

Un marché porteur

Le marché de l'assurance vie peut se révéler bien placé pour bénéficier de la diversification croissante du placement de l'épargne des ménages. Dans un cadre très concurrentiel, la solidité financière des assureurs vie s'affirme comme le critère de référence de l'investisseur et de l'assuré.

Yann Le Pallec
Paul Waterhouse
Département assurances
Standard & Poor's

■ Après un exercice 1998 qui s'était soldé par un recul de 16 % de la collecte, l'assurance vie française a connu en 1999 un redressement spectaculaire en affichant un taux de croissance de l'ordre de 15 %, sans parvenir pour autant à retrouver le niveau historique record atteint en 1997.

Les premières estimations communiquées par les assureurs vie sur le mois de janvier font état d'une progression de +45 % par rapport à la même période de référence en 1999, laissant augurer à nouveau un excellent cru 2000 pour l'ensemble de la profession.

Ces données attestent du caractère erratique des tendances observées au cours des deux dernières années ; la contraction intervenue en 1998 pourrait en définitive ne constituer qu'un épiphénomène ayant temporairement masqué la croissance de fond dont ce secteur de l'économie semble bénéficier depuis maintenant plus d'une décennie. A cet égard, l'assurance vie française représentait un encours de provisions mathématiques de l'ordre de 3 770 milliards de francs à la fin de 1999, soit environ le quart du patrimoine financier des ménages et s'avérait, de loin, le premier collecteur de leurs placements à risques, essentiellement par le biais des contrats en unités de compte.

L'exercice 1999 a bénéficié d'un contexte favorable sur trois points en particulier :

- tout d'abord, l'année n'a été marquée par **aucune inflexion dans la politique fiscale du gouvernement**, pour la première fois depuis cinq ans. En dé-

pit de la suppression d'une partie des avantages fiscaux de l'assurance vie en 1998, celle-ci constitue toujours pour les épargnants un support de placement privilégié, source d'économies d'impôt ;

- **l'excellente tenue des marchés financiers** a permis à de nombreux Français de retrouver le chemin de la Bourse qui, rappelons-le, leur est beaucoup moins naturel qu'aux épargnants anglosaxons. A cet égard, les contrats multisupports en unités de compte sont perçus comme une excellente approche des marchés actions : la manière dont ces produits sont conçus laisse une grande marge de manœuvre à l'assuré, qui peut à sa guise soit intervenir activement dans la répartition des fonds placés, ou sim-

«Les contrats multisupports constituent le principal vecteur de croissance des assureurs vie : ceux-ci ont représenté 60 % des affaires nouvelles en 1999.»

plement se fier aux recommandations de l'assureur. Par ailleurs, les contrats en unités de compte proposent pour la plupart une répartition mixte entre les supports actions et obligataires, ces derniers étant traditionnellement considérés comme des placements plus dignes de «père de famille». Ces facteurs expli-

quent que les contrats multisupports constituent le principal vecteur de croissance des assureurs vie : ceux-ci ont représenté 60 % des affaires nouvelles en 1999. Avantage supplémentaire, cette activité est beaucoup moins consommatrice en fonds propres pour l'assureur que l'assurance vie traditionnelle, le risque étant intégralement supporté par l'assuré ;

- l'exercice 1999 a été marqué par **d'importants transferts de placements financiers**, en particulier en provenance des livrets A, dont le taux est passé de 3 % à 2,2 % en cours d'année, et des PEP bancaires. Selon les premières estimations, la décollecte de ces deux supports aurait atteint au total 110 milliards de francs sur l'ensemble de l'exercice, contre 30 milliards seulement en 1998.

Vers un bon cru 2000 ?

Les perspectives à court terme du marché français sont donc excellentes, car les transformations de PEP bancaires devraient se poursuivre sur l'exercice, et la pénétration des contrats multisupports s'intensifier. Sur le fond, le secteur devrait continuer à bénéficier d'une croissance régulière et continue, compte tenu de la prise de conscience croissante des Français de la nécessité de se constituer une épargne à long terme susceptible de compléter les prestations du régime de retraite de la Sécurité sociale ainsi que les régimes de retraite complémentaire.

Cette évolution à long terme dépend cependant étroitement de la stabi-

La France est le deuxième marché en Europe

En 1998, le montant total des cotisations versées par les souscripteurs de contrats d'assurance vie en France s'était élevé à 424,1 milliards de francs français, ce qui classe la France en deuxième position derrière le Royaume-Uni avec l'équivalent de 708 milliards de francs, mais devant l'Allemagne et l'Italie avec

respectivement 344 et 175 milliards de francs. A eux quatre, ces pays représentent plus de 70 % du marché européen. Les ménages français ne se classent qu'au septième rang européen par le montant du versement moyen effectué sur leur contrat d'assurance vie, soit 7 200 francs, après le Luxembourg (8 800

francs, mais celui-ci accueille les capitaux de nombreux ressortissants étrangers), la Suisse (19 000 francs), le Royaume-Uni (12 060 francs), la Finlande (9 040 francs) et les Pays-Bas (8 200 francs). Ces chiffres attestent du potentiel de croissance dont les assureurs vie français disposent encore.

lité du contexte fiscal français, qui, en cas de revirement significatif par rapport au régime actuel, pourrait conduire à une réallocation massive de l'épargne au bénéfice d'autres supports que l'assurance vie.

Bancassurance : l'avantage concurrentiel s'amenuise

Les filiales bancaires avaient représenté plus de 60 % des primes vie en 1998. En 1999, le volume de primes des bancassureurs a continué de croître plus rapidement que toutes les autres lignes de produits du marché, à l'exception des dommages corporels.

La réussite de la bancassurance dépendait jusqu'ici de la capacité des guichets bancaires à distribuer des produits d'épargne simples assortis d'avantages fiscaux. En France, ce marché est proche de la saturation et les assureurs traditionnels contre-attaquent en termes de coût et d'efficacité. Certains bancassureurs entament par conséquent une diversification vers des produits plus complexes, tels que l'assurance non-vie, des assurances décès et santé, ou des produits d'épargne plus sophistiqués tels que les contrats multisupports. La capacité des réseaux bancaires à expliquer et vendre ces produits va donc conditionner étroitement le développement futur des bancassureurs dans ces catégories de garanties.

En outre, bien qu'un réseau de distribution étendu et une faible base de coûts constituent les ingrédients indispensables au succès, d'autres facteurs gagnent en importance pour ces types de

produits : garantie, contrôle des indemnisations, expertise, toutes compétences que les bancassureurs doivent encore pour la plupart acquérir. Qui plus est, le refus de couverture ou d'indemnisation ou l'insuffisance des conseils financiers prodigués aux assurés peut pousser ces derniers à aller frapper à la porte d'un concurrent, et à lui apporter l'ensemble

«La solidité financière des assureurs vie s'affirme progressivement comme le critère de référence de l'investisseur et de l'assuré.»

de leurs produits bancaires ou d'épargne. En conséquence, la diversification des bancassureurs induit pour eux le risque d'une plus grande volatilité de leur clientèle.

Assureurs traditionnels : la quête de l'efficacité en termes de coûts

Au cours des dernières années, les assureurs traditionnels se sont efforcés, avec succès, d'améliorer leur productivité. Ils disposent désormais d'une offre et de canaux de distribution plus diversifiés que les bancassureurs, et sont en conséquence bien armés pour résister à l'offensive de ces derniers sur les autres segments du marché de l'assurance.

Sur le plan de la stratégie de distribution via Internet, les assureurs traditionnels ont été les premiers à réagir et

à faire état d'ambitieux projets de distribution de leurs produits par ce biais ; la promotion de ce nouveau canal doit néanmoins être gérée adroitement, en complément des réseaux traditionnels – salariés et/ou les agents généraux –, au risque de compromettre sinon la stratégie globale de multidistribution.

Une croissance liée à l'augmentation de l'épargne

Le marché vie français s'avère globalement rentable, mais extrêmement concurrentiel. Si les assureurs y réalisent toujours de substantiels bénéfices, leurs marges s'érodent régulièrement.

A long terme, l'introduction potentielle de fonds d'épargne retraite complémentaires aux prestations existantes pourrait constituer un relais de croissance durable pour les assureurs vie. Ce projet ne saurait pour l'heure être raisonnablement anticipé, compte tenu de l'ampleur de ses répercussions au plan politique national.

A court terme, ni la création d'une nouvelle compagnie, ni le rachat d'un intervenant de taille significative ne paraissent pouvoir être envisagés :

- la création ex-nihilo d'une compagnie vie requiert des fonds propres importants, et le retour sur investissement se fait en général attendre pendant plusieurs années. L'attention extrême portée par les marchés financiers au ratio de retour sur investissement compromet toute opération de ce type de la part d'un intervenant coté. Seul le lancement d'une compagnie strictement spécialisée dans la catégorie des contrats en unités de compte pourrait à la rigueur intervenir, dans la mesure où ceux-ci réclament un niveau de fonds propres plus réduit que les polices vie classiques ;

- dans ce contexte, la solution la plus viable consiste à procéder à un rapprochement ou à une acquisition. Toutefois, la récente vague de fusions et acquisitions sur le marché français (AXA-UAP, AGF-Athéna-Allianz France, Groupama-Gan, Generali-GPA-Proxima) fait qu'il reste aujourd'hui peu d'assureurs vie de taille significative susceptibles d'être rachetés.

La solidité financière des assureurs vie français va donc dépendre essentiellement, au cours des années qui viennent,

de leur capacité à conforter leur part de marché en captant le flux d'affaires nouvelles généré par la croissance de l'épargne des ménages et, surtout, par la réallocation de leurs placements par rapport aux produits bancaires traditionnels.

Le choix du type et du nombre de réseaux de distribution jouera là un rôle prépondérant, le support Internet constituant dans ce contexte une inconnue, et non des moindres.

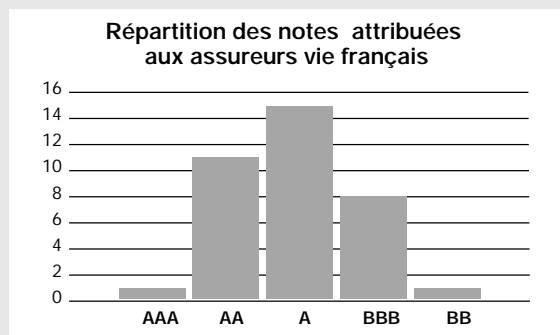
Des perspectives favorables

La situation des assureurs vie en France s'avère solide dans son ensemble, et les marges dégagées encore substantielles, quoique soumises à une pression concurrentielle de plus en plus importante. Dans le contexte fiscal actuel, et sous réserve d'une inflexion introduite subitement par les pouvoirs publics, le marché de l'assurance vie peut demeurer porteur, et se révéler particulièrement bien placé pour bénéficier de la diversification croissante du placement de l'épargne des ménages.

Les assureurs vie français ont par ailleurs accès à l'un des tout premiers marchés européens, qui dispose encore aujourd'hui de marges de progression, compte tenu de la sensibilisation de la population au besoin d'épargner à long terme. Toutefois, la réduction des avantages compétitifs qui permettaient de distinguer jusqu'ici les principaux inter-

La solvabilité des assureurs vie français : des notes stables

Les notes des assureurs vie français* sont relativement stables depuis juillet 1998, reflétant la solidité de la capitalisation et de la rentabilité du marché. Néanmoins, des signes de pression accrue sur les marges se maintiennent depuis 1997 qui, conjugués à un recul prolongé de la collecte, auraient pu conduire à abaisser certaines notes. Fort heureusement, l'exercice 1999 a pratiquement annulé l'impact de 1998, et les premières estimations positives pour l'année 2000 en matière de collecte devraient pouvoir



raisonnablement contenir ce risque au cours des mois qui viennent. La répartition des notes des assureurs témoigne de la solidité du marché vie français. 97 % des compagnies notées le sont en catégorie d'investissement (BBB ou plus). 22 % des

compagnies se situent dans la catégorie BBB, 42 % dans la catégorie A et 31 % dans la catégorie AA. AGF Vie est noté AAA.

* Il est important de noter que le département des notations «Pi» de Standard & Poor's procède actuellement à une revue exhaustive des compagnies vie notées ; en conséquence, une liste révisée, et surtout étoffée, devrait être publiée au cours des prochaines semaines.

venants entre eux, essentiellement bancassureurs et assureurs traditionnels, va nécessiter de leur part d'opérer des choix stratégiques en matière d'offre et de distribution. Cette question s'avère particulièrement cruciale pour les assureurs de taille intermédiaire.

Enfin, compte tenu d'une part de la déréglementation et de la concu-

rence qui prévalent désormais sur le marché français et, d'autre part, de la désintermédiation progressive de la distribution – notamment par le biais des projets Internet en cours de développement –, la solidité financière des assureurs vie s'affirme progressivement comme le critère de référence de l'investisseur et de l'assuré. ●