



# ANALYSES ET SYNTHÈSES

-  Suivi de la collecte et des placements des 12 principaux assureurs-vie à fin juin 2014

# Sommaire

<b>1. FLUX D'ASSURANCE VIE</b>	<b>4</b>
1.1 Flux de collecte brute, de rachat et de collecte nette	4
1.2 Evolution comparée des collectes euros et UC	5
<b>2. EVOLUTION DES ENCOURS DES PLACEMENTS</b>	<b>7</b>
2.1 Evolution et structure des placements	7
2.2 Evolutions individuelles sur un trimestre des expositions aux principales natures de titres	9
<b>3. PLUS OU MOINS VALUES LATENTES ET RÉALISÉES, DOTATIONS AUX PROVISIONS SUR ACTIFS DES ASSUREURS</b>	<b>11</b>
3.1 Evolution des plus ou moins values latentes	11
3.2 Plus ou moins values réalisées et provisionnement des assureurs	12
<b>4. ENGAGEMENTS SUR LES SOUVERAINS PAR ZONE GÉOGRAPHIQUE</b>	<b>13</b>
4.1 Engagements en valeur nette comptable et en valeur de réalisation	13
4.2 Evolution des plus ou moins values latentes des engagements directs	16
4.3 Engagements directs et indirects en valeur de réalisation	18
<b>5. EXPOSITIONS AUX BANQUES</b>	<b>19</b>
5.1 Evolution de la détention de titres bancaires	19
5.2 Plus ou Moins Values Latentes sur titres bancaires	22
5.3 Mises en pensions de titres et dépôts	23
<b>INDEX DES GRAPHIQUES</b>	<b>24</b>

## Synthèse générale

**La collecte nette du premier semestre 2014 s'établit à 4,4 milliards d'euros** pour les assureurs de l'échantillon<sup>1</sup>, confirmant la progression du marché observée en 2013.

Sur la même période, **les flux nets positifs de placements (32 milliards d'euros)** s'établissent à un niveau proche de celui observé au cours de l'année précédente et s'orientent plus particulièrement vers des titres obligataires et des actions. S'agissant plus particulièrement du portefeuille obligataire, on observe sur un an une légère baisse de la part des investissements sur les contreparties bancaires, au profit des autres contreparties.

Dans un contexte de baisse des taux et de progression des marchés actions, les assureurs de l'échantillon ont enregistré une **progression très sensible de leur stock de plus-values latentes** (+56% sur le premier semestre 2014) qui atteint un niveau record de 129 milliards d'euros au 30 juin 2014. En parallèle, les assureurs ont réalisé 2,7 milliards d'euros de plus-values, aussi bien sur les titres de capital que sur les titres obligataires.

Après la baisse observée en 2013, **les engagements sur les souverains des pays périphériques de la zone euro**<sup>2</sup> progressent, notamment s'agissant des engagements sur l'Italie et l'Espagne. L'effet de valorisation jouant favorablement, le stock de plus-values latentes sur ces pays augmente de 311% sur le semestre.

Sur le premier semestre 2014, **la baisse des expositions des organismes de l'échantillon au secteur bancaire s'accélère** (-6,1% sur le semestre), principalement du fait de la diminution des engagements sous forme d'obligations ordinaires (-8,1 milliards d'euros) et de certificats de dépôts (-3,4 milliards d'euros). Malgré ce désengagement, les plus-values latentes augmentent de 41% sur la période.

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

Étude<sup>3</sup> réalisée par : Gaël Hauton, Anne-Laure Kaminski, Alexandre Lebrère

<sup>1</sup> Échantillon : Allianz Vie, Assurance du Crédit Mutuel Vie SA, Aviva Vie, Axa France Vie, Cardiff Assurance Vie, CNP Assurances, Generali Vie, Groupama Gan Vie, La Mondiale Partenaires, Natixis Assurances Partenaires, Prédica, Sogecap.

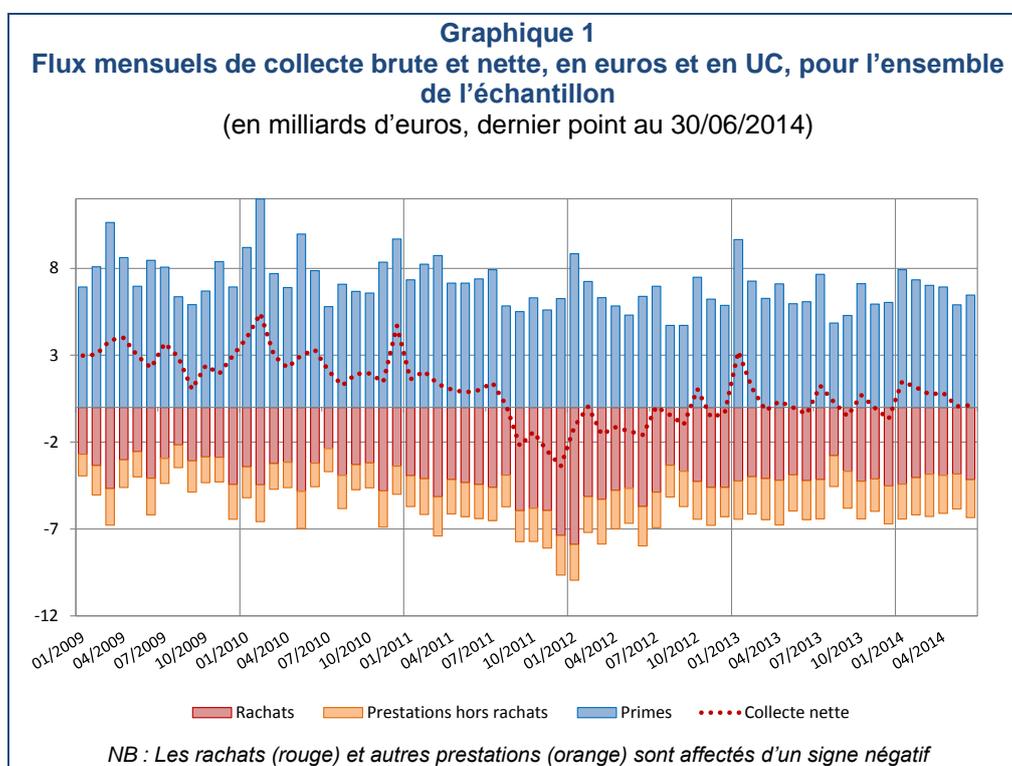
<sup>2</sup> Espagne, Grèce, Irlande, Italie et Portugal

<sup>3</sup> 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

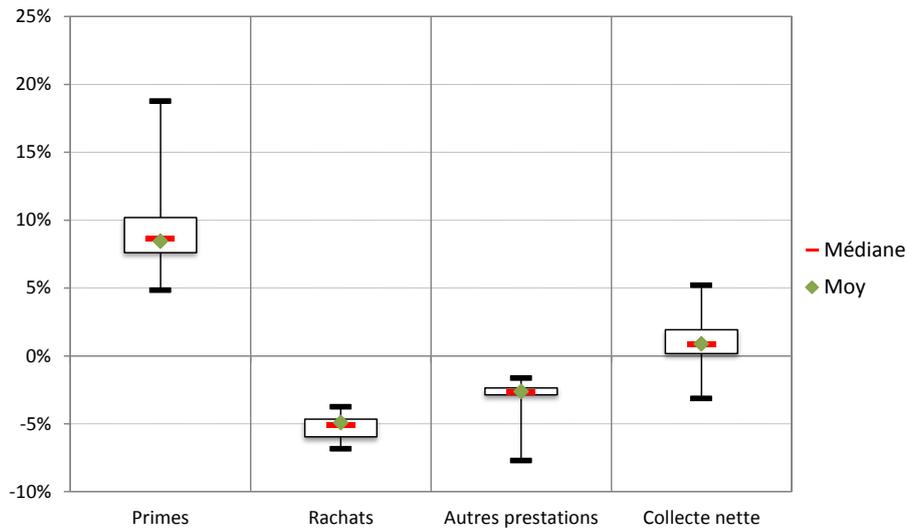
La collecte nette euro et UC des 12 principaux assureurs vie s'établit, pour le premier semestre 2014, à 4,4 milliards d'euros. Ce chiffre est en nette progression par rapport à la période correspondante de 2013 (+0,9 milliard d'euros) et surtout par rapport au premier semestre 2012, qui avait vu une forte décollecte (-6,7 milliards d'euros). Le début de l'année 2014 confirme ainsi l'amélioration des fondamentaux du marché observée en 2013 (cf. graphique 1). Conformément à un phénomène saisonnier usuel en assurance, la collecte nette a été importante surtout en début de période (+1,5 milliard d'euros pour le mois de janvier), mais a progressivement ralenti au cours du semestre (+0,2 milliard sur les mois cumulés de mai et juin). Par ailleurs, on note que les 12 principaux assureurs représentent 75% des provisions, mais seulement 51% de la collecte nette de l'ensemble du marché de l'assurance.



Le taux de rachat se stabilise à un niveau légèrement inférieur à celui de 2013 (5,0% au premier semestre 2014, contre 5,2% sur le premier semestre 2013). De plus, on observe que l'évolution des rachats est homogène sur l'ensemble des organismes de l'échantillon (cf. graphique 2).

La dynamique plus forte du marché induit d'autre part une plus grande dispersion des résultats suivant les organismes, tant en ce qui concerne les primes brutes que les prestations hors rachats.

**Graphique 2**  
**Flux cumulés de collecte brute et nette de l'échantillon**  
**au premier semestre 2014**  
(euros et UC, en proportion des provisions mathématiques fin 2013 –  
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.*  
*Les premier et troisième quartiles sont représentés respectivement par le bas et le haut des rectangles.*  
*La moyenne est pondérée par les encours.*  
*Lecture : La médiane sur l'échantillon des taux de rachat s'établit à 5,1% des provisions mathématiques. La médiane des taux de primes s'établit à 8,6%.*

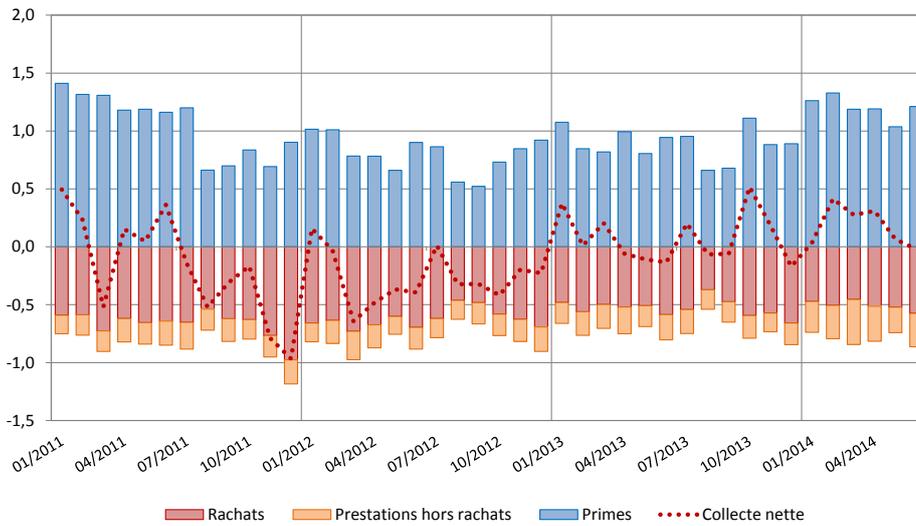
## 1.2 Évolution comparée des collectes euro et UC

### 1.2.1 Une collecte en UC particulièrement dynamique

La collecte nette en unités de compte s'est établie à 1,1 milliard d'euros au premier semestre 2014, en forte progression par rapport au premier semestre précédent, où elle n'était que de 0,3 milliard d'euros. Ce résultat s'explique principalement par une dynamique importante des primes brutes (cf. graphique 3). Comme dans le cas des supports en euros cependant, l'essentiel de la progression s'observe dans les premiers mois, avant un ralentissement sur le second trimestre 2014.

### Graphique 3 Flux mensuels de collecte brute et nette en UC pour l'ensemble de l'échantillon

(en milliards d'euros, dernier point au 30/06/2014)

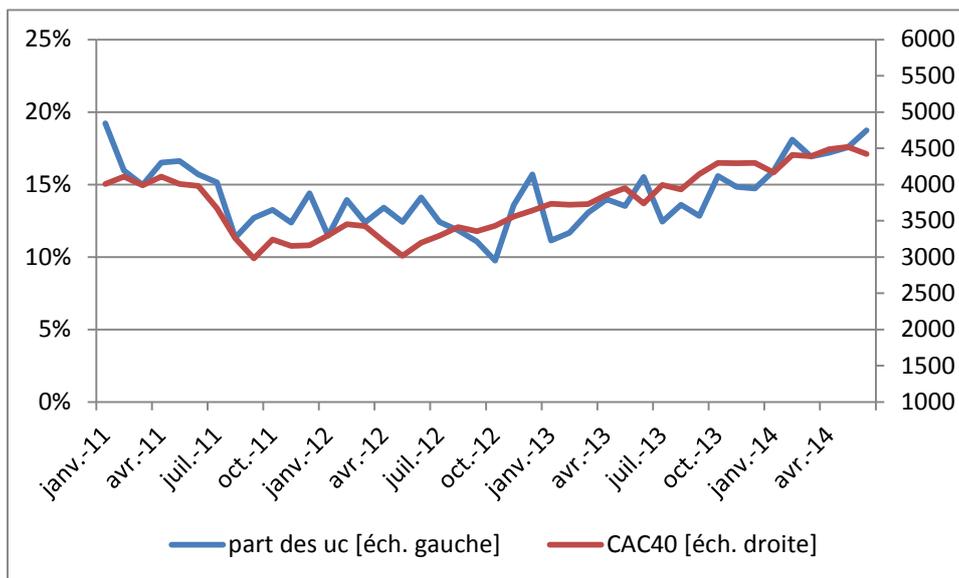


NB : Les rachats (rouge) et autres prestations (orange) sont affectés d'un signe négatif

L'évolution comparée des collectes sur les supports en euros et en unités de compte suit les rentabilités comparées des différents produits d'épargne offerts aux ménages. Ainsi, la proportion des primes brutes collectées passe au cours du premier semestre 2014 de 15,9% à 18,7% en données mensuelles, en lien avec l'augmentation de la rentabilité des actions (cf. graphique 4).

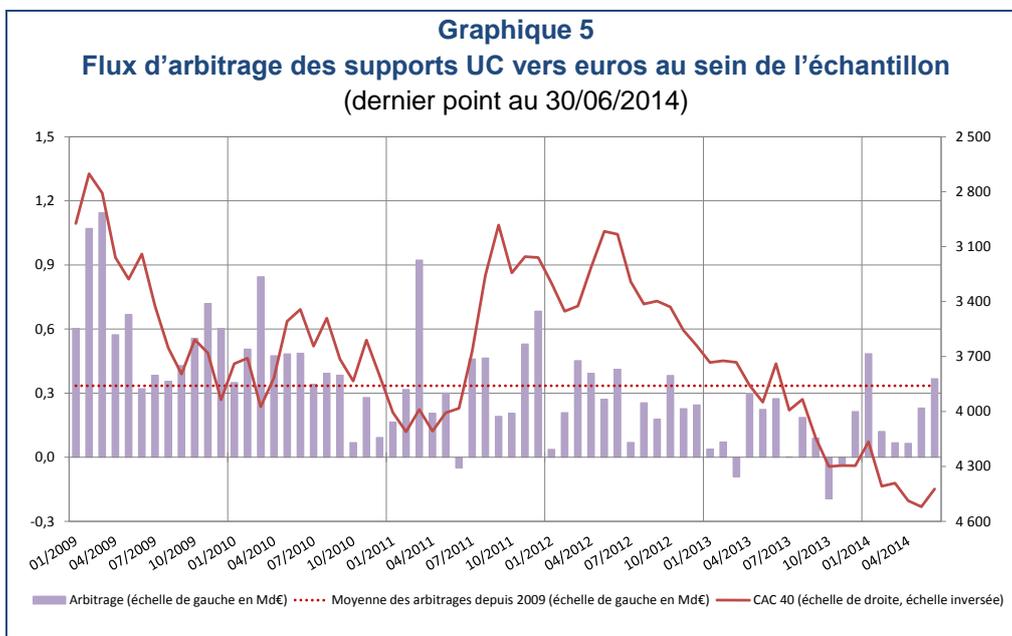
### Graphique 4 Part des UC dans le flux de collecte brute

(en pourcentage, dernier point au 30/06/2014)



## 1.2.2 Des flux d'arbitrage encore favorables aux supports en euros

Le dynamisme de la collecte en UC provient bien d'une collecte nouvelle car le solde des arbitrages est structurellement favorable aux supports en euros au détriment des supports en UC (cf. graphique 5). La fin de l'année 2013 avait vu le solde s'inverser brièvement. Le premier semestre 2014 revient à un solde positif, malgré la bonne tenue des marchés actions. Son niveau s'établit à 1,3 milliard d'euros sur le premier semestre, mais reste nettement inférieur à sa moyenne de long terme (2,0 milliards sur un semestre, moyenne calculée sur la période 2009-2014).



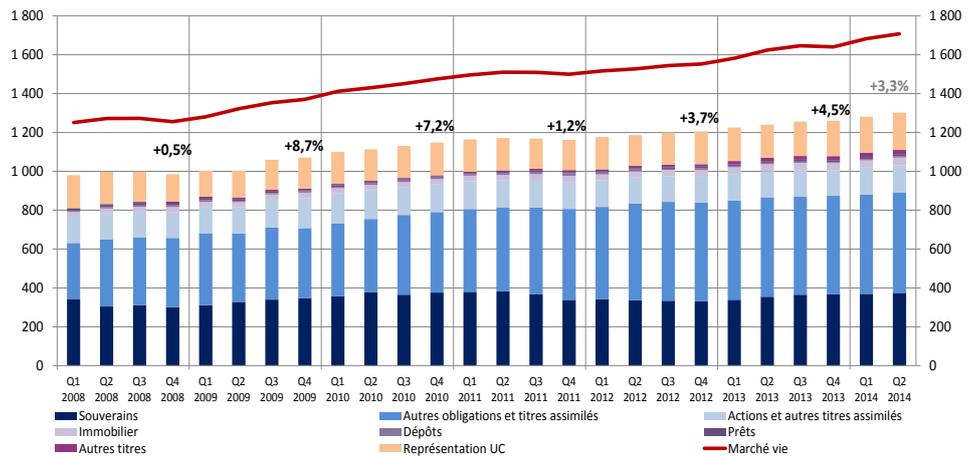
## 2. Évolution des encours des placements

### 2.1 Évolution et structure des placements

Dans un contexte de consolidation de la collecte nette, **l'encours de placements des 12 principaux assureurs vie progresse** de 3,3% en valeur nette comptable au premier semestre 2014 (cf. graphique 6) pour s'établir à 1 302 milliards d'euros au 30 juin 2014. Cette progression s'explique par un **flux net de placements** positif (+32 milliards sur le semestre) et plus particulièrement des acquisitions nettes d'obligations (+15,2 milliards) et d'actions et autres titres assimilés<sup>4</sup> (+8,8 milliards). Environ 45% des acquisitions nettes sont réalisées par seulement deux assureurs de l'échantillon.

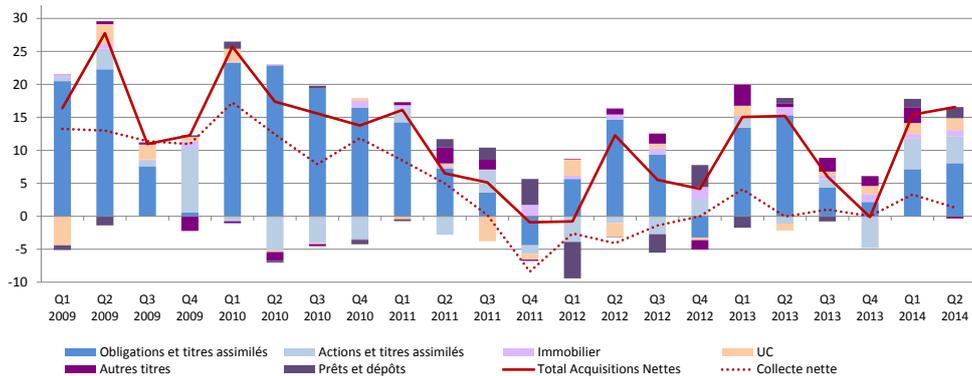
<sup>4</sup> Dans l'ensemble de cette note, la catégorie actions et autres titres assimilés recouvre les titres suivants : actions cotées et non cotées, FCP et OPCVM à risques, règles ou procédures allégés, OPCVM alternatif, SICAV et FCP diversifiés. De même, les placements obligataires comprennent les SICAV et FCP d'obligations et TCN. Ces derniers ne sont pas mis en transparence et sont intégralement alloués 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 6**  
**Volume de placements de l'échantillon**  
(VNC en GEUR et variation annuelle\* en % ; dernier point 30/06/2014)



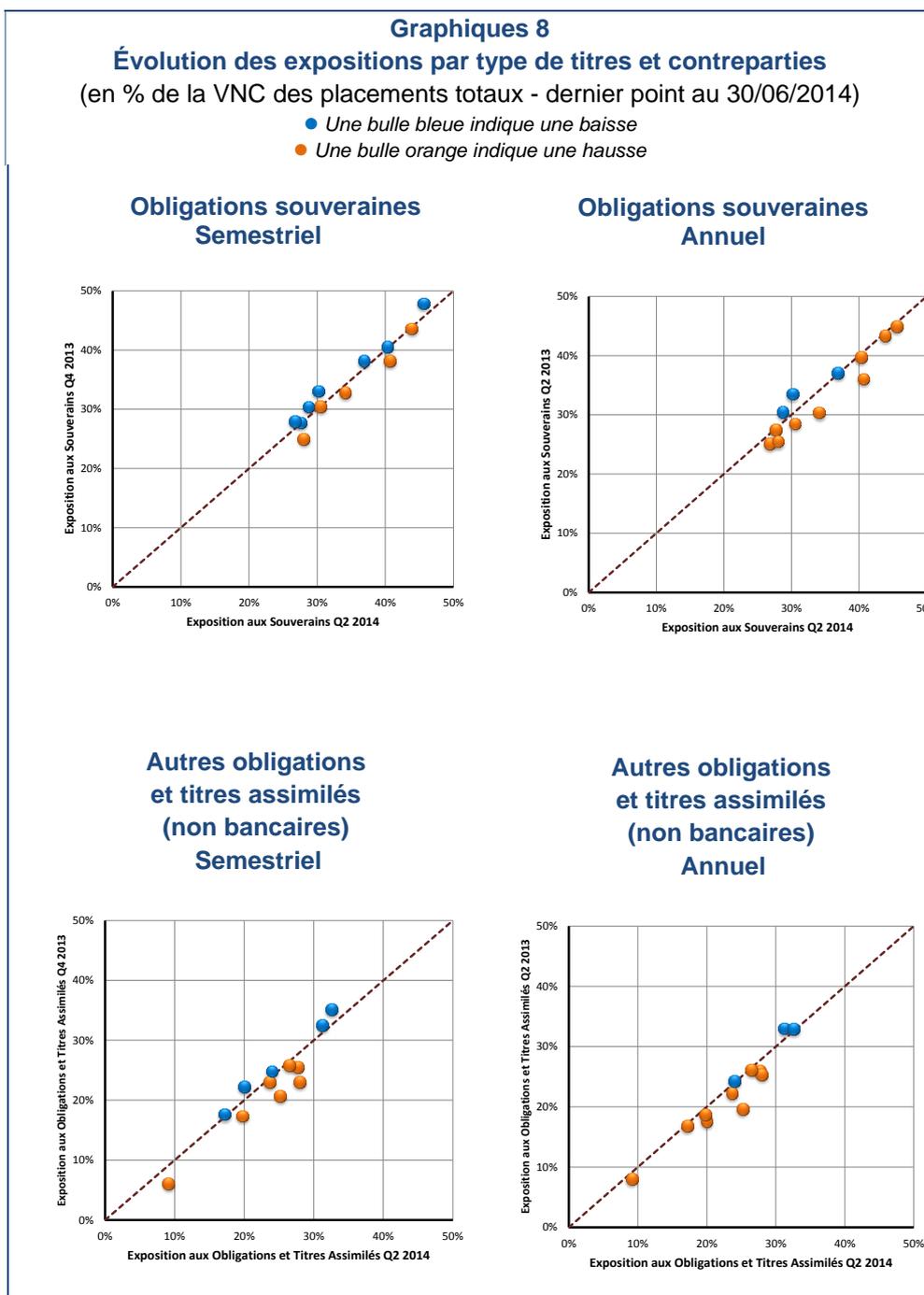
\*Variations annuelles : encours à fin d'année par rapport à la fin de l'année précédente, sauf pour les observations de 2008 (encours à fin d'année par rapport à l'encours du Q1 2008) et les observations de 2014 (encours du Q2 2014 par rapport à l'encours du Q4 2013).

**Graphique 7**  
**Flux nets de placements de l'échantillon**  
(VNC en GEUR - dernier point au 30/06/2014)

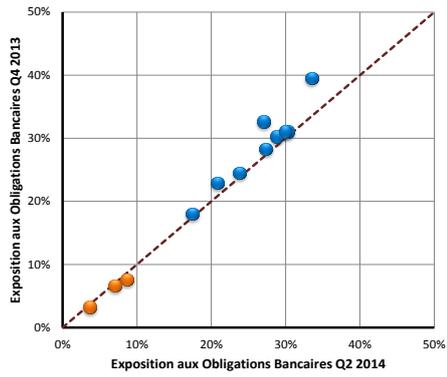


## 2.2 Évolutions individuelles sur un trimestre des expositions aux principales natures de titres

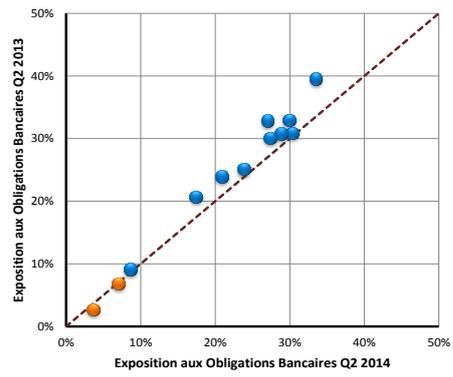
Au premier semestre 2014, un **désengagement des organismes sur les obligations bancaires se confirme** (leur part baisse de -1,5 point). Il se réalise au profit des autres obligations alors qu'au 2<sup>ème</sup> semestre 2013, il a été effectué au profit des obligations souveraines, comme en témoigne l'évolution sur une année glissante (cf. graphiques 8).



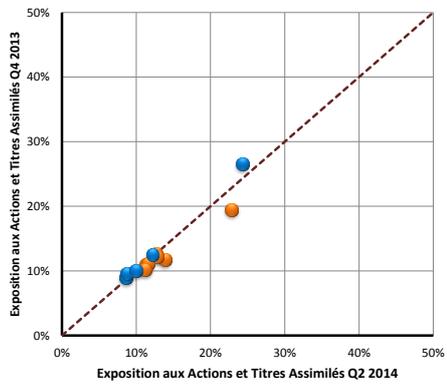
### Obligations bancaires Semestriel



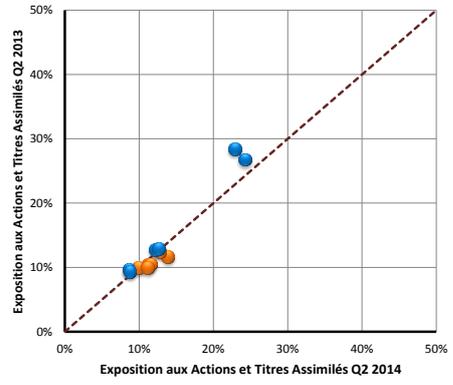
### Obligations bancaires Annuel



### Actions et titres assimilés Semestriel



### Actions et titres assimilés Annuel

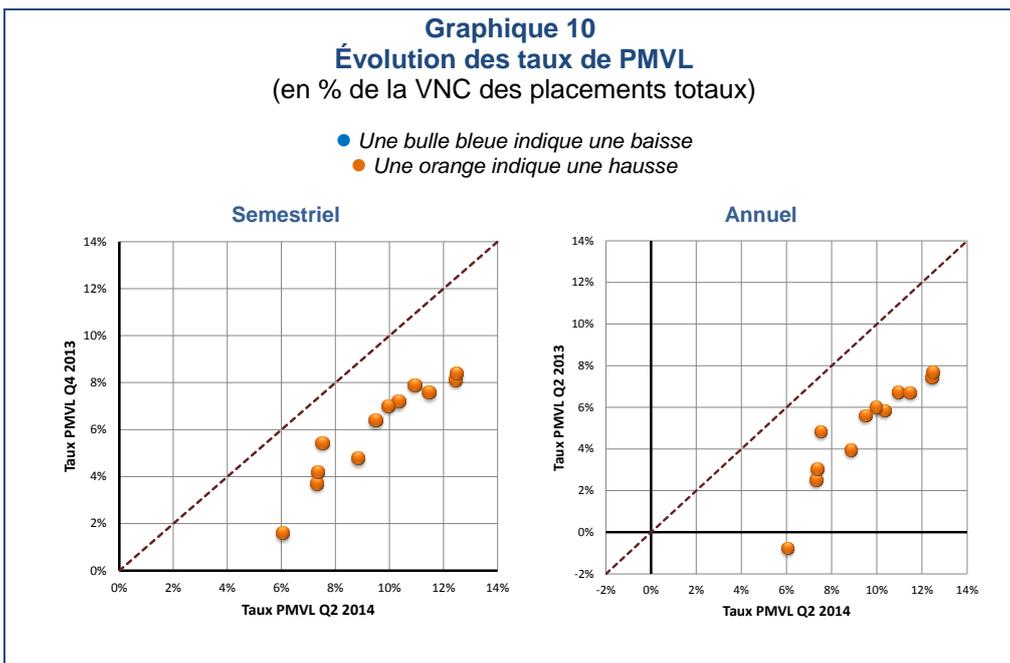
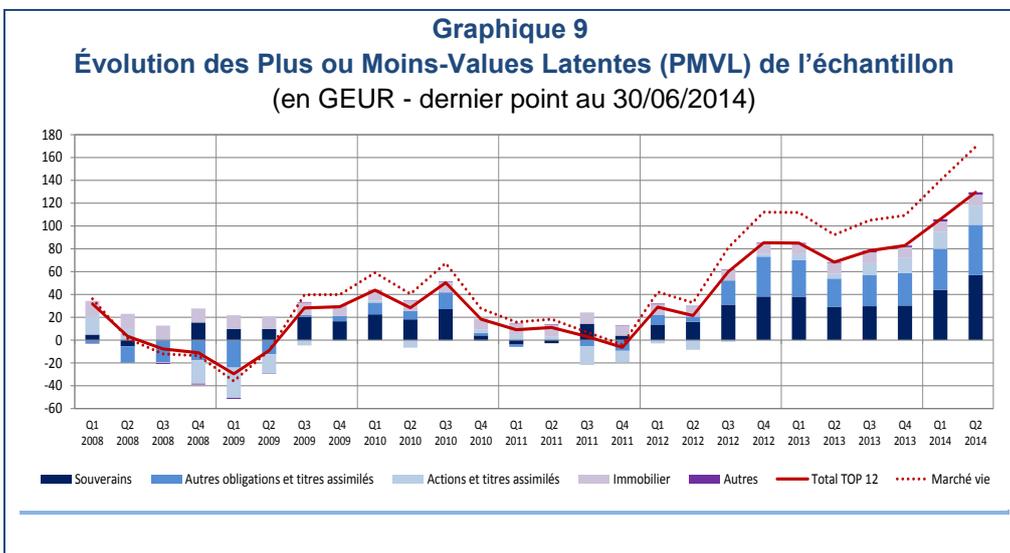


### 3. Plus ou moins-values latentes et réalisées, dotations aux provisions sur actifs des assureurs

#### 3.1 Évolution des plus ou moins-values latentes

Au cours du premier semestre 2014, le stock de plus-values latentes (PVL) enregistre une progression particulièrement soutenue (+56%) portant les plus-values à un niveau record de 129 milliards d'euros (Cf. graphique 9). L'essentiel de la hausse provient des souverains (+87%) et des autres obligations et titres assimilés (+56%).

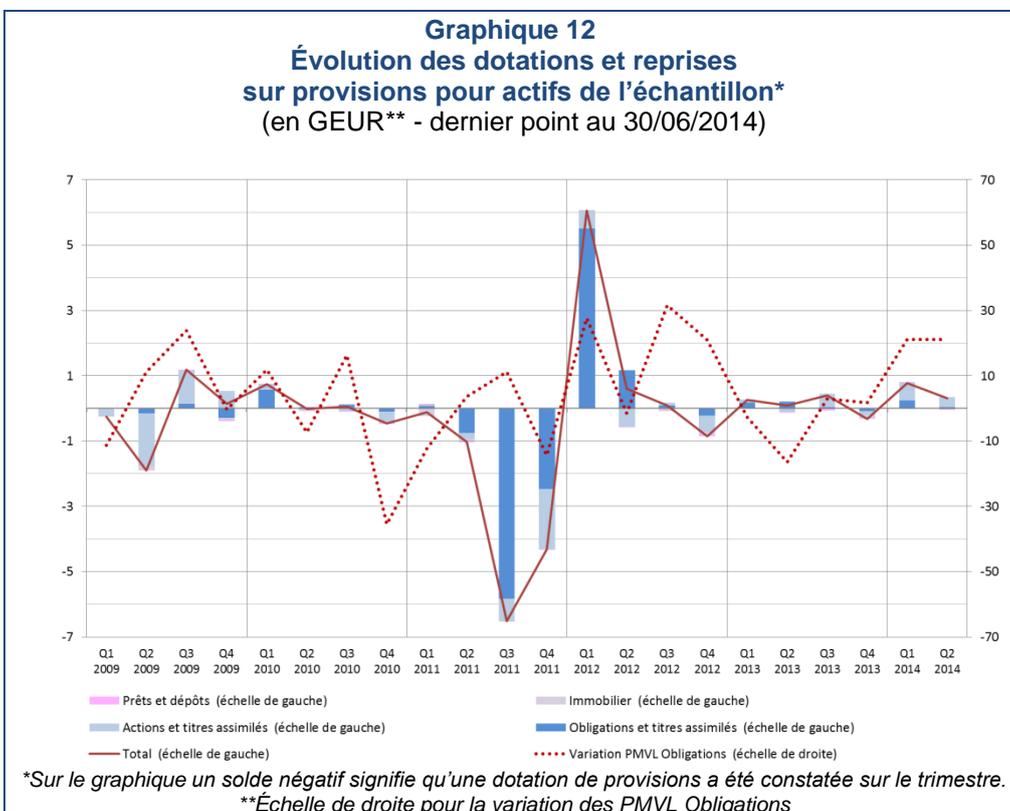
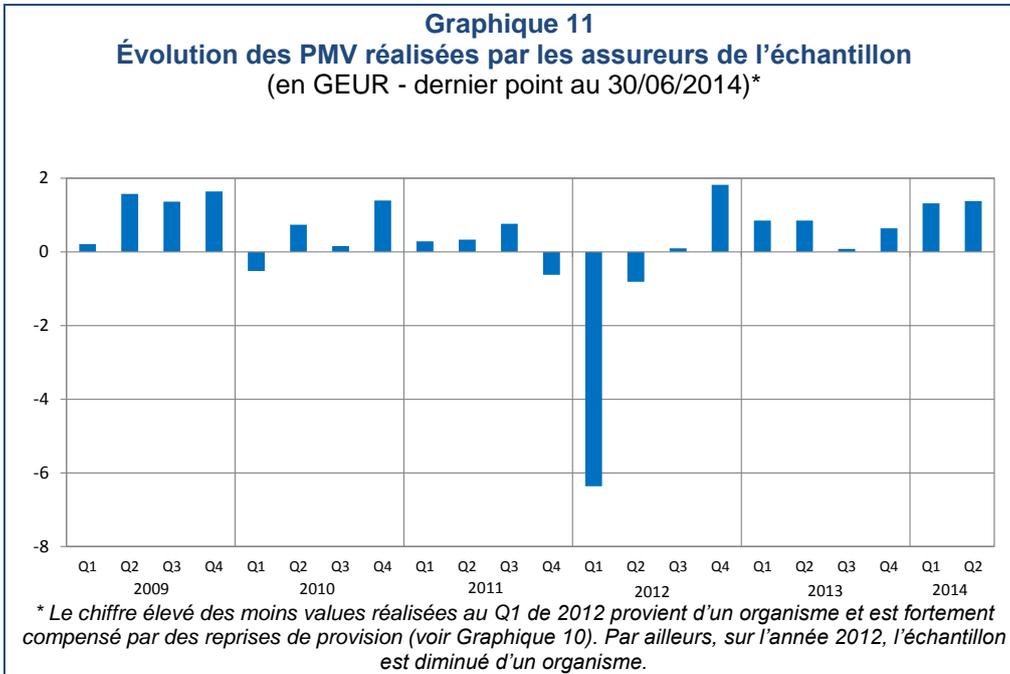
Ces évolutions concernent le marché et tous les organismes de l'échantillon, dont les taux de PVL gagnent en moyenne 3,5 points de pourcentage sur le 1<sup>er</sup> semestre (Graphique 10). Tous les assureurs de l'échantillon dégagent désormais des PVL alors que l'un d'entre eux était encore en situation de moins-value latente (MVL) au 30 juin 2013.



### 3.2 PMV réalisées et provisionnement des assureurs

Au premier semestre 2014, les 12 principaux assureurs ont réalisé 2,7 milliards d'euros de plus-values (cf. graphique 11) notamment sur leurs portefeuilles d'actions (55% des plus-values réalisées) et d'obligations (28%). On observe toutefois que 2 organismes de l'échantillon ont réalisé des moins-values sur la période.

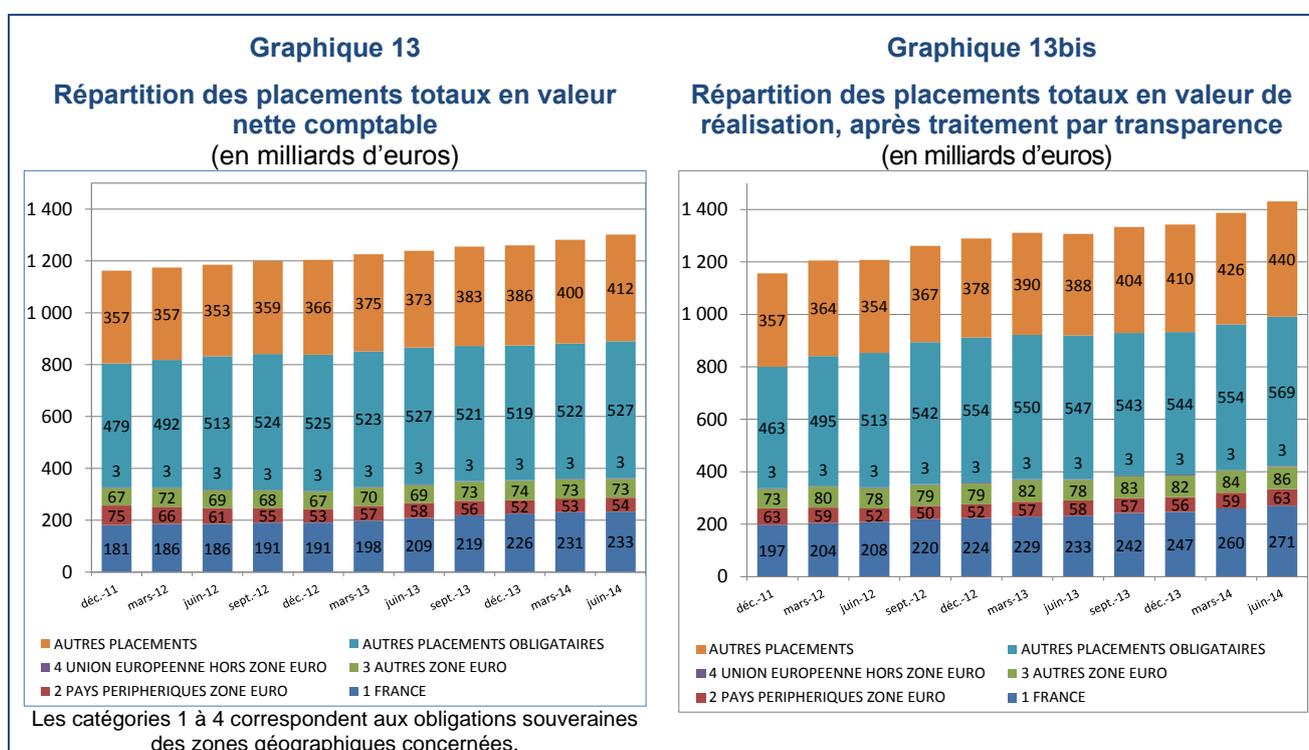
Les reprises de provisions du 1<sup>er</sup> semestre, dont 77% portent sur des actions, représentent 1,1 milliard d'euros (cf. graphique 12).



## 4. Engagements sur les souverains par zone géographique

### 4.1 Engagements en valeur nette comptable et en valeur de réalisation

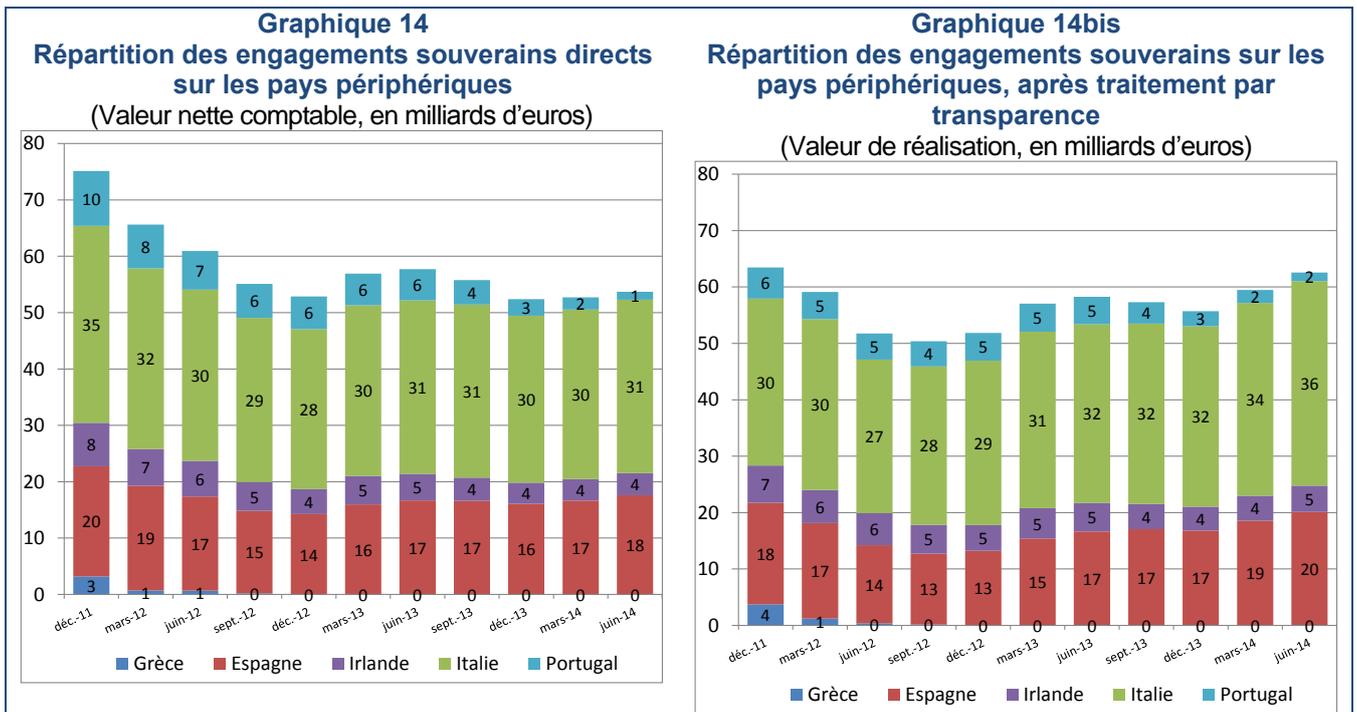
Au premier semestre 2014, les engagements souverains en valeur nette comptable sur les pays périphériques de la zone euro enregistrent une progression de 4 % environ, qui ne compense pas la baisse enregistrée durant les trois derniers trimestres de l'année 2013 (cf. graphique 13). Les engagements sur l'Italie et l'Espagne, qui sont les plus importants de ce groupe de pays avec respectivement 30,8 et 17,6 milliards d'euros en valeur nette comptable, enregistrent des hausses de 4% et 9% sur le semestre, et montrent une attractivité retrouvée pour les assureurs français (cf. graphique 14). La situation est inverse pour les engagements sur le Portugal, qui continuent de décroître (-52% en un semestre) et ne représentent plus que 1,4 milliards d'euros à fin juin 2014. On note de plus que, dans un contexte de baisse des taux, l'effet de valorisation est très favorable aux investissements sur les souverains des pays périphériques : leur montant global en valeur de marché (62,6 milliards d'euros) progresse de 12,4% en un semestre et retrouve un niveau presque équivalent à celui de fin 2011 (cf. graphique 14bis.)



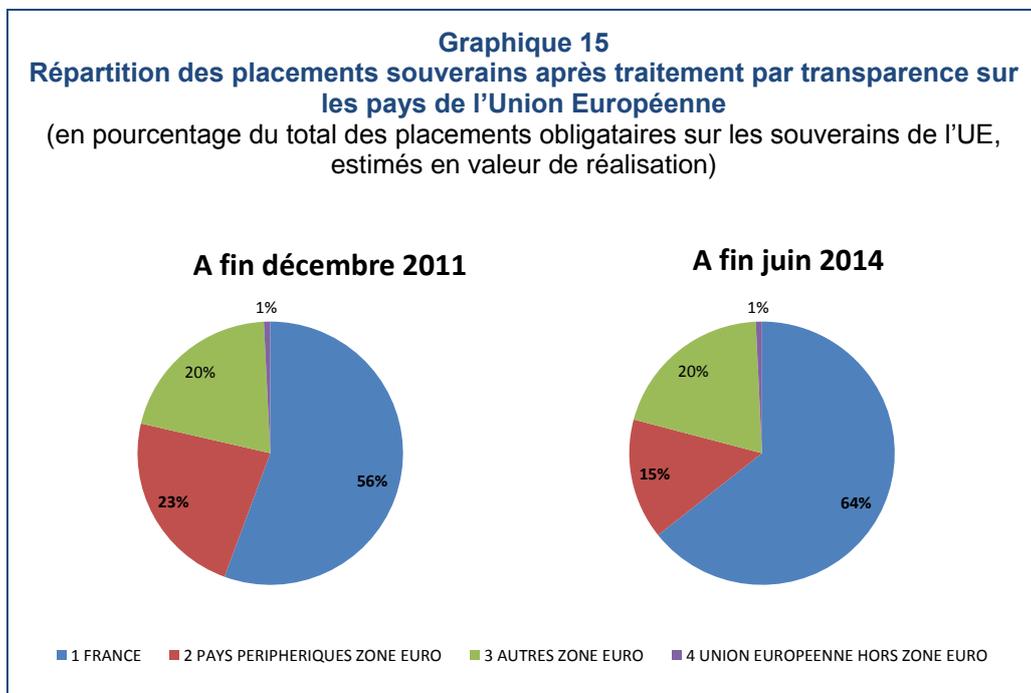
Note : Les graphiques 12bis, 14bis et 15 à 22 présentent désormais des données en valeur de réalisation (alors que les données des précédentes publications<sup>5</sup> étaient en valeur nette comptable). De plus, engagement indirects via des OPC<sup>6</sup> sur les titres souverains de la zone euro ont été retraités par transparence. On note que l'impact du traitement par transparence (inférieur à 3% de l'effet total, cf. Graphiques 21 et 22) est ici négligeable devant celui du passage à la valeur de marché.

<sup>5</sup> Par exemple : « Suivi de la collecte et des placements des 12 principaux assureurs vie à fin décembre 2013 », Analyses et Synthèses n°25, février 2014.

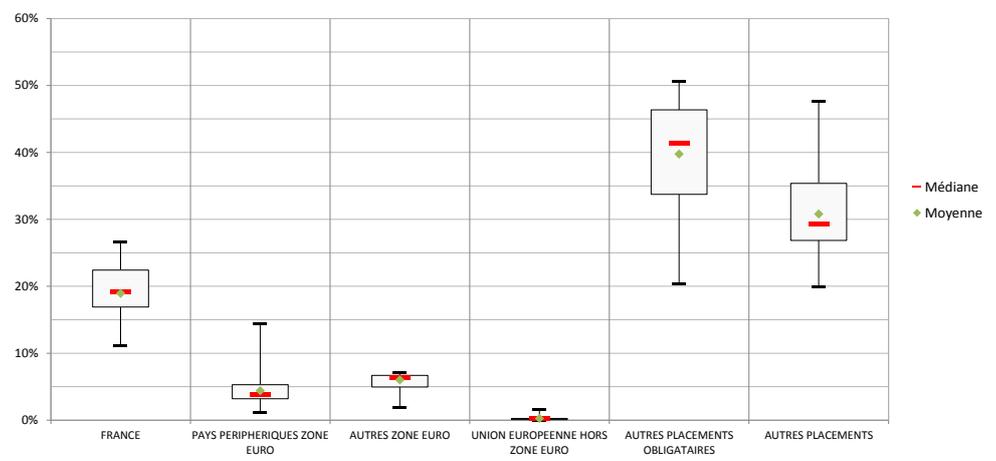
<sup>6</sup> Organismes de placement collectif. Ils comprennent les OPCVM (organismes de placement collectif en valeurs mobilières) et les FIA (fonds d'investissement alternatifs). L'appellation OPCVM est maintenant réservée aux OPC relevant de la directive 2009/65/ce (dite « OPCVM IV. »)



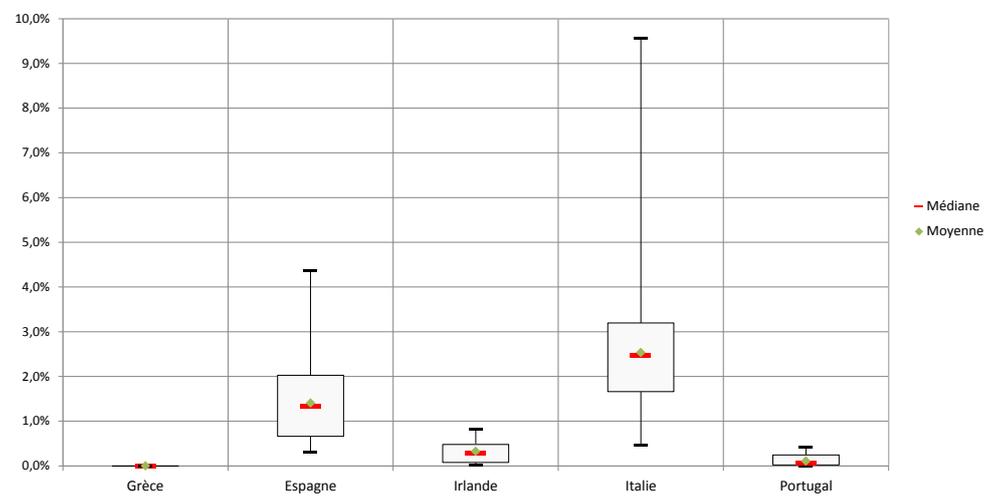
À fin juin 2014, la part des pays périphériques dans les placements des assureurs s'établit à 14,8% de l'ensemble des placements en souverains de l'Union Européenne. Si l'on compare à la situation à fin 2011, le désengagement des assureurs français sur les pays périphériques est entièrement compensé par une progression parallèle des engagements sur les titres souverains français (graphique 15).



**Graphique 16**  
**Répartition par zone géographique des expositions souveraines en valeur de réalisation, après traitement par transparence**  
 (au 30/06/2014, en pourcentage des placements totaux pour chaque organisme d'assurance)



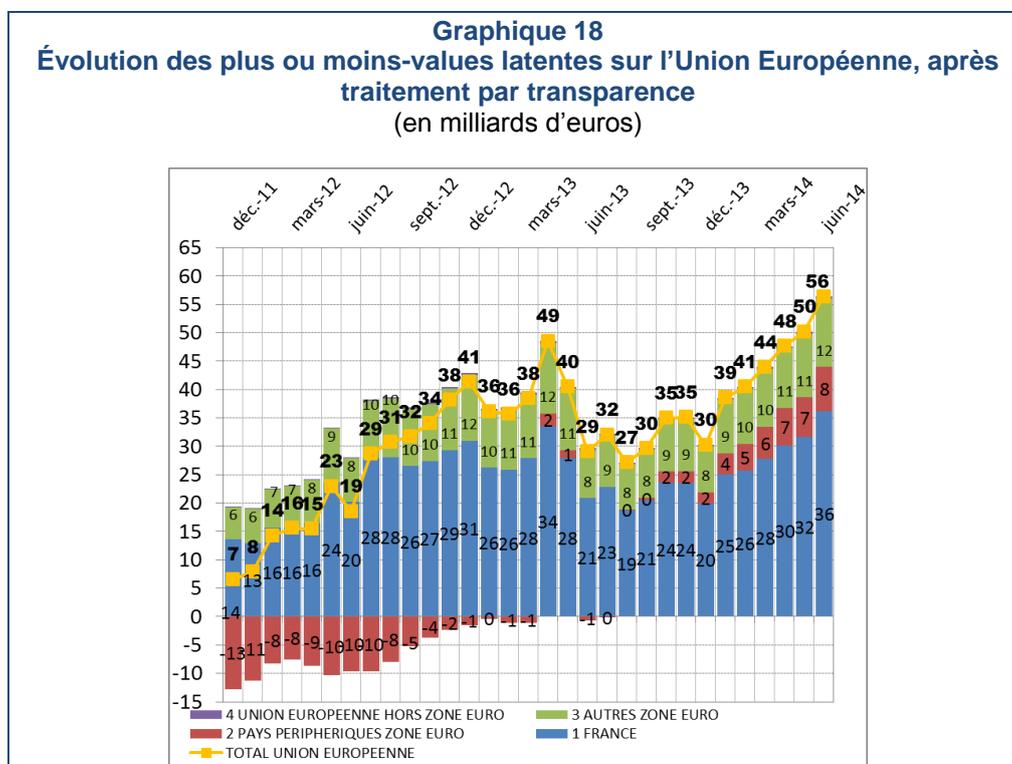
**Graphique 17**  
**Répartition des expositions souveraines sur les pays périphériques de la zone euro, en valeur de réalisation, après traitement par transparence**  
 (au 30/06/2014, en pourcentage des placements totaux pour chaque organisme d'assurance)



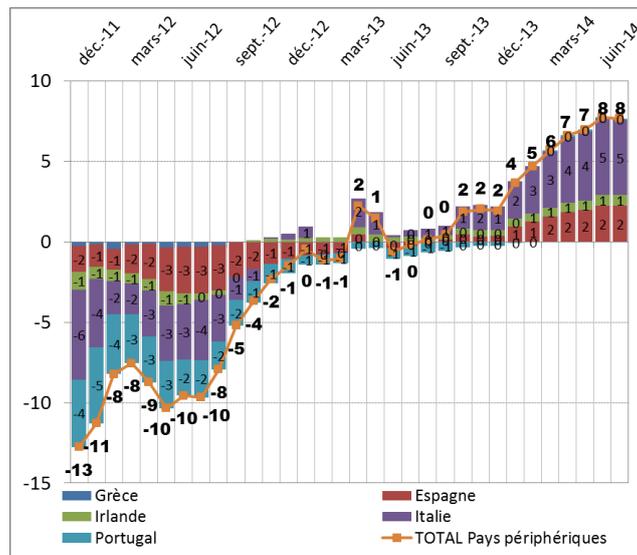
## 4.2 Évolution des plus ou moins-values latentes des engagements directs

A l'inverse de la tendance observée sur le second semestre 2013, le début de l'année 2014 voit s'installer une forte dynamique sur les plus ou moins-values latentes sur l'Union Européenne, toutes zones confondues. L'évolution est particulièrement sensible sur les pays périphériques, avec une croissance de +311%, alors que l'ensemble des placements obligataires voit une progression des plus ou moins-values latentes associées de +72%, d'un semestre à l'autre.

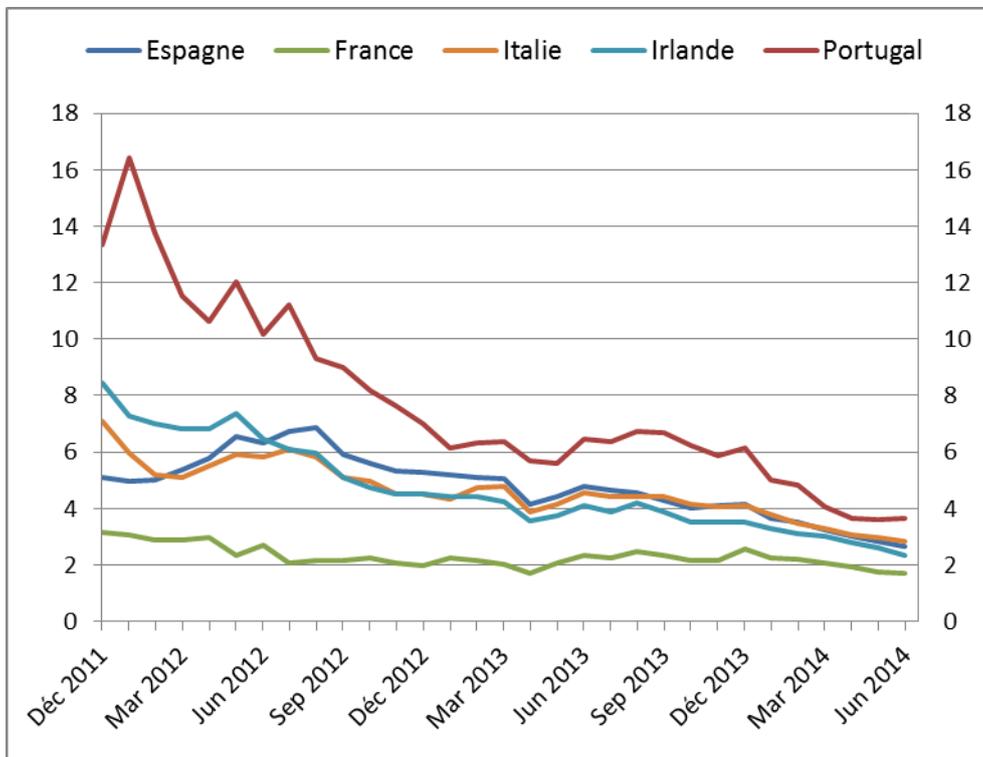
Les plus-values latentes sur titres souverains français s'élèvent à 36 milliards d'euros à fin juin 2014, soit 64% des plus-values latentes sur les titres de l'Union Européenne. Les plus-values latentes sur titres français enregistrent une progression de +81% entre décembre 2013 et juin 2014, dans un contexte de maintien des taux bas. La forte évolution des plus-values est à rapprocher de la baisse des taux des principaux pays depuis le début de l'année 2014 (cf. graphique 20) Cependant, cette situation représente un risque structurel pour les principaux assureurs : une remontée brutale des taux réduirait significativement le niveau des plus-values latentes détenues.



**Graphique 19**  
**Évolution des plus ou moins-values latentes sur les pays périphériques de la zone euro, après traitement par transparence**  
 (en milliards d'euros)



**Graphique 20**  
**Évolution de quelques taux obligataires souverains à 10 ans<sup>7</sup> (données fin de mois)**  
 (en %)

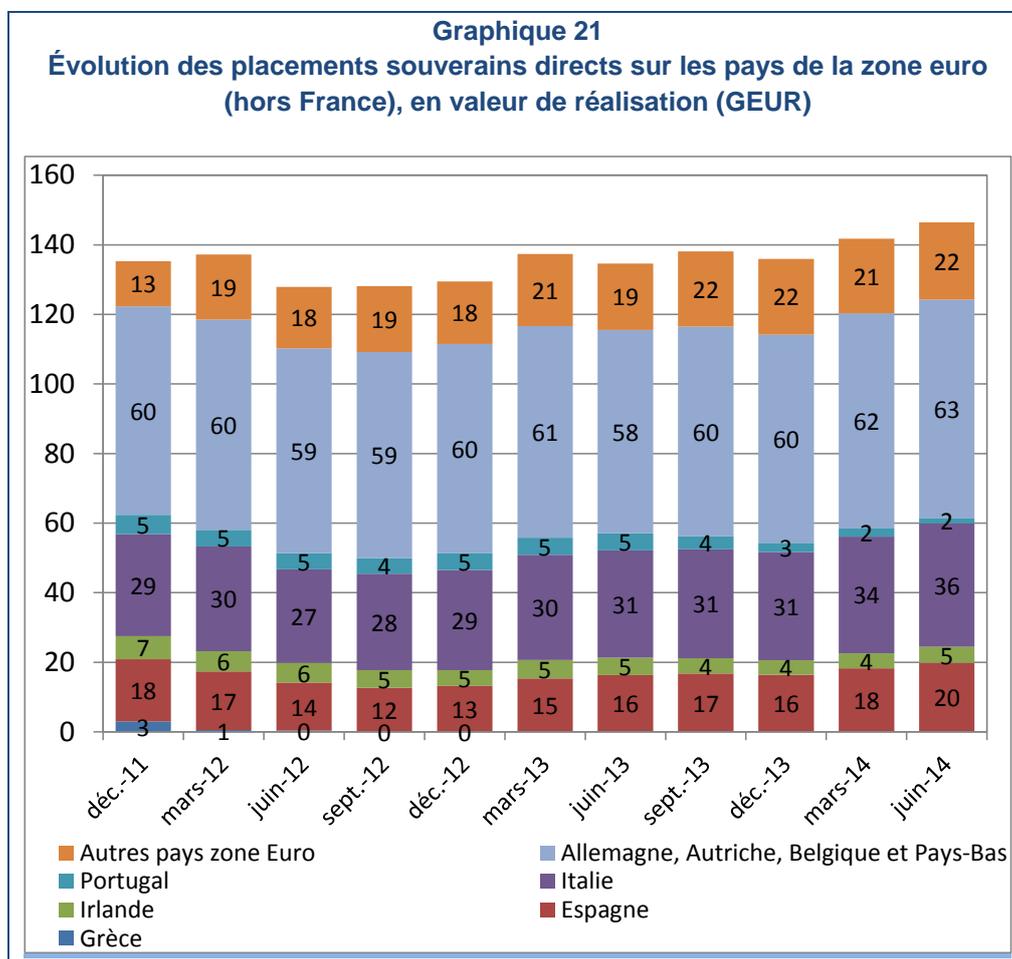


Source : Bloomberg

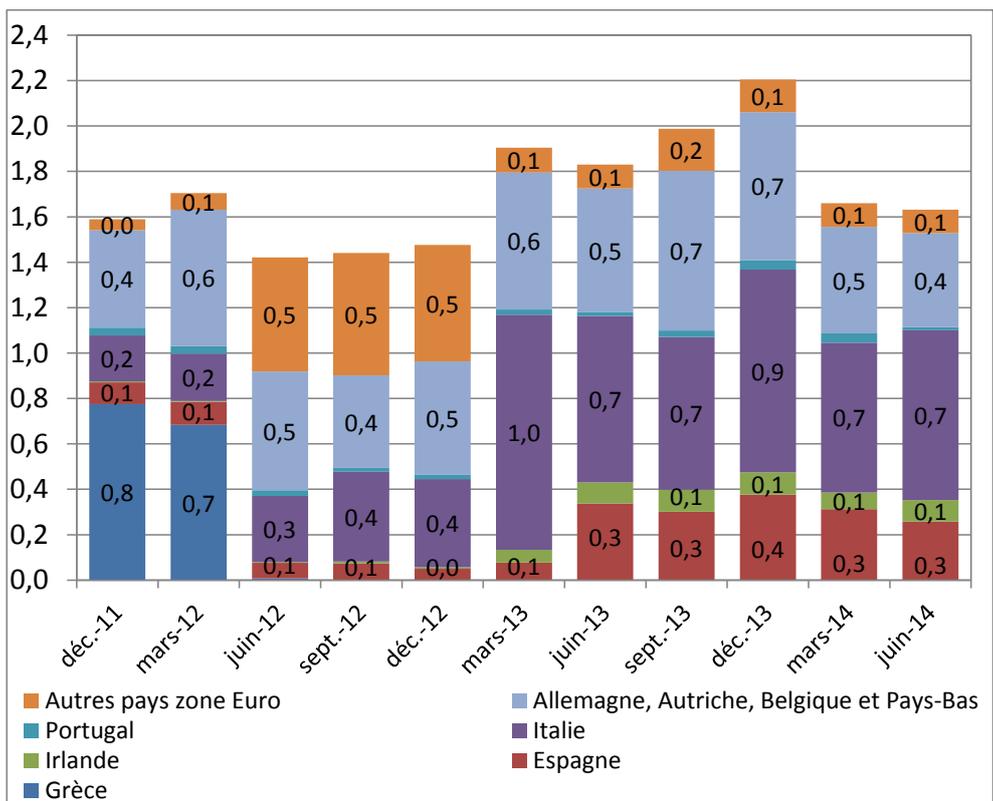
<sup>7</sup> Pour l'Irlande : taux à 9 ans utilisé sur la période octobre 2011 – février 2013, en remplacement du benchmark 10 ans retiré pendant cette période.

### 4.3 Engagements directs et indirects en valeur de réalisation

Les engagements souverains sur les pays périphériques via les OPC représentent un poids négligeable par rapport aux placements directs en titres de ces pays (moins de 2 %, soit 1,1 milliards d'euros fin juin 2014) (cf. graphiques 21 et 22).



**Graphique 22**  
**Évolution des placements souverains via des OPC – traitement par**  
**transparence sur les pays de la zone euro (hors France), en valeur de**  
**réalisation (GEUR)**



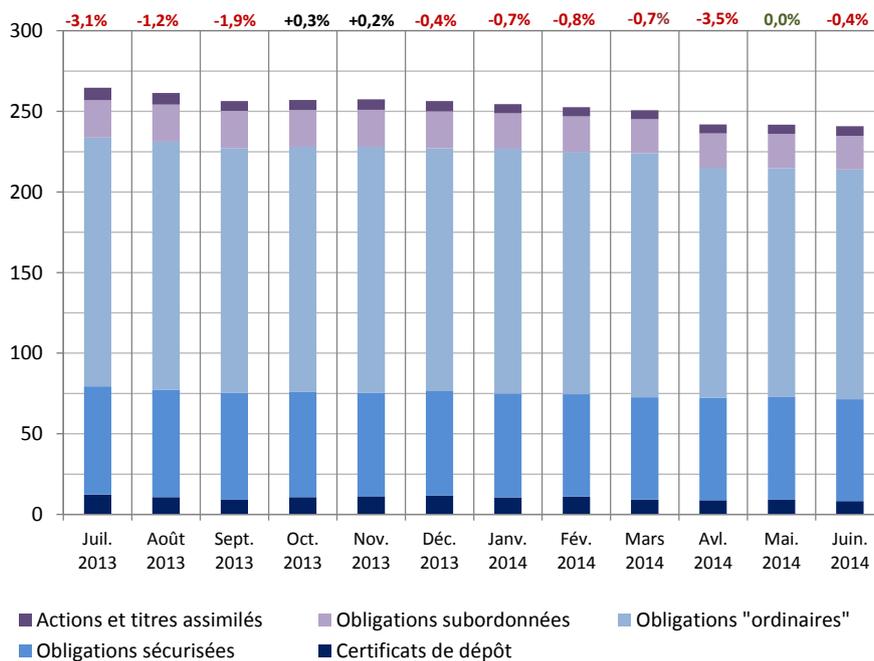
## 5. Expositions aux banques

### 5.1 Évolution de la détention de titres bancaires

L'exposition des 12 principaux assureurs vie au secteur bancaire poursuit sa baisse au premier semestre 2014 (-6,1%) principalement sur les segments des obligations ordinaires (-8,2 milliards d'euros soit -5,5%) et des certificats de dépôts (-3,4 milliards d'euros soit -29%) - (cf. graphique 23).

### Graphique 23 Évolution mensuelle de l'exposition aux titres bancaires de l'échantillon sur un an

(VNC en GEUR - dernier point au 30/06/2014)

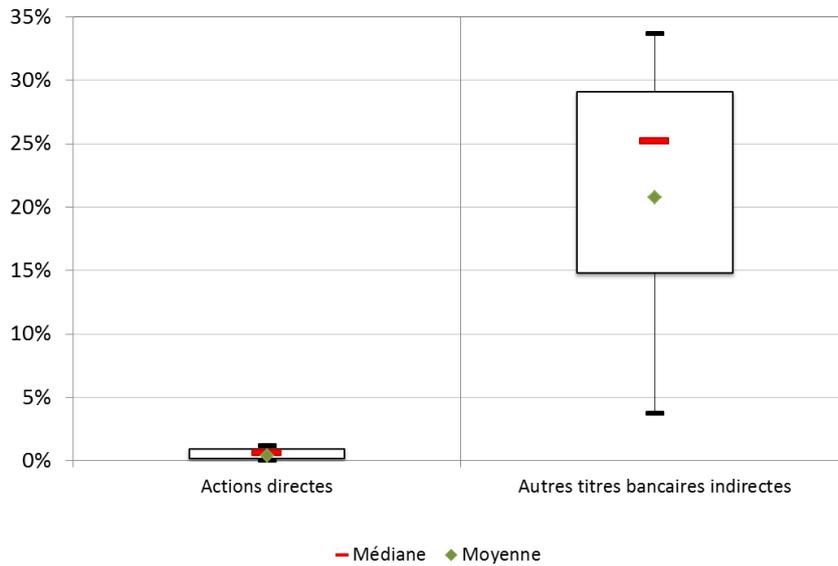


L'exposition aux actions bancaires des principaux assureurs vie est structurellement faible. Pour les autres titres bancaires, 3 organismes se distinguent par une faible exposition (moins de 10%) - (cf. graphique 25)

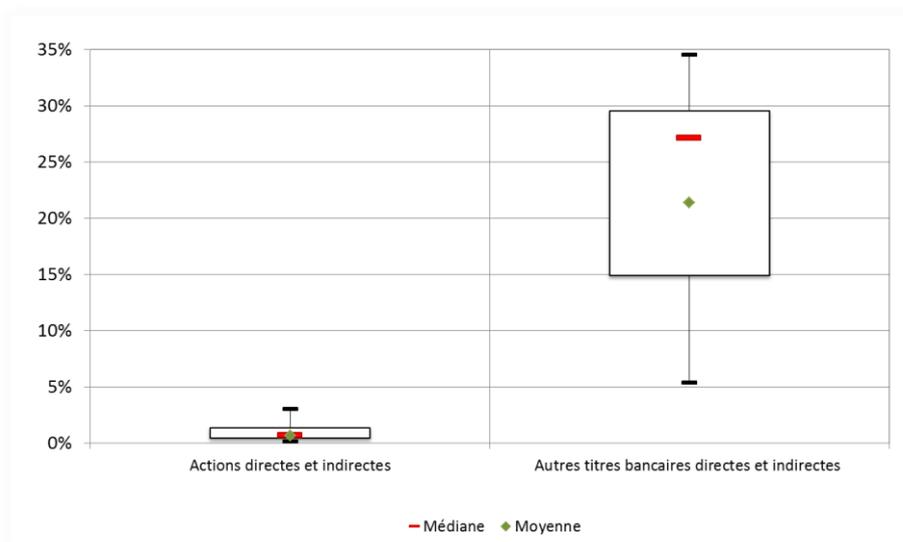
À deux exceptions près, la détention indirecte de titres bancaires des assureurs au travers d'OPCVM reste faible<sup>8</sup>.

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

**Graphique 24**  
**Taux d'exposition aux titres bancaires**  
**avant transpatisation<sup>9</sup> au 30/06/2014**  
 (% de la VR des placements totaux)



**Graphique 25**  
**Taux d'exposition aux titres bancaires**  
**après transpatisation<sup>10</sup> au 30/06/2014**  
 (% de la VR des placements totaux)



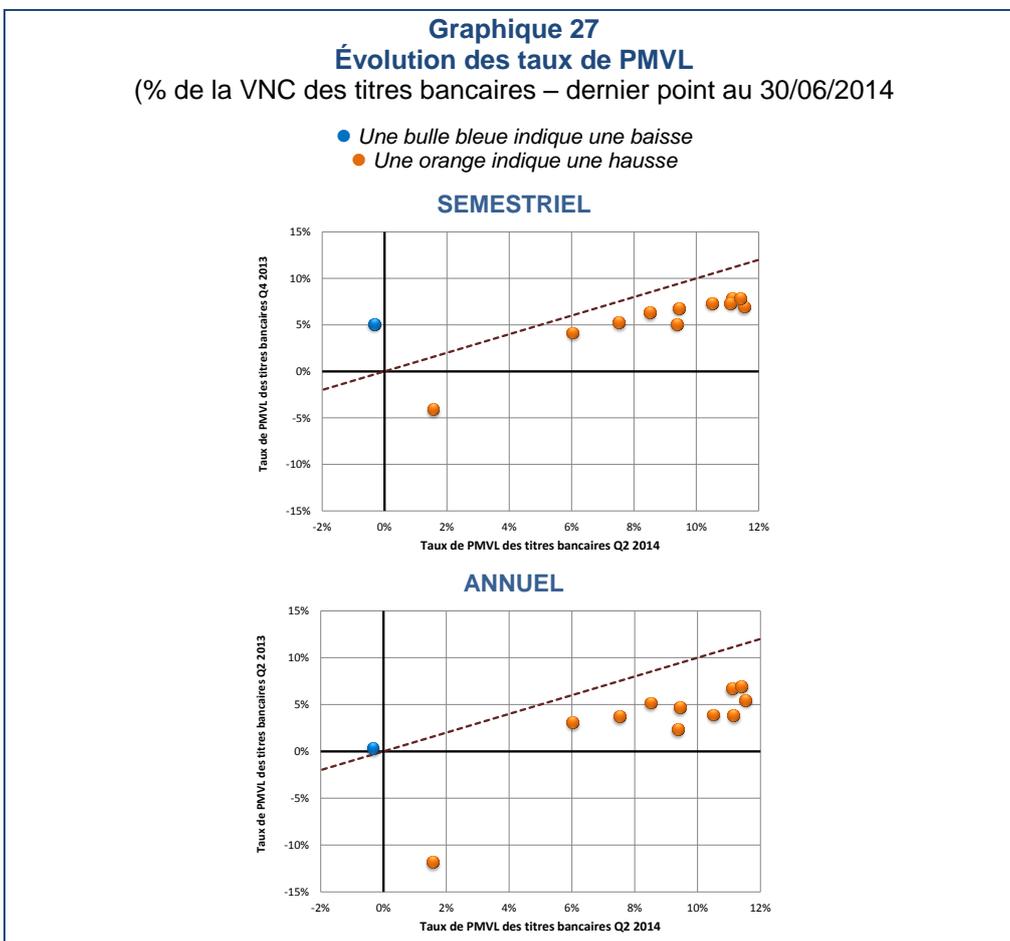
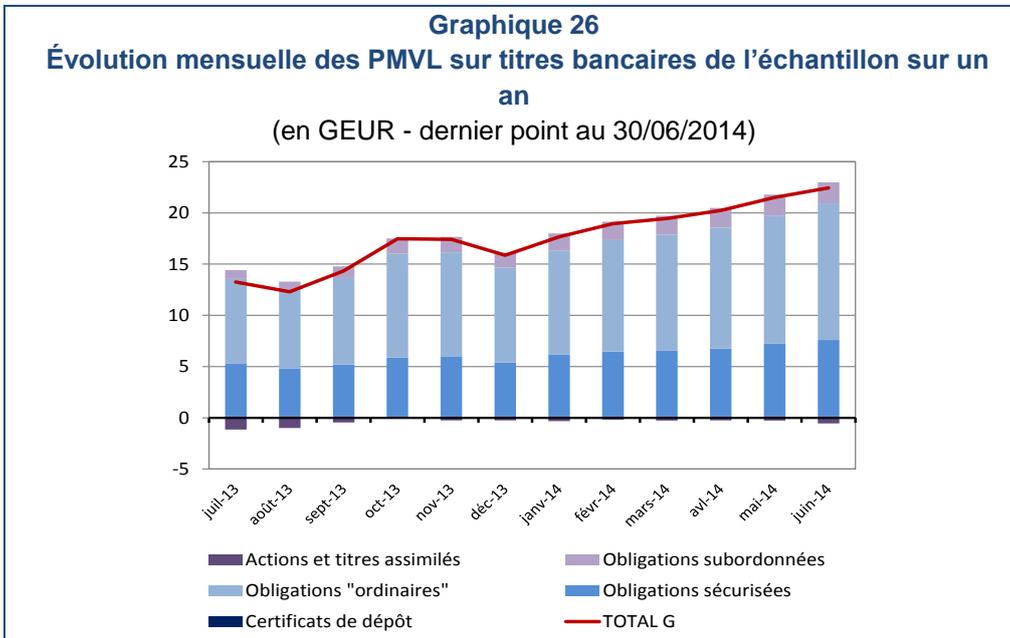
<sup>9</sup> Cette approche implique d'intégrer l'ensemble des facteurs de risques attachés à chacun des instruments composant l'OPCVM.

<sup>10</sup> 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

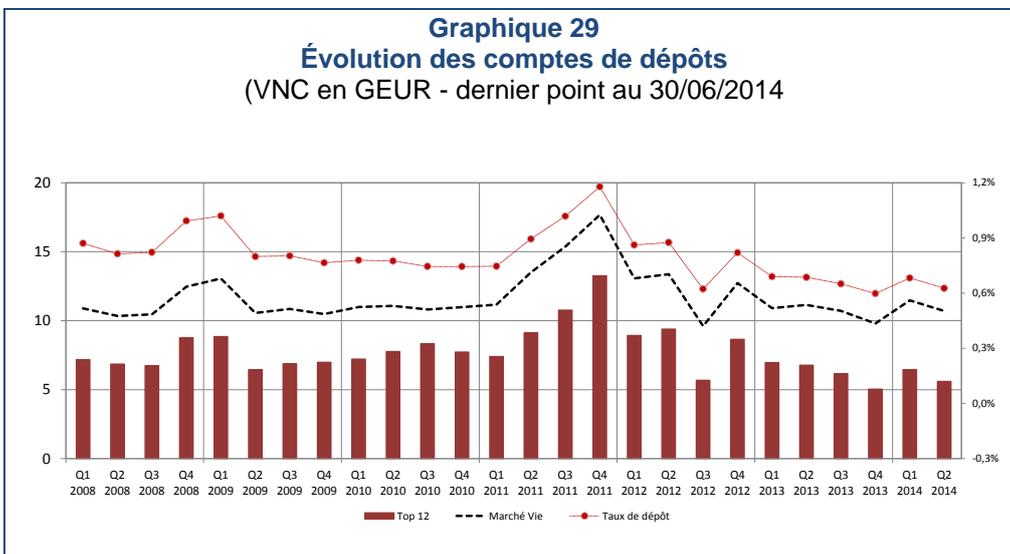
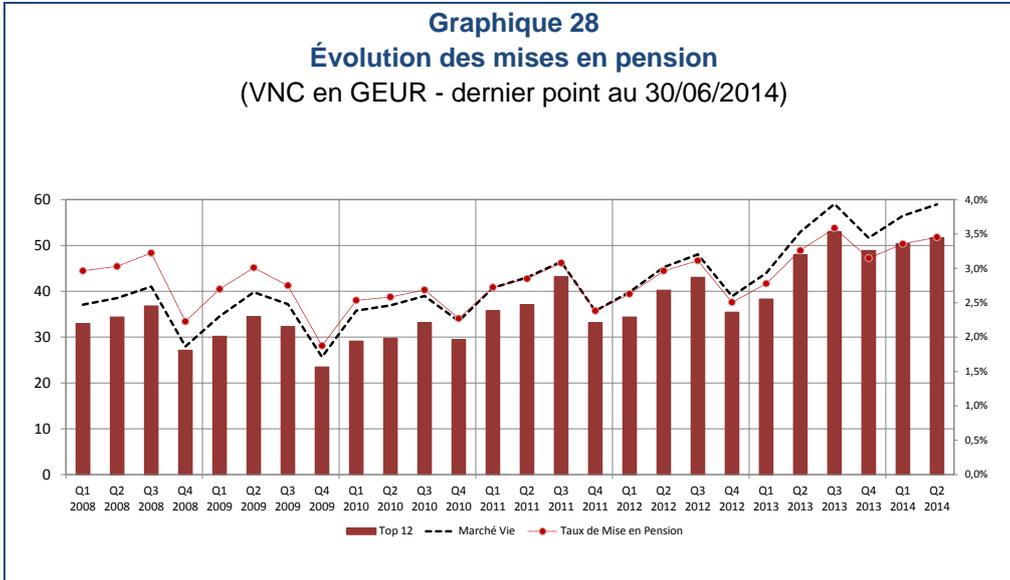
Sur le premier semestre 2014, les PVL sur les titres bancaires des 12 principaux assureurs augmentent de 41% pour atteindre le niveau record de 22,4 milliards d'euros au 30 juin. Seuls les certificats de dépôts et les actions et titres assimilés sont en situation de moins-value latente (respectivement -0,05 milliards et -0,5 milliards) (cf. graphique 26).

Au 30 juin 2014, seul un organisme présente des MVL sur son portefeuille de titres bancaires (cf. graphique 27).



### 5.3 Mises en pensions de titres et dépôts

Le montant des titres mis en pension a progressé de 6% au premier semestre 2014 (cf. graphique 28). Cette hausse reste en ligne avec le mouvement saisonnier observé depuis plusieurs années. Le mouvement de réduction des placements sous forme de dépôts bancaires, entamé début 2012, a connu une courte pose au premier trimestre (+28%) mais reprend au deuxième trimestre 2014 (-13%) - (cf. graphique 29).



## INDEX DES GRAPHIQUES

Graphique 1 : Flux mensuels de collecte brute et nette, en euros et en UC, pour l'ensemble de l'échantillon	4
Graphique 2 : Flux cumulés de collecte brute et nette de l'échantillon au premier semestre 2014	5
Graphique 3 : Flux mensuels de collecte brute et nette en UC pour l'ensemble de l'échantillon	6
Graphique 4 : Part des UC dans le flux de collecte brute	6
Graphique 5 : Flux d'arbitrage des supports UC vers euros au sein de l'échantillon	7
Graphique 6 : Volume de placements de l'échantillon	8
Graphique 7 : Flux nets de placements de l'échantillon	8
Graphiques 8 : Évolution des expositions par type de titres et contreparties	9
Graphique 9 : Évolution des Plus ou Moins-Values Latentes (PMVL) de l'échantillon	11
Graphique 10 : Évolution des taux de PMVL	11
Graphique 11 : Évolution des PMV réalisées par les assureurs de l'échantillon	12
Graphique 12 : Évolution des dotations et reprises sur provisions pour actifs de l'échantillon*	12
Graphique 13 : Répartition des placements totaux en valeur nette comptable	13
Graphique 13bis : Répartition des placements totaux en valeur de réalisation, après traitement par transparence	13
Graphique 14 : Répartition des engagements souverains directs sur les pays périphériques	14
Graphique 14bis : Répartition des engagements souverains sur les pays périphériques, après traitement par transparence	14
Graphique 15 : Répartition des placements souverains après traitement par transparence sur les pays de l'Union Européenne	14
Graphique 16 : Répartition par zone géographique des expositions souveraines en valeur de réalisation, après traitement par transparence	15
Graphique 17 : Répartition des expositions souveraines sur les pays périphériques de la zone euro, en valeur de réalisation, après traitement par transparence	15
Graphique 18 : Évolution des plus ou moins-values latentes sur l'Union Européenne, après traitement par transparence	16
Graphique 19 : Évolution des plus ou moins-values latentes sur les pays périphériques de la zone euro, après traitement par transparence	17
Graphique 20 : Évolution de quelques taux obligataires souverains à 10 ans (données fin de mois)	17

Graphique 21 : Évolution des placements souverains directs sur les pays de la zone euro (hors France), en valeur de réalisation (GEUR)	18
Graphique 22 : Évolution des placements souverains via des OPC – traitement par transparence sur les pays de la zone euro (hors France), en valeur de réalisation (GEUR)	19
Graphique 23 : Évolution mensuelle de l'exposition aux titres bancaires de l'échantillon sur un an	20
Graphique 24 : Taux d'exposition aux titres bancaires avant transparisation au 30/06/2014	21
Graphique 25 : Taux d'exposition aux titres bancaires après transparisation au 30/06/2014	21
Graphique 26 : Évolution mensuelle des PMVL sur titres bancaires de l'échantillon sur un an	22
Graphique 27 : Évolution des taux de PMVL	22
Graphique 28 : Évolution des mises en pension	23
Graphique 29 : Évolution des comptes de dépôts	23

Seuls les graphiques 13bis, 14bis, 15, 16, 17, 18, 19, 22 et 25 sont présentés après transparisation