



ANALYSES ET SYNTHÈSES

-  Suivi de la collecte et des placements des 12 principaux assureurs-vie à fin juin 2013

Sommaire

1. FLUX D'ASSURANCE VIE	4
1.1 Flux de collecte brute, de rachats et de collecte nette	4
1.2 Evolution des flux d'arbitrage	5
2. EVOLUTION DES ENCOURS DES PLACEMENTS	5
2.1 Evolution et structure des placements	5
2.2 Evolutions individuelles sur un trimestre des expositions aux principales natures de titres	7
3. PLUS OU MOINS VALUES LATENTES ET RÉALISÉES, DOTATIONS AUX PROVISIONS SUR ACTIFS DES ASSUREURS	8
3.1 Evolution des plus ou moins values latentes	8
3.2 Réalisation de PMV et provisionnement des assureurs	9
4. ENGAGEMENTS SUR LES SOUVERAINS PAR ZONE GÉOGRAPHIQUE	10
4.1 Engagements directs en valeur nette comptable	10
4.2 Evolution des plus ou moins values latentes des engagements directs	12
4.3 Engagements directs et indirects en valeur de réalisation	14
5. EXPOSITIONS AUX BANQUES	15
5.1 Evolution de la détention de titres bancaires	15
5.2 Plus ou Moins Values Latentes des titres bancaires	16
5.3 Mises en pensions de titres et dépôts	17
INDEX DES GRAPHIQUES	19

Synthèse générale

Après le regain saisonnier de collecte enregistré au 1er trimestre, la situation se stabilise au cours du 2ème trimestre à 0,2 milliard d'euros sur l'échantillon¹, les fonds en UC enregistrant pour leur part une légère décollecte (-0,2 milliard).

Les flux nets de placement se stabilisent aux niveaux observés début 2011. Au deuxième trimestre, les acquisitions nettes se sont principalement portées sur les obligations et titres assimilés. Sur un an on observe chez la plupart des assureurs une nette progression de la part des obligations émises par le secteur privé non bancaire et, dans une moindre mesure, de celle des obligations souveraines, au détriment des obligations émises par le secteur bancaire.

Les plus values latentes (PVL) baissent sur tous les compartiments obligataires (souverain, bancaire, autres) en raison de la remontée des taux longs d'environ 30 points de base au 2ème trimestre. Ce mouvement devrait se poursuivre avec la nouvelle hausse des taux à 10 ans de 25 points de base entre fin juin et début septembre. A l'occasion des cessions effectuées sur les 3 derniers trimestres les **plus values réalisées** par les 12 principaux assureurs ont été significatives.

Les **engagements souverains sur les pays périphériques** ne représentent plus que 4,6 % de l'ensemble des placements des assureurs (contre 6,5% en décembre 2011) et les moins values qu'ils génèrent sont désormais négligeables. **Le risque sur les plus values latentes des titres souverains porte donc moins aujourd'hui sur les expositions aux pays périphériques que sur la sensibilité des titres obligataires souverains français face à une remontée des taux.**

L'exposition des assureurs au secteur bancaire a baissé de 4,2% au second trimestre, en raison du repli des certificats de dépôt. En revanche, l'accroissement des mises en pension est bien supérieur à celui observé en 2011 et 2012 sur le même 1^{er} semestre.

Étude² réalisée par : Jean-Baptiste Feller, Gaël Hauton, Mikaël Kalfa, Gaël Lavaud, Frédéric Malgras.

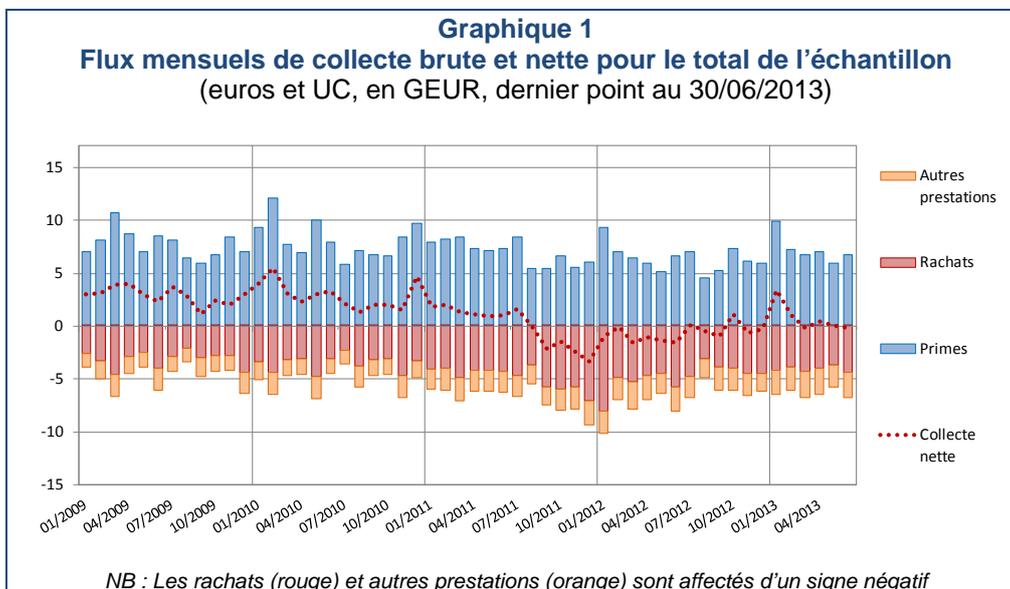
¹ Echantillon : Allianz Vie, Assurances Banque Populaire Vie, Assurance du Crédit Mutuel Vie SA, Aviva Vie, Axa France Vie, Cardif Assurance Vie, CNP Assurances, Generali Vie, Groupama Gan Vie, La Mondiale Partenaires, Prédica, Sogecap. Cet échantillon représente environ 75% du marché.

² Cette note s'appuie sur l'état trimestriel des placements, ainsi que sur le suivi des flux de collecte et le suivi mensuel des placements collectés par l'ACPR. Ces dernières sont des données de gestion, susceptibles d'être révisées aux arrêts comptables.

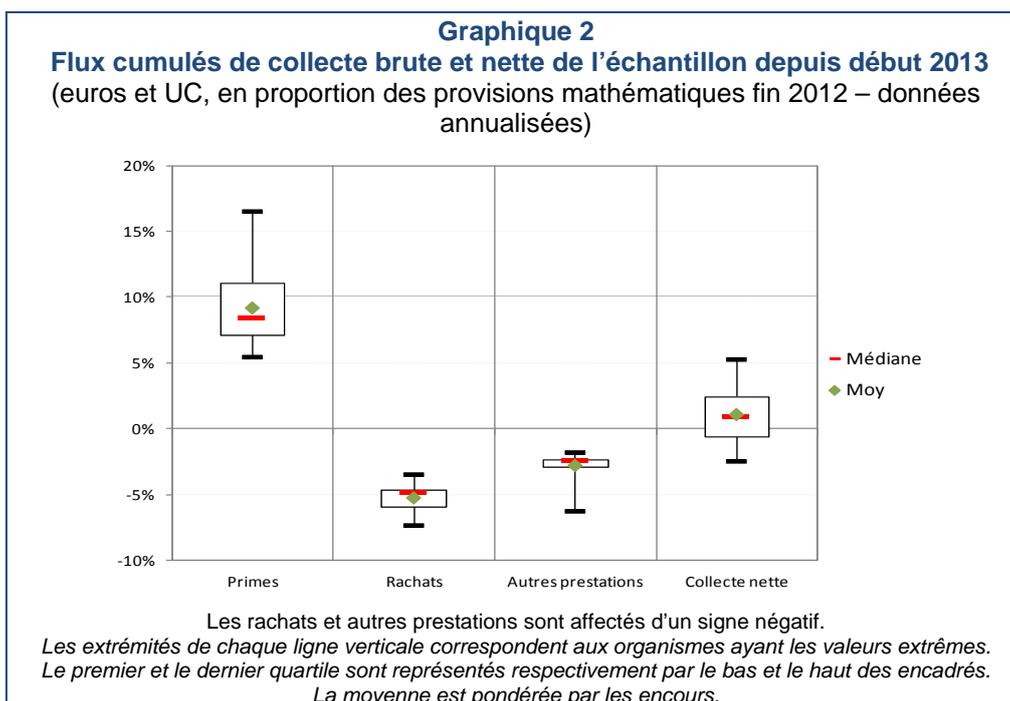
1. Flux d'assurance vie

1.1 Flux de collecte brute, de rachats et de collecte nette

Après le regain de collecte enregistré au 1^{er} trimestre, la situation se stabilise au cours du 2nd trimestre. Alors que le marché connaît, dans son ensemble, une phase de collecte nette légèrement positive (1,9 milliard d'euros), les organismes de l'échantillon affichent en moyenne une collecte nette moins performante (0,2 milliard d'euros ; cf. graphique 1).

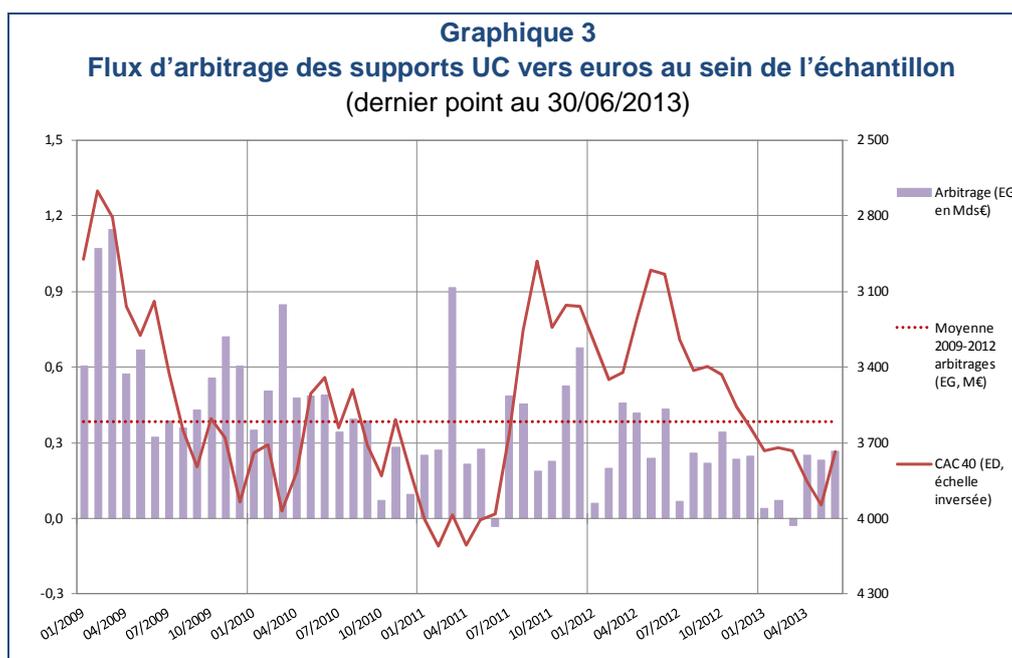


Le marché traverse en réalité une phase très contrastée où les performances de collecte varient suivant le profil des organismes (cf. graphique 2). En effet, les organismes entrés le plus récemment sur le marché continuent à profiter d'effets de base qui se traduisent par un niveau de primes élevé par rapport à leurs provisions. À l'inverse, les organismes dont les produits ont atteint une phase plus avancée de leur cycle de vie connaissent des prestations hors rachats plus importantes. Dans un contexte de stabilisation des flux, la distribution des rachats est assez resserrée. Au total, environ le quart de l'échantillon est touchée par une décollecte nette modérée.



1.2 Evolution des flux d'arbitrage

Les supports en unités de compte (UC) bénéficient toujours d'une situation favorable en raison des bonnes performances du marché action et de la faiblesse des taux d'intérêt. Au 2ème trimestre, ils ont donc continué à attirer les flux d'épargne sur l'ensemble du marché (+0,5 milliards de collecte nette). Toutefois, pour les 12 principaux organismes, on observe une décollecte sur ces fonds (-0,2 milliard en raison de la reprise des mouvements d'arbitrage des fonds en UC vers les fonds en euros (cf. graphique 3).



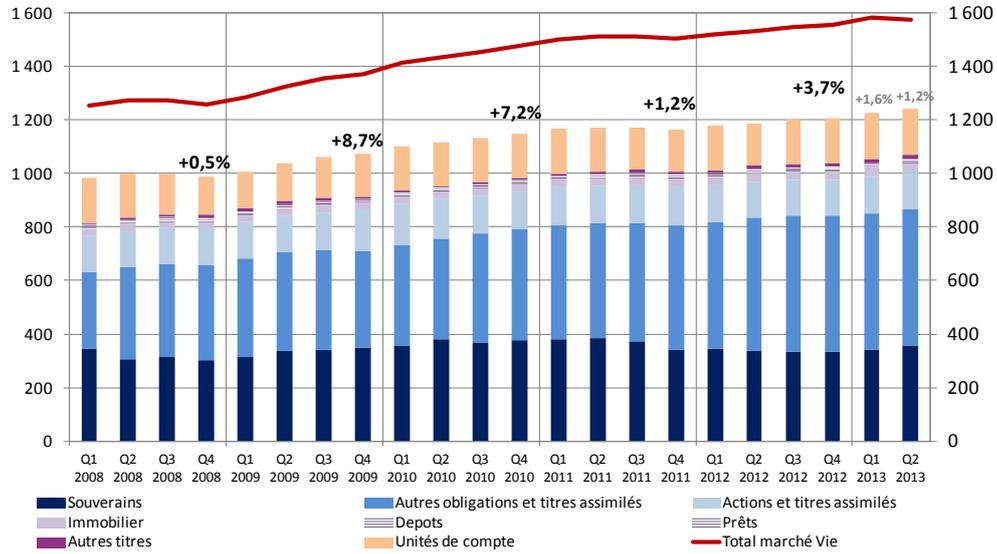
2. Evolution des encours des placements

2.1 Evolution et structure des placements

L'encours de placements des 12 principaux assureurs vie a progressé de 1,2% (après +1,6% au 1^{er} trimestre) en valeur nette comptable au second trimestre de 2013, portant à 2,8% la hausse depuis le début de l'année (Graphique 4). Cette progression s'explique par **des flux nets de placement** (acquisitions moins cessions en VNC) stabilisés en 2013 à des niveaux équivalents à ceux de début 2011. Ces acquisitions nettes se sont principalement portées sur les obligations et titres assimilés alors que les assureurs ont réalisés des cessions nettes d'actifs représentatifs d'unité de compte et d'actions et titres assimilés³ (Graphique 5).

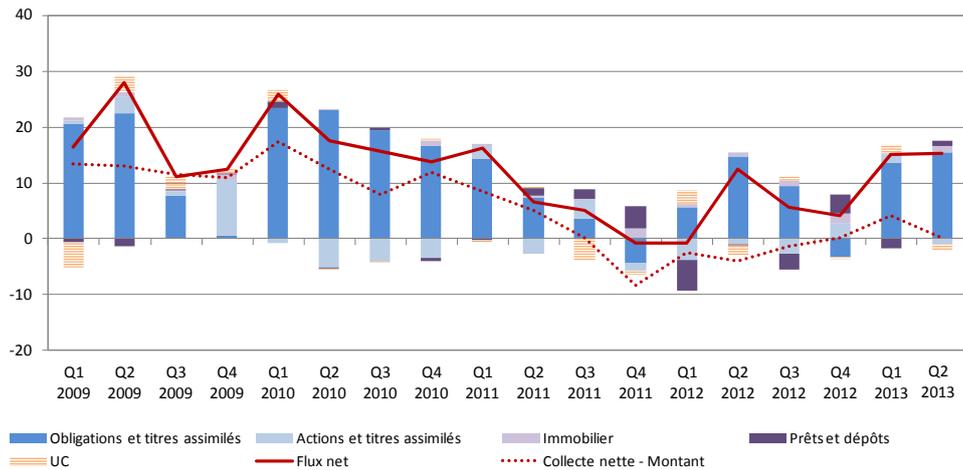
³ Dans l'ensemble de cette note, la catégorie action et autres titres assimilés recouvre les titres suivants : actions cotées et non cotées, FCP et OPCVM à risques, règles ou procédures allégés, OPCVM alternatif, SICAV et FCP diversifiés. De même, les placements obligataires comprennent les Sicav et FCP d'obligations et TCN. Ces dernières ne sont pas mises en transparence et sont intégralement allouées à la catégorie « Autres obligations et titres assimilés ». Les obligations souveraines ne couvrent donc que la détention directe dans les parties 2 et 3 de cette étude. Les autres actifs correspondent aux placements non représentatifs des engagements réglementés.

Graphique 4
Volume de placements de l'échantillon
(VNC en GEUR et variation annuelle* en % ; dernier point 30/06/2013)



*Variations annuelles : encours à fin d'année par rapport à la fin de l'année précédente, sauf pour les observations de 2008 (encours à fin d'année par rapport à l'encours du T1 2008). Pour 2013 les variations des encours (en gris) sont indiqués par trimestre.

Graphique 5
Flux nets de placements de l'échantillon
(VNC en GEUR ; dernier point 30/06/2013)



2.2 Evolutions individuelles sur un trimestre des expositions aux principales natures de titres

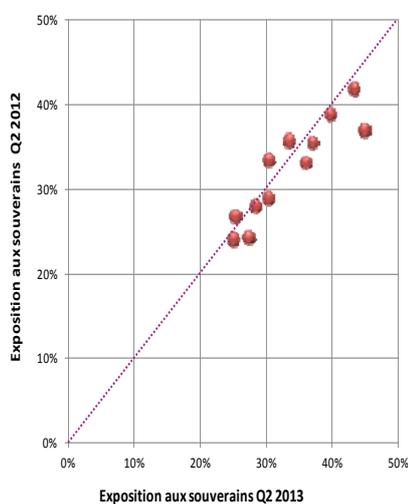
Sur un an on observe chez la plupart des assureurs une nette progression de la part des obligations émises par le secteur privé non bancaire et, dans une moindre mesure, de celle des obligations souveraines, au détriment des obligations émises par le secteur bancaire. Toutefois, de rares organismes se distinguent par une réallocation atypique de leur portefeuille (Graphiques 6).

Graphiques 6

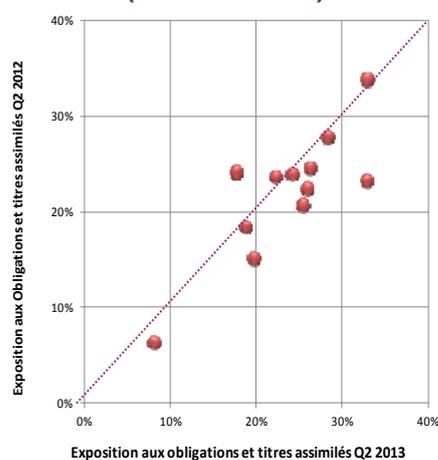
Evolution sur un an de l'exposition à différentes contreparties
(en % de la VNC des placements totaux ; dernier point au 30/06/2013)

Une bulle au dessus de la diagonale indique une hausse et une bulle au dessous une baisse

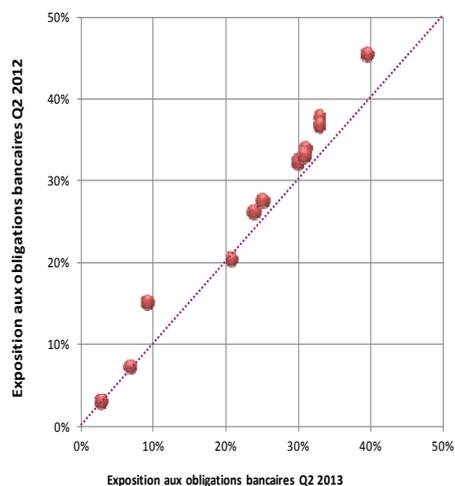
Obligations souveraines



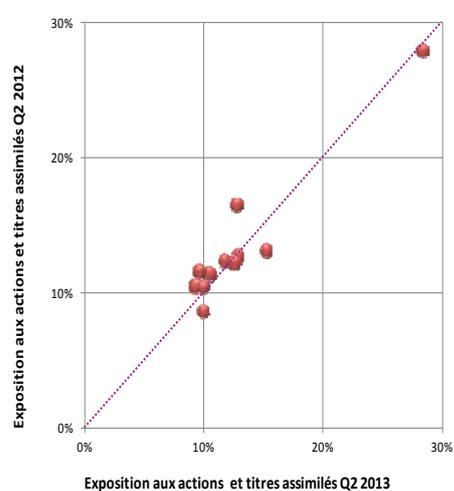
Autres obligations et titres assimilés (non bancaires)



Obligations bancaires



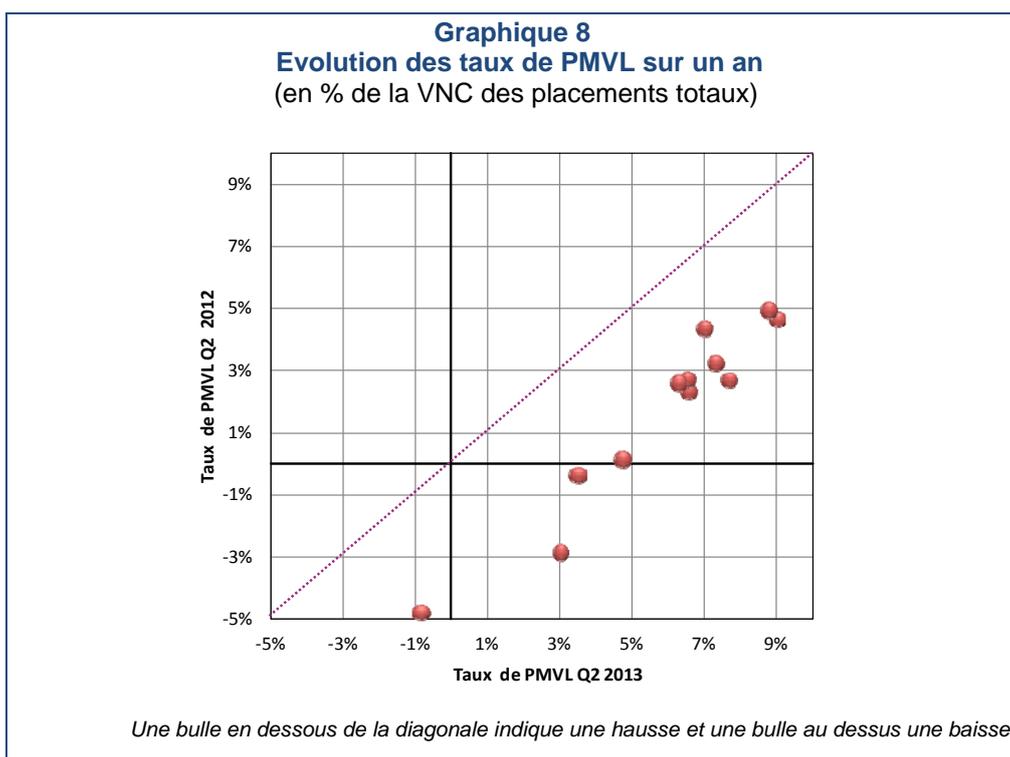
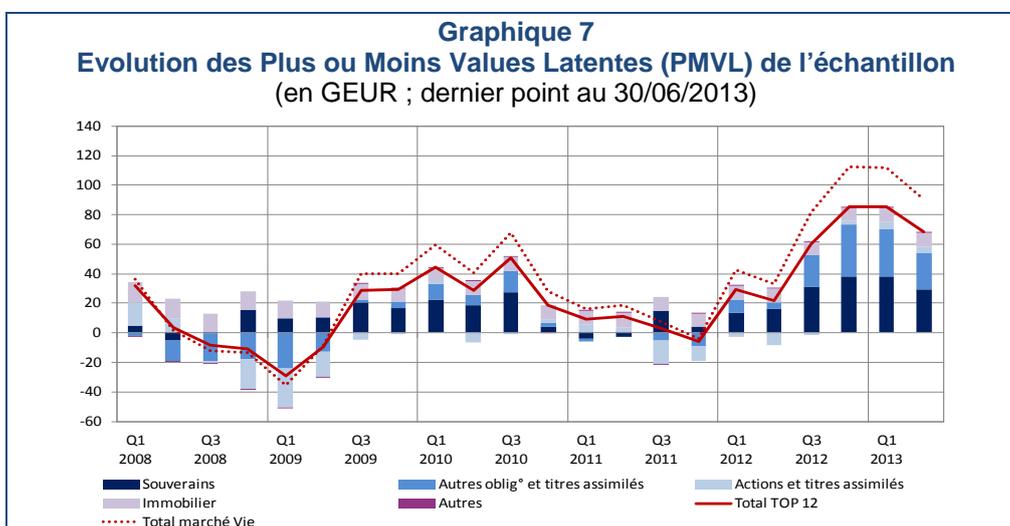
Actions et titres assimilés



3. Plus ou moins values latentes et réalisées, dotations aux provisions sur actifs des assureurs

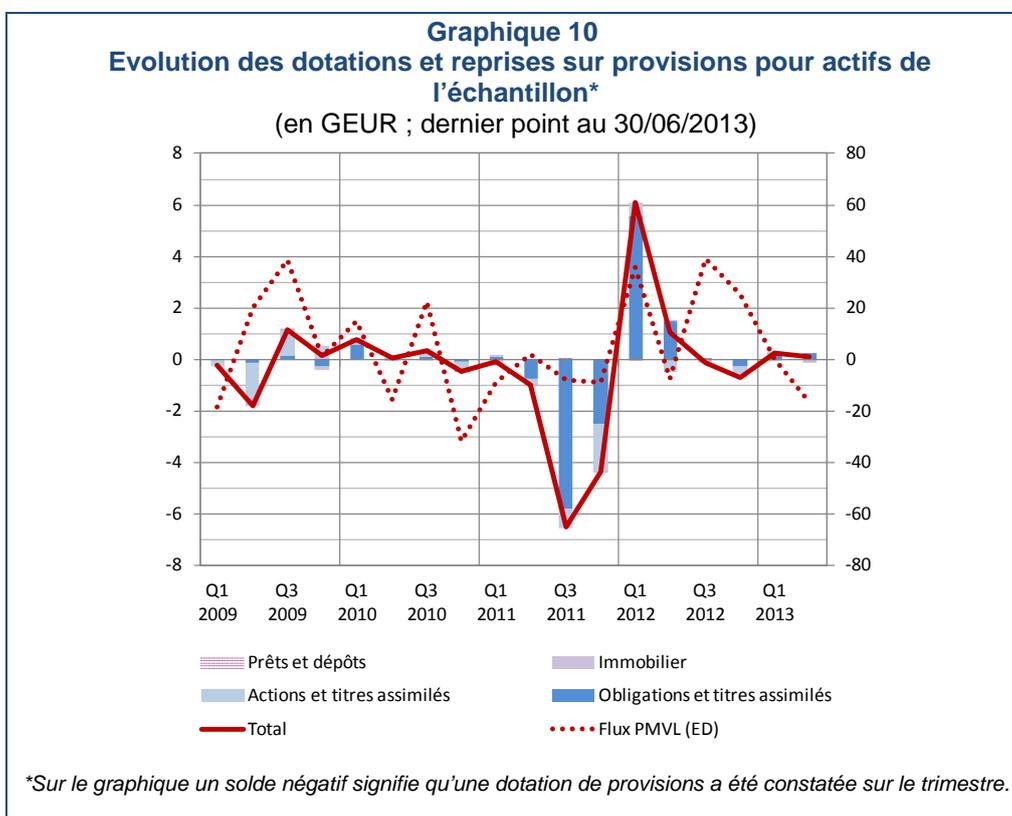
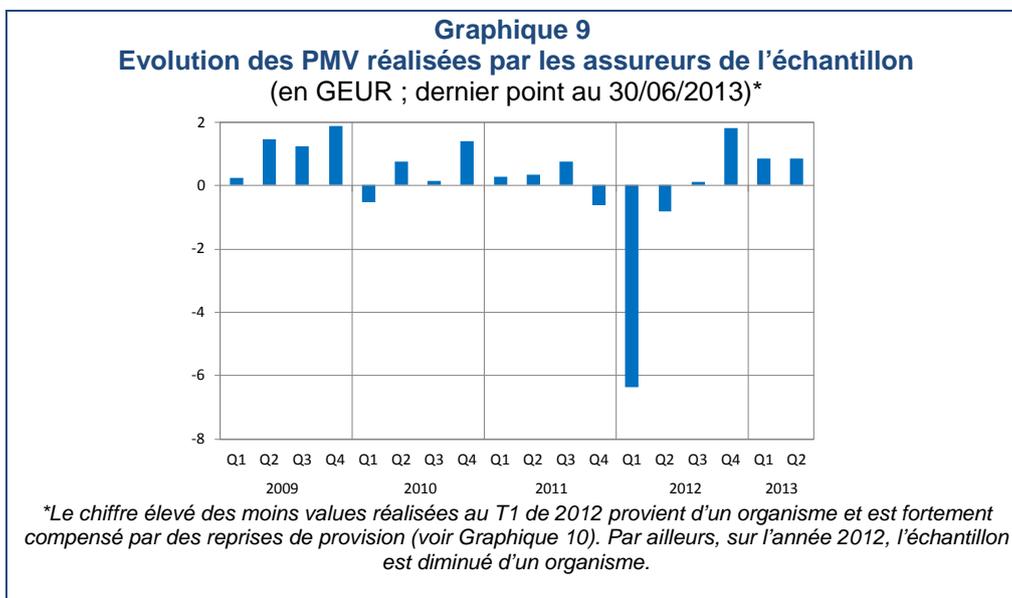
3.1 Evolution des plus ou moins values latentes

Les plus values latentes (PVL) des 12 principaux assureurs baissent de 20% au second trimestre de 2013 pour s'établir à 68 GEUR après un pic au premier trimestre, à 85 GEUR (Graphique 7). En lien avec la remontée des taux à 10 ans de 30 points de base environ entre fin mars et fin juin, les plus values latentes baissent sur les obligations et titres assimilés, qui représentent 79% du total des encours détenus fin juin 2013 (Graphique 4). Si elles restent à un niveau confortable au 2^e trimestre, ce mouvement devrait néanmoins se poursuivre avec une hausse des taux à 10 ans de 25 points de base entre fin juin et début septembre. Un organisme repasse en moins values latentes à la fin du second trimestre 2013 (-0,8% contre 1,6% à la fin du premier trimestre de 2013 ; Graphique 8).



3.2 Réalisation de PMV et provisionnement des assureurs

Profitant de cet environnement favorable en termes de plus values latentes, les 12 principaux assureurs ont, depuis 3 trimestres, effectué des cessions qui leur ont permis de réaliser des plus values significatives (Graphique 9). Dans le même temps, les dotations et reprises d'amortissement sont restées négligeables (Graphique 10).

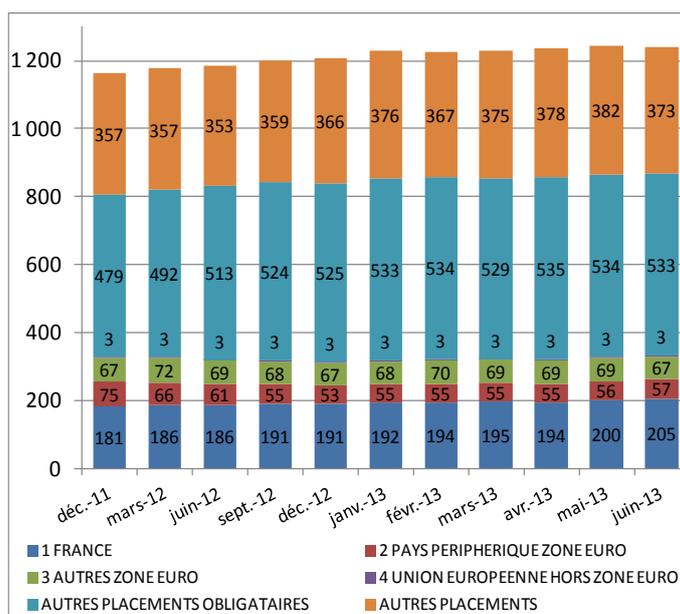


4. Engagements sur les souverains par zone géographique

4.1 Engagements directs en valeur nette comptable⁴

Après la baisse continue observée en 2012 (-30 %⁵), **les engagements souverains sur les pays périphériques (GIIPS⁶) ont enregistré une hausse modérée (+8 %) au premier semestre 2013** (cf. graphique 11) tirée par la progression des engagements sur l'Espagne (+16% ; cf. graphique 12). Avec 57 milliards d'euros d'encours à fin juin 2013, les expositions sur les pays périphériques représentent 4,6 % de l'ensemble des placements des assureurs (contre 6,5% en décembre 2011). Parmi les engagements souverains sur les GIIPS, **l'Italie est le pays sur lequel les organismes d'assurance de l'échantillon restent le plus engagés : 30 milliards d'euros à fin juin 2013**, soit 2,4% de leurs placements évalués en valeur nette comptable (cf. graphiques 12). L'Italie présente également la plus grande dispersion des engagements directs entre les assureurs (cf. graphique 14). Les engagements sur la Grèce ont été entièrement liquidés en 2012. (cf. graphique 13).

Graphique 11
Répartition des placements totaux en VNC (en GEUR)

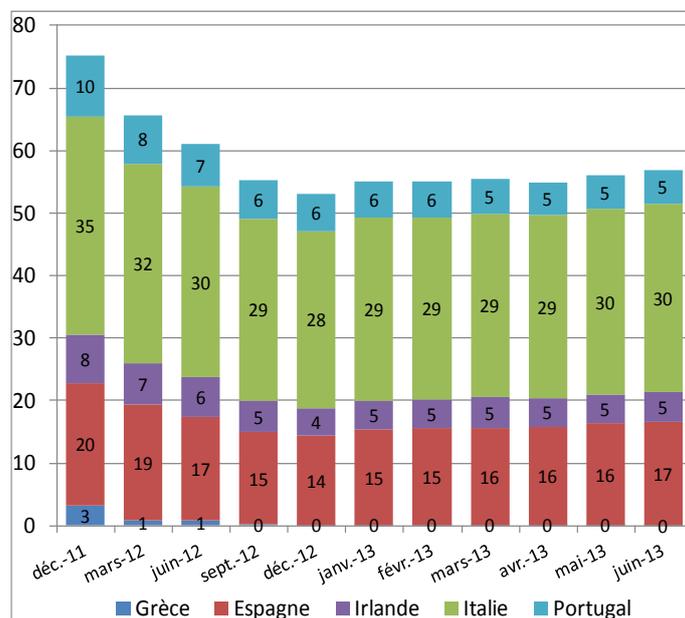


⁴ Titres détenus en direct, représentés pour leur VNC.

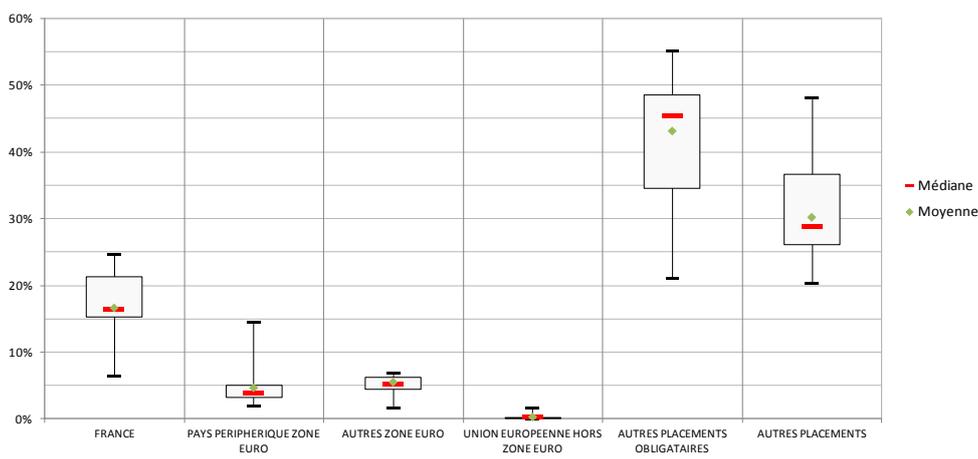
⁵ Ces expositions sont passées de 75,1 milliards d'euros en décembre 2011 à 52,9 milliards d'euros en décembre 2012

⁶ Espagne, Grèce, Irlande, Italie et Portugal

Graphique 12
Répartition des engagements souverains directs sur les pays périphériques (VNC en GEUR)⁷

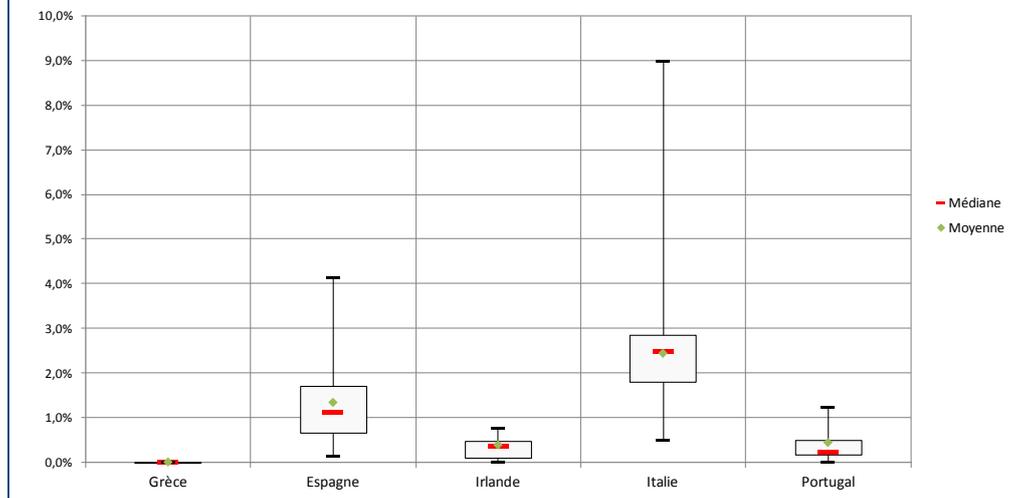


Graphique 13
Répartition par zone géographique des placements en valeur nette comptable (au 30/06/2013, en % des placements totaux pour chaque organisme d'assurance)



⁷ Le graphique 12 donne la décomposition de la rubrique « pays périphériques zone euro » du graphique 11. La détention de titres souverains périphériques via des OPCVM est incluse dans la partie « autres placements » du graphique 11. Voir graphique 18 pour les placements via des OPCVM qui sont d'importance négligeable.

Graphique 14
Répartition des engagements directs sur les GIIPS, en VNC (au 30/06/2013,
en % des placements totaux pour chaque organisme d'assurance)



4.2 Evolution des plus ou moins values latentes des engagements directs

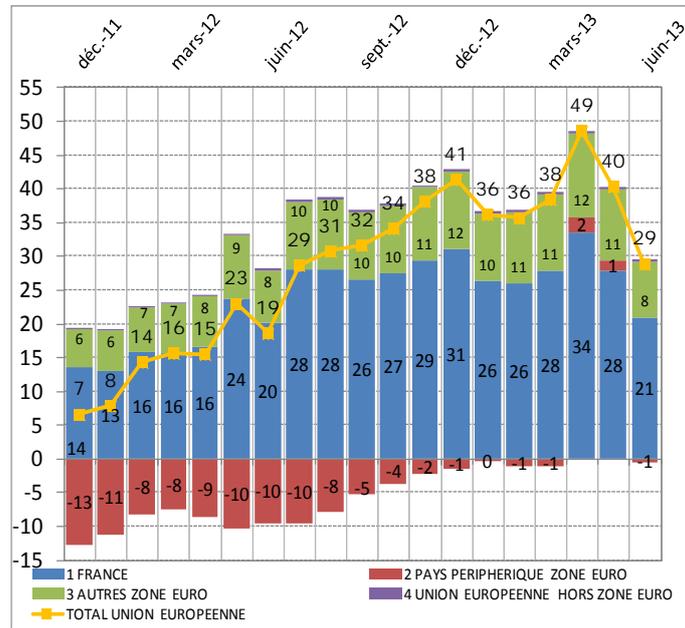
À fin juin 2013, les plus values latentes nettes sur les titres souverains vis-à-vis des pays de l'UE restent élevées (29 milliards d'euros dont 21 milliards sur la France - cf. graphique 15) mais elles sont en net repli par rapport au point haut atteint fin avril 2013 (49 milliards d'euros dont 34 sur la France) et en repli plus modéré par rapport à fin mars : les taux à 10 ans avaient en effet perdu 30 points de base en avril, dans un contexte de crise chypriote favorable aux valeurs « refuges », avant de remonter d'environ 60 points de base en mai et juin.

Par comparaison, les moins values relatives aux engagements souverains sur les GIIPS, sont minimales : -1 milliards d'euros en juin 2013, comme en mars, après un passage temporaire en plus value latente en avril et mai. Partant de -13 milliards d'euro en décembre 2011, elles s'étaient fortement réduites au second semestre 2012 (cf. graphique 16) à la suite des interventions de la BCE⁸.

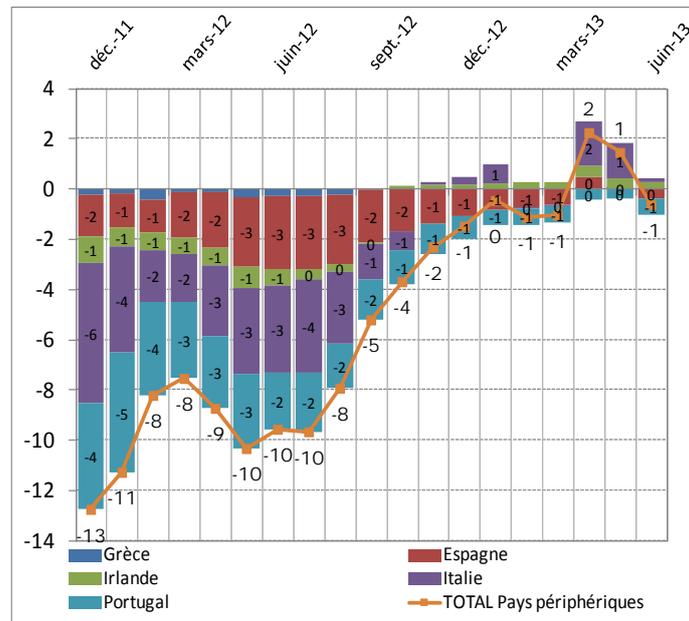
Le risque sur les plus values latentes des titres souverains porte donc moins aujourd'hui sur les expositions aux pays périphériques que sur la sensibilité des titres obligataires souverains français face à une remontée des taux. Ces derniers représentent en effet 62 % de la détention par les assureurs français de titres souverains des pays de l'UE (graphique 11) et sont à l'origine de 72 % des plus values latentes nettes à fin juin 2013 (graphique 15).

⁸ Discours de Draghi en juillet (« Whatever it takes ») puis annonce du programme OMT en septembre 2012.

Graphique 15
Evolution des PMVL sur l'Union Européenne (en GEUR)

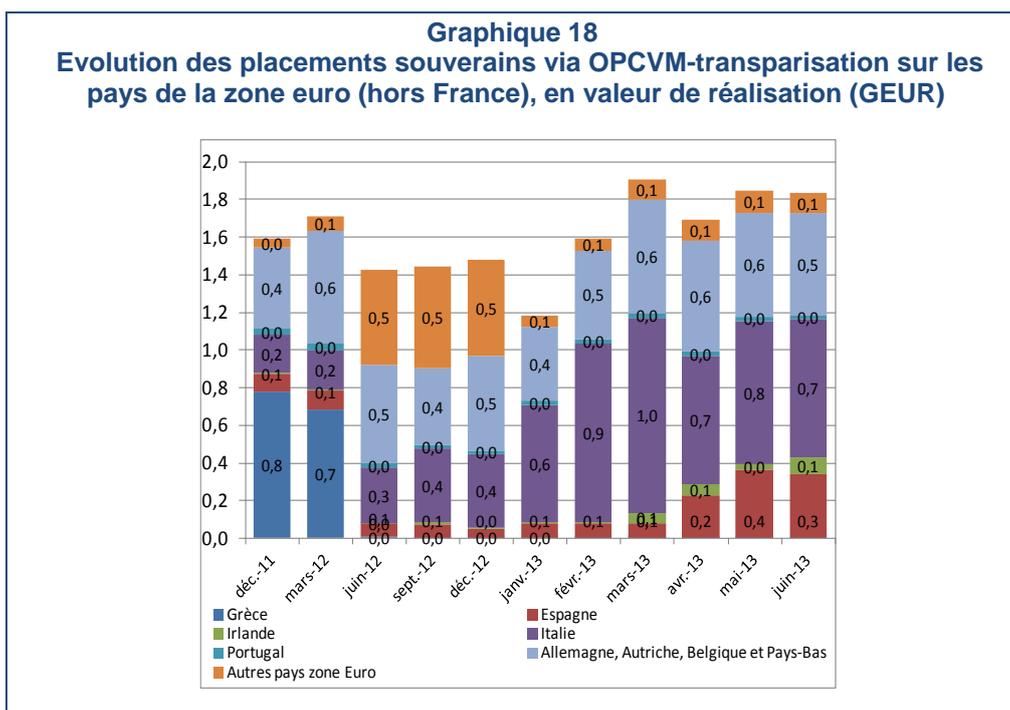
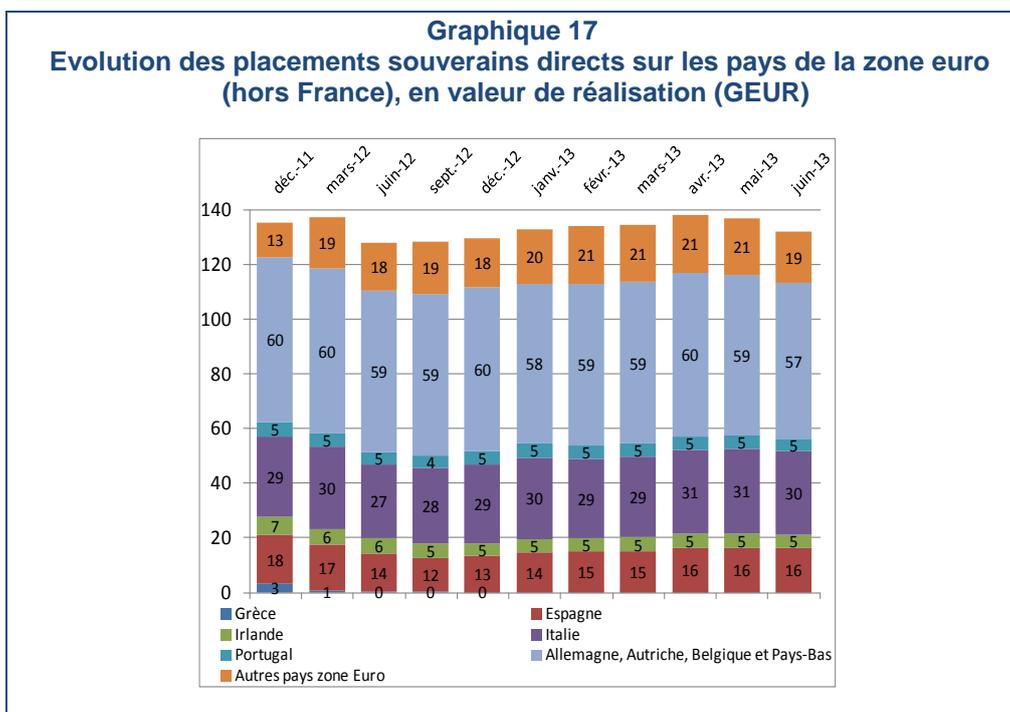


Graphique 16
Evolution des PMVL sur les GIIPS (en GEUR)



4.3 Engagements directs et indirects en valeur de réalisation

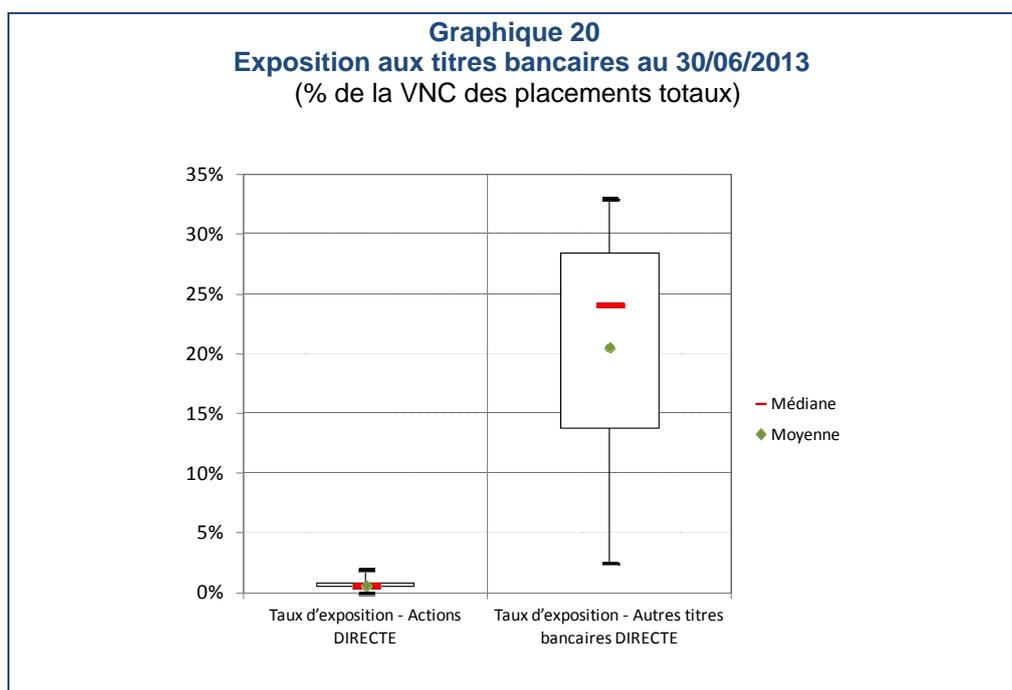
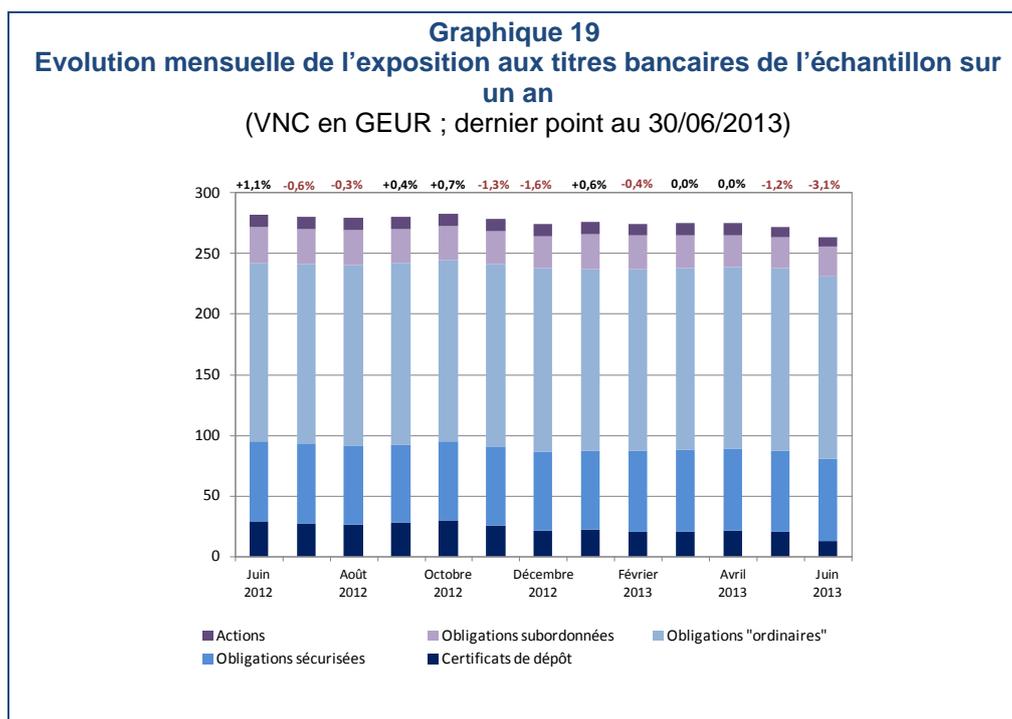
Les engagements souverains via les OPCVM représentent un montant négligeable par rapport aux placements directs en titres GIIPS (2%, soit 1,2 GEUR fin juin 2013) (cf. graphique 17 et 18).



5. Expositions aux banques

5.1 Evolution de la détention de titres bancaires

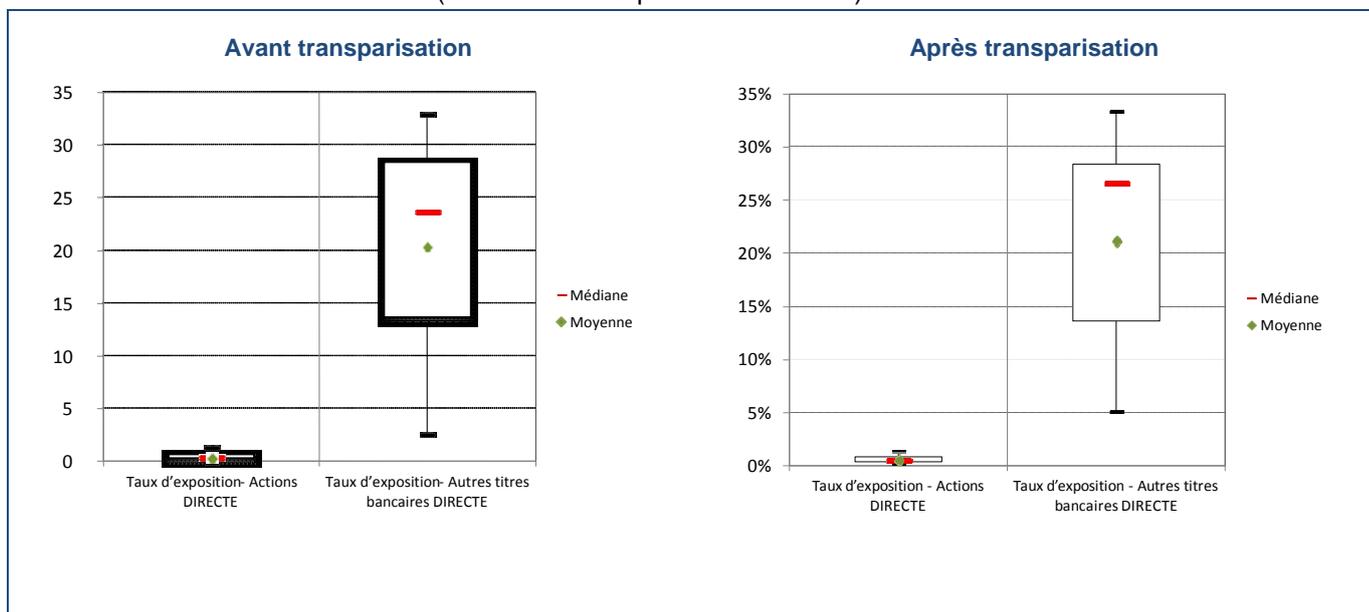
L'exposition des assureurs au secteur bancaire a baissé de 4,2% au second trimestre de 2013 (dont 3,1% sur le seul mois de juin), après une légère hausse de 0,2% au 1er trimestre 2013 (Graphique 19). Cette baisse est due aux certificats de dépôts qui marquent un repli très important (-39%) et aux actions (-21%).



A deux exceptions près, les détentions indirectes de titres bancaires des assureurs via les OPCVM sont faibles⁹ (Graphique 21).

Graphiques 21

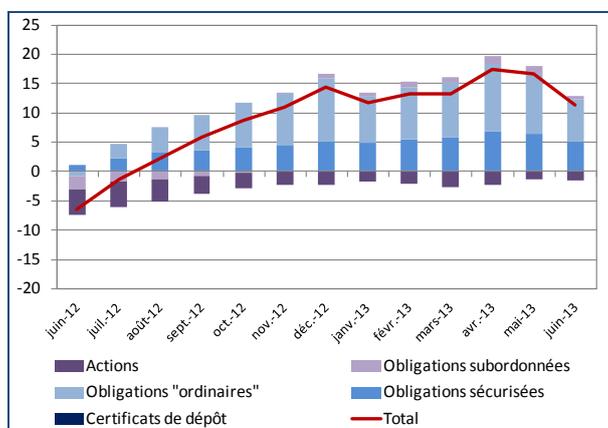
Exposition aux titres bancaires avant et après transpatisation¹⁰ au 30/06/2013 (% de la VR des placements totaux)



5.2 Plus ou Moins Values Latentes des titres bancaires

La détention indirecte de titres bancaires via les OPCVM est en général faible, un établissement faisant exception (Graphique 21). En juin 2013, les plus-values latentes sur titres bancaires ont reculé de 15% par rapport à fin mars, les mois d'avril et mai faisant apparaître la même hausse temporaire que sur les autres titres obligataires (Graphique 22). Désormais, un seul organisme présente des moins values sur son portefeuille de titres bancaires contre 2 à fin décembre (Graphique 23).

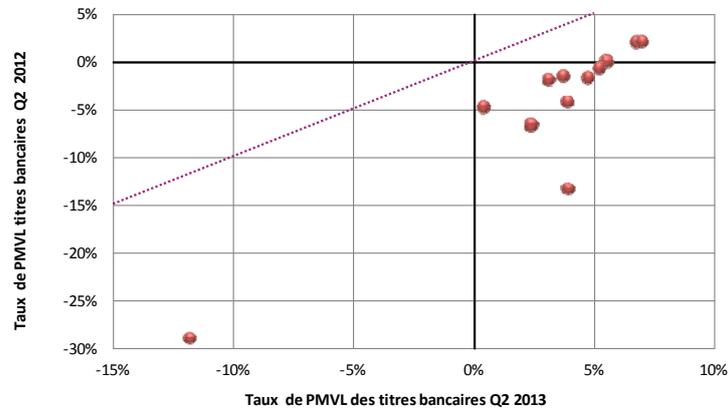
Graphique 22 Evolution mensuelle des PMVL sur titres bancaires de l'échantillon sur un an (en GEUR ; dernier point au 30/06/2013)



⁹ Deux organismes n'ont pas communiqué de transpatisation, pour ces organismes la détention totale est donc égale à la détention directe.

¹⁰ Cette approche implique d'intégrer, l'ensemble des facteurs de risques attachés à chacun des instruments composant l'OPCVM.

Graphique 23
Evolution des taux de PMVL sur un an
 (% de la VNC des titres bancaires – dernier point au 30/06/2013)



Une bulle au dessous de la diagonale indique une hausse et une bulle au dessus une baisse

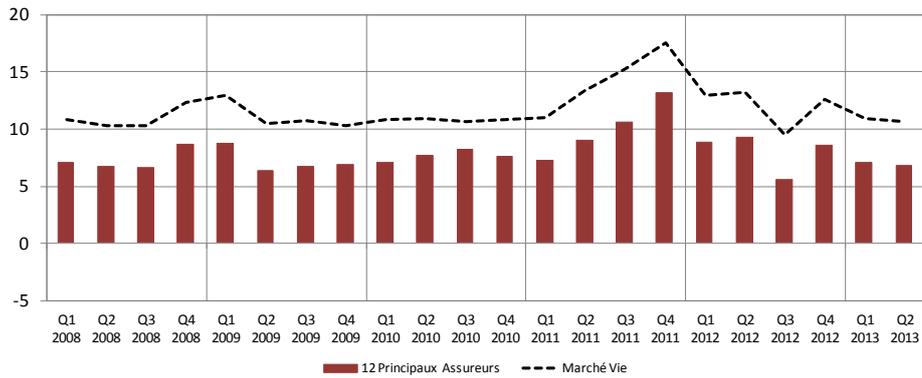
5.3 Mises en pensions de titres et dépôts

Le montant des titres mis en pension a augmenté de 36% au 1er semestre 2013. Cette hausse dépasse la progression saisonnière observée au 1^{er} semestre 2011 (+26%) et 2012 (+22%) (Graphique 24). Sur un an, la moitié des organismes a ainsi vu le montant des mises en pensions progresser, parfois de manière significative (graphique 26). Les dépôts bancaires restent quasi stables au second trimestre de 2013, proches du niveau moyen observé jusqu'au début de 2011 (Graphique 25).

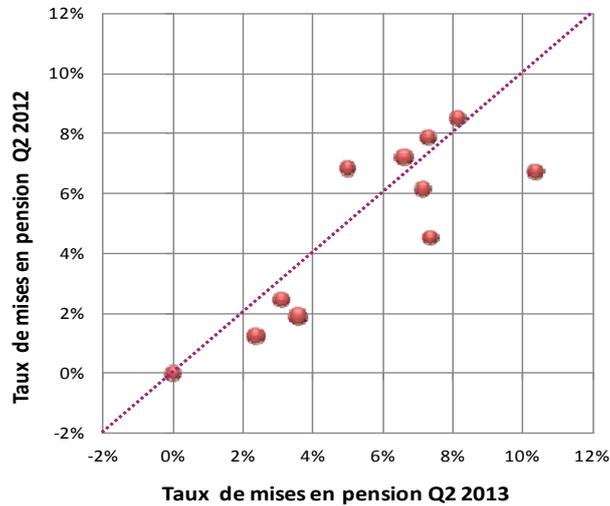
Graphique 24
Evolution des mises en pension (VNC en GEUR ; dernier point au 30/06/2013)



Graphique 25
Evolution des comptes de dépôts (VNC en GEUR ; dernier point au 30/06/2013)

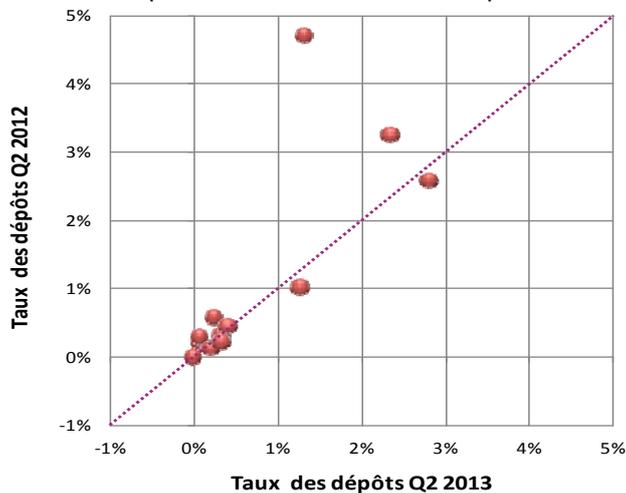


Graphique 26
Mises en pensions par entités
 (en % de la VNC des placements totaux – dernier point au 30/06/2013)



Une bulle au dessous de la diagonale indique une hausse et une bulle au dessus une baisse

Graphique 27
Dépôts par entités
 (en % de la VNC des placements totaux – dernier point au 30/06/2013)



Une bulle au dessous de la diagonale indique une hausse et une bulle au dessus une baisse

INDEX DES GRAPHIQUES

Graphique 1 : Flux mensuels de collecte brute et nette pour le total de l'échantillon	4
Graphique 2 : Flux cumulés de collecte brute et nette de l'échantillon depuis début 2013	4
Graphique 3 : Flux d'arbitrage des supports UC vers euros au sein de l'échantillon	5
Graphique 4 : Volume de placements de l'échantillon	6
Graphique 5 : Flux nets de placements de l'échantillon	6
Graphiques 6 : Evolution sur un an de l'exposition à différentes contreparties	7
Graphique 7 : Evolution des Plus ou Moins Values Latentes (PMVL) de l'échantillon	8
Graphique 8 : Evolution des taux de PMVL sur un an	8
Graphique 9 : Evolution des PMV réalisées par les assureurs de l'échantillon	9
Graphique 10 : Evolution des dotations et reprises sur provisions pour actifs de l'échantillon*	9
Graphique 11 : Répartition des placements totaux en VNC (en GEUR)	10
Graphique 12 : Répartition des engagements souverains directs sur les pays périphériques (VNC en GEUR)	11
Graphique 13 : Répartition par zone géographique des placements en valeur nette comptable (au 30/06/2013, en % des placements totaux pour chaque organisme d'assurance)	11
Graphique 14 : Répartition des engagements directs sur les GIIPS, en VNC (30/06/2013, en % des placements totaux pour chaque organisme d'assurance)	12
Graphique 15 : Evolution des PMVL sur l'Union Européenne (en GEUR)	13
Graphique 16 : Evolution des PMVL sur les GIIPS (en GEUR)	13
Graphique 17 : Evolution des placements souverains directs sur les pays de la zone euro (hors France), en valeur de réalisation (GEUR)	14
Graphique 18 : Evolution des placements souverains via OPCVM-transparisation sur les pays de la zone euro (hors France), en valeur de réalisation (GEUR)	14
Graphique 19 : Evolution mensuelle de l'exposition aux titres bancaires de l'échantillon sur un an	15
Graphique 20 : Exposition aux titres bancaires au 30/06/2013	15
Graphiques 21 : Exposition aux titres bancaires avant et après transparence au 30/06/2013	16
Graphique 22 : Evolution mensuelle des PMVL sur titres bancaires de l'échantillon sur un an	16
Graphique 23 : Evolution des taux de PMVL sur un an	17
Graphique 24 : Evolution des mises en pension (VNC en GEUR ; dernier point au 30/06/2013)	17
Graphique 25 : Evolution des comptes de dépôts (VNC en GEUR ; dernier point au 30/06/2013)	18
Graphique 26 : Mises en pensions par entités	18
Graphique 27 : Dépôts par entités	18



61, rue Taitbout
75009 Paris
Téléphone : 01 49 95 40 00
Télécopie : 01 49 95 40 48
Site internet : www.acpr.banque-france.fr