

## Les assureurs-vie confrontés à la lente érosion de leur rentabilité

L'assurance-vie ne fait plus recette. Poursuivant le mouvement amorcé fin 2011, le marché français continue son inexorable chute. Sur les sept premiers mois de l'année, la décollecte nette ressort à 4,2 milliards d'euros, portant à 14,5 milliards les sorties nettes enregistrées depuis août 2011. En juillet, le secteur a certes retrouvé des couleurs avec une collecte nette positive de 400 millions d'euros. Mais cette embellie sera-t-elle durable ? L'avenir le dira. « *Le niveau de décollecte est relativement faible rapporté aux encours, nuance cependant Benjamin Serra, analyste chez Moody's. Il représente moins de 1 % des encours de l'assurance-vie en France.* »

Quoi qu'il en soit, rares sont les compagnies à être épargnées par cette lame de fond. A fin juin, CNP Assurances, numéro un français de l'assurance-vie, a enregistré une décollecte de 500 millions d'euros, avec 718 millions pour le seul marché tricolore. Les performances sont à l'avenant pour ses concurrents. Si la collecte nette d'Axa France ressort à zéro (en incluant la prévoyance et la santé), celles d'Allianz France et d'Aviva France sont négatives respectivement à hauteur de 500 millions d'euros et de 510 millions de livres. La palme revient toutefois à Generali France qui accuse près de 1,7 milliard d'euros de sorties nettes, pénalisé il est vrai par une distribution très dépendante des réseaux bancaires et des banques privées en particulier.

La problématique des assureurs-vie est bien connue. Si les cotisations ne se tarissent pas, les rachats et autres prestations s'accroissent en revanche significativement. A titre d'exemple, CNP Assurances a vu les sorties augmenter de 13 % à fin juin. De quoi préoccuper les observateurs du secteur. « *Nous sommes dans une situation méritant de la vigilance* », souligne Cyrille Chartier-Kastler, président du cabinet Facts & Figures. Au cours des derniers mois, les trois agences de notation – Fitch, Standard & Poor's (S&P) et Moody's – ont d'ailleurs tiré la sonnette d'alarme. Dans un rapport publié fin juin, S&P ne cachait pas s'attendre à ce que l'assurance-vie traverse « *des temps plus difficiles* », estimant que « *la rentabilité pourrait se dégrader davantage* ». Le ton est le même chez Moody's. « *La décollecte actuelle ne constitue pas, à ce stade, un problème de liquidité pour la profession, concède Benjamin Serra. En revanche, elle crée un vrai défi en termes de rentabilité à moyen terme.* »

Au-delà d'une conjoncture défavorable, les compagnies pâtissent également d'un environnement de taux d'intérêt bas qui réduit les rendements de leurs placements. Or l'essentiel des marges des assureurs-vie provient justement des revenus financiers qu'ils dégagent. Et dans le contexte financier actuel, les marges sur affaires nouvelles se contractent sensiblement pour la majorité des acteurs. En France, Aviva voit les siennes se réduire à 3,2 % contre 4,1 % en l'espace d'un an, tandis que celle de Generali France baisse de 14,1 % à 12,5 % en raison, notamment, d'un changement de méthodologie comptable. Quant à CNP Assurances, ces marges sur affaires nouvelles (incluant la prévoyance) diminuent de 1,8 point à 10,5 %, et de 2,5 points sur la France à 6,4 %. Sans surprise, le résultat opérationnel des acteurs porte les stigmates de cette érosion. A titre d'exemple, il est en recul de 9 % chez Aviva France et de 5,8 % chez Allianz France. Le pôle épargne (France et international inclus) de CNP Assurances voit quant à lui son résultat brut d'exploitation chuter de 24,6 % à fin juin.

Pourtant, à en croire les observateurs, l'heure n'est pas au catastrophisme. « *Les résultats comptables restent relativement bons, reconnaît ainsi Benjamin Serra. Les profits sont en grande partie générés par les encours et peu par les contrats souscrits aujourd'hui. Or les encours progressent. Les impacts à court terme sont faibles.* » C'est notamment le cas chez CNP Assurances dont les encours ont progressé à fin juin de 1,2 %. Et comme le rappelle Cyrille Chartier-Kastler, « *il faut bien être conscient que les seuls intérêts générés sur la partie de l'épargne investie sur les fonds euros ont pour conséquence mécanique une croissance des encours supérieure à 30 milliards d'euros sur l'année* ». Reste que le contexte actuel pousse les acteurs à réfléchir à l'avenir de ce produit. CNP Assurances milite ainsi pour « *une évolution du modèle classique de l'assurance-vie* ». « *L'enjeu est de développer dès aujourd'hui de nouvelles sources de revenus et de profits, d'où*

*la tendance qui consiste à se tourner vers la prévoyance et la santé où les marges sont pour le moment intéressantes* », note Benjamin Serra. Un changement de cap de la part des compagnies qui ne devrait pas se démentir dans les mois et les années à venir.