




ANALYSES ET SYNTHÈSES

-  Suivi de la collecte et des placements des 12 principaux assureurs vie à fin décembre 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	9
3.1 Evolution des plus ou moins values latentes	9
3.2 Réalisation de PMV et provisionnement des assureurs	10
4. ENGAGEMENTS SUR LES SOUVERAINS PAR ZONE GÉOGRAPHIQUE	11
4.1 Engagements directs en valeur nette comptable	11
4.2 Evolution des plus ou moins values latentes des engagements directs	14
4.3 Engagements directs et indirects en valeur de réalisation	16
5. EXPOSITIONS AUX BANQUES	17
5.1 Evolution de la détention de titres bancaires	17
5.2 Plus ou Moins Values Latentes des titres bancaires	19
5.3 Mises en pensions de titres et dépôts	20
INDEX DES GRAPHIQUES	22

Synthèse générale

La collecte nette 2013 des 12 principaux organismes d'assurance vie¹ s'élève à 5,1 milliards d'euros, redevenant positive après la décollecte nette de 8 milliards d'euros observée en 2012. La collecte nette ayant été quasi-nulle au 4^{ème} trimestre, ce niveau était acquis dès la fin du 3^{ème} trimestre. Les rachats se sont stabilisés depuis fin 2012.

En hausse de 4,5 % sur l'année 2013, l'encours des placements connaît la progression la plus élevée depuis 2010, avec toutefois un ralentissement sensible au 4^{ème} trimestre. Ce ralentissement s'explique notamment par des cessions nettes d'actions et titres assimilés d'un assureur. Sur l'ensemble de l'année, la structure des placements obligataires se déforme légèrement au bénéfice des obligations souveraines et au détriment des obligations bancaires.

Après la baisse observée au 2^{ème} trimestre, **les plus values latentes (PVL) des 12 principaux assureurs vie (83 milliards d'euros fin 2013)** progressent pour le 2^{ème} trimestre consécutif, en lien principalement avec la hausse du cours des actions, sans toutefois dépasser leur niveau de fin 2012. Les **plus values réalisées** au cours du 4^{ème} trimestre s'établissent à 0,6 milliard d'euros, dont 44% au titre des cessions d'actions.

Les engagements souverains sur les pays périphériques², diminuent au second semestre 2013 (-9 %), compensant le regain d'intérêt enregistré en début d'année, de sorte que sur l'année 2013 les expositions sur les pays périphériques ne diminuent que très légèrement (-1 %). Les PVL sur titres souverains des pays de l'UE (30 milliards d'euros, dont 20 milliards sur la France) restent élevées.

Les expositions des organismes de l'échantillon au secteur bancaire s'incrivent en légère baisse sur l'année 2013 (-6 % soit 17,5 milliards d'euros), principalement du fait de cessions de certificats de dépôts (-9,5 milliards d'euros), d'actions et titres assimilés (-3,5 milliards d'euros) et d'obligations subordonnées (-3,1 milliards d'euros). Sur l'année 2013, les plus values latentes sur titres bancaires progressent de 11% pour atteindre 15,9 milliards d'euros en décembre.

Etude³ réalisée par : Mikaël KALFA, Frédéric MALGRAS et Denis MARIONNET.

Mots-clés : assurance vie, collecte, placements
Codes JEL : G22

¹ Échantillon : Allianz 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, Natixis Assurances Partenaires, Prédica, Sogecap. Cet échantillon représente environ 75% du marché.

² Espagne, Grèce, Irlande, Italie et Portugal.

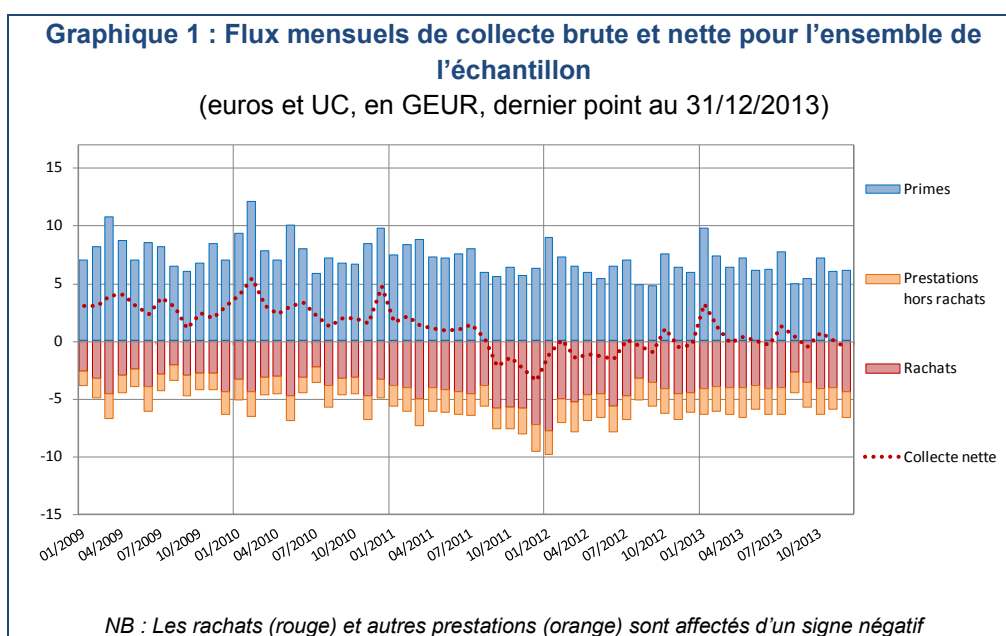
³ Cette *Analyse et Synthèse* s'appuie sur l'état trimestriel des placements, ainsi que sur l'enquête hebdomadaire sur les flux de collecte en assurance vie et sur le suivi mensuel des placements collectés par l'ACPR. Ces dernières sont des données de gestion, susceptibles d'être révisées aux arrêts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

1. Flux d'assurance vie

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

Après un 1^{er} semestre 2013 de forte collecte nette (4,2 milliards d'euros sur l'ensemble de l'échantillon⁴), les principaux assureurs vie ont connu une succession de phases de collecte légèrement positives et de phases de collecte légèrement négatives (cf. graphique 1). Sur l'ensemble de l'année, la collecte nette de l'échantillon atteint 5,1 milliards d'euros.

Malgré une collecte nette nulle, le 4^{ème} trimestre 2013 confirme l'amélioration des fondamentaux du marché. Les rachats se sont stabilisés (4,3 milliards en moyenne par mois au quatrième trimestre 2013 pour l'ensemble de l'échantillon contre 4,5 milliards à la même période en 2012 et 6,4 milliards en 2011) de même que la collecte (autour de 6,4 milliards d'euros par mois).

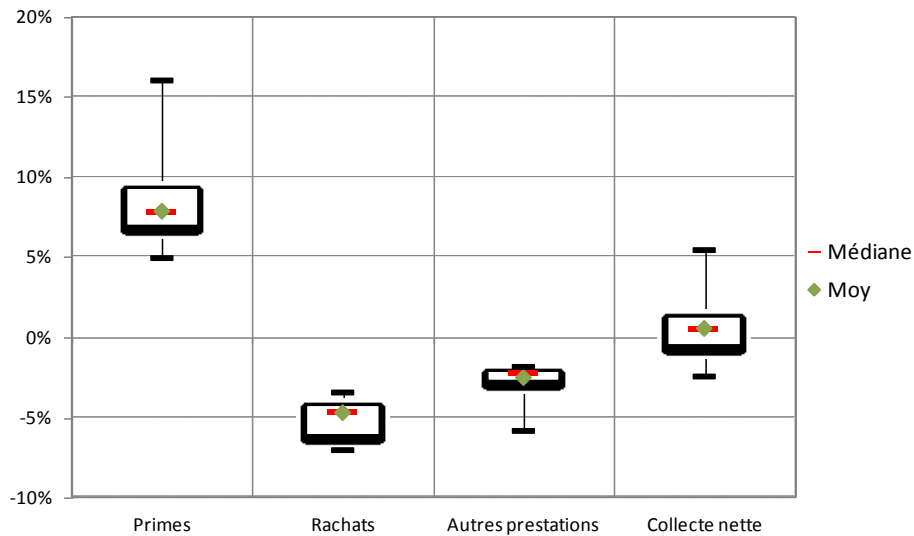


Au sein de l'échantillon, les rachats évoluent de manière assez homogène (cf. graphique 2). Il en est de même pour les autres prestations, à l'exception d'un organisme au sein de l'échantillon au comportement singulier. En revanche, le volume des primes (la collecte brute) varie fortement d'un organisme à l'autre, ce qui témoigne probablement d'orientations commerciales divergentes.

⁴ Les données utilisées pour cette partie de l'étude proviennent de l'enquête du SGACPR consacrée aux flux d'assurance vie.

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)



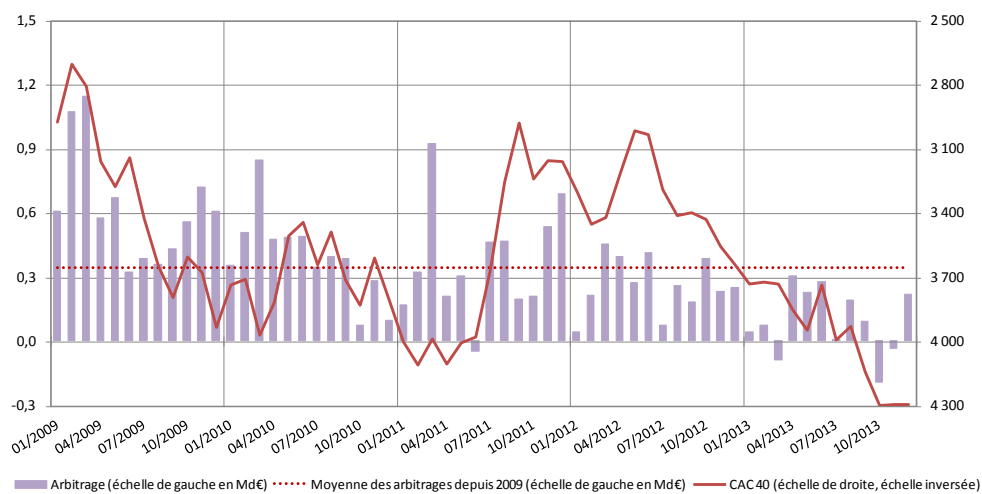
Les rachats et autres prestations sont affectés d'un signe négatif.
 Les extrémités de chaque ligne verticale correspondent aux organismes ayant les valeurs extrêmes.
 Le premier et le dernier quartile sont représentés respectivement par le bas et le haut des encadrés.
 La moyenne est pondérée par les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

1.2 Evolution des flux d'arbitrages

Le solde des arbitrages est structurellement favorable aux supports en euros, au détriment des supports en UC (cf. graphique 3). L'amélioration de la situation des marchés financiers en 2013, et notamment celle des marchés actions, s'est traduite par une inversion du solde net des arbitrages au 4^{ème} trimestre, très légèrement favorable aux supports en UC (0,02 milliard d'euros).

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

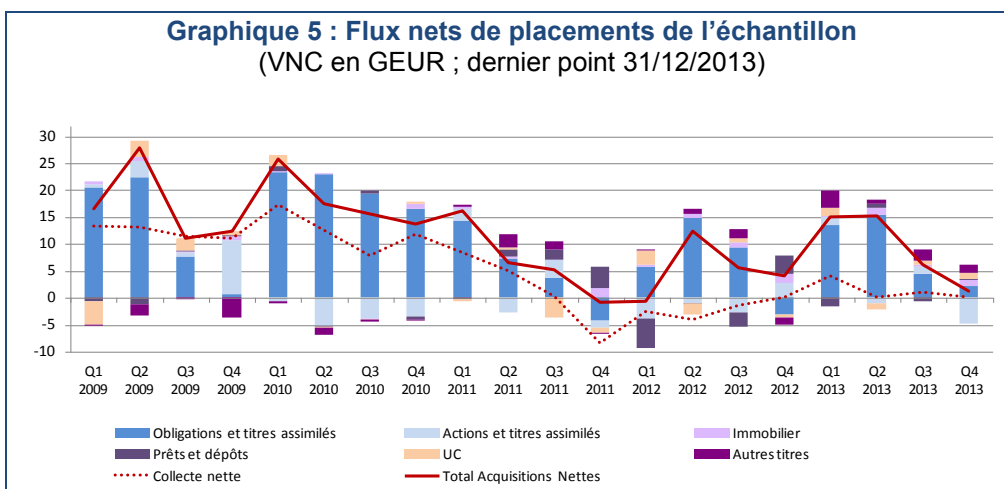
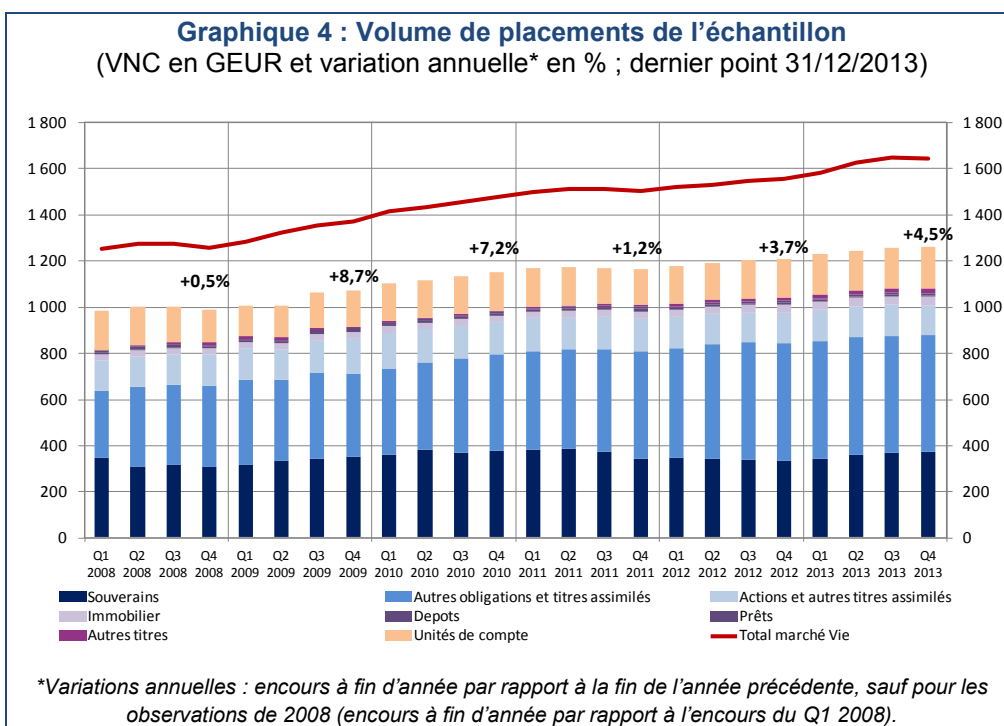
(dernier point au 31/12/2013)



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 0,3% en valeur nette comptable au 4^{ème} trimestre 2013, en léger ralentissement par rapport aux trois trimestres précédents. La hausse annuelle est toutefois la plus importante enregistrée depuis 2010 (+4,5% - Graphique 4), malgré une collecte nette très modérée. Sur l'année, les acquisitions nettes se sont principalement portées sur les obligations et titres assimilés alors qu'au 4^{ème} trimestre, le ralentissement de la croissance est principalement dû aux cessions nettes d'actions et titres assimilés réalisées par un seul organisme (91% des cessions d'actions du trimestre - Graphique 5).



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

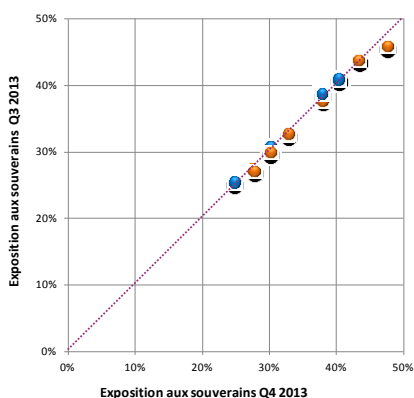
Sur l'année 2013 on observe un désengagement de tous les organismes (à une exception) sur les obligations bancaires au profit, dans la plupart des cas, des obligations souveraines (cf. graphique 6). Le comportement des assureurs vie vis-à-vis des autres obligations non bancaires est en revanche plus hétérogène. Sur le 4^{ème} trimestre, les évolutions reflètent la tendance observée sur l'année.

Graphiques 6 : Évolution des expositions par type de titres et contreparties

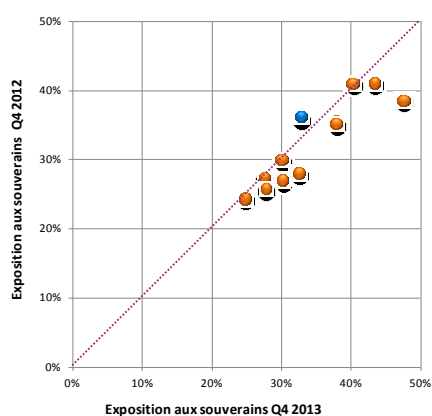
(en % de la VNC des placements totaux ; dernier point au 31/12/2013)

- Une bulle bleue indique une baisse
- Une bulle orange indique une hausse

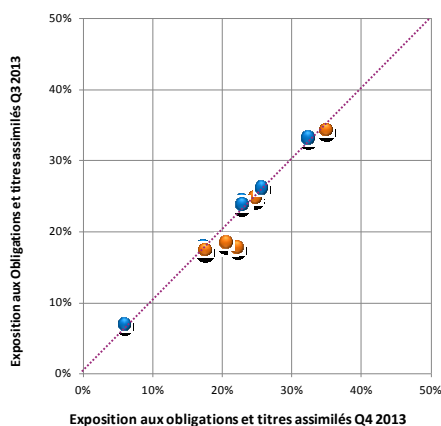
Obligations souveraines Trimestriel



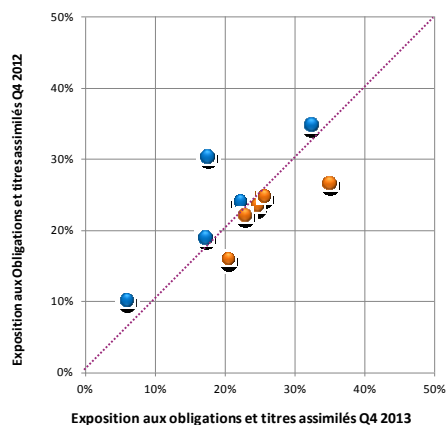
Obligations souveraines Annuel



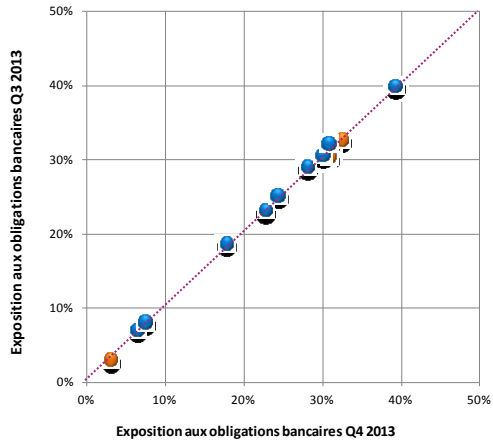
Autres obligations et titres assimilés (non bancaires) Trimestriel



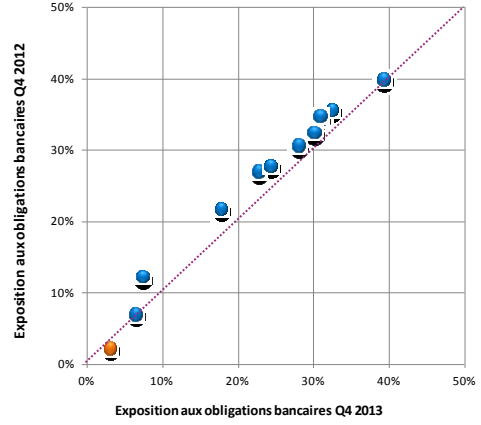
Autres obligations et titres assimilés (non bancaires) Annuel



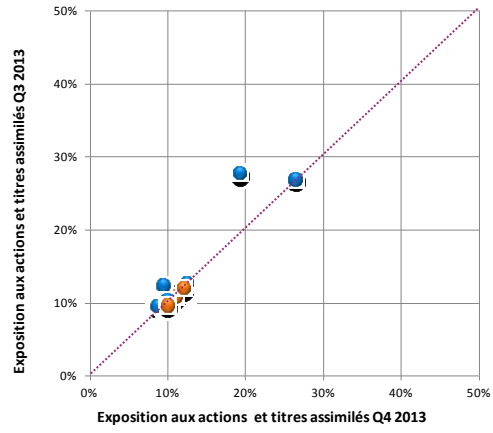
Obligations bancaires Trimestriel



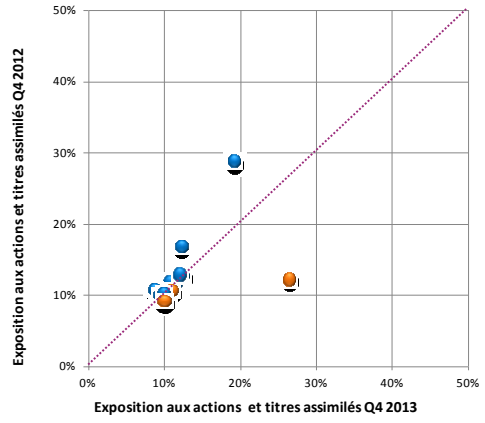
Obligations bancaires Annuel



Actions et titres assimilés Trimestriel



Actions et titres assimilés Annuel



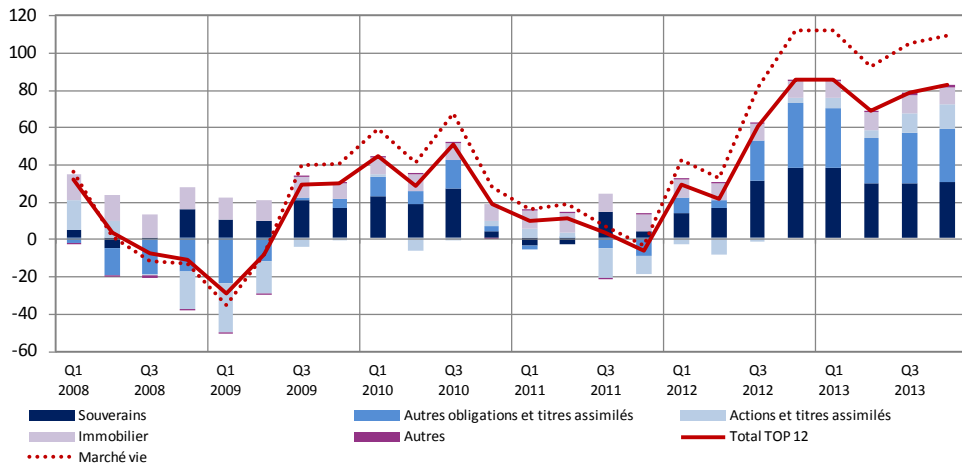
3. Plus ou moins values latentes et réalisées, dotations aux provisions sur actifs des assureurs

3.1 Evolution des plus ou moins values latentes

Après la baisse observée au 2^{ème} trimestre, les plus values latentes (PVL) des 12 principaux assureurs vie ont progressé pour le 2^{ème} trimestre consécutif pour s'établir à 83 milliards d'euros fin 2013, un niveau légèrement inférieur au record enregistré fin 2012 (85 milliards) – (cf. graphique 7). Ces évolutions concernent l'ensemble de l'échantillon, dont les taux de PVL gagnent en moyenne 1,2 point de pourcentage sur le semestre (Graphique 8) et sont conformes à celles de l'ensemble du marché. Sur le 4^{ème} trimestre 2013, malgré les fortes cessions nettes enregistrées (cf. supra) qui ont donné lieu à la réalisation de plus values nettes (cf. infra), les PVL sur actions sont en progression de 29%, tandis que celles sur l'immobilier diminuent de 2%.

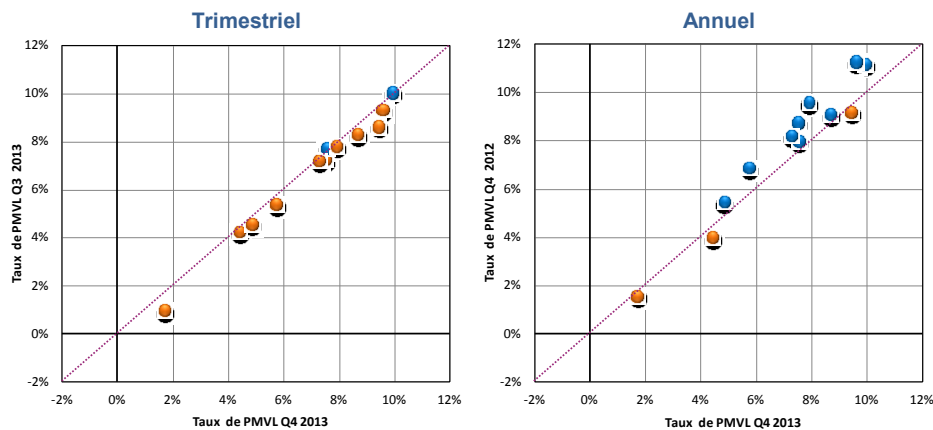
Graphique 7 : Evolution des Plus ou Moins Values Latentes (PMVL) de l'échantillon

(en GEUR ; dernier point au 31/12/2013)



Graphique 8 : Evolution des taux de PMVL
(en % de la VNC des placements totaux)

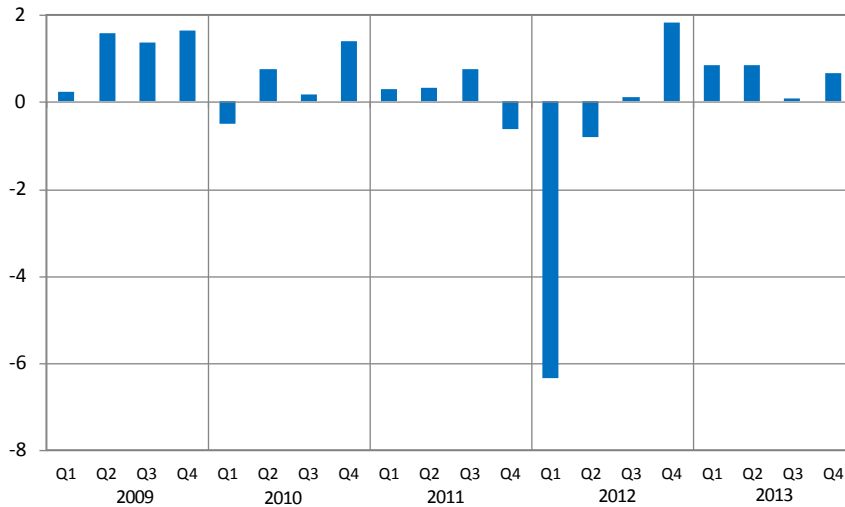
- Une bulle bleue indique une baisse
- Une orange indique une hausse



3.2 PMV réalisées et provisionnement des assureurs

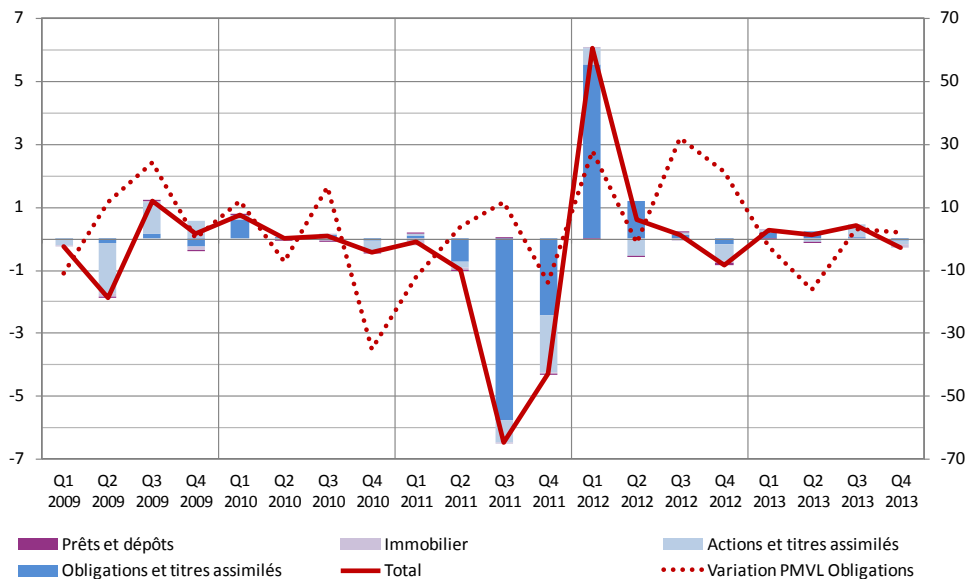
Après des plus values réalisées quasi-nulles au 3^{ème} trimestre 2013, les 12 principaux assureurs ont réalisé pour 0,6 milliards d'euros de plus values au 4^{ème} trimestre (cf. graphique 9), notamment sur leurs portefeuilles d'actions (44% des plus values réalisées) et d'actifs immobiliers (21%). Les situations individuelles sont néanmoins très hétérogènes puisque 5 organismes sur 12 ont réalisé des moins values sur leurs portefeuilles d'actions sur le trimestre. Les dotations sur provisions du dernier trimestre sont négligeables (cf. graphique 10).

Graphique 9 : Evolution des PMV réalisées par les assureurs de l'échantillon
(en GEUR ; dernier point au 31/12/2013)*



* Le chiffre élevé des moins values réalisées au Q1 de 2012 provient d'un organisme et est fortement compensé par des reprises de provision (voir Graphique 10). Par ailleurs, sur l'année 2012, l'échantillon est diminué d'un organisme.

Graphique 10 : Evolution des dotations et reprises sur provisions pour actifs de l'échantillon*
(en GEUR ; dernier point au 31/12/2013)



*Sur le graphique un solde négatif signifie qu'une dotation de provisions a été constatée sur le trimestre.

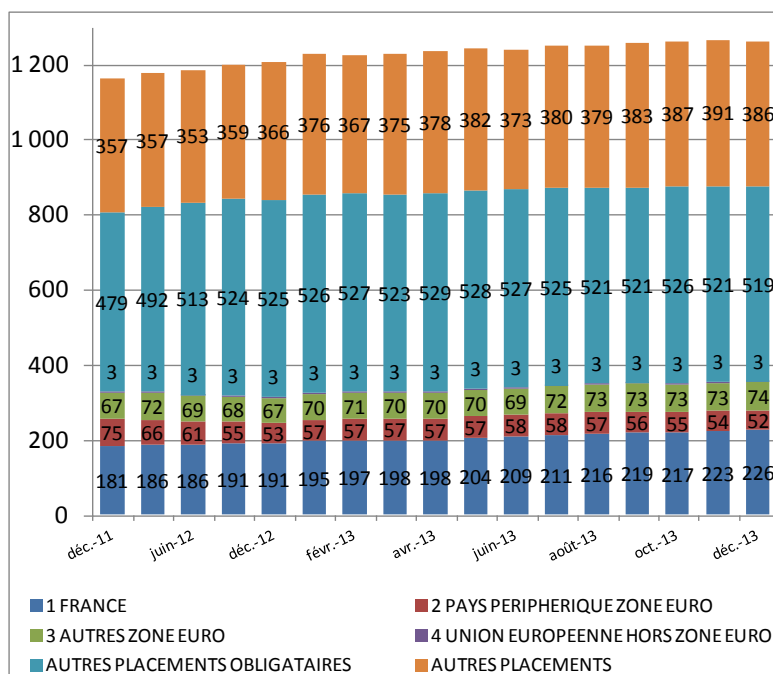
4. Engagements sur les souverains par zone géographique

4.1 Engagements directs en valeur nette comptable⁵

Les engagements souverains sur les pays périphériques⁶, diminuent au second semestre 2013 (-9 %) compensant le regain d'intérêt enregistré en début d'année (cf. graphique 11). **Au total, sur l'année 2013, les expositions sur les pays périphériques reculent peu (-1 %)** et représentent, à fin décembre 2013, 52 milliards d'euros d'encours, en valeur nette comptable (cf. graphique 12), soit 4,2 % de l'ensemble des placements des assureurs (contre 6,5 % fin décembre 2011). **L'Italie est le pays sur lequel les organismes d'assurance restent le plus engagés avec 30 milliards d'euros à fin décembre 2013.** L'Italie présente également la plus grande dispersion des engagements directs en termes de parts dans les placements totaux de chacun des assureurs (cf. graphique 15).

La réduction observée depuis deux ans des expositions aux pays périphériques (-30 %) s'est accompagnée d'une hausse significative des placements en titres souverains français : environ + 25 % depuis décembre 2011, contre + 7 % pour le total des placements des douze organismes sous revue. La part des titres français au sein des placements souverains sur les pays de l'Union Européenne est ainsi passée de 56 % fin 2011 à 63 % fin 2013 (cf. graphique 13).

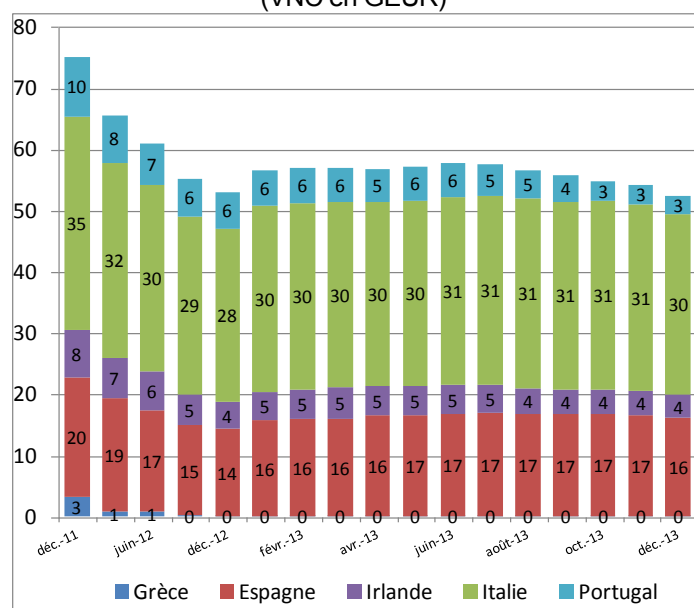
Graphique 11 : Répartition des placements totaux en VNC
(en GEUR)



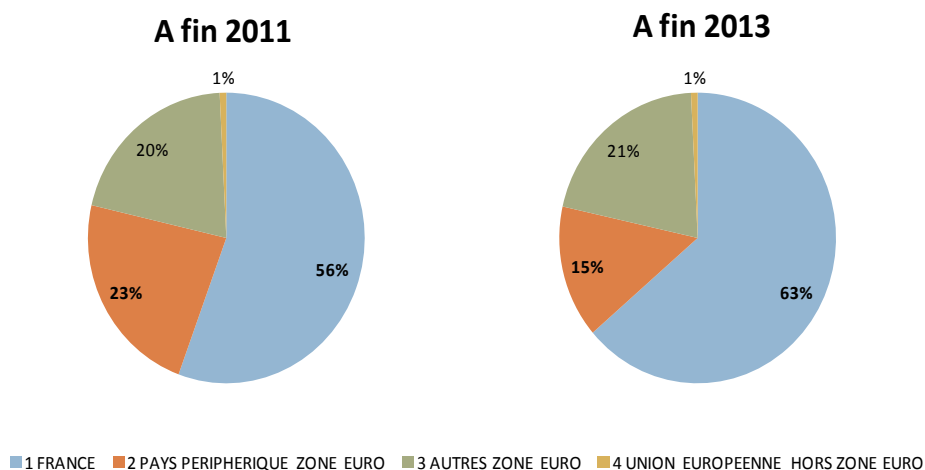
⁵ Titres détenus en direct, représentés pour leur VNC.

⁶ Espagne, Grèce, Irlande, Italie et Portugal.

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

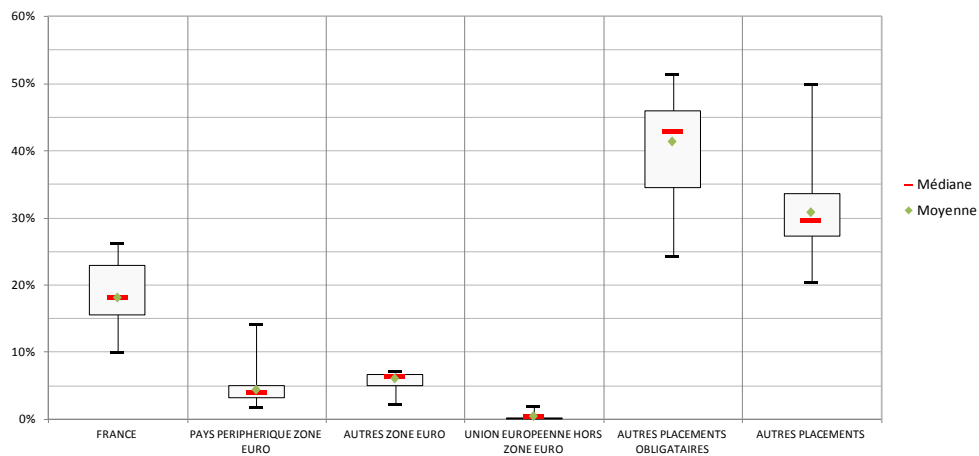


Graphique 13 : Répartition des placements souverains directs sur les pays de l'Union Européenne (au 31/12 de chaque année, en % du total des placements obligataires sur les souverains de l'UE)

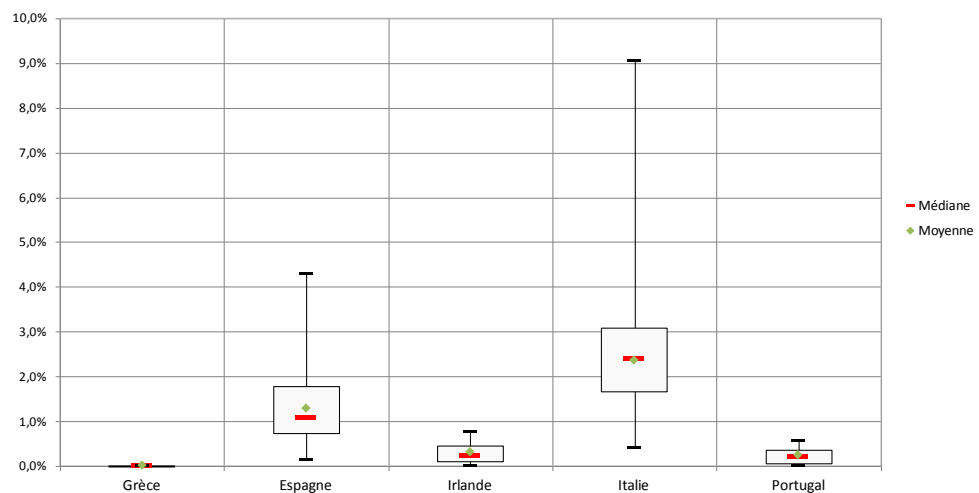


⁷ Le graphique 12 donne la décomposition de la rubrique « pays périphériques zone euro » du graphique 11. La détention de titres souverains périphériques via des OPCVM est incluse dans la partie « autres placements obligataires » du graphique 11. Voir graphique 20 pour les placements via des OPCVM qui sont d'importance négligeable.

Graphique 14 : Répartition par zone géographique des placements en valeur nette comptable
 (au 31/12/2013, en % des placements totaux pour chaque organisme d'assurance)



Graphique 15 : Répartition des engagements directs sur les pays périphériques, en VNC
 (au 31/12/2013, en % des placements totaux pour chaque organisme d'assurance)

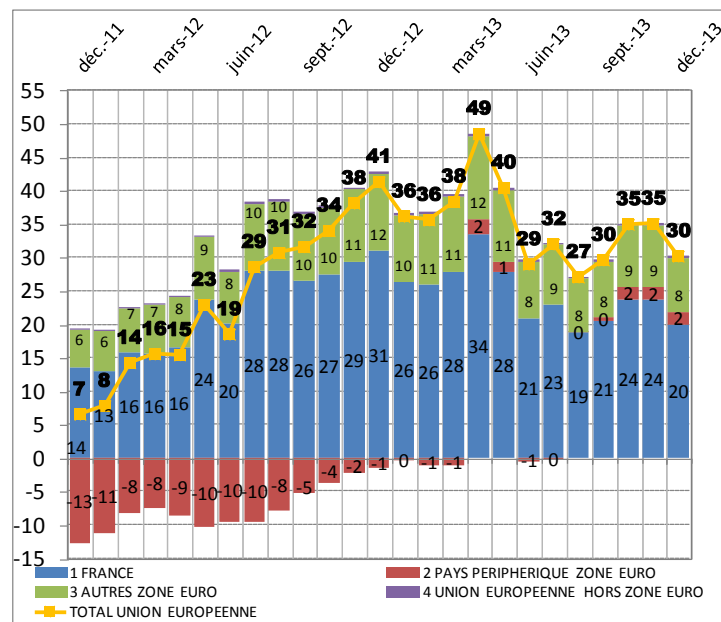


4.2 Evolution des plus ou moins values latentes des engagements directs

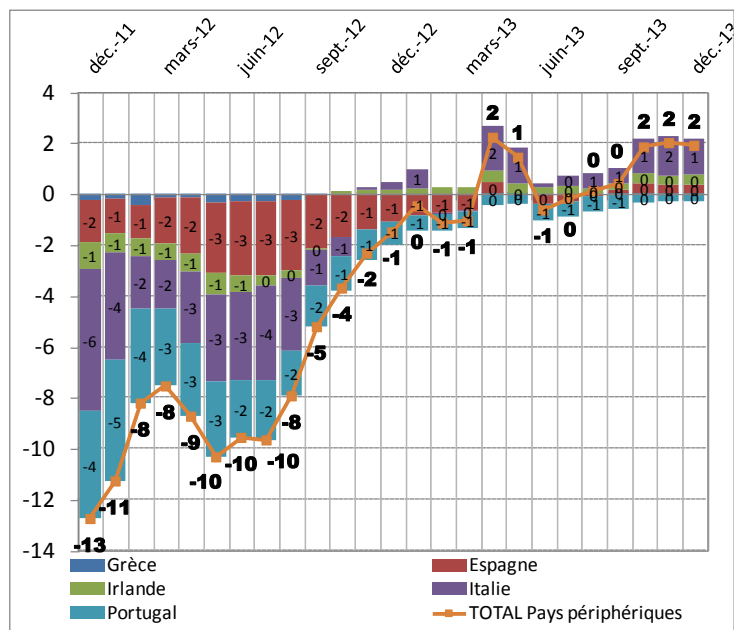
Sur l'année 2013, les plus values latentes nettes sur les titres souverains vis-à-vis des pays de l'UE ont reflué de 27 %. A fin 2013, elles s'établissent à 30 milliards d'euros, dont 20 milliards sur la France (cf. graphique 16) et restent néanmoins à un niveau élevé en comparaison de leur niveau de fin décembre 2011 (7 milliards d'euros). Cette baisse est en partie liée aux perspectives d'orientation à la hausse des taux d'intérêts de long terme induites par le début de sortie progressive par la Réserve Fédérale de son programme de soutien à l'économie (« tapering »).

Les titres souverains de la périphérie sont les seuls à avoir enregistrés, en 2013, des progressions en valeur mais ils ne représentent que 2 milliards d'euros de plus values latentes nettes (cf. graphique 17).

Graphique 16 : Evolution des PMVL sur l'Union Européenne (en GEUR)

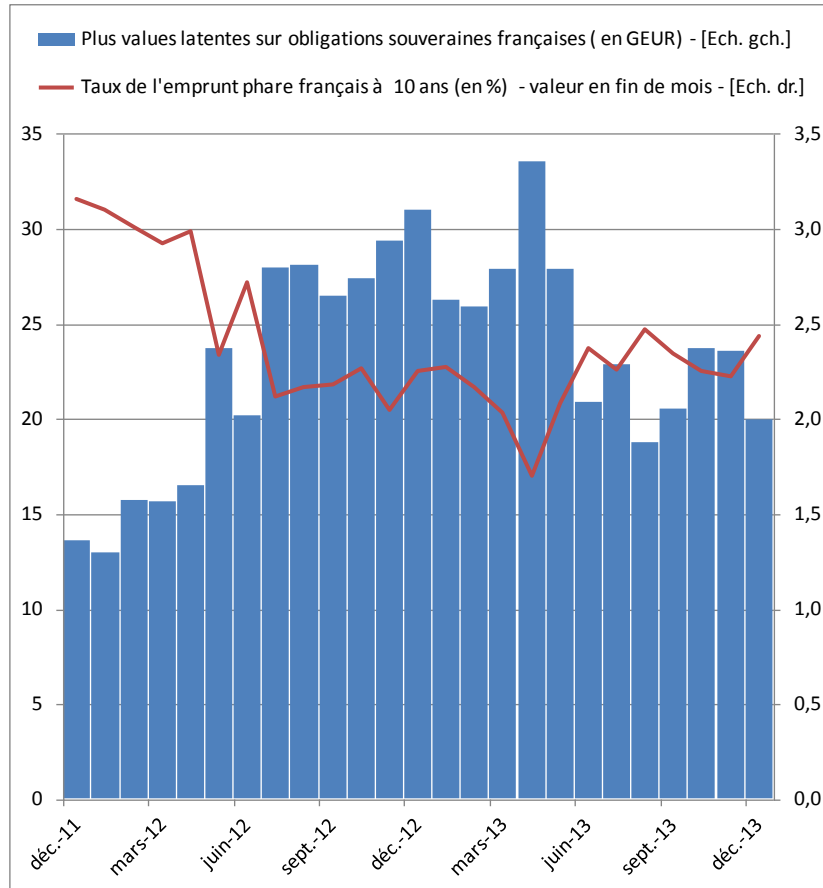


Graphique 17 : Evolution des PMVL sur les GIIPS (en GEUR)



Les plus values latentes nettes sur les titres français reculent de 36 % sur l'année 2013. Or, les titres souverains français représentent 63 % de la détention par les assureurs français de titres souverains des pays de l'UE (graphique 13) et sont à l'origine de deux tiers des plus values latentes nettes de cette classe d'actifs à fin décembre 2013. Par conséquent, une remontée des taux d'intérêt sur le souverain français en 2014 pourrait réduire significativement le niveau des plus values latentes nettes sur les titres souverains détenus par les assureurs.

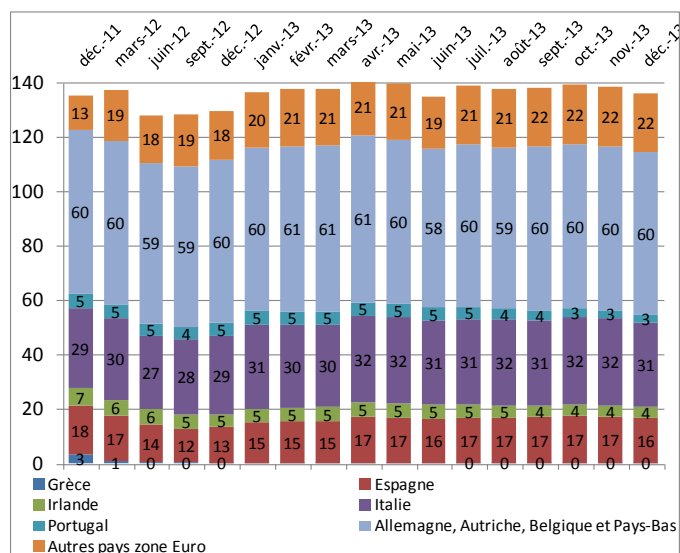
Graphique 18 : Évolution des PMVL sur les titres souverains français (en GEUR)



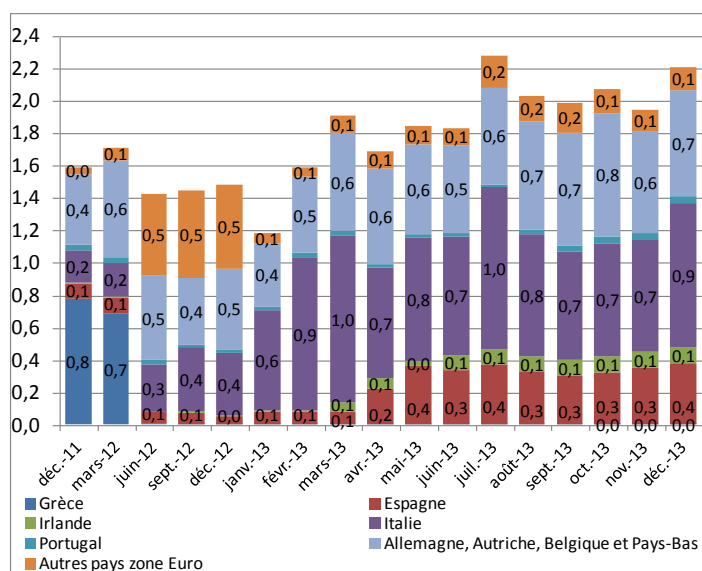
4.3 Engagements directs et indirects en valeur de réalisation

Les engagements souverains sur les pays périphériques via les OPCVM représentent un poids négligeable par rapport aux placements directs en titres périphériques (moins de 3 %, soit 1,4 milliard d'euros fin décembre 2013) (cf. graphiques 19 et 20).

Graphique 19 : Evolution des placements souverains directs sur les pays de la zone euro (hors France), en valeur de réalisation (GEUR)



Graphique 20 : Evolution des placements souverains via des OPCVM – transparisation sur les pays de la zone euro (hors France), en valeur de réalisation (GEUR)

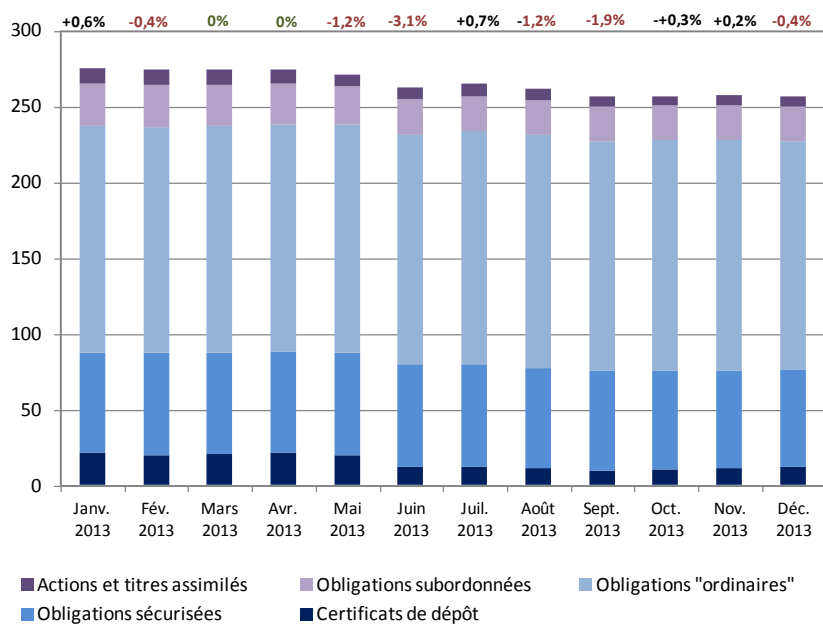


5. Expositions aux banques

5.1 Evolution de la détention de titres bancaires

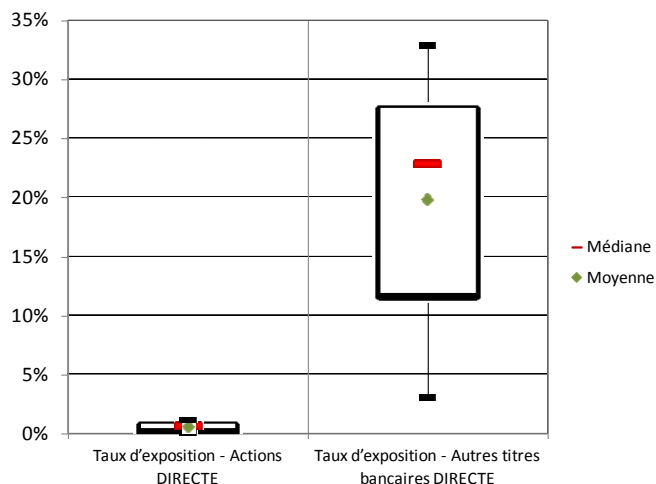
L'exposition des 12 principaux assureurs vie au secteur bancaire est restée stable au quatrième trimestre de 2013. Sur l'année, cette exposition s'inscrit en baisse de 6% (cf. graphique 21), principalement du fait des certificats de dépôt (-9,5 milliards d'euros), des actions et titres assimilés (-3,5 milliards d'euros) et des obligations subordonnées (-3,1 milliards d'euros).

Graphique 21 : Evolution mensuelle de l'exposition aux titres bancaires de l'échantillon sur un an
(VNC en GEUR ; dernier point au 31/12/2013)



L'exposition aux actions bancaires des principaux assureurs vie est structurellement faible. Pour les autres titres bancaires, 3 organismes se distinguent par une faible exposition (moins de 7% - cf. graphique 22)

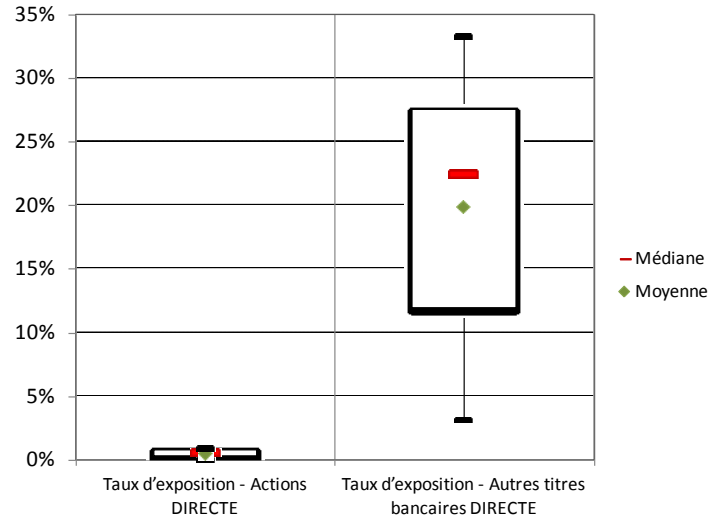
Graphique 22 : Exposition aux titres bancaires au 31/12/2013
(% de la VNC des placements totaux)



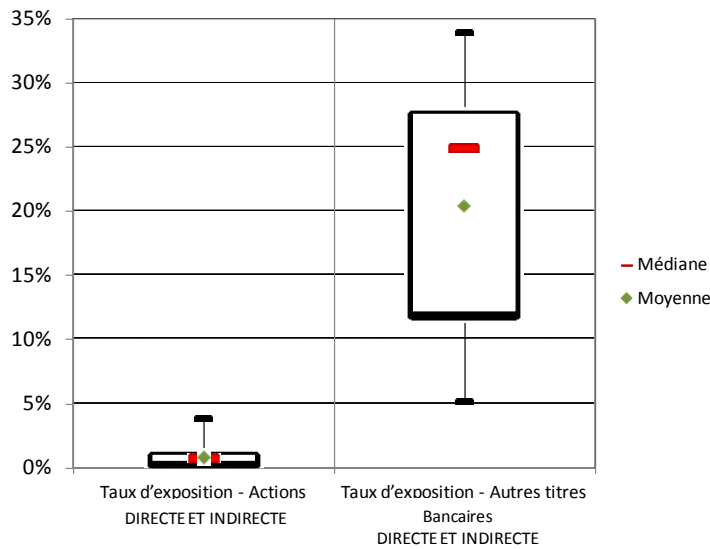
A deux exceptions près, les détentions indirectes de titres bancaires des assureurs via les OPCVM restent faibles⁸ (cf. graphique 23).

Graphiques 23 : Exposition aux titres bancaires⁹ au 31/12/2013
(% de la VR des placements totaux)

Avant transparenisation



Après transparenisation



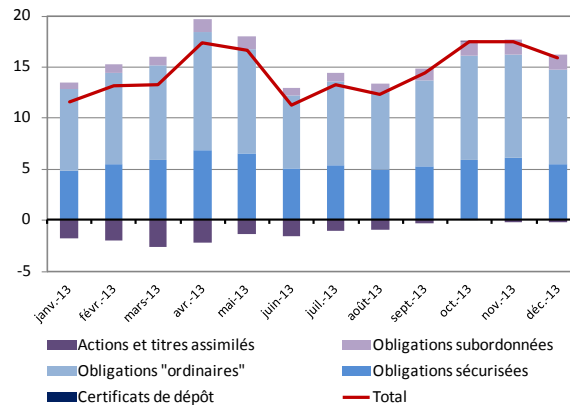
⁸ Deux assureurs n'ont pas communiqué de données après transparenisation, pour ces organismes la détention totale est donc égale à la détention directe.

⁹ 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 sur titres bancaires

Sur l'année 2013, les plus values latentes sur les titres bancaires augmentent de 11% pour atteindre 15,9 milliards d'euros en décembre alors que les moins values latentes sur les actions et titres assimilés sont pratiquement résorbées (cf. graphique 24). Sur les 3 derniers mois, tous les assureurs dégagent des plus values latentes sur leurs titres bancaires à l'exception d'un organisme qui dégage des moins values latentes, en baisse sur le trimestre (cf. graphique 25).

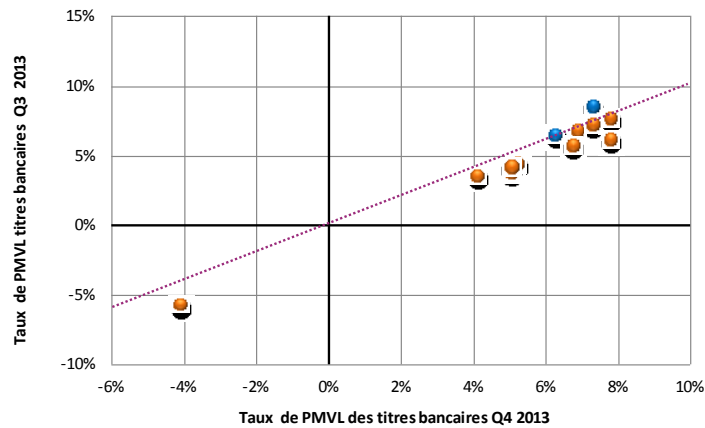
Graphique 24 : Evolution mensuelle des PMVL sur titres bancaires de l'échantillon sur un an
(en GEUR ; dernier point au 31/12/2013)



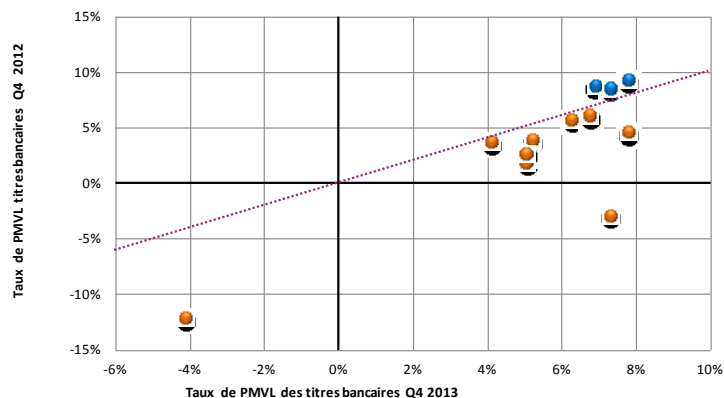
Graphique 25 : Evolution des taux de PMVL
(% de la VNC des titres bancaires – dernier point au 31/12/2013)

- Une bulle bleue indique une baisse
- Une orange indique une hausse

TRIMESTRIEL

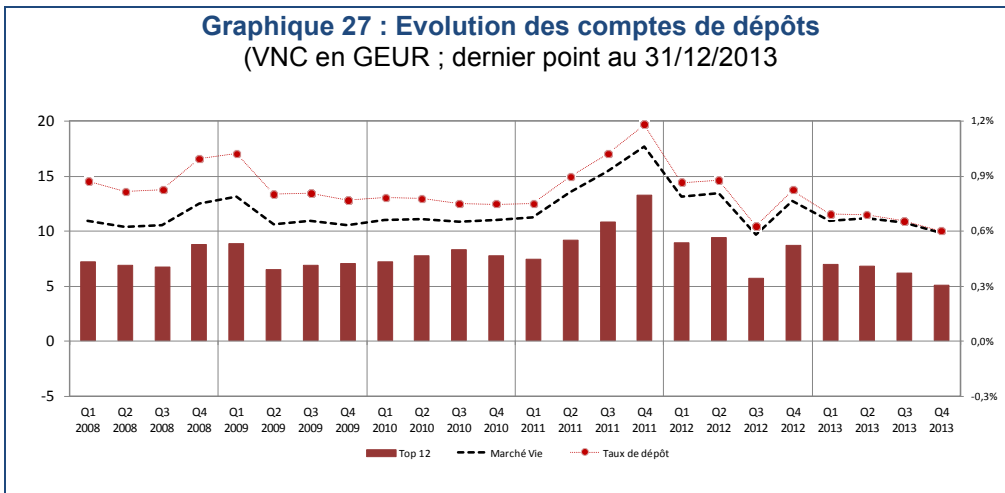
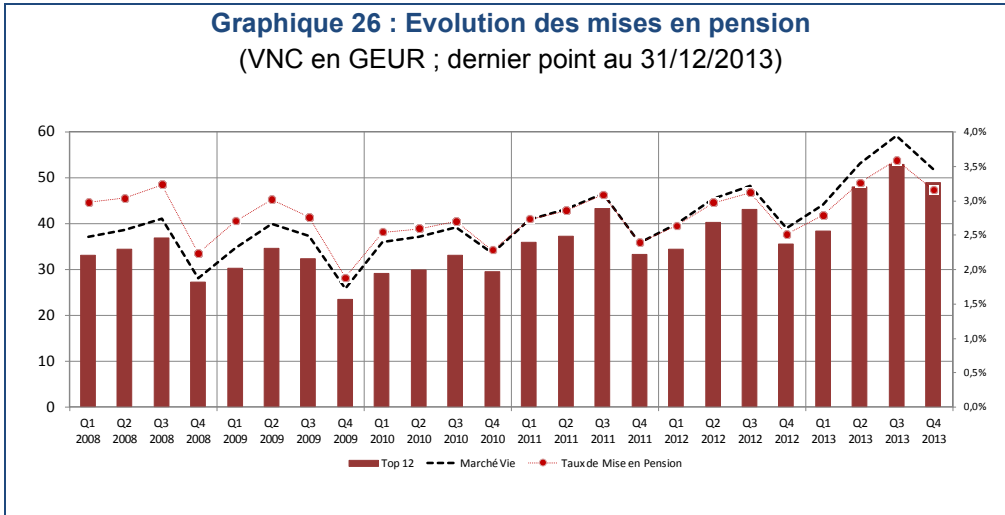


ANNUEL

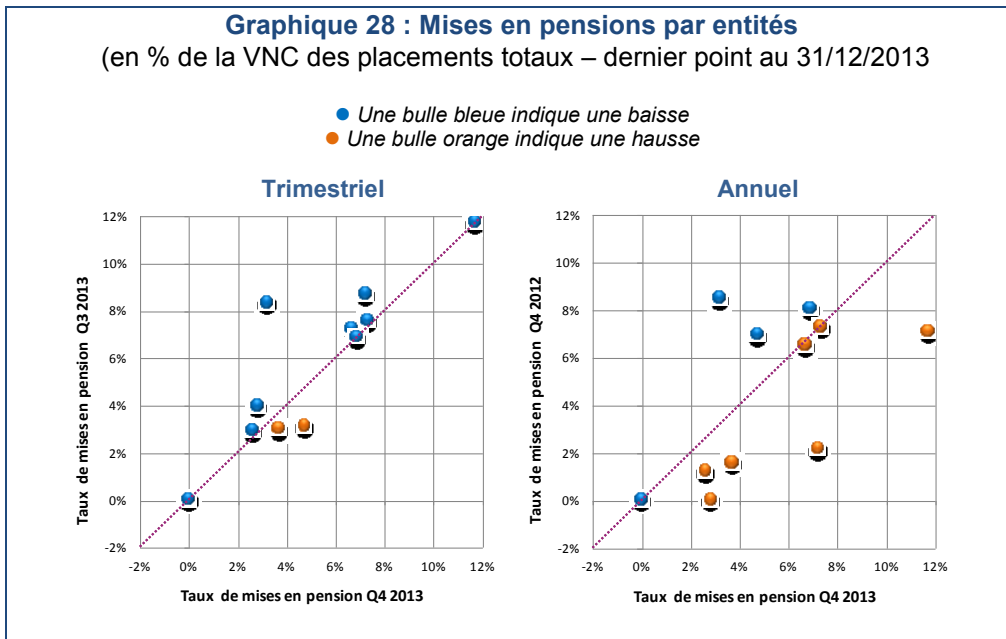


5.3 Mises en pensions de titres et dépôts

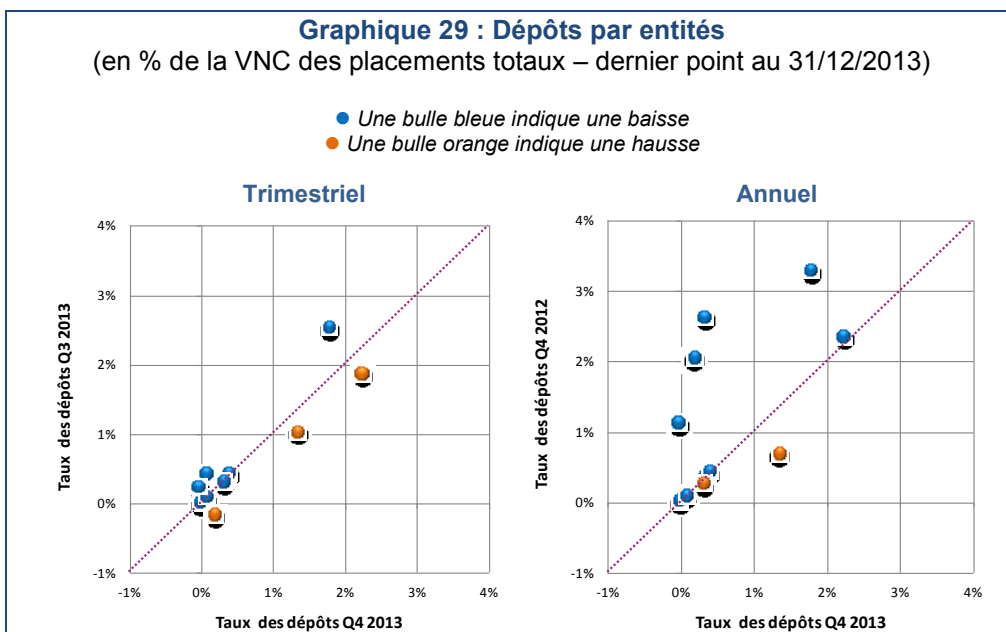
Le montant des titres mis en pension a reculé de 8% au quatrième trimestre de 2013 portant la hausse à 38% depuis le début de l'année (cf. graphique 26). Cette baisse est conforme au mouvement saisonnier marqué déjà observé les années précédentes au quatrième trimestre. Le mouvement de réduction des placements sous forme de dépôts bancaires, entamé début 2012, se poursuit au quatrième trimestre de 2013 (-18%), la baisse sur l'année 2013 atteignant 42% (cf. graphique 27).



La politique de mise en pension des 12 principaux assureurs est très hétérogène. Sur les 3 derniers mois, une entité se distingue particulièrement par un désengagement important passant de 8,1% à 3,2% du total de ses placements (cf. graphique 28).



Sur le même trimestre, l'évolution des dépôts des assureurs de l'échantillon est hétérogène. Deux d'entre eux n'en déclarent aucun et pour la plupart d'entre eux, ce type de placement représente moins de 1% du total de leurs placements (cf. graphique 29).



INDEX DES GRAPHIQUES

GRAPHIQUE 1 : Flux mensuels de collecte brute et nette pour l'ensemble de l'échantillon (euros et UC, en GEUR, dernier point au 31/12/2013).....	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 : Évolution des expositions par type de titres et contreparties	7
GRAPHIQUE 7 : Evolution des Plus ou Moins Values Latentes (PMVL) de l'échantillon.....	9
GRAPHIQUE 8 : Evolution des taux de PMVL	9
GRAPHIQUE 9 : Evolution des PMV réalisées par les assureurs de l'échantillon .	10
GRAPHIQUE 10 : Evolution des dotations et reprises	10
GRAPHIQUE 11 : Répartition des placements totaux en VNC	11
GRAPHIQUE 12 : Répartition des engagements souverains directs sur les pays périphériques	12
GRAPHIQUE 13 : Répartition des placements souverains directs sur les pays de l'Union Européenne (au 31/12 de chaque année, en % du total des placements obligataires sur les souverains de l'UE).....	12
GRAPHIQUE 14 : Répartition par zone géographique des placements en valeur nette comptable.....	13
GRAPHIQUE 15 : Répartition des engagements directs sur les pays périphériques, en VNC.....	13
GRAPHIQUE 16 : Evolution des PMVL sur l'Union Européenne	14
GRAPHIQUE 17 : Evolution des PMVL sur les GIIPS.....	14
GRAPHIQUE 18 : Évolution des PMVL sur les titres souverains français	15
GRAPHIQUE 19 : Evolution des placements souverains directs sur les pays de la zone euro (hors France), en valeur de réalisation (GEUR)	16
GRAPHIQUE 20 : Evolution des placements souverains via des OPCVM – transparence sur les pays de la zone euro (hors France), en valeur de réalisation (GEUR).....	16
GRAPHIQUE 21 : Evolution mensuelle de l'exposition aux titres bancaires de l'échantillon sur un an	17
GRAPHIQUE 22 : Exposition aux titres bancaires au 31/12/2013	17
GRAPHIQUES 23 : Exposition aux titres bancaires au 31/12/2013.....	18

GRAPHIQUE 24 : Evolution mensuelle des PMVL sur titres bancaires de l'échantillon sur un an	19
GRAPHIQUE 25 : Evolution des taux de PMVL	19
GRAPHIQUE 26 : Evolution des mises en pension.....	20
GRAPHIQUE 27 : Evolution des comptes de dépôts	20
GRAPHIQUE 28 : Mises en pensions par entités.....	21
GRAPHIQUE 29 : Dépôts par entités	21



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