



ANALYSES ET SYNTHÈSES

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

Sommaire

1. FLUX D'ASSURANCE VIE	4
1.1 Flux de collecte brute, de rachat et de collecte nette	4
1.2 Evolution des flux d'arbitrages	5
2. EVOLUTION DES ENCOURS DES PLACEMENTS	6
2.1 Evolution et structure des placements	6
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	13
5. EXPOSITIONS AUX BANQUES	14
5.1 Evolution de la détention de titres bancaires	14
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

En termes de collecte, celle-ci s'élève depuis le début de l'année à 5,1 milliards d'euros pour les 12 principaux organismes¹. Par ailleurs, dans un contexte de bonnes performances des marchés actions, les arbitrages de contrats UC vers les contrats euros s'atténuent au troisième trimestre (0,3 milliard).

L'encours des placements progresse de 4,2% depuis le début de l'année (1,3% au troisième trimestre) grâce notamment aux plus values sur les contrats en UC alors que les flux nets de placements restent modérés. Ces derniers profitent plutôt aux obligations et titres assimilés au sein desquels on note un désengagement des organismes vis-à-vis des obligations bancaires au profit des obligations souveraines.

Les plus values latentes (PVL) rebondissent au troisième trimestre (+15%) atteignant 78 milliards d'euros, tirés par la hausse du cours des actions. Elles restent néanmoins inférieures à leur plus haut niveau depuis 2008. Par ailleurs, les plus values réalisées au troisième trimestre sont quasi-nulles alors qu'elles étaient positives depuis trois trimestres.

Les engagements sur les pays périphériques² restent relativement stables depuis le début de l'année. Les PVL sur ces titres sont minimales (0,4 milliard en fin de troisième trimestre). Le montant des PVL sur les titres souverains des pays l'UE (30 milliards d'euros) provient principalement des titres français (69%).

La baisse des expositions des organismes d'assurances au secteur bancaire se poursuit au troisième trimestre (-2,5%) confirmant la tendance constatée depuis un semestre (-6,6%). Ce mouvement affecte tous les types d'instruments à l'exception des obligations ordinaires. Conformément à un mouvement saisonnier marqué, le montant des titres mis en pension continue de progresser (+10% au troisième trimestre et +50% depuis le début de l'année) portant leur part dans le total des placements à un niveau historique (3,7%).

Mots-clés : assurance vie, collecte, placements

Codes JEL : G22

Etude³ réalisée par : Jean-Baptiste FELLER, Gaël HAUTON, Mikaël KALFA, Gaël LAVAUD et Frédéric MALGRAS.

¹ Échantillon : 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 Espagne, Grèce, Irlande, Italie et Portugal.

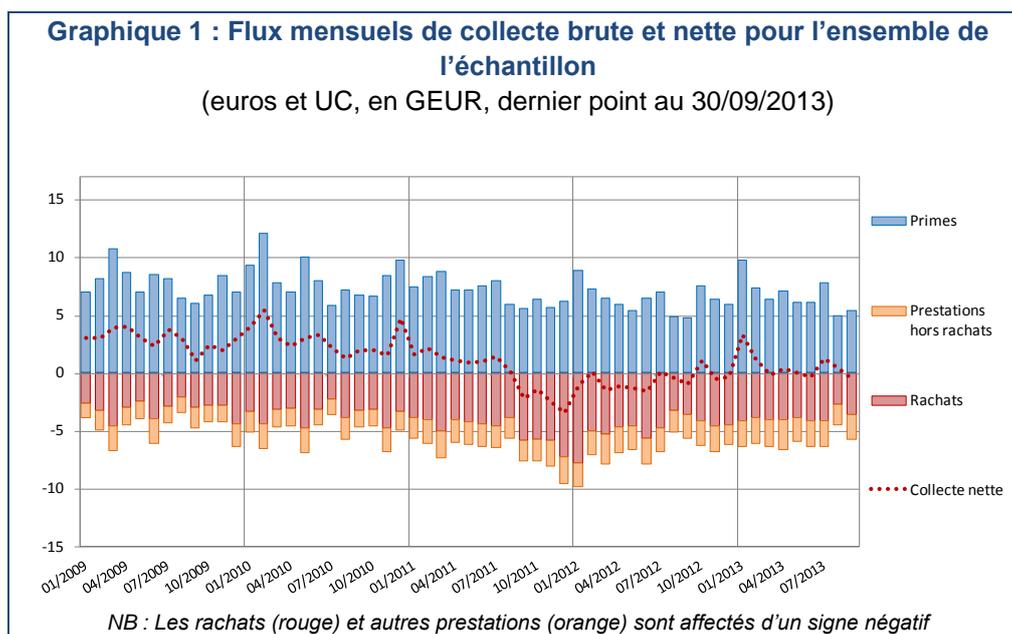
³ Cette *Analyse et Synthèse* s'appuie sur l'état trimestriel des placements, ainsi que sur le suivi des flux de collecte et le suivi mensuel des placements collectés par l'ACPR. Ces dernières sont des données de gestion, susceptibles d'être révisées aux arrêts comptables.

1. Flux d'assurance vie

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

En termes de collecte, l'année 2013 fait apparaître, au cours des trois premiers trimestres, une alternance de phases de collecte nette positive modérée (1^{er} et 3^{ème} trimestre) et de collecte nette faible (au 2^{ème} trimestre). Au total, **les 12 principaux organismes ont enregistré une collecte nette de 5,1 milliards d'euros depuis le début de l'année** (cf. graphique 1). Leurs performances restent inférieures à celles de l'ensemble du marché, puisqu'ils représentent près de 76 % des provisions mais seulement près de 49 % de la collecte nette.

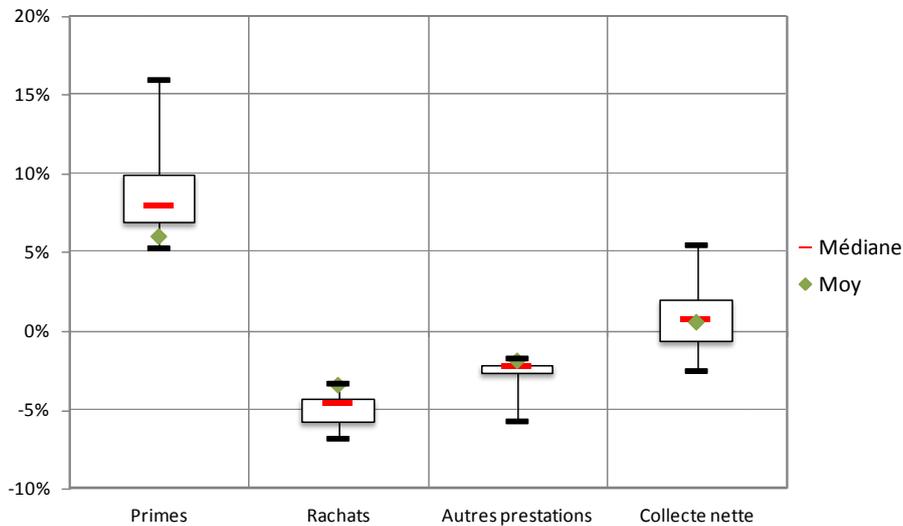
En négligeant le cas particulier de la réduction saisonnière de l'activité en août et en septembre, un nouvel équilibre semble s'établir sur le marché de l'assurance vie : le niveau moyen des primes depuis le début de l'année est supérieur à celui de 2012 (quoique inférieur à celui de 2010) et les prestations atteignent un niveau seulement un peu plus élevé que dans la période antérieure à 2011. Après, ce qui avait pu être observé au cours de la phase de décollecte en 2011 et 2012 le niveau des rachats s'est stabilisé en 2013. En conséquence, le niveau de la collecte nette est essentiellement expliqué par l'évolution des primes. (cf. graphique 1).



Dans un marché en légère reprise, **les organismes affichent néanmoins des performances assez variables depuis le début de l'année 2013** en termes de primes brutes (cf. graphique 2).

Graphique 2 : Flux cumulés de collecte brute et nette de l'échantillon depuis début 2013

(euros et UC, en proportion des provisions mathématiques fin 2012 – données annualisées)



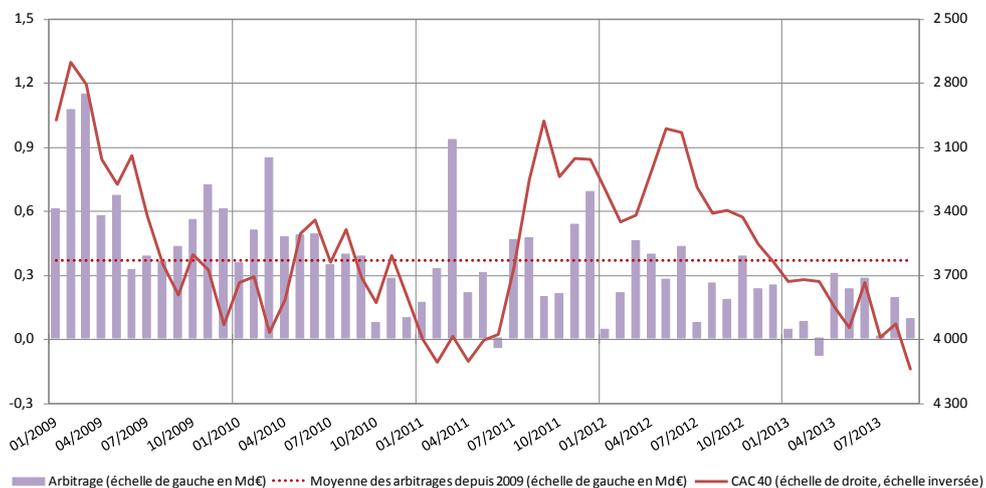
*Les rachats et autres prestations sont affectés d'un signe négatif.
Les extrémités de chaque ligne verticale correspondent aux organismes ayant les valeurs extrêmes.
Le premier et le dernier quartile sont représentés respectivement par le bas et le haut des encadrés.
La moyenne est pondérée par les encours.*

1.2 Evolution des flux d'arbitrages

Dans un contexte de bonnes performances des marchés actions et de faible rendement des fonds en euros, les supports en UC bénéficient d'un environnement favorable. Le solde des arbitrages des supports en UC vers les supports en euros reste certes favorable à ces derniers mais demeure très faible par rapport aux chiffres des années passées (cf. graphique 3). Il est de 0,3 milliard au 3^{ème} trimestre 2013 mais atteignait 0,5 milliard au 3^{ème} trimestre de 2012 et 1,1 milliard au cours de la même période en 2011.

Graphique 3 : Flux d'arbitrage des supports UC vers euros au sein de l'échantillon

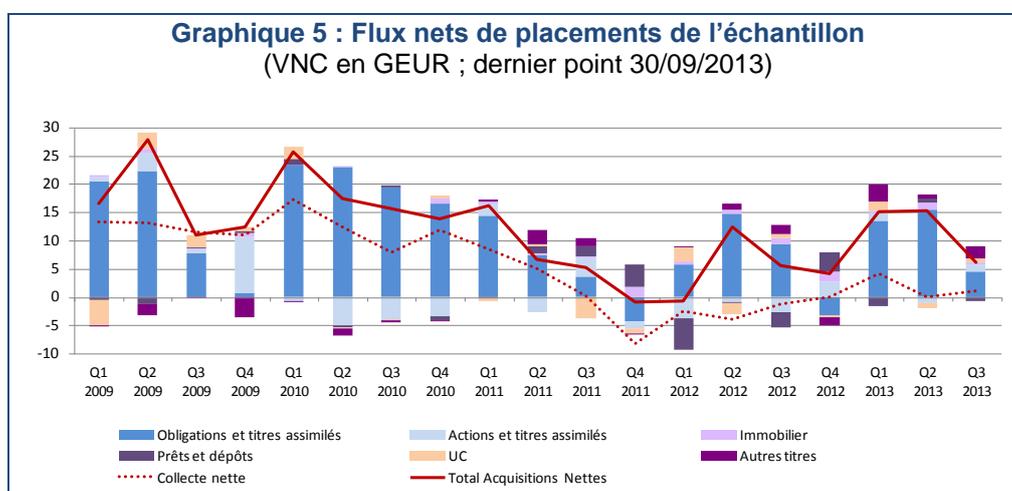
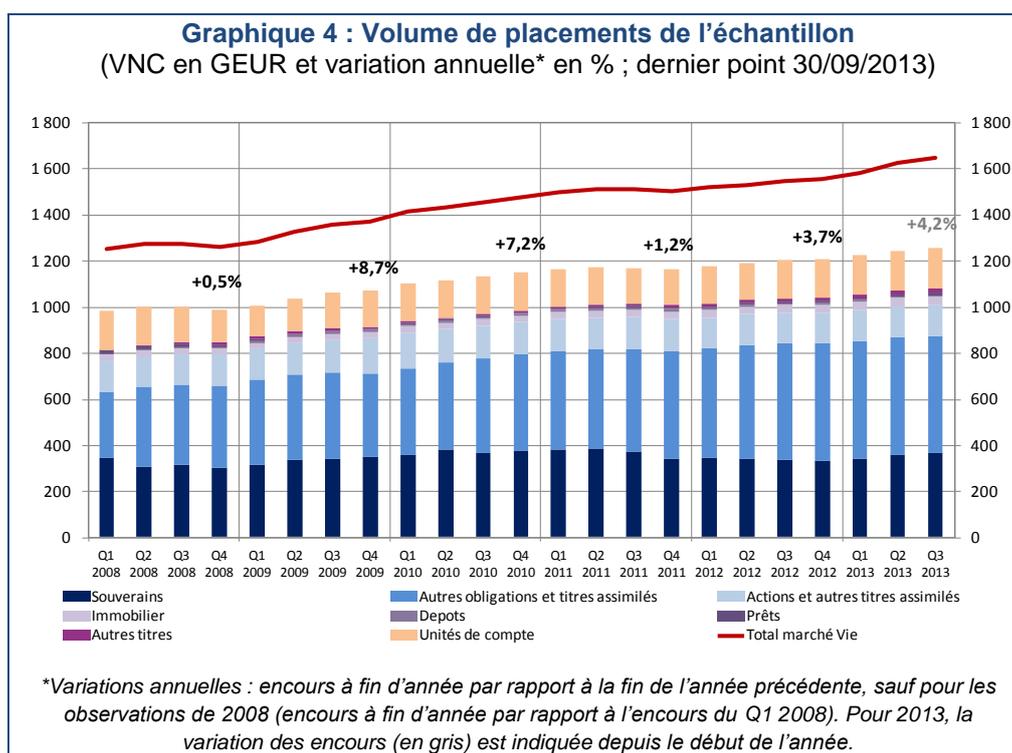
(dernier point au 30/09/2013)



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 1,3% en valeur nette comptable au troisième trimestre, portant à 4,2% la hausse depuis le début de l'année (Graphique 4). Il s'agit de la hausse sur 3 trimestres la plus rapide depuis fin 2010. Cette progression s'explique davantage par des plus values sur les contrats en UC que par les flux nets de placements (acquisitions moins cessions en VNC), la collecte nette restant très modérée. Les acquisitions nettes se sont principalement portées sur les obligations et titres assimilés (Graphique 5).



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

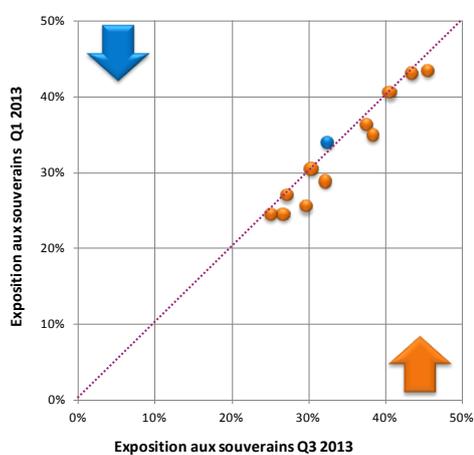
Sur un semestre glissant (Q1-2013 à Q3-2013), on observe **un désengagement de tous les organismes (à une exception) sur les obligations bancaires au profit des obligations souveraines**. L'évolution des placements en autres obligations non bancaires est en revanche très diversifiée en fonction des organismes, certains réduisant légèrement le poids de leur portefeuille pendant que d'autres investissent de manière significative. (Graphique 6).

Graphiques 6 : Evolution sur 6 mois de l'exposition à différentes contreparties

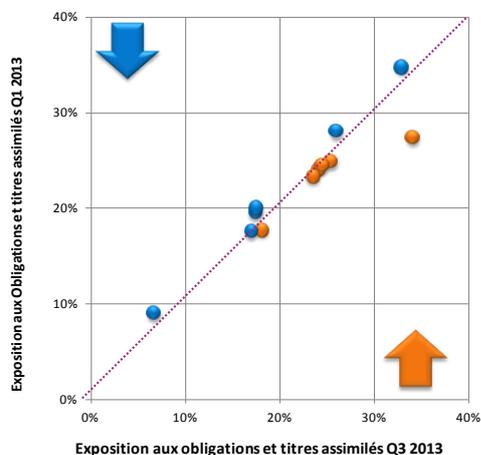
(en % de la VNC des placements totaux ; dernier point au 30/09/2013)

Une bulle bleue indique une baisse sur un semestre et une orange une hausse sur un semestre

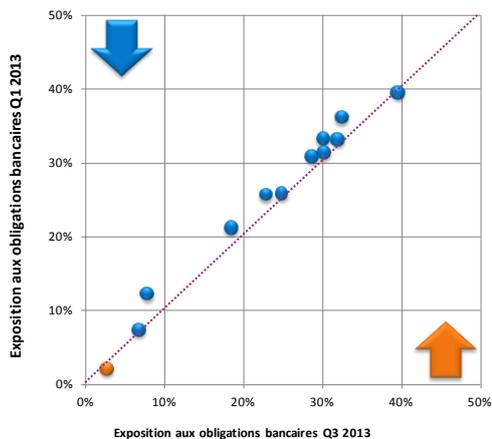
Obligations souveraines



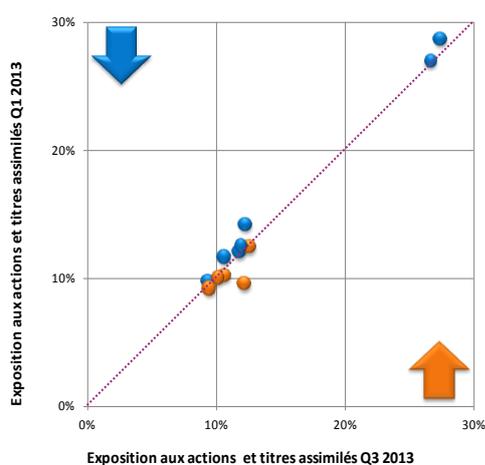
Autres obligations et titres assimilés (non bancaires)



Obligations bancaires



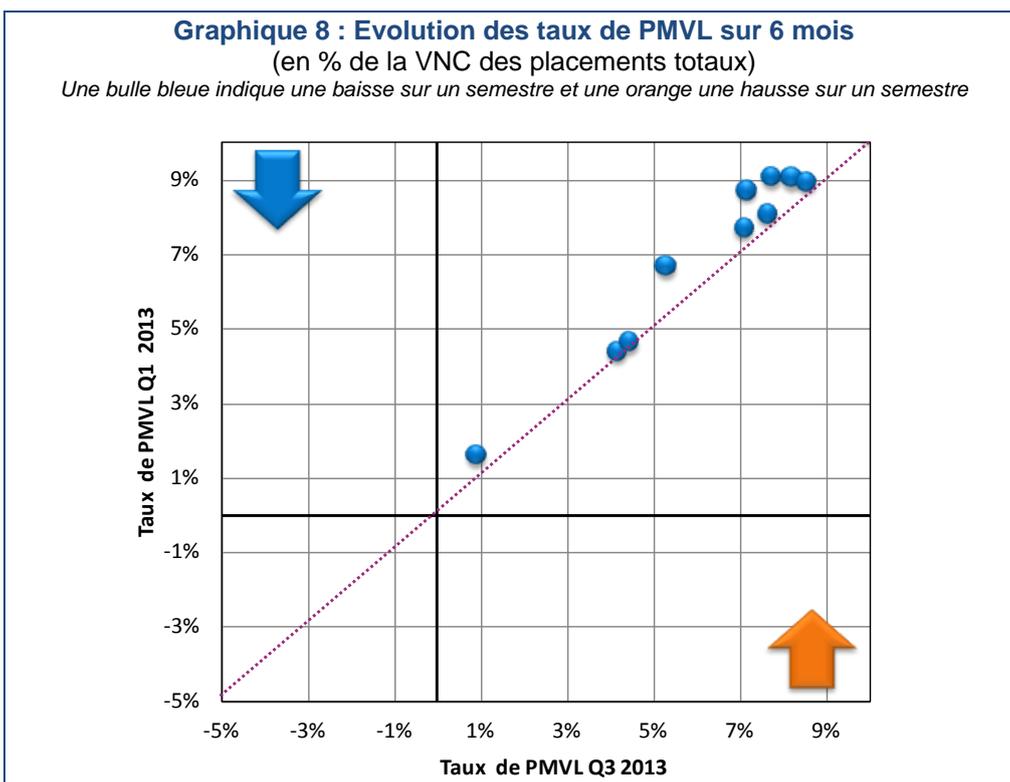
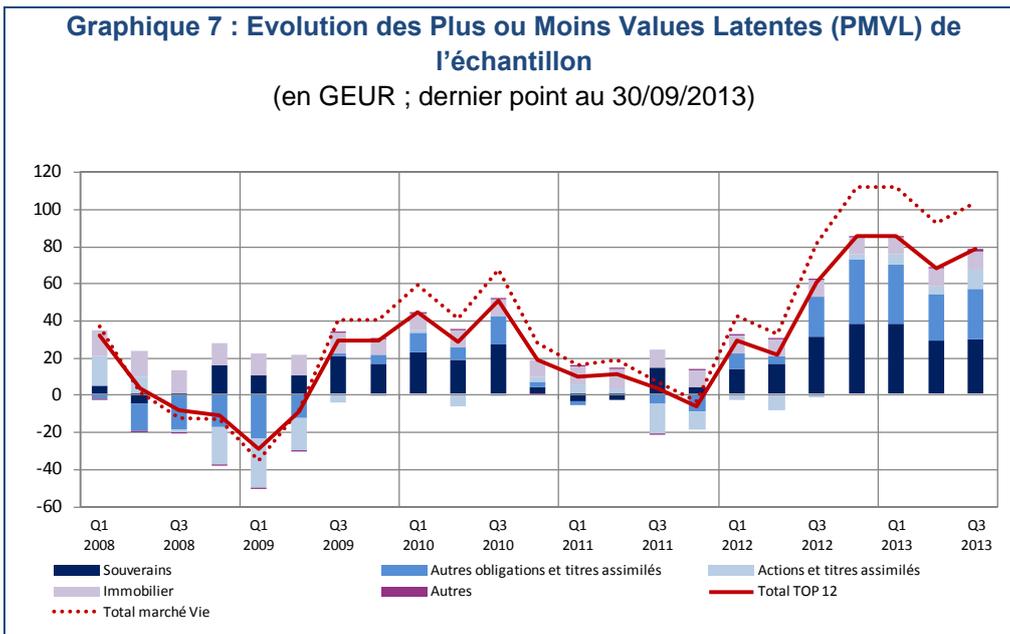
Actions et titres assimilés



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

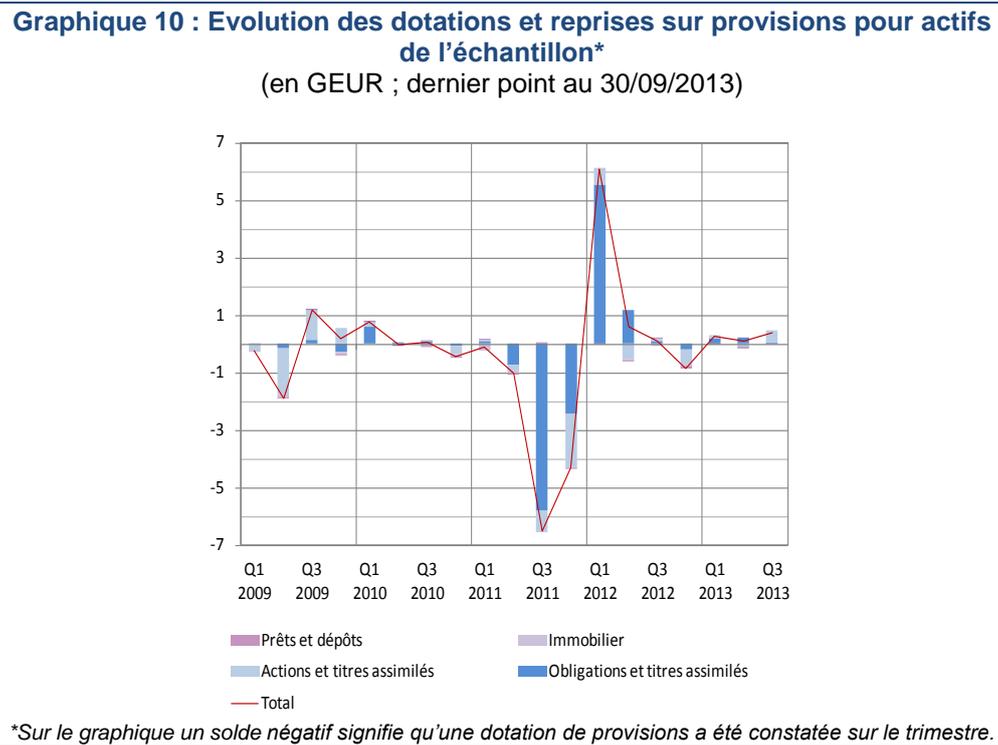
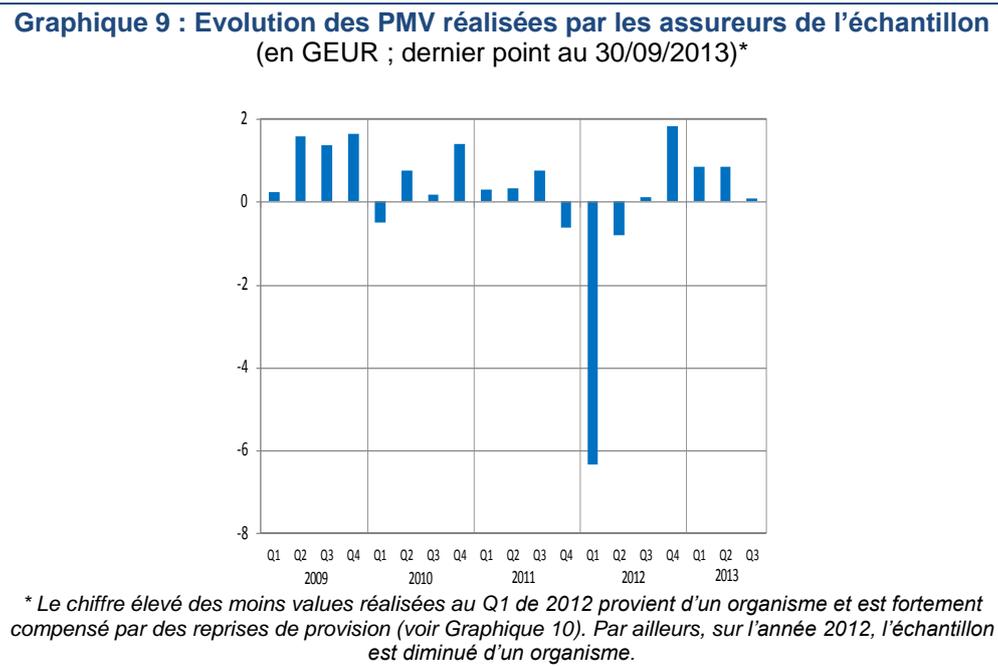
3.1 Evolution des plus ou moins values latentes

Sur 6 mois, les plus values latentes (PVL) sont en léger repli pour l'ensemble des assureurs vie de l'échantillon (Graphique 8), malgré un rebond de 15% au troisième trimestre 2013 en lien principalement avec la hausse des cours des actions (Graphique 7). Le montant de ces PVL reste à un niveau élevé : 78 GEUR contre un plus haut depuis 2008 de 85 GEUR au début de l'année 2013 (Graphique 7).



3.2 Réalisation de PMV et provisionnement des assureurs

Au troisième trimestre de 2013, les assureurs du top 12 ont réalisé des plus values quasi-nulles après 3 trimestres de plus-values réalisées positives, la forte baisse des plus-values réalisées sur les obligations et titres assimilés n'étant pas compensée par les autres catégories de titres (Graphique 9). Les reprises d'amortissement sont donc négligeables (Graphique 10).

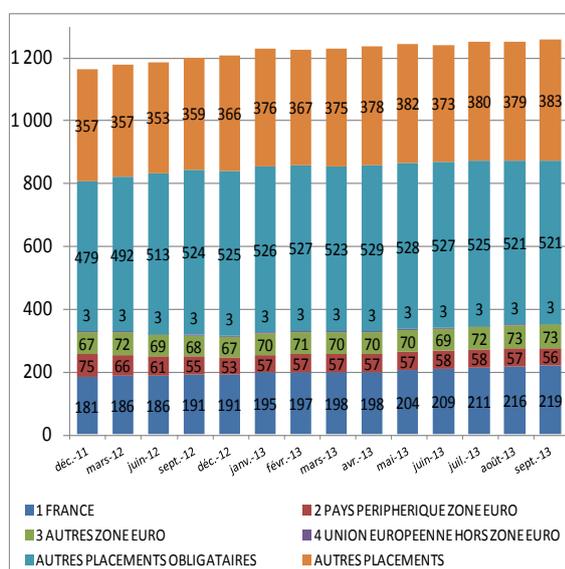


4. Engagements sur les souverains par zone géographique

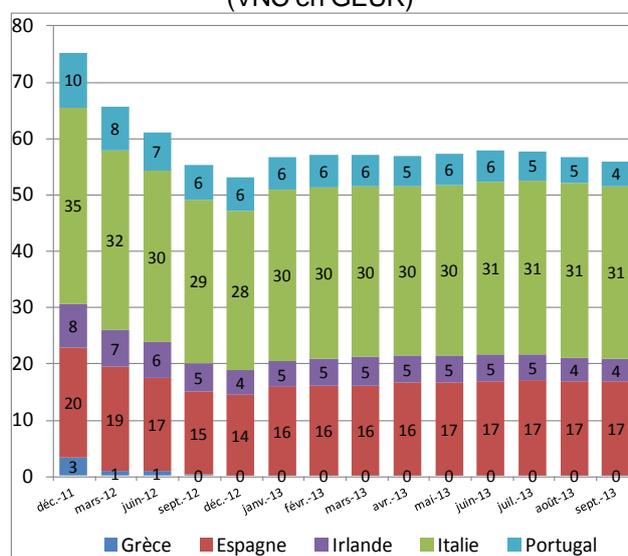
4.1 Engagements directs en valeur nette comptable⁴

Les **engagements souverains sur les pays périphériques**⁵, après une baisse continue (-30 %) en 2012, ont enregistré une légère hausse en début d'année 2013 puis se sont stabilisés. **Au troisième trimestre, les encours diminuent de 3%** (cf. graphique 11) en raison de la réduction des engagements sur le Portugal (-22%) et l'Irlande (-13%) (cf. graphique 12). Avec 56 milliards d'euros d'encours à fin septembre 2013, les expositions sur les pays périphériques représentent 4,4 % 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 restent le plus engagés avec 31 milliards d'euros à fin septembre 2013**, soit 2,4% de leurs placements évalués en valeur nette comptable (cf. graphiques 12 et 14). L'Italie présente également la plus grande dispersion des engagements directs en termes de pourcentage des placements totaux de chacun des assureurs (cf. graphique 14). Les engagements sur la Grèce ont été entièrement liquidés en 2012.

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



Graphique 12 : Répartition des engagements souverains directs sur les pays périphériques (VNC en GEUR)⁶

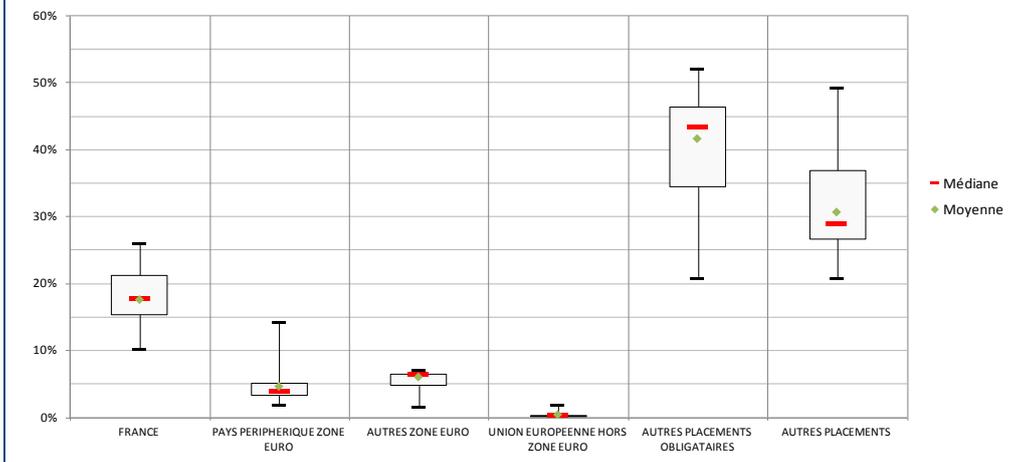


⁴ Titres détenus en direct, représentés pour leur VNC.

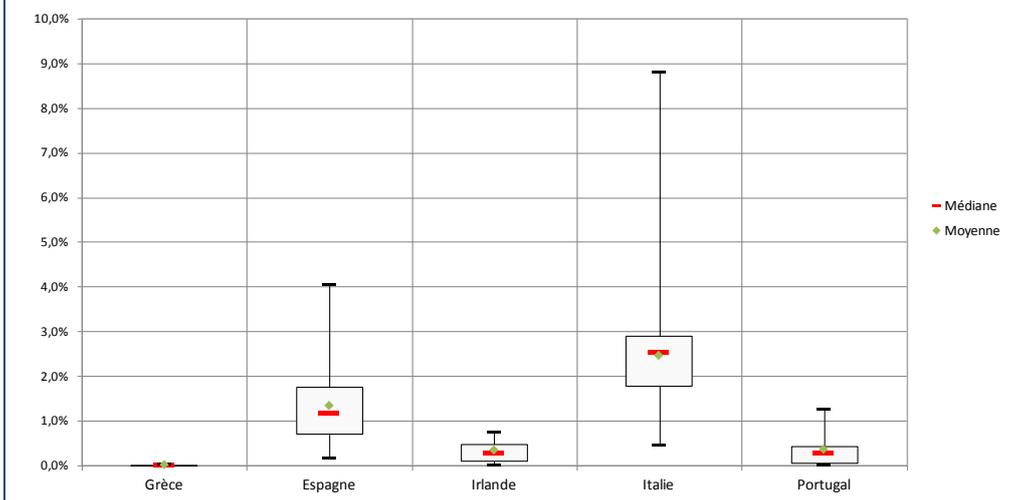
⁵ Espagne, Grèce, Irlande, Italie et Portugal.

⁶ 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 1. Voir graphique 18 pour les placements via des OPCVM qui sont d'importance négligeable.

Graphique 13 : Répartition par zone géographique des placements en valeur nette comptable
 (au 30/09/2013, en % des placements totaux pour chaque organisme d'assurance)



Graphique 14 : Répartition des engagements directs sur les GIIPS, en VNC
 (au 30/09/2013, en % des placements totaux pour chaque organisme d'assurance)

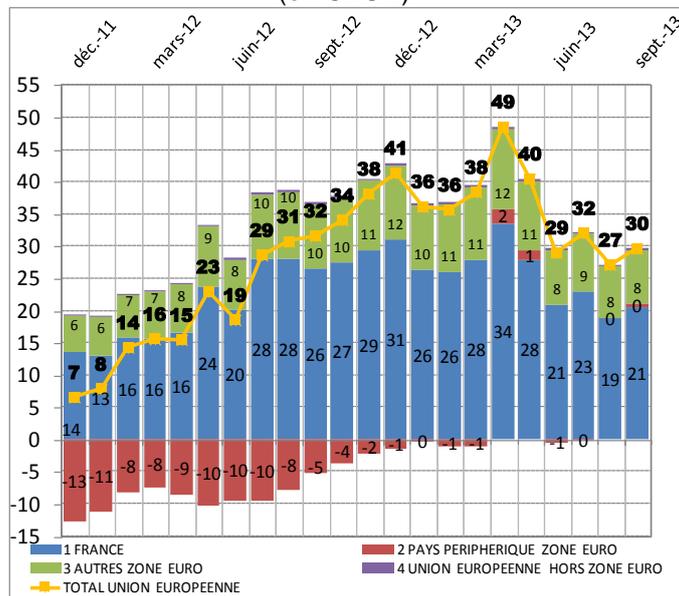


4.2 Evolution des plus ou moins values latentes des engagements directs

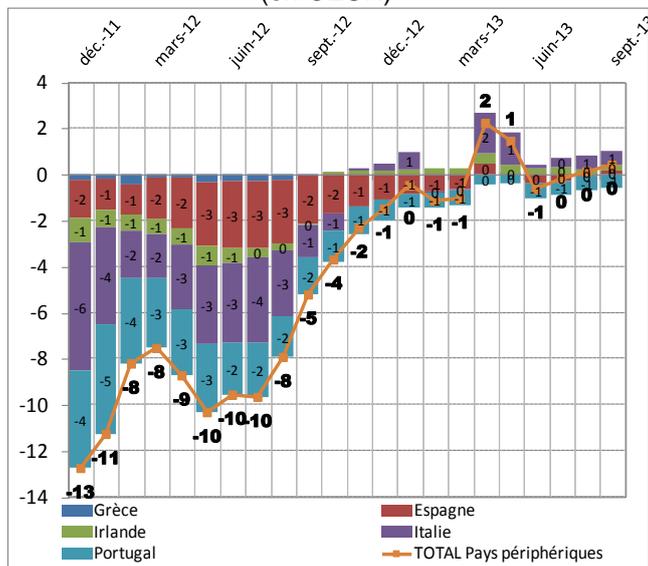
À fin septembre 2013, les plus values latentes nettes sur les titres souverains vis-à-vis des pays de l'UE restent élevées (30 milliards d'euros dont 21 milliards sur la France - cf. graphique 15) et comparables à celles atteintes fin juin mais elles sont en net repli par rapport au point haut atteint fin avril 2013 (49 milliards d'euros dont 34 sur la France), les taux français à 10 ans ayant gagné depuis lors 64 points de base. Par comparaison, les variations de valeur des engagements souverains sur les GIIPS sont minimes. Les titres GIIPS repassent en plus values latentes : +0,4 milliard d'euros en septembre 2013.

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 69 % des plus values latentes nettes à fin septembre 2013 (graphique 15).

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



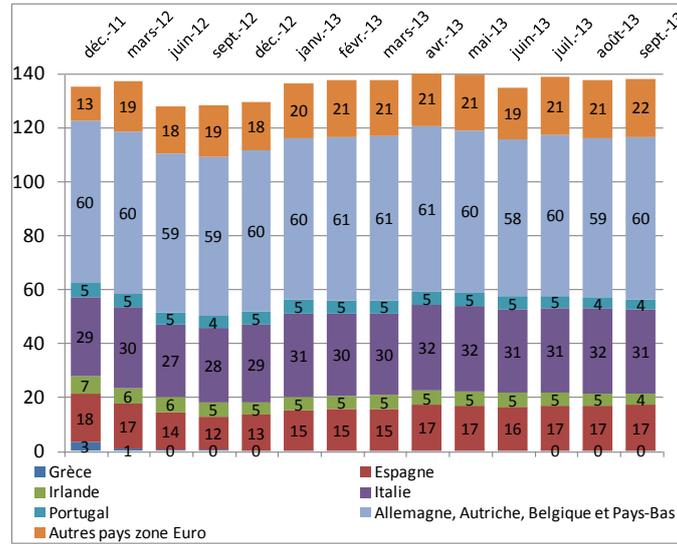
Graphique 16 : Evolution des PMVL sur les GIIPS
(en GEUR)



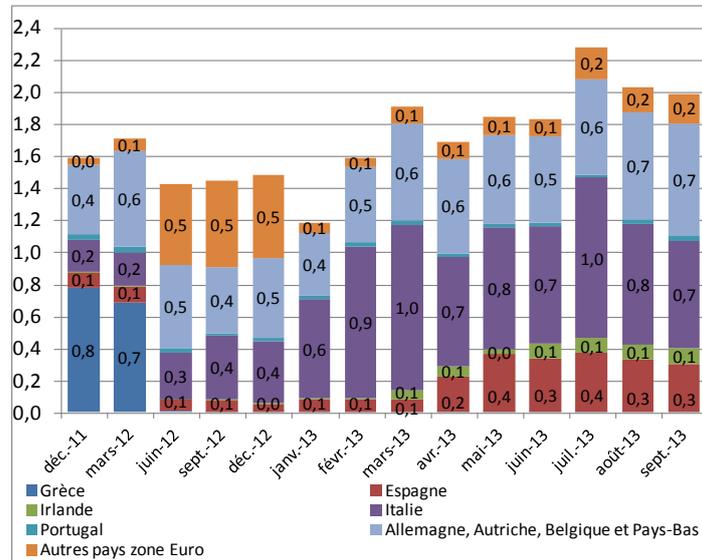
4.3 Engagements directs et indirects en valeur de réalisation

Les engagements souverains sur les pays périphériques via les OPCVM représentent un poids négligeable par rapport aux placements directs en titres GIIPS (moins de 3 %, soit 1,1 milliard d'euros fin juin 2013) (cf. graphiques 17 et 18).

Graphique 17 : Evolution des placements souverains directs sur les pays de la zone euro (hors France), en valeur de réalisation (GEUR)



Graphique 18 : Evolution des placements souverains via des OPCVM – transpatisation sur les pays de la zone euro (hors France), en valeur de réalisation (GEUR)

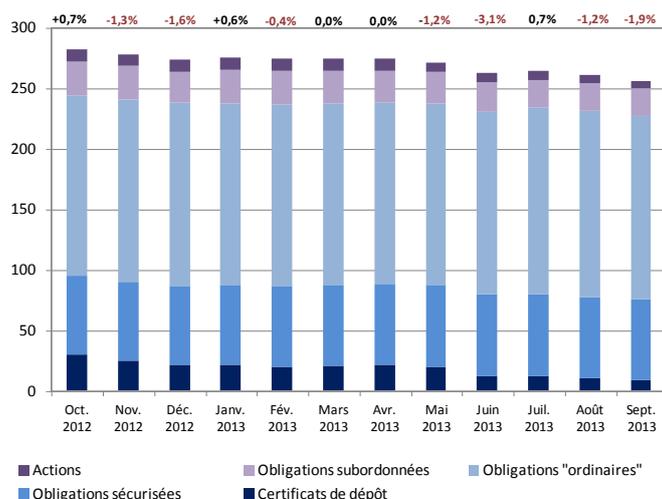


5. Expositions aux banques

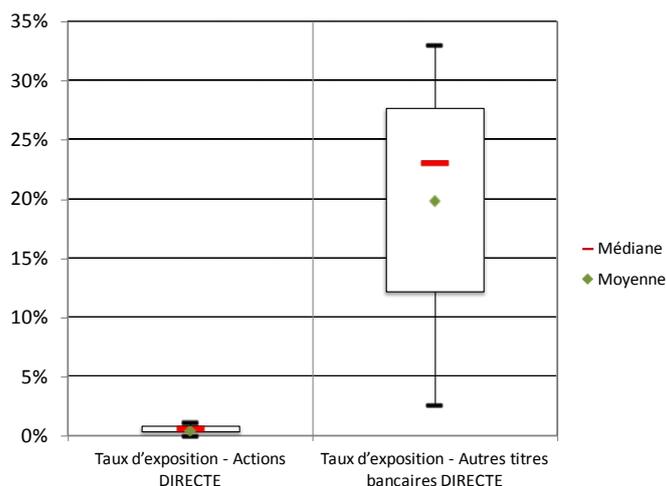
5.1 Evolution de la détention de titres bancaires

L'exposition des assureurs au secteur bancaire a de nouveau baissé au troisième trimestre de 2013 (-2,5% dont -1,9% sur le seul mois de septembre), confirmant la tendance sur un semestre (-6,6%, Graphique 19). Cette baisse affecte tous les types d'instruments, à l'exception des obligations ordinaires (+1% au T3 de 2013 - Graphique 20).

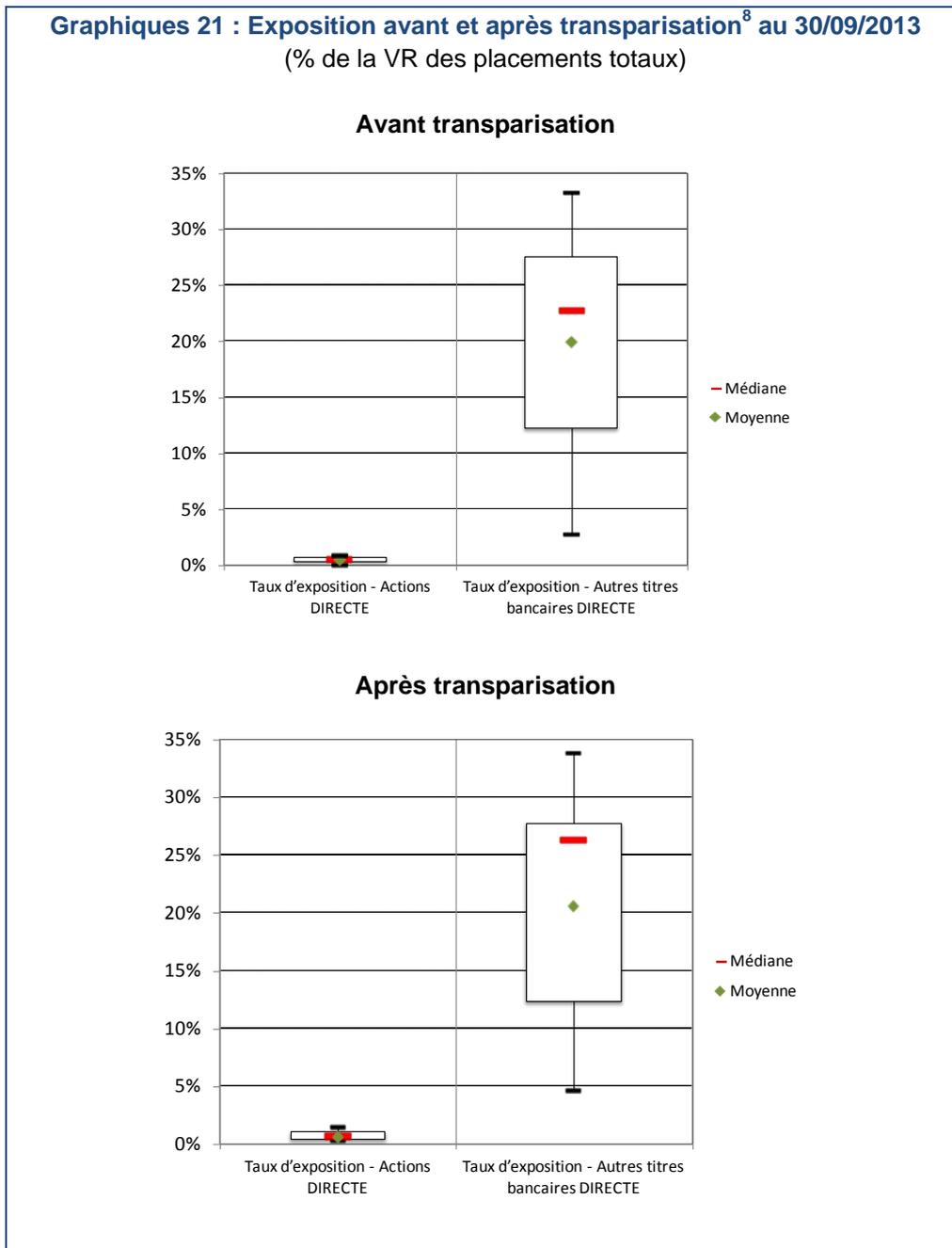
Graphique 19 : Evolution mensuelle de l'exposition aux titres bancaires de l'échantillon sur un an
(VNC en GEUR ; dernier point au 30/09/2013)



Graphique 20 : Exposition aux titres bancaires au 30/09/2013
(% de la VNC des placements totaux)



A deux exceptions près, les détentions indirectes de titres bancaires des assureurs via les OPCVM sont faibles⁷ (Graphiques 21).



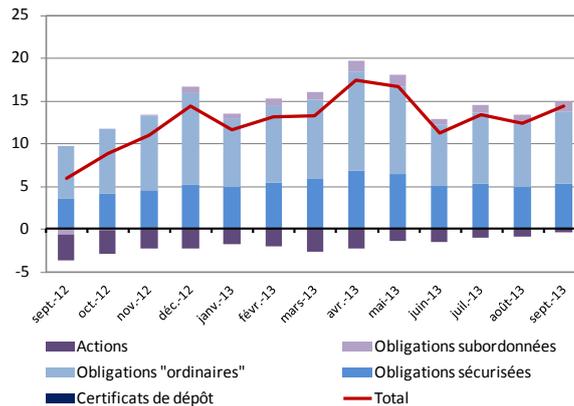
⁷ Deux assureurs n'ont pas communiqué de transpuration, pour ces organismes la détention totale est donc égale à la détention directe.

⁸ Cette approche implique d'intégrer, l'ensemble des facteurs de risques attachés à chacun des instruments composant l'OPCVM.

5.2 Plus ou Moins Values Latentes des titres bancaires

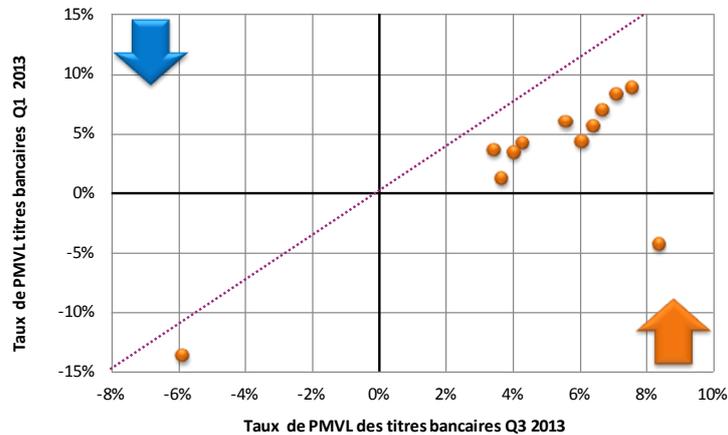
Après un second trimestre de 2013 en baisse, les plus values latentes sur les titres bancaires repartent à la hausse au troisième trimestre pour atteindre 14,3 GEUR en septembre (Graphique 22). Au 3^e trimestre de 2013, les actions et les obligations expliquent la hausse observée. Tous les assureurs dégagent des plus values latentes sur leurs obligations bancaires à une exception (Graphique 23).

Graphique 22 : Evolution mensuelle des PMVL sur titres bancaires de l'échantillon sur un an
(en GEUR ; dernier point au 30/09/2013)



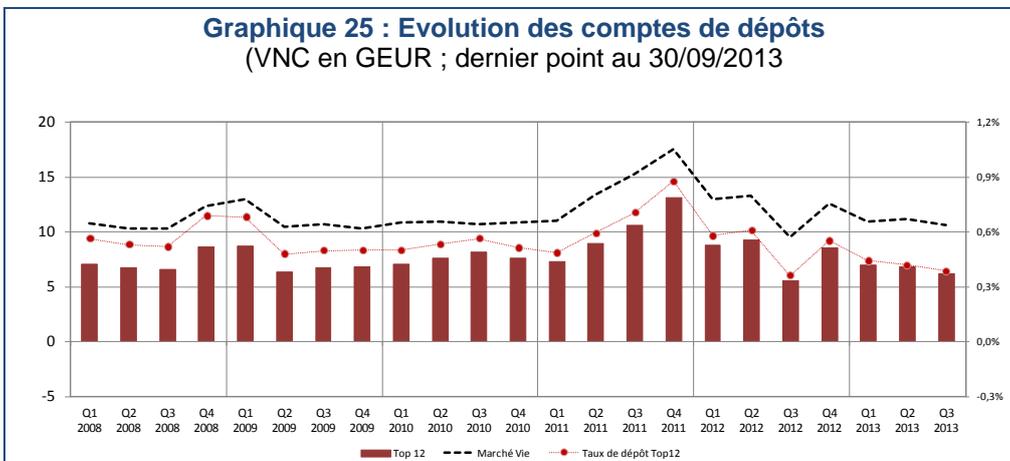
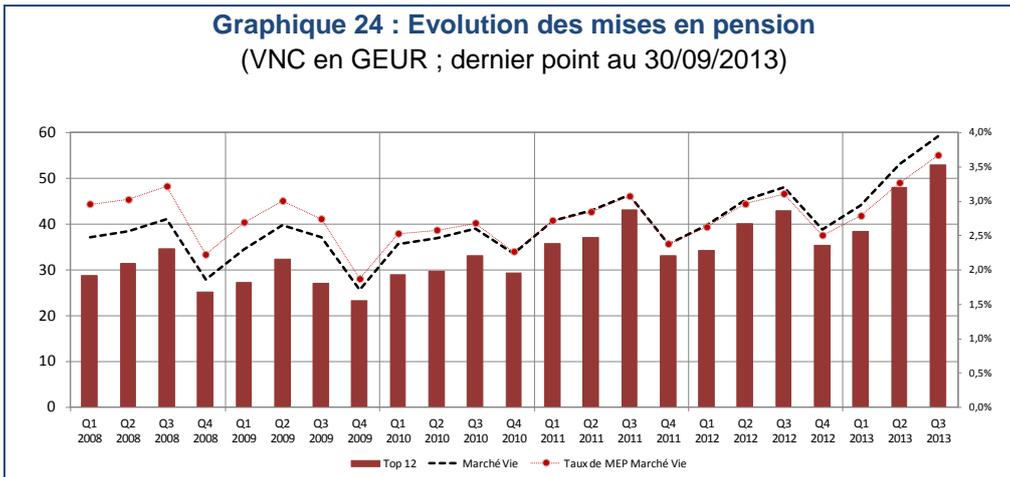
Graphique 23 : Evolution des taux de PMVL sur 6 mois
(% de la VNC des titres bancaire – dernier point au 30/09/2013)

Une bulle bleue indique une baisse sur un semestre et une orange une hausse sur un semestre



5.3 Mises en pensions de titres et dépôts

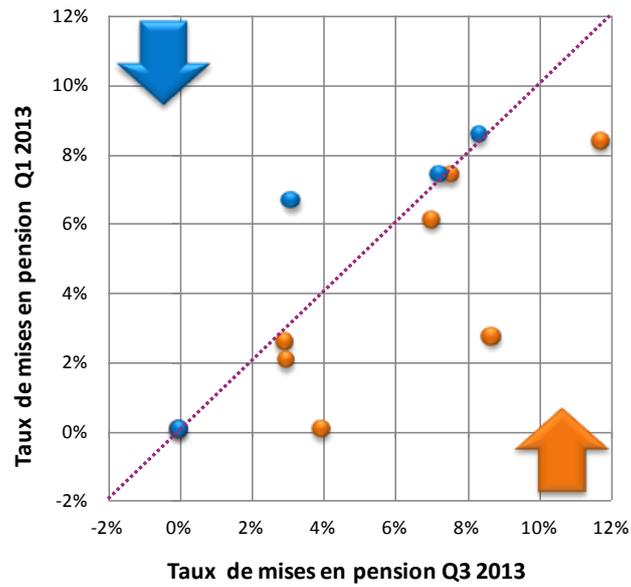
Le montant des titres mis en pension a augmenté de 10% au troisième trimestre 2013 portant la hausse à 50% depuis le début de l'année (Graphique 24). Cette hausse est conforme au mouvement saisonnier marqué déjà observé les années précédentes mais porte néanmoins la part des titres mis en pension à un niveau historique (3,7%). Le mouvement de baisse des dépôts bancaires entamé début 2012 se poursuit légèrement au troisième trimestre de 2013 (-9%), ces derniers restant cependant proches du niveau moyen observé jusqu'au début de 2011 (Graphique 25).



Graphique 26 : Mises en pensions par entités

(en % de la VNC des placements totaux – dernier point au 30/09/2013)

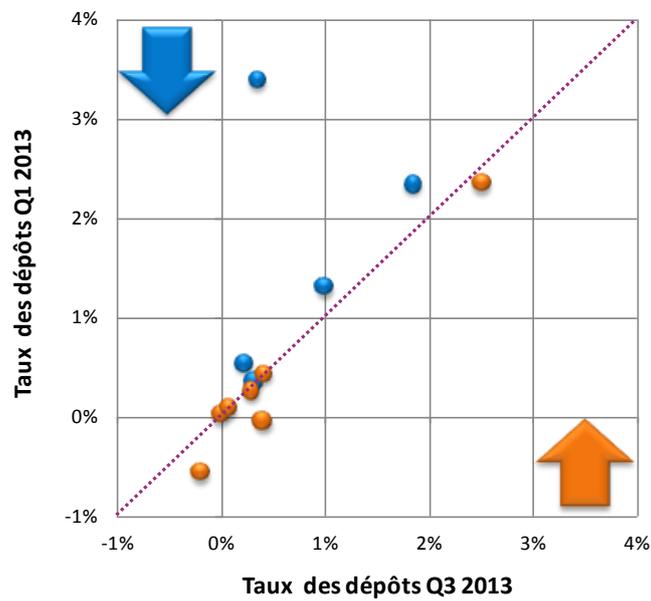
Une bulle bleue indique une baisse sur un semestre et une bulle orange une hausse sur un semestre



Graphique 27 : Dépôts par entités

(en % de la VNC des placements totaux – dernier point au 30/09/2013)

Une bulle bleue indique une baisse sur un semestre et une bulle orange une hausse sur un semestre



INDEX DES GRAPHIQUES

Graphique 1 : Flux mensuels de collecte brute et nette pour l'ensemble de l'échantillon	4
Graphique 2 : Flux cumulés de collecte brute et nette de l'échantillon depuis début 2013	5
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 6 mois 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 6 mois	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	10
Graphique 12 : Répartition des engagements souverains directs sur les pays périphériques	10
Graphique 13 : Répartition par zone géographique des placements en valeur nette comptable	11
Graphique 14 : Répartition des engagements directs sur les GIIPS, en VNC	11
Graphique 15 : Evolution des PMVL sur l'Union Européenne	12
Graphique 16 : Evolution des PMVL sur les GIIPS	12
Graphique 17 : Evolution des placements souverains directs sur les pays de la zone euro (hors France), en valeur de réalisation (EUR)	13
Graphique 18 : Evolution des placements souverains via des OPCVM – transparence sur les pays de la zone euro (hors France), en valeur de réalisation (EUR)	13
Graphique 19 : Evolution mensuelle de l'exposition aux titres bancaires de l'échantillon sur un an	14
Graphique 20 : Exposition aux titres bancaires au 30/09/2013	14
Graphiques 21 : Exposition avant et après transparence au 30/09/2013	15
Graphique 22 : Evolution mensuelle des PMVL sur titres bancaires de l'échantillon sur un an	16
Graphique 23 : Evolution des taux de PMVL sur 6 mois	16
Graphique 24 : Evolution des mises en pension	17
Graphique 25 : Evolution des comptes de dépôts	17
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