des Français investie en assurance-vie (laquelle s'élève à 1 500 milliards d'euros) vers de l'investissement productif. Ce produit diffère des contrats en unités de compte (dans lesquels le capital, soumis aux marchés financiers, n'est pas garanti), ou des fonds en euros « classiques » (qui se caractérisent par une garantie permanente du capital investi et des intérêts acquis chaque année). Ces derniers captent 80 % de l'épargne investie en assurance-vie. En ce qui concerne l'euro-croissance, véritable alternative entre ces deux dispositifs, le capital n'est plus garanti à tout moment, mais seulement à une date donnée, au moins huit ans plus tard.

Tous droits de reproduction réservés

Date : 01/06/2014
Pays : FRANCE
Page(s) : 28
Périodicité : Trimestriel
Surface : 357 %

Épargne : une palette d'outils élargie

Trois nouveaux instruments d'épargne font leur apparition en 2014. La réforme de l'assurance-vie a donné naissance aux fonds euro-croissance et aux contrats vie-génération. En parallèle, le PEA-PME est venu rejoindre l'arsenal existant en matière d'épargne. Pourtant, peu de gens connaissent l'existence de ces produits. En témoigne une enquête lancée en février dernier par le Cercle des épargnants, qui révèle que deux Français sur trois n'ont pas entendu parler de ces nouveaux outils de placement. Ce défaut de notoriété s'explique en partie par le fait que certains ne sont pas encore disponibles à la souscription. Pas évident, dès lors, de s'y retrouver, notamment sur la réforme de l'assurance-vie… Les contrats vie-génération visent à orienter l'épargne vers des actions de PME et d'ETI ou vers le secteur de l'économie sociale et solidaire. S'il donne un avantage sur de très grosses successions, le contrat euro-croissance peut être perçu, lui, comme un outil valable pour préparer sa retraite puisqu'il permet en effet de bénéficier d'un capital garanti. Il convient aussi à tous ceux qui ont une aversion au risque, mais souhaitent néanmoins diversifier leur épargne, tout en espérant des rendements corrects ! « La concurrence risque d'être rude avec d'autres dispositifs qui performent bien. Nombreux sont les épargnants qui risquent de préférer des produits structurés ou les fonds eurodynamiques », précise Meyer Azogui, à la tête du cabinet de gestion de patrimoine Cyrus Conseil. Les banques, les assureurs et les CGP devront donc savoir s'y prendre pour les rendre attractifs !

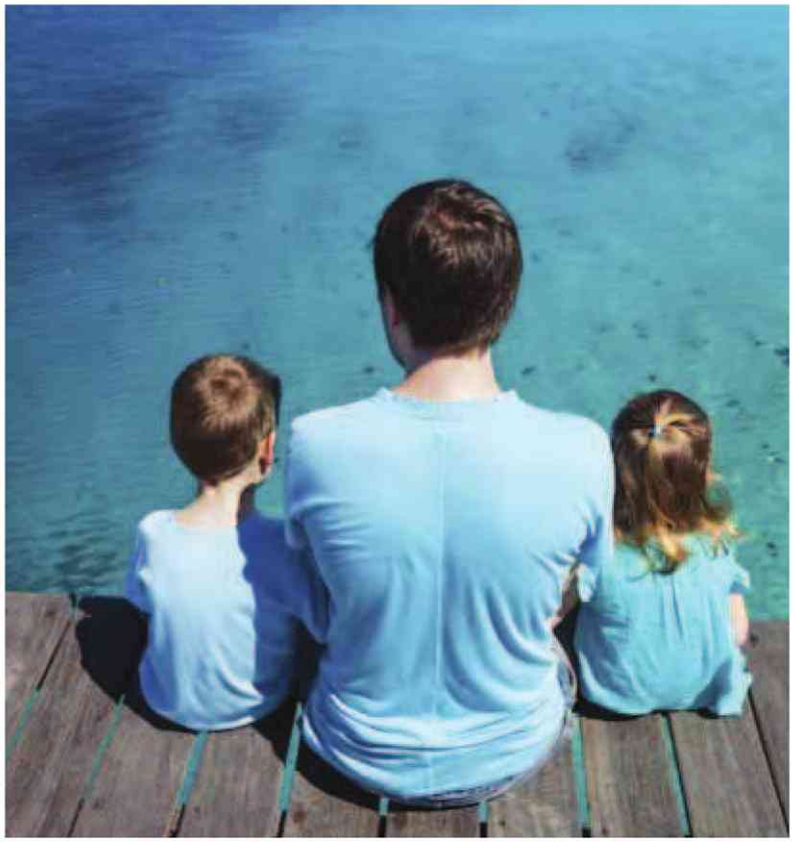
…/… échéance fixée ». Il explique qu'il s'agit d'une nouvelle gestion de la participation aux bénéfices, dont l'affectation sort du cadre classique du fonds euros et peut être panachée entre provision de diversification et provision mathématique selon les cas, ainsi que des solutions informatiques réactives. Il considère que l'euro-croissance va donc aussi changer la donne en termes d'investissements, d'autant que « le niveau bas des taux actuels n'autorise que peu de latitude sur la part des actifs plus risqués, moteurs de la performance future espérée ».

Un contrat pour le long terme ?

« C'est un produit exigeant, qui suppose une gestion actif-passif très rapprochée. Je concède qu'il ne sera pas forcément facile à vendre », commente Valéry Jost, directeur technique et marketing au sein de l'Agipi (Association d'assurés pour la retraite, l'épargne, la prévoyance et la santé). Il précise que ce n'est qu'à terme, quand le client rachètera son contrat, qu'il paiera des impôts. « Pour compenser ce manque à gagner pendant la durée de l'immobilisation, les pouvoirs publics ont souhaité mettre en place une taxe », ajoute-t-il. Une taxe de 0,35 % du montant transféré, que les assureurs devraient prendre en charge car cela leur économise des fonds propres. « En allégeant les contraintes de passif, soit l'abandon de la garantie à tout moment, ces contrats laissent aux assureurs plus de liberté dans l'allocation et la gestion d'actifs », confirme de son côté Jean-Pierre Diaz, actuaire qualifié IA, responsable des produits d'épargne et de prévoyance France chez BNP Paribas Cardif. Il estime que, bien que la durée minimale d'immobilisation des liquidités soit de huit ans, cela n'a guère de sens d'aller en deçà de quinze ou vingt ans. « C'est un contrat pensé pour le long terme. Il faudra être en mesure d'expliquer au client cette mécanique particulière. La qualité de l'information et du conseil sera plus que jamais essentielle », ajoute-t-il. Il reconnaît que la mise en place de l'euro-croissance peut supposer des ajustements assez lourds des systèmes d'information : « Les préoccupations relatives à Solvabilité II et à l'ALM doivent être prégnantes dès l'origine de la création des produits. Les besoins en fonds propres et les allocations d'actifs ne seront pas les mêmes que …/…

Tous droits de reproduction réservés

Date : 01/06/2014
Pays : FRANCE
Page(s) : 28
Périodicité : Trimestriel
Surface : 357 %



Thinkstock

[illegible] pour des produits d'assurance-vie classiques ». Car au-delà de l'intérêt novateur amené par ce produit, il ne faut pas négliger les risques opérationnels dont le principal est les écarts Acav (assurance à capital variable) : la mécanique même du contrat peut générer des écarts entre actif et passif beaucoup plus importants que les contrats multisupports en raison de la valorisation des actifs en face de PM en valeur de marché. En effet le cumul des délais de gestion, des passages d'ordres à l'actif, de la fréquence de valorisation de ces derniers et la volatilité des provisions augmentent fortement le risque de perte pour l'assureur. L'exigence de rigueur dans les process est ainsi extrêmement forte. » Pour Marcel Kahn, ce produit participe à la démarche de repenser les contrats historiques (comme les produits en euros) dans une logique Solvabilité II, dans la mesure où il permet une consommation moindre en capital : « Le produit euro-croissance est plus flexible qu'un produit en euros, même si les actifs couvrant les engagements des euro-croissance devraient être plus risqués pour améliorer la performance des fonds. » Il anticipe aussi

L'euro-croissance va-t-il évincer les autres dispositifs ?

« Si l'on introduit une nouvelle espèce dans un écosystème, la donne évolue forcément. L'euro-croissance me semble être un produit très sain et bien adapté aux nouvelles normes prudentielles », souligne Valéry Jost, de l'Agipi. Ce produit partant de la volonté de protéger l'épargnant avec une garantie sur huit ans et d'optimiser l'investissement productif, tout le monde – assureur et assuré – semble gagnant. Est-ce que cela signifie que les autres dispositifs, dans une logique darwinienne, seront progressivement amenés à disparaître? Pour Meyer Azogui de Cyrus Conseil, c'est plutôt la remontée des taux obligataires qui pourrait sonner le glas des fonds en euros : « Jusqu'à présent les fonds en euros ont démontré leur robustesse mais dans un contexte financier favorable depuis plus de vingt ans. Qu'en sera-t-il en cas de hausse importante et brutale des taux? L'épargne pourrait alors être bloquée au moins temporairement. » Par ailleurs, il n'est pas certain selon lui que le client souhaite bloquer son épargne pour un rendement qui sera finalement assez faible, « puisque la surperformance par rapport à un fonds en euros classique sera *a priori* de l'ordre de 0,6% à 0,7% seulement par an sur huit ans ». Ce qui est néanmoins certains à ses yeux, c'est que le fonds en euros, à terme, ne protégera plus le capital des clients, d'où l'intérêt de les accompagner vers d'autres solutions de diversification. « Il faut veiller au positionnement de ce produit dans la gamme proposée par les assureurs : le risque serait que l'euro-croissance ne se substitue pas à une part de la production en euros, mais cannibalise une part de la production en unités de compte », concède pour sa part Tristan Palerm, du cabinet Optimind Winter. Selon lui, il y aura sans doute des évolutions, mais sur le long terme seulement, car la montée en charge devrait être très progressive : « Même le Perp n'a pas été une révolution en termes de montants. »

Tous droits de reproduction réservés

Date : 01/06/2014
Pays : FRANCE
Page(s) : 28
Périodicité : Trimestriel
Surface : 357 %

une diminution du besoin de capital sur le stock, si on assiste à un transfert des contrats en euros vers l'euro-croissance.

Des garanties toujours élevées

Pour sa part, Tristan Palerm du cabinet Optimind Winter estime que l'euro-croissance va permettre de réduire d'une part le niveau d'engagement de l'assureur sur la garantie de capital et limite d'autre part les possibilités de sortie avant que la garantie puisse s'appliquer. « Par rapport aux contrats d'épargne classiques, le premier point est important car les provisions *Best Estimate* réagiront mieux aux différents chocs du calcul de SCR. Le second point limitera la charge de capital liée aux rachats. Néanmoins les premières études dont nous disposons montrent que l'exigence de capital ne devrait pas baisser drastiquement par rapport à l'euro. Cette dernière dépendra fortement de l'allocation d'actifs. L'enjeu viendra dans le *trade-off* entre sur-rendement et exigence de capital. De façon générale et outre les aspects liés aux exigences de capital, les dispositifs comme l'euro-croissance montrent bien une volonté des assureurs de proposer des garanties mieux maîtrisées sur le plan des risques. En revanche, il faudra justement que les actuaires et les *risk managers* soient vigilants sur l'évolution du portefeuille. Pour le moment, les acteurs du secteur se préparent surtout à s'adapter à ce nouveau paradigme et à l'allocation d'actifs. En effet, si l'on souhaite minimiser les risques et l'exigence de capital, il faut une couverture parfaite des PM, ce qui se fait au détriment du rendement. Par ailleurs le sur-rendement s'obtiendra sans doute par une part importante d'investissement dans des actifs moins liquides et donc plus risqués.

L'exigence de capital ne devrait pas baisser drastiquement par rapport à l'euro

Ariane Warlin

Tous droits de reproduction réservés

Date : 01/06/2014
Pays : FRANCE
Page(s) : 28
Périodicité : Trimestriel
Surface : 357 %

« Le principal souhait des épargnants, **c'est de ne pas perdre** »

Daniel Haguet
Professeur
à l'EDHEC

l'actuariel : Qu'est-ce que l'euro-croissance ?

Daniel Haguet : C'est en quelque sorte la version « remasterisée » de l'euro-diversifié créé pour le Perp, puis étendue à l'assurance-vie. Ce nouveau support de contrat assurance-vie est à mi-chemin entre les unités de compte et les actifs en euros. Il se caractérise par une provision mathématique garantie en capital à terme (8 ans, 10 ans…). Le solde est investi dans une PTD (provision technique de diversification) qui est exprimée en parts et offre des opportunités plus dynamiques. Les contrats existants pourront se transformer en contrats euro-croissance sans perte d'antériorité fiscale, ce qui jouera sans doute un rôle de « kick off ».

l'actuariel : Ce produit va-t-il relancer le marché de l'assurance-vie ?

D.H. : À long terme, oui ! Rappelons que le principal souhait des épargnants, c'est de ne pas perdre. Avec l'euro-croissance, ils ne seront certes pas protégés tous les ans, mais à échéance, avec une prime supplémentaire de fidélité. Précisons toutefois que le marché de l'assurance est très troublé. Cécile Duflot, Arnaud Montebourg ou encore Pierre Moscovici ont tenu des propos agressifs, chacun souhaitant mobiliser le pactole de l'assurance-vie, qui représente environ 1 500 milliards d'euros. Ces signaux ont été mal reçus. L'euro-croissance va néanmoins représenter une bouffée d'air frais dans un contexte où la réglementation, et notamment Solvabilité II, a sérieusement contraint la profession en termes d'investissements risqués.

l'actuariel : Quel regard portez-vous sur l'euro-croissance ?

D.H. : Les ETI souffrent d'un retard énorme en termes de financement. De l'autre côté, il y a en effet une épargne abondante. L'objectif de la mobiliser au service des entreprises me semble aller dans le bon sens. De plus, l'intention de départ, qui consiste à protéger les moins aisés des risques de variation de capital, est bonne. Je pense toutefois que l'euro-croissance présente les défauts d'un produit mixte et très technique. Les réseaux de vente vont devoir faire preuve de beaucoup de pédagogie !

Propos recueillis par Ariane Warlin

Tous droits de reproduction réservés