



AVRIL  
2016

## L'ÉPARGNE INDIVIDUELLE À L'ÉPREUVE DE LA BAISSÉ DES TAUX

### UN NÉCESSAIRE RÉÉQUILIBRAGE EN FAVEUR DE L'EURO-CROISSANCE

#### COLLECTE ET RENDEMENT 2015 2

- Une collecte en augmentation
- Les autres produits du marché
- Une baisse du rendement du fonds en euros à relativiser
- L'euro-croissance en 2015 : état des lieux
- Un exercice 2016 qui s'inscrit dans la continuité

#### PERSPECTIVES DE RENDEMENTS FUTURS 7

- Présentation de l'étude et des hypothèses
- Le fonds en euros
- Le fonds euro-croissance
- Les options de transfert de richesse

#### ENJEUX ET PERSPECTIVES 13

- Protéger les fonds en euros
- Optimiser la répartition des investissements des assurés entre fonds en euros, euro-croissance et UC

L'environnement actuel de taux bas, installé depuis l'été 2014, soulève de nombreuses interrogations sur l'avenir de l'assurance-vie. La baisse des taux obligataires entraîne une diminution des rendements des fonds en euros, confronte les assureurs à des contraintes de rentabilité et les expose à des risques importants en cas de remontée. En parallèle, le lancement peu concluant de l'euro-croissance et les discussions autour du sujet du transfert de richesse ont fait couler beaucoup d'encre.

Pourtant, le succès de l'assurance-vie ne se dément pas : la collecte nette a encore augmenté en 2015, à la faveur d'un plus fort investissement en unités de compte, UC. La collecte nette est ainsi portée à 54 % par les supports en unités de compte, qui apparaissent désormais comme un relais de croissance pour l'assurance-vie. Ces derniers ont en effet profité d'un historique de rendement favorable sur les quatre dernières années, bien supérieur à ceux des fonds en euros. Malgré une image égratignée par la baisse des taux, l'année 2015 confirme ainsi l'engouement des français pour l'assurance-vie. La baisse des rendements est d'ailleurs à relativiser compte tenu des taux obligataires et de l'inflation historiquement bas. Avec un taux moyen servi de 2,30 % en 2015, les assureurs arrivent encore à « maîtriser » la chute des taux grâce à l'inertie de leur portefeuille et proposent ainsi des rendements bien supérieurs à l'OAT, obligation assimilable du Trésor.

En revanche, la collecte 2015 sur l'euro-croissance est encore bien au-delà des attentes. Difficile en effet de valoriser ce produit pourtant prometteur dans le contexte de taux bas actuel. Les fonds euro-croissance sont en effet doublement pénalisés. La provision mathématique représentant la majorité de l'encours, l'allocation globale se rapproche de celle du fonds en euros et la collecte actuelle est donc investie en majorité sur des obligations à faible rendement qui, sans richesse latente, conduit à des perspectives de rendement plus faibles que celles du fonds en euros. Les fonds euro-croissance ne peuvent donc pas performer dans cet environnement de taux bas et ceci quels que soient les scénarios économiques envisagés sur les années à venir : nos études ont démontré qu'aussi bien dans un scénario de maintien de taux bas, que dans

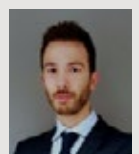
Les rédacteurs



**Gildas Robert**  
Directeur métier  
Actuariat Conseil



**Ariane de Taillandier**  
Manager  
Actuariat Conseil



**Rafaël Hisquin**  
Actuaire consultant

des scénarios de remontée brutale ou progressive, les fonds euro-croissance mettraient 5 années pour « rattraper » les fonds en euros.

Le législateur étudie depuis septembre 2015 des options de partage de richesse entre les fonds en euros et l'euro-croissance, tant pour soutenir le lancement de l'euro-croissance que pour pérenniser l'avenir des fonds en euros. Le marché est en effet arrivé à un seuil critique et les fonds en euros devraient subir dans un avenir proche les retombées négatives du succès rencontré ces dernières années. Les investissements en cours sur des taux historiquement bas vont pénaliser tant les assureurs que les assurés sur les exercices à venir quel que soit le scénario envisagé. En cas de maintien de l'environnement de taux bas, les assureurs continueront à proposer des taux supérieurs au marché durant quelques années avant de servir un taux proche de l'OAT et, en parallèle, leurs marges, principalement portées par les chargements sur encours, seront fortement impactées. Les scénarios de remontée brutale ou progressive sont également défavorables pour les assureurs qui seraient dans ce contexte pénalisés par l'inertie de leur portefeuille. La constitution d'une provision pour participation aux bénéfices importante constitue un enjeu clé pour « résister » quel que soit le scénario. Les assureurs cherchent également à maîtriser leur collecte sur le fonds en euros pour limiter les effets de dilution de leur richesse. Orienter la collecte vers les produits euro-

croissance apparaît donc comme une alternative pertinente pour le marché.

Trois options de partage de richesse ont été envisagées : en fonction des engagements transférés uniquement - option 1, complétés des sorties du portefeuille dans l'option 2 et alternative. Les plafonds sont également différents : à hauteur de 10 % de la valeur totale des actifs du fonds euro-croissance pour l'option 2 et des entrées dans le fonds euro-croissance pour l'option alternative. Nos études réalisées sur ces 3 scénarios montrent que les options 2 et alternative permettent véritablement de favoriser le lancement de l'euro-croissance en proposant des taux supérieurs au fonds en euros quel que soit le contexte économique futur. Il n'est donc pas étonnant que l'option alternative, plus cohérente dans sa définition du plafond, ait été retenue pour accompagner l'euro-croissance.

L'année 2016 doit s'inscrire comme un tournant pour les assureurs qui vont devoir « protéger » leurs fonds en euros en adaptant leur stratégie financière, leur politique de distribution de participation aux bénéfices et leur politique commerciale au contexte de taux bas. L'enjeu majeur sera d'accompagner les assurés vers une optimisation de la répartition de leurs investissements entre fonds en euros, euro-croissance et UC, en fonction de leurs profils. Pour cela, le mouvement engagé sur les unités de compte doit se poursuivre et l'option de transfert de richesse doit permettre à l'euro-croissance de rebondir courant 2016.

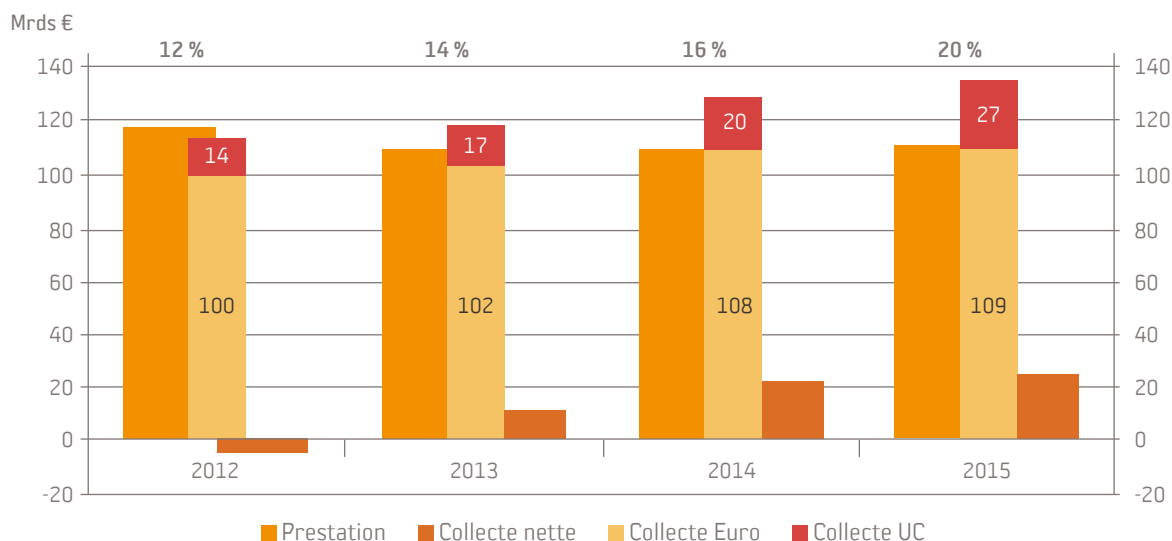
## 01 | COLLECTE ET RENDEMENT 2015

### Une collecte en augmentation

Après une année 2012 marquée par une collecte nette négative, la tendance à la hausse se poursuit en 2015 pour atteindre 24,5 milliards d'euros de collecte nette pour un encours total de plus de 1 580 milliards d'euros. Malgré

une image égratignée par la baisse des taux, l'année 2015 confirme ainsi l'engouement des français pour l'assurance-vie.

Historique de la collecte



Si la collecte brute sur les fonds en euros est stable par rapport à 2014, environ 109 milliards d'euros, la collecte brute UC confirme la hausse amorcée depuis quatre ans. La part de collecte en UC est passée de 12 % en 2012 à 20 % en 2015, en hausse constante. Les assurés semblent donc davantage enclins à accepter plus de risque pour leur épargne en espérant des rendements plus intéressants que sur les fonds en euros.

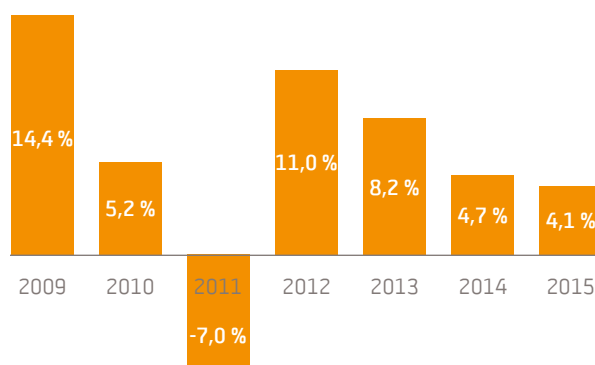
Cet engouement pour les unités de compte se traduit également par la part UC dans la collecte nette qui s'élève à 54 %, devant les fonds en euros donc. Ceci est dû aux prestations importantes qui ont portées sur les fonds en euros et à la part des UC dans la collecte brute. Ainsi, la proportion d'unités de compte sur l'encours de l'assurance-vie s'élève désormais à 18 %.

Ce report vers les UC est favorisé par des performances très intéressantes dans le contexte actuel :

- des rendements moyens significatifs depuis quatre années consécutives ;
- des rendements supérieurs à 4,7 % en 2014 contre 2,5 % pour les fonds en euros ;

- le *Quantitative Easing* démarré en 2015 a laissé entrevoir des perspectives de rendement intéressantes.

Rendement moyen annuel des UC



Les unités de compte constituent donc aujourd'hui un relais significatif au fonds en euros.

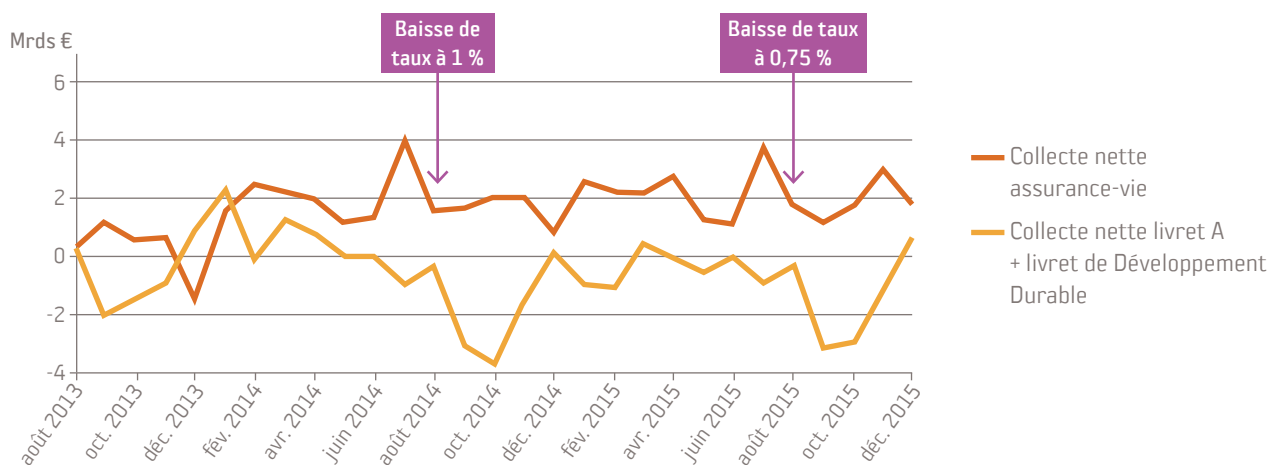
## Les autres produits du marché

Le taux d'épargne financière des français reste très élevé en 2015 à 15,5 % contre 15,1 % en 2014, le plaçant parmi les taux les plus élevés d'Europe.

Avec une collecte nette de 24,5 milliards d'euros, l'assurance-vie reste le placement préféré des français. Ses principaux concurrents pâtissent de l'environnement actuel de taux bas en particulier le livret A et le livret de

Développement Durable. Ces livrets ont connu deux baisses de taux sur les deux dernières années, passant à 1 % puis à 0,75 %, taux actuellement en vigueur. Ces livrets cumulent une décollecte nette de 11 milliards d'euros, avec un effet de vase communicant sur l'assurance-vie, illustré par le graphique ci-dessous.

Collecte assurance-vie versus livret A / livret de Développement Durable



D'autres placements tirent leur épingle du jeu notamment le PEL qui voit sa collecte augmenter de 30 % pour atteindre près de 24 milliards d'euros en 2015. Le taux du PEL vient néanmoins d'être réduit de 2 % à 1,5 % en début d'année.

Autre fait marquant de l'année 2015, les comptes courants qui n'ont jamais été aussi bien remplis avec un flux positif d'environ 33 milliards d'euros, signe que dans le contexte actuel de nombreux français ne savent pas où placer au mieux leur épargne.

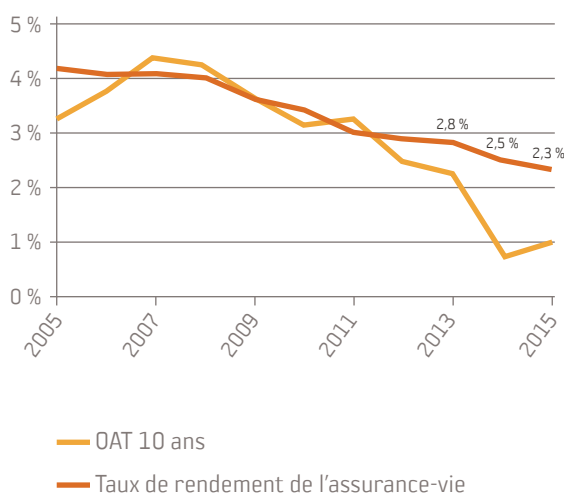
## Une baisse du rendement du fonds en euros à relativiser

*Grâce à l'inertie de leur portefeuille les assureurs maîtrisent encore la baisse des taux servis.*

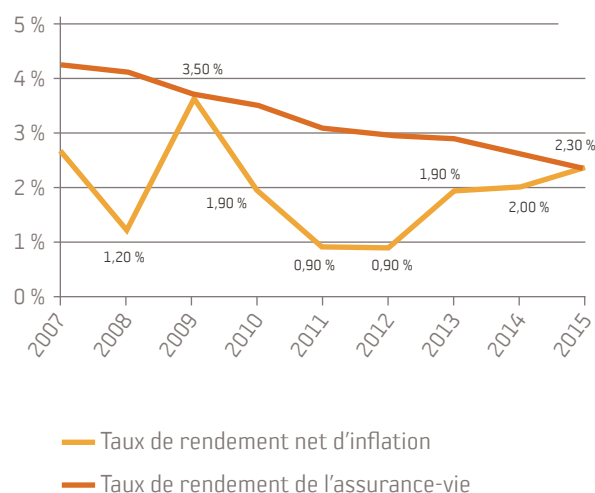
Le rendement moyen 2015 communiqué par l'AFA, Association Française de l'Assurance, s'élève à 2,30 %, soit une baisse de 0,20 point par rapport au taux versé en 2014. La baisse observée s'inscrit dans la continuité de ces 10 dernières années. Cette baisse est néanmoins très relative compte tenu de l'effondrement de l'OAT depuis début

2014. Dans ce contexte particulier, les assureurs arrivent à « maîtriser » la baisse des taux servis grâce à l'inertie de leur portefeuille et proposent des taux bien au-delà de l'OAT. Le fonds en euros reste donc un support attractif ; attractivité confirmée par le taux net d'inflation en hausse ces dernières années.

Évolution des taux de rendement moyen



Taux de rendement net d'inflation

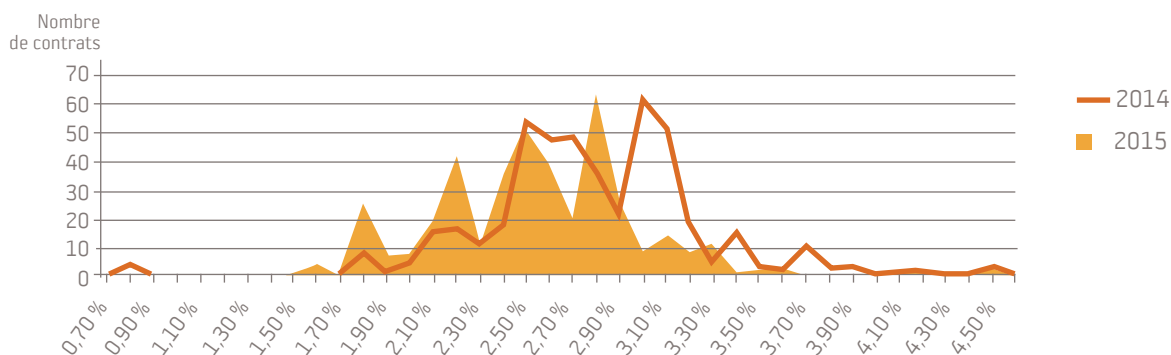


Les taux servis par les assureurs sont compris dans une fourchette relativement large, entre 1,50 % et 4,50 %. La quasi-totalité des contrats présente un taux servi en baisse par rapport à 2014. Le positionnement des assureurs et des contrats les uns par rapport aux autres reste similaire d'une année sur l'autre même si quelques

assureurs maintiennent des taux significativement au-dessus du marché.

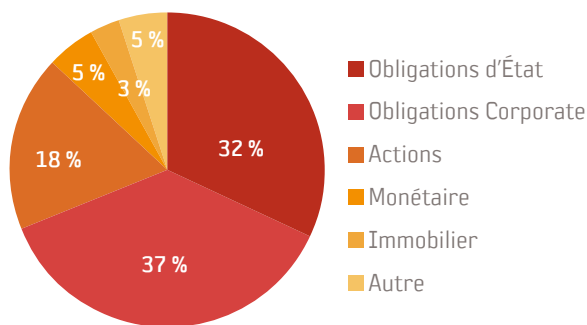
La répartition des taux par contrat est similaire à celle constatée sur 2014 avec une translation de 0,2 points. Le seuil symbolique des 3 % de taux servi est atteint pour 13 % des contrats contre 38 % l'année passée.

Répartition des taux de rendement par contrat



La baisse des taux servis s'explique par la part majoritaire (69 %) des obligations dans les actifs des assureurs. Les taux de rendement sont ainsi fortement corrélés au taux de l'OAT 10 ans, historiquement bas depuis début 2014. Les assureurs bénéficient néanmoins de l'inertie de leurs placements, en conservant les actifs obligataires acquis par le passé jusqu'à leur terme.

Allocation d'actifs moyenne des assureurs



La diversité des taux observée peut être en partie expliquée par le volume d'actifs gérés, un portefeuille plus petit pouvant être plus facile à piloter. Les choix d'allocation d'actifs passés et notamment la part d'actifs risqués et d'obligation corporate sont également décisifs. Enfin, la prudence du management dans la réalisation des plus-values latentes et la dotation de la Provision pour Participation aux Bénéfices, PBB, joue également.

Cette baisse devrait se poursuivre en 2016 du fait de l'inertie des portefeuilles, du renforcement du *Quantitative Easing*, QE, qui devrait maintenir l'environnement de taux bas sur 2016 et de la prudence des assureurs face au risque de remontée des taux, illustrée par les dotations importantes à la Provision pour Participation aux Bénéfices. Ces dotations atteignent en effet en moyenne 0,26 point de rendement affecté sur l'exercice 2014 et un niveau similaire en 2015 autour de 0,2 point. Les réserves constituées au travers de ces dotations seront utiles notamment en cas de persistance du contexte de taux bas, pour surperformer le marché sur une durée plus longue, mais surtout, en cas de remontée des taux, pour booster le taux servi et limiter l'exposition à la concurrence d'autres supports.

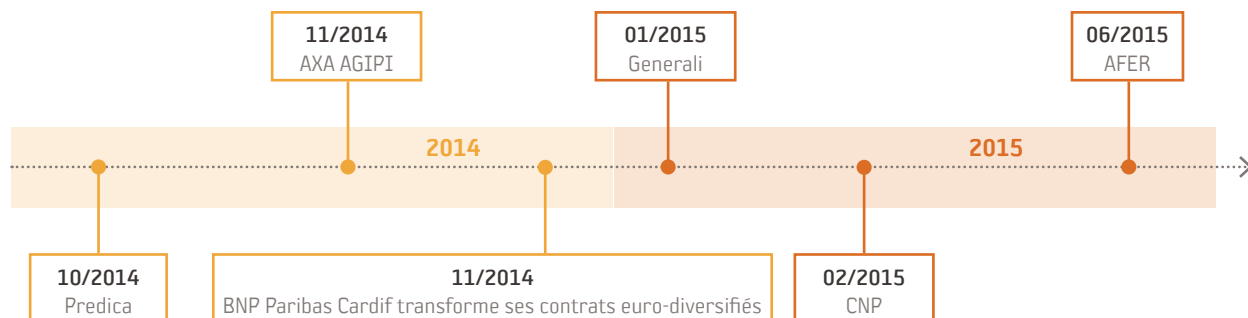
## L'euro-croissance en 2015 : état des lieux

*La baisse des taux a mis un coup d'arrêt aux projets euro-croissance du marché.*

La réforme de l'assurance-vie achevée en 2014 par l'Ordonnance n°2014-696 de Septembre 2014 a permis la mise en place des nouveaux fonds euro-croissance. Ceux-ci offrent une garantie totale ou partielle du capital versé à un horizon d'au moins huit ans. Ils constituent une nouvelle

version des fonds euro-diversifiés, en levant l'incompatibilité entre euro-croissance et fonds en euros et en permettant le transfert des encours sans perte de l'antériorité fiscale.

Certains assureurs se sont lancés sur le marché, mais la baisse des taux a mis un coup d'arrêt aux initiatives :



La collecte 2015 n'a pas été à la hauteur des attentes : l'euro-croissance ne représente que 1,7 milliards d'euros d'encours (pour 123 000 contrats), sur les 1 580 milliards d'euros de l'assurance-vie.

Les fonds euro-croissance ont pourtant vocation à capter une part significative de la collecte assurance-vie, l'épargne longue, en répondant à un double objectif : conserver une garantie en capital et proposer une espérance de rendement meilleure que le fonds en euros, en levant la contrainte de garantie en capital à tout moment.

Les fonds euro-croissance proposent ainsi un nouveau couple rendement / risque aux assurés. Pour le législateur, ils doivent permettre de favoriser le financement de l'économie par les encours de l'assurance-vie, avec une part plus importante des actifs investie sur les actions.

Cependant, l'environnement actuel de taux bas pénalise doublement l'euro-croissance à court terme, la PM représente la majorité de l'encours, avec une allocation globale qui se rapproche de celle du fonds en euros. La collecte actuelle est donc investie en majorité sur des obligations à faible rendement et, sans richesse latente, les perspectives de rendement sont plus faibles que celles du fonds en euros.

Dans ce cadre, le gouvernement souhaite mettre en place un dispositif temporaire qui permettra aux assureurs d'accompagner jusqu'à fin 2018 le lancement des fonds euro-croissance. Le principe consistera à autoriser le transfert d'actifs en plus-value latente des fonds en euros vers les fonds euro-croissance, en affectant la plus-value à une provision collective de diversification différée, PCDD.

## Un exercice 2016 qui s'inscrit dans la continuité

Ce début d'année en dent de scie est marqué par le retour des craintes de déflation et de récession, notamment avec une baisse importante du cours du pétrole (baisse de 70 % en 18 mois pour le *West Texas Intermediate*), un ralentissement de la croissance chinoise ayant engendré d'importants mouvements sur le marché et la revue à la baisse de leurs perspectives quant à la croissance mondiale par de nombreuses institutions : OCDE, Banque Mondiale et FMI.

Au niveau européen, la Banque Centrale a réagi avec deux annonces successives, la première portant sur l'extension du *Quantitative Easing* jusqu'en mars 2017, la seconde sur son renforcement :

- abaissement des taux directeurs ;
- augmentation à 80 milliards d'euros par mois du montant de rachats d'actifs (à partir du mois d'avril) ;
- élargissement des rachats à des obligations corporate de haute qualité (hors secteur financier) ;
- mise en place à partir de juin d'un nouveau plan de TLTRO, *Targeted Long-Term Refinancing Operation*, prêts successifs permettant de favoriser les prêts au secteur privé par les banques.

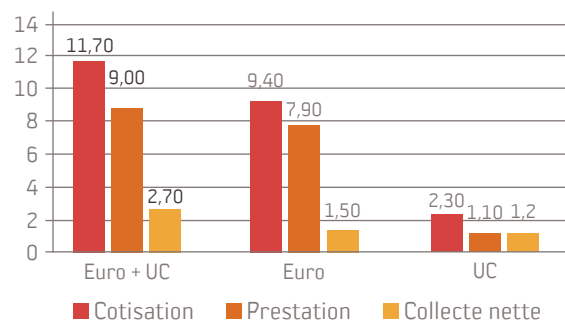
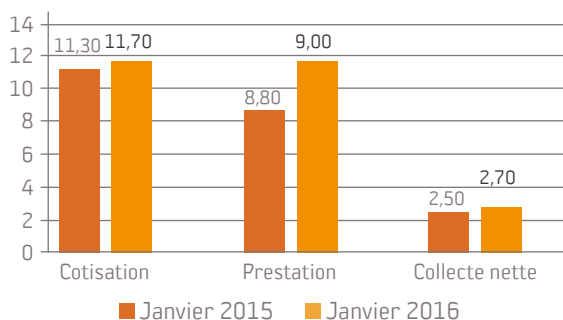
Si des réserves existent quant aux impacts potentiels de ces mesures, les marchés financiers ont rebondi : après avoir chuté à moins de 3 900 points le 11 février dernier, le CAC 40 est revenu à un niveau proche de 4 500 points, en recul de 3 % par rapport au début d'exercice.

En parallèle, les taux sont au plus bas, avec une OAT 10 ans à 0,40 %, proche de son plus bas historique (0,35 % en avril 2015), en forte baisse depuis le début d'exercice (1 %). Les taux devraient se maintenir à des niveaux très bas sur tout l'exercice 2016.

La collecte 2016 devrait s'inscrire dans la continuité de 2015, ceci se confirme en janvier au regard des cotisations collectées en légère progression par rapport à l'an dernier, soit 11,7 milliards d'euros contre 11,3 milliards d'euros en janvier 2015. Les cotisations en UC s'élèvent à 2,3 milliards d'euros, soit près de 20 % des cotisations.

Les prestations versées par les organismes assureurs sur la même période s'élèvent à 9 milliards d'euros. La collecte nette s'établit à 2,7 milliards d'euros pour janvier 2016, dont 1,2 milliards pour les supports en unités de compte.

Collecte Euro+ UC en janvier 2015 et 2016



## 02 | PERSPECTIVES DE RENDEMENTS FUTURS

### Présentation de l'étude et des hypothèses

Subissant l'environnement de taux depuis plusieurs années maintenant, le marché de l'assurance-vie atteint un seuil critique. Si l'inertie des portefeuilles constitue aujourd'hui un atout pour les assureurs, la faiblesse actuelle des taux pénalise les rendements futurs sur de nombreuses années et laisse entrevoir des risques importants en cas de remontée des taux.

L'objectif de l'étude réalisée consiste à proposer des perspectives réalistes de rendements futurs, pour le fonds en euros et le fonds euro-croissance, sur les 15 prochaines années, en fonction de l'évolution des taux et des marchés financiers :

- utilisation des scénarios de stress proposés par l'ACPR en 2015 dans le cadre de l'exercice ORSA ;

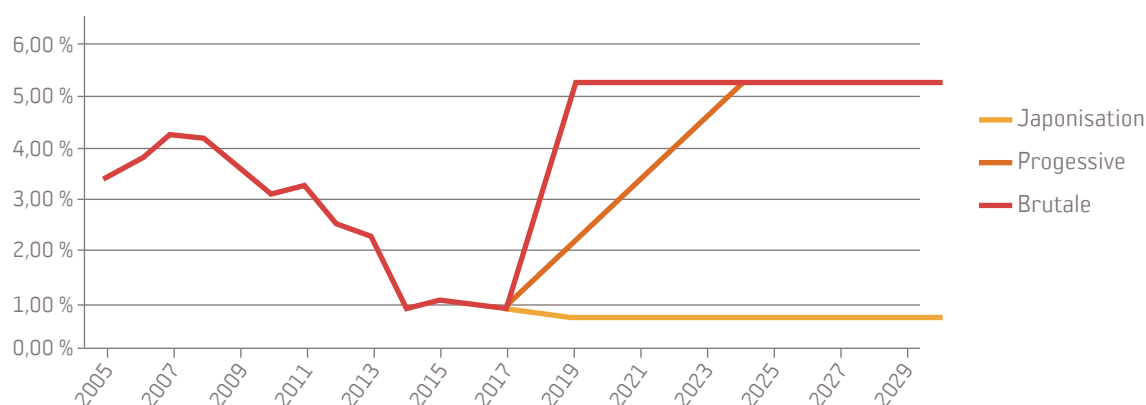
- comparaison entre l'OAT 10 ans, le taux servi du fonds en euros et le rendement du fonds euro-croissance.

*Nota bene* : les résultats présentés sont sensibles aux hypothèses de collecte, de rachat et de transfert retenues.

Trois scénarios économiques sont intégrés :

- scénario « japonisation » : maintien d'un environnement de taux bas ;
- scénario de remontée progressive des taux de 2018 à 2024 ;
- scénario de remontée brutale des taux sur 2018-2019.

OAT 10 ans : les différents scénarios



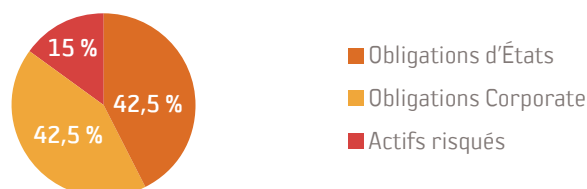
Au-delà des 3 premières années, les obligations corporate et les actifs risqués conservent un écart de rendement constant par rapport à l'OAT dans chacun des 3 scénarios.

### Le fonds en euros

#### Hypothèses générales

L'actif général du fonds en euros modélisé est composé d'obligations d'Etat, d'obligations corporate et d'actif risqué selon la répartition ci-dessous. La marge financière est de 0,50 % et les frais de l'assureur de 0,50 %, tous les deux considérés fixes dans le modèle. Le stock initial de PPB est de 3 % de l'encours 2015 en cohérence avec le taux constaté sur le marché.

Allocation d'actifs moyenne des assureurs

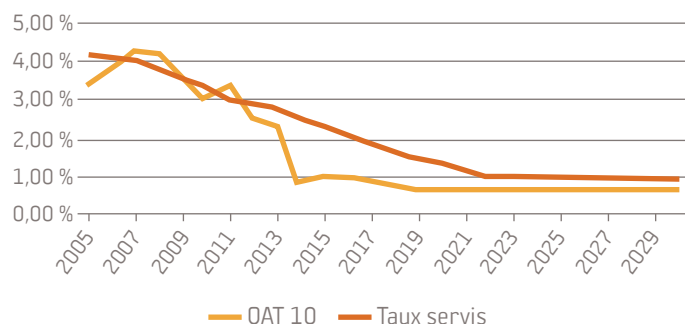


#### Politique de taux servi

L'assureur applique une stratégie consistant à maintenir, dans la mesure du possible, un taux servi cible défini en fonction de l'OAT 10 ans sur chaque scénario (OAT + 0,25 %).

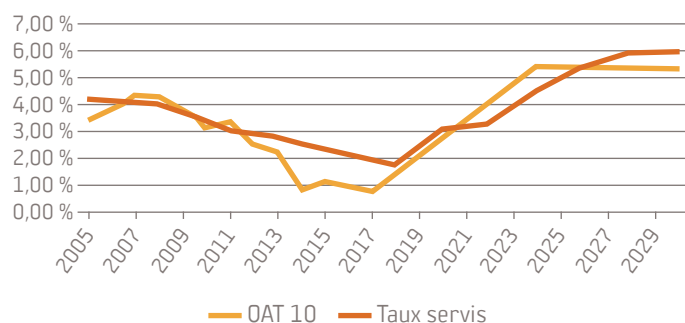
## Le fonds en euros - Présentation des résultats

Taux servis dans le scénario à la japonaise



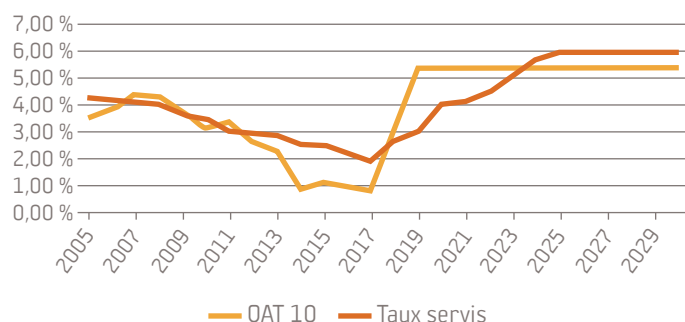
- Les taux servis bénéficient de l'inertie du portefeuille pendant les 5 prochaines années.
- À allocation constante, le taux servi converge ensuite vers un taux réduit, de quelques points supérieur à l'OAT.
- **Le fonds en euros reste un support attractif dans un contexte de taux bas.**

Taux servis dans le scénario remontée progressive



- La PPB permet dans un premier temps à l'assureur de maintenir un taux servi au niveau de l'OAT sur les 3 premiers exercices suivant la remontée.
- Au-delà, la PPB s'épuise et le fonds en euros sert un taux inférieur à l'OAT. Le taux servi met 5 années à revenir au-dessus de l'OAT.
- **La constitution d'une PPB significative est essentielle pour résister à une remontée des taux.**

Taux servis dans le scénario remontée brutale



- La PPB ne suffit pas au maintien d'un taux servi au niveau de l'OAT.
- L'écart est très significatif entre 2019 et 2022 (jusqu'à 2,40 % d'écart en 2019), exposant l'assureur à une vague de rachats massifs.
- **Le scénario de remontée brutale est très défavorable aux fonds en euros.**



### À RETENIR

Le niveau actuel des taux expose les fonds en euros à des rendements futurs très défavorables pour les assurés en cas de remontée. Pour les assurés épargnant sur le long terme, une diversification des investissements apparaît indispensable. Pour les assureurs, ni le scénario de japonisation ni le scénario de remontée brutale ne sont favorables.

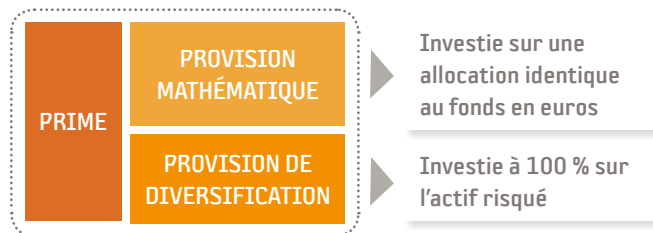


## Le fonds euro-croissance

### Présentation des hypothèses

Les principales hypothèses sur le fonds euro-croissance modélisé sont :

- une garantie à 10 ans de 100 % ;
- un investissement de la PM, Provision Mathématique, suivant une allocation identique au fonds en euros ;
- un investissement de la Provision de Diversification à 100 % sur l'actif risqué.



### Rendement

Par comparaison avec le fonds en euros, le calcul du rendement est réalisé en fonction de l'évolution des valeurs de rachat d'une année sur l'autre. Chaque génération a un rendement différent du fait de la répartition entre provision mathématique et provision de diversification. Le rendement d'une année correspond à la moyenne pondérée par les encours des rendements de chaque génération.

Exemple : rendement de l'euro-croissance 2019

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
2015	0,9 %	2,9 %	2,0 %	2,3 %	-0,2 %	2,1 %
2016		2,9 %	3,3 %	1,3 %	2,7 %	0,3 %
2017			1,1 %	3,1 %	1,3 %	3,8 %
2018				1,3 %	4,3 %	2,5 %
2019					2,2 %	6,5 %
2020						4,5 %

↓  
Moyenne pondérée par les encours : 2,1 %

### Résultats et analyse dans un environnement de taux «standard»

Les fondamentaux de la finance nous garantissent que sur le long terme un fonds euro-croissance bénéficie d'une espérance de rendement supérieure à celle du fonds en euros. Selon nos hypothèses, dans un environnement central et stable de taux - OAT 10 ans à 3 % par exemple - nous obtenons un écart de rendement de 2 % en faveur de l'euro-croissance.

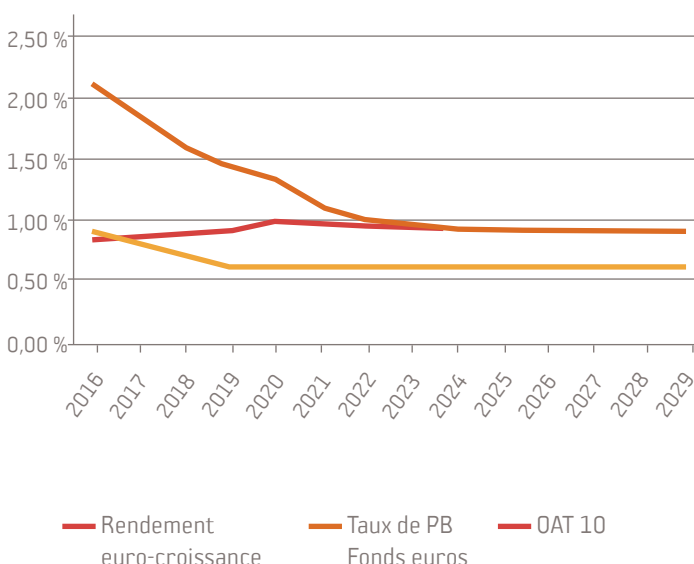
Néanmoins, le niveau actuel des taux est très pénalisant

pour le lancement d'un fonds euro-croissance, notamment en comparaison des fonds en euros qui bénéficient de leur richesse latente.

Dans un premier temps, nous allons observer le comportement de l'euro-croissance dans le contexte actuel de taux bas. Dans un deuxième temps, nous étudierons les différentes options de transfert de richesse qui ont été envisagées pour permettre à l'euro-croissance d'être compétitif face à l'euro dès les premières années

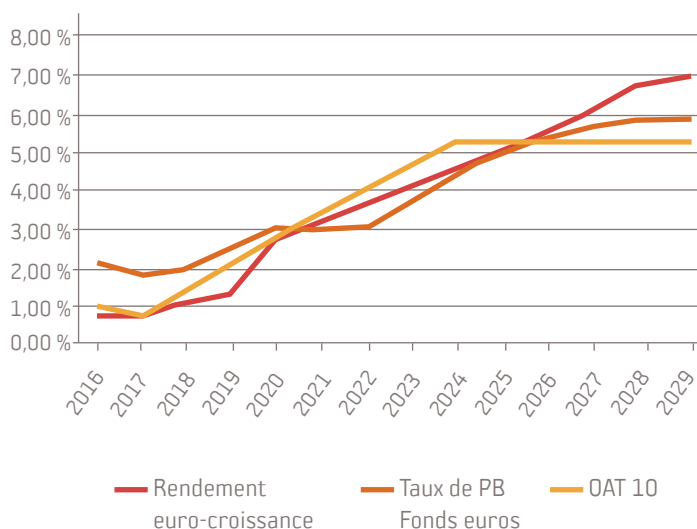
### Résultats et analyse dans le contexte de taux bas

Rendement € vs EC - Japonisation



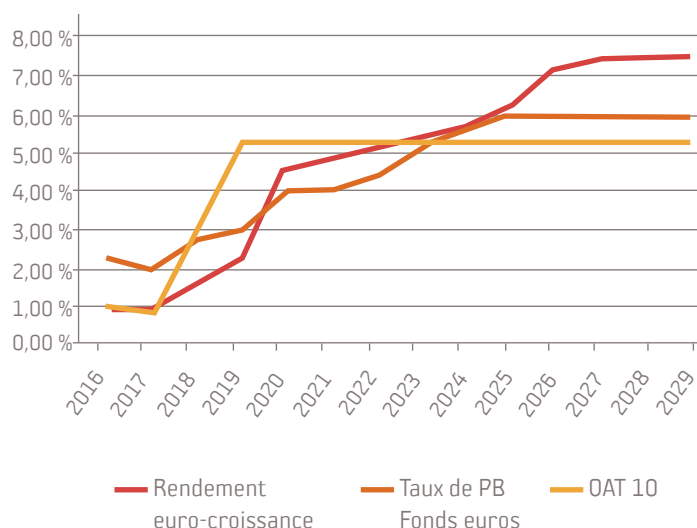
Pendant plus de 5 ans, le fonds euro-croissance sert un rendement très significativement en-dessous du fonds en euros.

Rendement € vs EC - Progressive



De la même manière, le fonds euro-croissance sert un rendement très significativement en-dessous du fonds en euros sur les 5 premières années. Lancé dans un contexte de taux bas, l'euro-croissance met une dizaine d'année pour atteindre un rendement supérieur à l'OAT, à l'instar du fonds en euros.

Rendement € vs EC - Brutale



Après 5 années en-dessous du fonds en euros, le rendement du fonds euro-croissance bénéficie de l'environnement de taux élevé.



### À RETENIR

Quel que soit le scénario, le contexte actuel de taux bas pénalise tout lancement de fonds euro-croissance. Selon nos hypothèses, le fonds euro-croissance est durablement pénalisé, pendant au moins 5 années, ceci constituant un frein très important dans l'attractivité de ce support. C'est dans ce contexte que les assureurs et les pouvoirs publics envisagent une mutualisation d'une partie des richesses latentes du fonds en euros, pour favoriser le lancement de ce nouveau support.

## Les options de transfert de richesse

### Principe

Pour rendre le fonds euro-croissance plus attractif dans le contexte actuel, trois mécanismes temporaires ont été envisagés consistant à transférer une partie des richesses latentes des fonds en euros vers les fonds euro-croissance. La Provision Mathématique et la Provision de Diversification du fonds euro-croissance seraient augmentées de la valeur

nette comptable des actifs transférés et la Provision Collective de Diversification Différée serait dotée du montant des plus-values latentes des actifs transférés. Ni la Provision pour Participation aux Bénéfices et ni la Réserve de Capitalisation ne seraient impactées par ce mécanisme. Les trois options se différencient par le niveau maximal de plus-values latentes « transférables ».

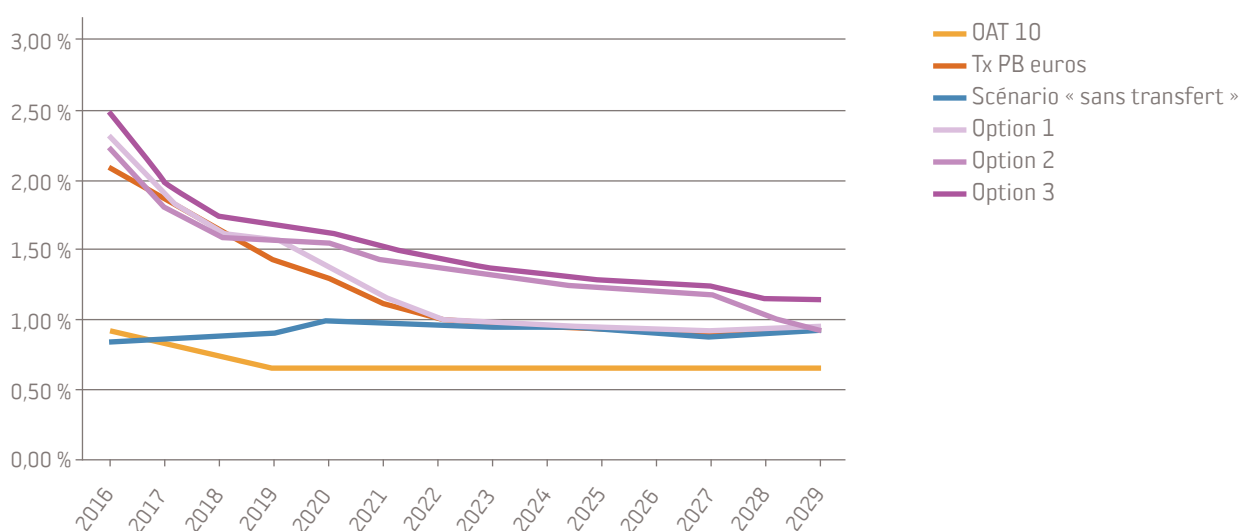
<b>OPTION 1</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Le plafond des transferts est fixé dans cette option par : le produit de la valeur des engagements transférés du fonds en euros vers le fonds euro-croissance par le taux de plus-values latentes du fonds en euros.</li> </ul>
<b>OPTION 2</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>La plus-value latente transférée ne pourra excéder le minimum de :                             <ul style="list-style-type: none"> <li>10 % de la valeur totale des actifs du fonds euro-croissance ;</li> <li>le produit, d'une part, de la valeur des engagements transférés du fonds en euros vers le fonds euro-croissance et des prestations payées depuis le fonds en euros lors de l'exercice précédent, et d'autre part, le taux de PVL du fonds en euros.</li> </ul> </li> </ul>
<b>OPTION 3 (ALTERNATIVE)</b>	Reprenant l'option 2 en remplaçant le plafond des 10 % de la valeur totale des actifs du fonds euro-croissance par le produit du taux de plus-values latentes du fonds en euros et des entrées de l'année dans le fonds euro-croissance.

Dans le cadre de notre étude, le montant des plus-values latentes du fonds en euros a été estimé à 15% du montant

des actifs. La PCDD, provision collective de diversification différée est consommée par dotation à la VL.

### Résultats et analyse des options de transfert de richesse - Scénario à la japonaise

Rendement de l'euro-croissance selon les options de transfert de richesse - scénario de japonisation



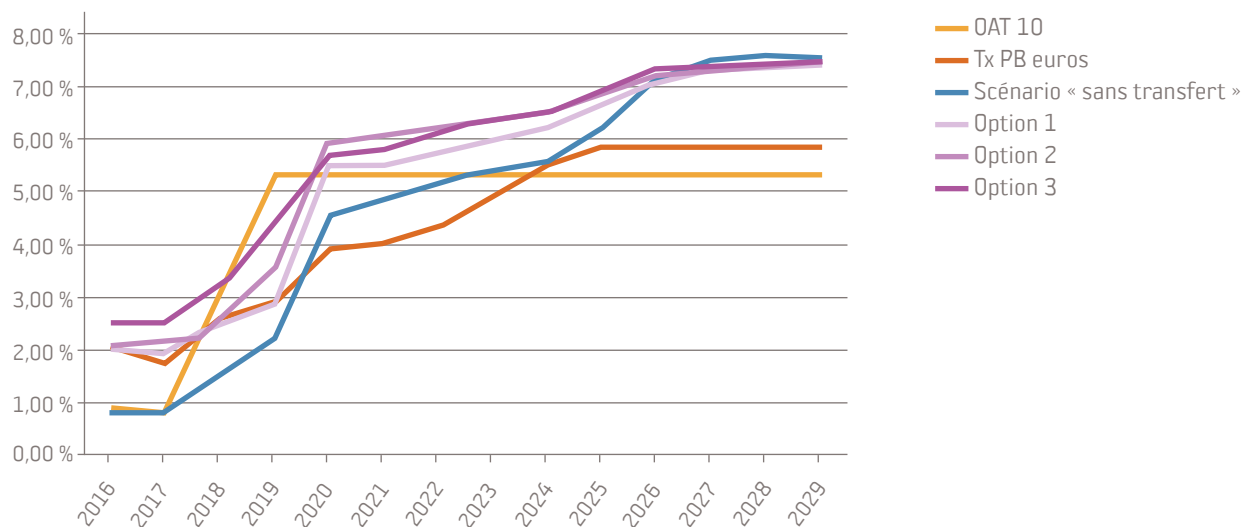
Pendant les trois premières années, quelle que soit l'option envisagée, le rendement du fonds euro-croissance est légèrement supérieur au fonds en euros. Dans le cas de l'option 1, le fonds euro-croissance se maintient au niveau du fonds en euros. Dans le cas des options 2 et 3,

le transfert de richesse permet au fonds euro-croissance de se positionner durablement au-dessus du fonds en euros. Seules les options 2 et 3 apparaissent ici comme efficaces pour l'attractivité du fonds euro-croissance.

*Dans le cas des options 2 et 3, le transfert de richesse permet au fonds euro-croissance de se positionner durablement au-dessus du fonds en euros.*

### Résultats et analyses des transfert de richesse - Scénario remontée progressive

Rendement de l'euro-croissance selon les options de transfert de richesse - scénario de remonté progressive

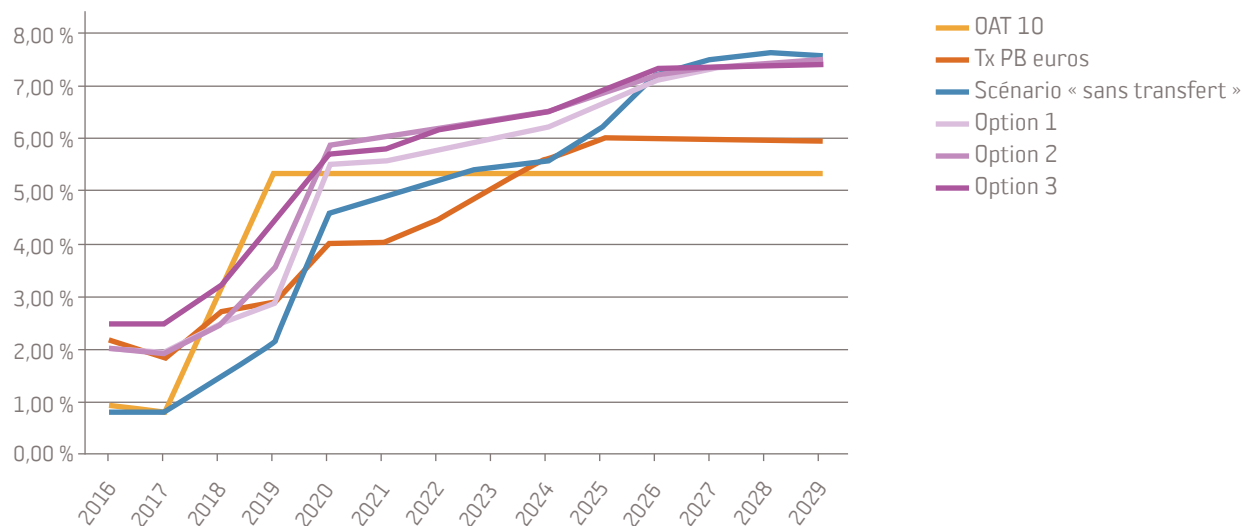


Pendant les quatre premières années, quelle que soit l'option envisagée, le rendement du fonds euro-croissance est légèrement supérieur au fonds en euros. Dans le cas de l'option 1, le fonds euro-croissance reste inférieur à l'OAT

pendant quatre années. Dans le cas des options 2 et 3, le transfert de richesse permet au fonds euro-croissance de se positionner durablement au-dessus du fonds en euros et de l'OAT.

### Résultats et analyses des transfert de richesse - Scénario remontée brutale

Rendement de l'euro-croissance selon les options de transfert de richesse - scénario de remonté brutale



Pendant les quatre premières années, quelle que soit l'option envisagée, le rendement du fonds euro-croissance est légèrement supérieur au fonds en euros. Dans les trois options, le rendement du fonds euro-croissance est inférieur à l'OAT, une ou deux années suivant la remontée brutale. Le niveau de taux élevé bénéficie à l'euro-croissance, à compter de 2020.

#### Le fonds euro-croissance - Résultats et analyses : l'apport des options de transfert de richesse

Les résultats obtenus confirment la position de la profession : l'option 1 apparaît comme insuffisante alors que les options 2 et 3 permettent réellement de donner un avantage de performance au fonds euro-croissance. Sans écart de performance, le fonds euro-croissance risque d'être boudé par les épargnants

L'option 3, retenue, est apparue plus cohérente dans sa définition du plafond :

- seuls les versements effectués sur la fenêtre de la mesure sont pris en compte ;
- la prise en compte du taux de plus-values latentes du fonds en euros permet de tenir compte directement d'éventuelles modifications de l'environnement de taux ;
- les transferts de plus-values latentes sont bloqués si la collecte euro-croissance s'essouffle.

Au contraire de l'option 1, l'option 3 peut conduire à une réduction de la part de plus-values latentes du fonds en euros. Toutefois, l'équitabilité est conservée, en effet, les hypothèses modérées de production en euro-croissance limiteront les plus-values transférées et à l'inverse, si l'ensemble de la collecte potentielle en euro-croissance devait se reporter sur le fonds en euros, cela conduirait au renforcement de l'effet de dilution.

*L'option 3 retenue est apparue plus cohérente dans sa définition du plafond.*

## 03 | ENJEUX ET PERSPECTIVES

### Protéger les fonds en euros

Les assureurs doivent adapter leur stratégie financière, leur politique de distribution de participation aux bénéficiaires et leur politique commerciale au contexte de taux bas. De nombreux leviers peuvent permettre d'optimiser la stratégie financière, notamment :

- protection à la hausse des taux par l'intermédiaire de l'achat d'obligations à taux variable ou d'options : ces stratégies limiteront le rendement en cas de maintien des taux bas, mais permettront à l'assureur de mieux résister en cas de remontée des taux ;
- augmentation du poids des actifs générant de meilleurs rendements : actions, immobiliers, obligations corporate ;
- diversification sur de nouvelles catégories d'actifs, génératrices de rendement : infrastructures, *private equity*...

En parallèle, les assureurs doivent être prudents dans leur politique de distribution de la participation aux bénéficiaires. La PPB constitue un outil efficace dès lors qu'elle est suffisamment dotée. En 2014 et 2015, les assureurs auraient vraisemblablement pu baisser plus significativement leurs taux servis, au regard de la chute de l'inflation et du taux du livret A.

Enfin, la politique commerciale doit permettre d'éviter au maximum la dilution des fonds en euros en limitant la collecte pendant cette période de taux bas. Ils doivent poursuivre le mouvement engagé sur les unités de compte et miser sur l'euro-croissance, meilleure promesse pour l'épargne longue.

### Optimiser la répartition des investissements des assurés entre fonds en euros, euro-croissance et UC

Depuis une dizaine d'années, une majeure partie des innovations est consacrée aux UC. En parallèle, les assureurs ont renforcé la compétence de leur réseau pour améliorer leur capacité de conseil et favoriser l'investissement en UC.

Les assureurs doivent désormais intégrer l'euro-croissance dans leur proposition aux assurés, pour capter une part significative de l'épargne longue. Un effort de pédagogie important est à fournir sur ce support complexe, notamment lors de la commercialisation et en cours de vie. Le discours autour de l'impact du transfert de richesse devra également être adapté.

Il est essentiel de positionner les différentes solutions entre elles, pour accompagner l'assuré dans ses choix, en fonction de son profil et de son horizon d'investissement.

La datascience offre également de nouveaux relais d'innovation pour améliorer la compréhension du comportement des assurés et optimiser en conséquence la démarche commerciale. De nouveaux outils sont ainsi disponibles pour mieux identifier les assurés susceptibles

d'accepter une évolution de leur allocation. La démarche type sera globalement la suivante :

- enrichir les données internes (données relatives aux assurés, historique de mouvements...) avec des données externes (autres données d'assurance, données bancaires, données financières, données INSEE...), en intégrant les contraintes liées à la protection des données personnelles ;
- appliquer des algorithmes de machine learning de sorte à segmenter la population assurée en fonction des comportements prédits eu égard à des conditions de marché, tant financières que concurrentielles ;
- adapter la démarche commerciale en fonction des profils clients obtenus, tout en veillant au respect du devoir de conseil.

Le développement des « *robo-advisors* » très répandus aux États-Unis, offre également des perspectives intéressantes pour les petits épargnants.

*L'assurance-vie dispose d'atouts incontestables. Cependant, le contexte actuel confronte les assureurs à de réels défis. Si le législateur accompagne le marché à son niveau avec ce coup de pouce donné à l'euro-croissance, c'est désormais aux assureurs d'agir pour les relever avec succès. L'innovation doit être placée au cœur de leur stratégie : innovation dans leur offre et dans le pilotage de leur portefeuille, mais aussi dans leur relation avec les assurés. Car une chose est sûre : la réorientation des encours du fonds en euros ne se fera pas sans eux.*

**optimind winter.** ::  
manage risk build your future



Leader de l'actuariat conseil et de la gestion des risques en France, Optimind Winter constitue l'interlocuteur de référence pour les organismes assureurs, banques et grandes entreprises qui souhaitent un partenaire métier de haut niveau les accompagnant dans leurs projets stratégiques.

Expertise, méthode, intégrité, engagement, pragmatisme, innovation, anticipation et disponibilité sont les valeurs clefs qui animent nos 180 collaborateurs, consultants experts pour la plupart, dont plus de 70 actuaires diplômés membres de l'Institut des Actuaire. Nos clients bénéficient ainsi des plus hautes expertises en gestion du risque associées à la qualité d'une signature de référence d'un des leaders européens en gestion des risques. Notre indépendance, garantie par un capital détenu uniquement par nos salariés et dirigeants, offre à nos clients la perspective d'une collaboration pérenne et engagée.

Optimind Winter vous apporte son expertise sur les métiers suivants :



Actuariat Conseil



Protection Sociale



Risk Management



Finance & Performance



Business Transformation

Pour plus d'informations, rendez-vous sur notre site [www.optimindwinter.com](http://www.optimindwinter.com)

Vos contacts /

Éric Gaubert / directeur du développement / [eric.gaubert@optimindwinter.com](mailto:eric.gaubert@optimindwinter.com)

Marine de Pallières / responsable de la communication / [marine.depallieres@optimindwinter.com](mailto:marine.depallieres@optimindwinter.com)

T / +33 1 48 01 91 66

