

IMMOBILIER – CONSTRUCTION
ASSURANCE
PREVOYANCE – SANTE
INGENIERIE FINANCIERE
CASH MANAGEMENT

Groupe FINANCIERE MAUBOURG
Siège Social : 1 rue Villaret de Joyeuse - 75017 Paris
Tél. 01 42 85 80 00
www.maubourg-entreprise.fr
info@maubourg-entreprise.fr

Faut-il s'inquiéter pour son fonds en euros ?



Le journal financier Les Echos a tiré la sonnette d'alarme dans un article du 3 Juillet intitulé « Assurance-vie : le superviseur vigilant sur la dynamique des retraits ! ». Le quotidien visait surtout le principal support de l'assurance-vie, le fonds en euros, qui représente encore près de $\frac{3}{4}$ des encours. L'épargnant doit-il, comme l'y invite le quotidien, s'inquiéter lui aussi ?

Pourquoi le fonds en euros est-il pénalisé par la remontée des taux ?

L'assurance-vie est un produit dont le fonctionnement est plus complexe qu'il n'y paraît au premier abord. Il regroupe des supports d'investissement cotés et liquides (OPCVM et, dans une moindre mesure, produits structurés et véhicules immobiliers

SELECT'PLACEMENTS – SARL au capital de 9.400 € immatriculée au RCS de Paris sous le n°432240182
Immatriculée à l'ORIAS sous le numéro 07005216

Conseil en Investissements Financiers enregistré CIF sous le numéro D013212, sous le contrôle de l'AMF 17 Place de la Bourse 75002 Paris

Courtier en Assurance et en Réassurance sous le contrôle de l'ACPR 4 Place de Budapest 75009 Paris

Intermédiaire en Opérations de Banque et en Services de Paiement

Adhérent de la CNCIF enregistré sous le n° D013212, association agréée par l'AMF 17 Place de la Bourse 75002 Paris

Carte de Transactions Immobilières, enregistrée sous le n°CPI75012018000033116

Assurance Responsabilité Civile Professionnelle et Garantie Financière à hauteur de 115.000 € n° 127 113 363 au titre de l'activité de Transaction sur Immeubles et Fonds de Commerce auprès de MMA IARD 14 Boulevard Daniel et Alexandre Oyon 72030 Le Mans Cedex

de type OPCI et SCI), des supports moins liquides (SCPI et, depuis quelques années, private equity) et surtout, comme indiqué précédemment, le fonds en euros.

L'assureur garantit aux souscripteurs la liquidité de l'investissement. Cela signifie par exemple que si vous souhaitez racheter l'épargne correspondant à une SCPI sur votre contrat, l'assureur vous verse la somme due et fait son affaire du remboursement de cette SCPI auprès de la société de gestion. Pour éviter, en cas de panique, d'être submergé par un afflux de demandes sur un produit peu liquide, l'assureur limite son exposition en déterminant des limites d'investissement.

Le fonds en euros est un animal bizarre dans le monde financier. Il offre au souscripteur une garantie a priori absolue grâce à « l'effet de cliquet » : la somme investie sur un fonds en euros ne peut jamais baisser. Par voie de conséquence, la valorisation d'un fonds en euros ne dépend pas des conditions de marché mais du rendement capitalisé. Pour assurer la viabilité de ce système, les gérants des fonds en euros investissent massivement leurs encours sur des obligations.

Un OPCVM obligataire, dont la composition du portefeuille peut être comparée à celle d'un fonds en euros, fonctionne de manière très différente. Sa valorisation fluctue en fonction du rendement de son portefeuille, de la durée des obligations et des défaillances des entreprises émettrices. En période de baisse des taux d'intérêt, le rendement intrinsèque du portefeuille d'un tel OPCVM devient théoriquement supérieur au rendement du marché. L'ajustement se produit par une hausse de la valorisation de l'OPCVM. A contrario, en période de hausse des taux, le mécanisme inverse se produit et la valeur de l'OPCVM baisse. C'est pourquoi l'année 2023 a été catastrophique pour les OPCVM obligataires : des rendements anémiques après la morphine monétaire post-Covid, une remontée historique des taux d'intérêt. Conséquence : des pertes comprises entre 10 et 20 %.

A priori, le fonds en euros semble imperméable à cette volatilité. La valeur ne dépend que du rendement du portefeuille. La réalité n'est pas aussi simple. En période de baisse des taux, le rendement moyen d'un fonds en euros est supérieur au rendement du marché pour des titres équivalents. Il peut ainsi capitaliser des versements supérieurs aux rendements du marché. C'est une des raisons de l'extraordinaire succès de ce support au cours des trente dernières années. Pourquoi spéculer sur un OPCVM obligataire alors que le fonds en euros offre un rendement supérieur sans encourir de risque ? Dans cette configuration, le gérant du fonds en euros a intérêt à limiter la collecte nette nouvelle pour bénéficier au maximum du rendement de son portefeuille historique.

En période de hausse des taux, le mécanisme s'inverse. Si la hausse est suffisamment significative, le rendement du fonds en euros peut devenir inférieur au rendement du marché.

C'est précisément ce qui se produit actuellement. Les rendements des fonds en euros se sont échelonnés entre 1,5 et 2,5 % en 2022. Ils devraient progresser en 2023 mais rester inférieurs aux obligations du Trésor, aux comptes à terme bancaires, au Livret A, voire, peut-être, aux nouveaux fonds en euros qui viennent d'être lancés (Corum Life).

L'épargnant peut alors être tenté de racheter son fonds en euros pour l'investir sur ces supports plus rémunérateurs.

Lorsque la collecte nette (les souscriptions moins les rachats, qu'ils soient opportunistes ou liés à un décès) devient négative, l'assureur n'a d'autre choix que de devoir vendre des obligations de son portefeuille pour générer la liquidité. Cette vente entraîne une perte pour le fonds en euros. Jusqu'à quel point ce dernier peut-il supporter cette vague de rachats ?

Depuis le 1er janvier, les retraits atteignent 12,3 milliards sur les fonds en euros, Certains Cassandre anticipent déjà une situation où les fonds en euros, confrontés à une vague de rachats persistante, seraient contraints de limiter les rachats.

Nous n'en sommes pas là, heureusement.

La résilience du principal support d'épargne des Français

La protection des souscripteurs est assurée à plusieurs niveaux avant que le spectre de la loi Sapin 2, qui avait justement pour but de gérer une telle crise systémique, ne doive être activé.

La viscosité des encours

L'assurance-vie n'est pas un produit financier comme les autres. Elle bénéficie d'avantages juridiques et fiscaux notamment en termes de transmission. Le gain fiscal est beaucoup moins important pour les versements réalisés après l'âge de 70 ans. Ce placement bénéficie ainsi d'un fort effet d'inertie. L'épargnant peut toujours arbitrer son fonds en euros contre des unités de compte. Mais il ne bénéficiera pas de l'effet de cliquet. Certains produits structurés à capital garanti ont émergé avec les nouvelles conditions financières. Mais, ils ne sont pas beaucoup plus compétitifs en termes de rendement que le fonds en euros et contraignent à une longue période d'immobilisation des fonds. Pour les épargnants prudents (et ils sont encore majoritaires), il n'y a pas match.

Il semblerait d'ailleurs que l'essentiel des ordres de rachats proviennent de sociétés ayant ouvert des contrats de capitalisation, notamment au Luxembourg, qui arbitreraient leurs placements vers des supports plus rémunérateurs. Les rachats provenant de personnes physiques seraient plus limités.

La gestion bilancielle :

Les assureurs ne restent pas inertes. D'une part, ils favorisent les nouvelles souscriptions en dopant temporairement les rendements. Le contrat Garance (que notre Cabinet commercialise) garantit un rendement de 4 % pour les souscriptions réalisées avant la fin de l'année pour 2023. D'autre part, ils gèrent activement le bilan des fonds en euros en s'efforçant de raccourcir la durée des obligations en portefeuille. Cela permet d'accélérer les remboursements et donc de réinvestir dans de meilleures conditions et de faciliter la liquidité.

Les « réserves de guerre » :

Nous l'avons évoqué ci-dessus, la période dorée de baisse tendancielle des taux a permis aux fonds en euros d'accumuler des plus-values latentes qui se sont pour partie matérialisées dans la constitution d'une « réserve de capitalisation ». Celle-ci

dépend naturellement de la politique de la société de gestion du fonds en euros mais est généralement largement suffisante aujourd'hui pour faire face aux retraits.

Cette réserve de capitalisation ne constitue que la première ligne de défense. Si elle est épuisée, l'assureur doit puiser dans ses fonds propres pour garantir la liquidité. La réglementation Solvency 2, que les assureurs ont longtemps maudite, a pour objet de s'assurer qu'ils disposent des moyens financiers pour faire face à la situation actuelle.

La solidarité de place :

Dans l'hypothèse extrême où une compagnie d'assurances aurait pris des risques inconsidérés et serait incapable de faire face à ses obligations, il est probable que les autres assureurs organiseraient une solution de sauvetage de place. C'est précisément ce qui vient de se produire en Italie où les plus grands assureurs de la péninsule ont repris les encours de la société Eurovita que son actionnaire financier ne pouvait plus soutenir.

Conclusion

Bien sûr, ces différents niveaux de protection ne permettraient pas de faire face à une situation de panique généralisée. La banque californienne SVB a été submergée par des retraits de dépôt de 60 milliards de dollars en quelques heures. Aucune réglementation ne peut pallier une telle situation, quoi qu'en disent a posteriori les donneurs de leçons. Mais il n'y a aucune raison objective d'anticiper aujourd'hui une telle catastrophe.

Pour plus d'informations :

- Téléphone : 01.42.85.80.00
- Courriel : info@maubourg-entreprise.fr