



ANALYSES ET SYNTHÈSES

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

Sommaire

1. FLUX D'ASSURANCE VIE	4
1.1 Flux de collecte brute, de rachat et de collecte nette	4
1.2 Evolution comparée des collectes euros et UC	5
2. EVOLUTION DES ENCOURS DES PLACEMENTS	8
2.1 Evolution et structure des placements	8
2.2 Evolutions individuelles au troisième trimestre 2014 des expositions aux principales natures de titres	9
3. PLUS OU MOINS VALUES LATENTES ET RÉALISÉES, DOTATIONS AUX PROVISIONS SUR ACTIFS DES ASSUREURS	11
3.1 Evolution des plus ou moins values latentes	11
3.2 PMV réalisées et provisionnement des assureurs	13
4. EXPOSITIONS SUR LES SOUVERAINS DE L'UNION EUROPÉENNE	14
4.1 Expositions en valeur nette comptable et en valeur de réalisation	14
4.2 Evolution des plus ou moins values latentes sur les engagements directs	18
4.3 Expositions directes et indirectes en valeur de réalisation	20
5. EXPOSITIONS AUX BANQUES	21
5.1 Evolution de la détention de titres bancaires	21
5.2 Plus ou Moins Values Latentes (PMVL) sur titres bancaires	23
5.3 Mises en pensions de titres et dépôts	24
INDEX DES GRAPHIQUES	25

Synthèse générale

La collecte nette du troisième trimestre 2014 s'établit à 3 milliards d'euros pour les douze assureurs de l'échantillon sous revue¹, portant le total depuis le début de l'année 2014 à 7,4 milliards d'euros. Les contrats en unités de compte (UC) représentent un segment particulièrement dynamique de cette collecte, notamment au cours du troisième trimestre. Dans le même temps, on constate un affaiblissement, voire une inversion, de la tendance à l'arbitrage des contrats en UC vers les contrats en euros.

L'encours de placements des organismes s'établit à 1315 milliards d'euros, en hausse de 4,4% depuis le début de l'année ; cette progression s'explique au troisième trimestre en majorité par des acquisitions nettes d'obligations. Sur la même période, le désengagement des obligations souveraines européennes (-1,8% en valeur nette comptable) est compensé par une progression des plus-values réalisées sur ces titres.

Au troisième trimestre, le stock de plus-values latentes des assureurs a poursuivi une progression engagée depuis deux ans. Celui-ci atteint un niveau record de 147 milliards d'euros, mais cette progression (+14% de juillet à septembre) est uniquement soutenue par les plus-values sur titres d'État (+21%, France comprise), dans un contexte de niveau bas et convergent des taux souverains. De plus, la progression trimestrielle masque un léger recul des plus-values en septembre.

Après le mouvement de réallocation des expositions souveraines des pays de la zone euro dits périphériques² vers les titres français observé en 2013, la stabilisation des encours obligataires sur les principaux souverains (Italie et Espagne, avec respectivement 9% et 3% du total des placements en titres souverains européens) s'est confirmée au troisième trimestre. Les placements grecs sont toujours délaissés par les organismes. Les titres obligataires souverains restent concentrés sur la France (64%).

Sur le troisième trimestre 2014, la diminution des expositions des organismes de l'échantillon au secteur bancaire a ralenti (-0,1%), de pair avec une nouvelle augmentation (+15%) des plus-values sur les titres obligataires (ordinaires et sécurisés), ceux-ci demeurant, loin devant les titres actions, le principal vecteur de placement des assureurs vis-à-vis des banques.

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

Étude³ réalisée par : Jean-Baptiste Feller, Emmanuel Kern et Frédéric Malgras

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.

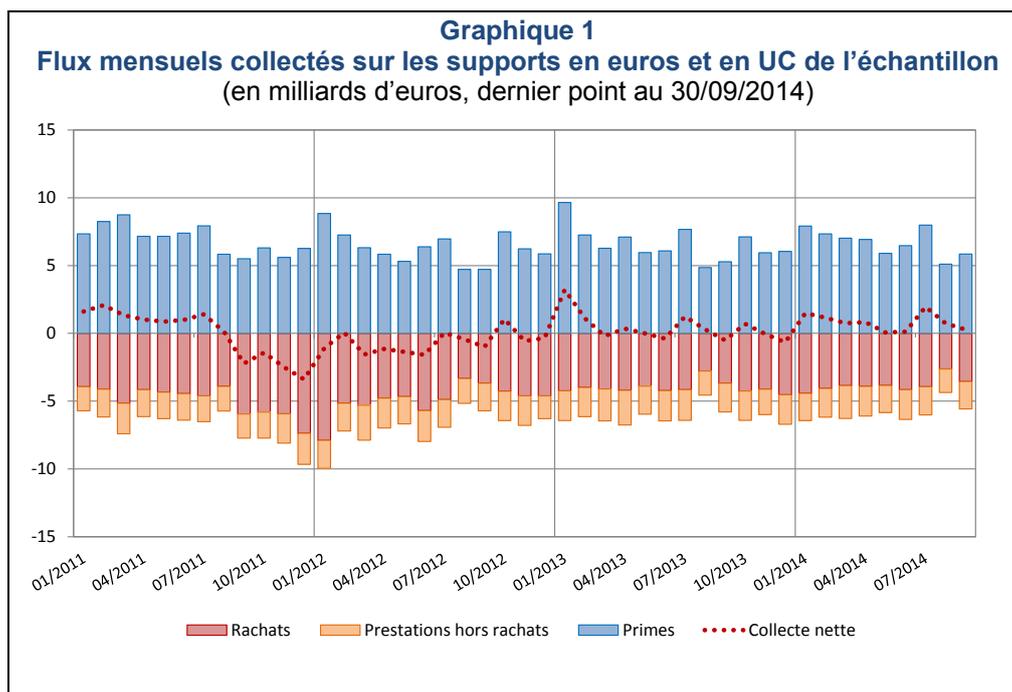
² Espagne, Grèce, Irlande, Italie et Portugal

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

1. Flux d'assurance vie⁴

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

Au cours du troisième trimestre 2014, la collecte nette des douze principaux organismes atteint 3 milliards d'euros sur l'ensemble des supports rachetables, euros et unités de compte (UC). Cette collecte s'explique par le niveau élevé des primes (collecte brute) en juillet (près de 8,0 milliards d'euros) et un niveau très bas des prestations, tant les rachats que les autres prestations (respectivement 3,4 et 1,9 milliards d'euros en moyenne mensuelle au troisième trimestre 2014), cf. graphique 1.



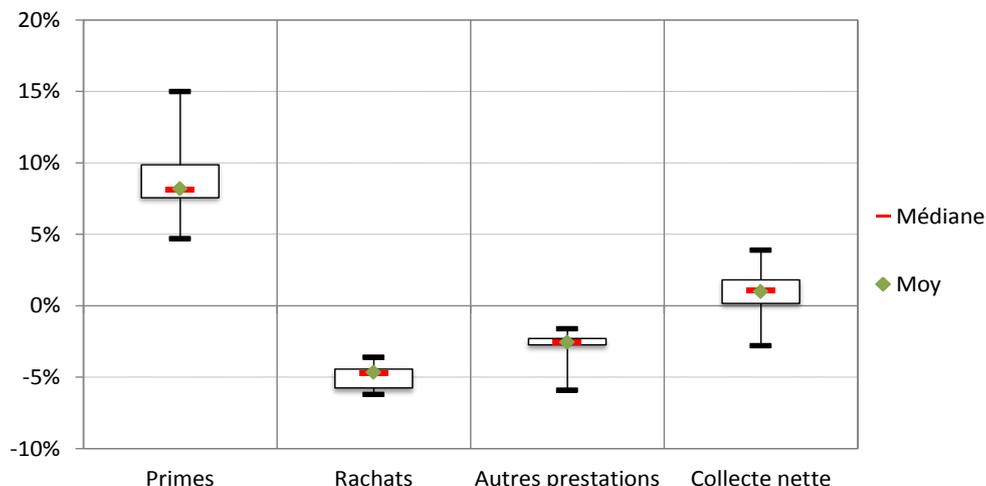
Ces douze organismes représentent 75 % des provisions mais seulement 48 % de la collecte nette depuis le début de l'année.

Leur collecte nette a atteint 7,4 milliards d'euros depuis le début de l'année. Rapportée aux encours de passif mesurés par les provisions mathématiques, l'importance de ce flux a doublé par rapport à 2013 (+1,0 % après +0,5 %). Toutefois, on observe une grande divergence entre les organismes, notamment en termes de collecte brute. Ainsi, en proportion des provisions mathématiques, l'organisme le plus dynamique a collecté trois fois plus de primes que l'organisme le moins dynamique. En revanche, tous les organismes bénéficient du niveau modéré des rachats (cf. graphique 2).

⁴ Seule l'activité directe des organismes est prise en compte dans l'enquête hebdomadaire sur les flux d'assurance vie réalisée sur un échantillon représentatif des organismes d'assurance. Les chiffres de la réassurance, y compris au sein des groupes, n'est pas comptabilisée.

Graphique 2 Flux cumulés de collecte de l'échantillon au cours des trois premiers trimestres de 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.

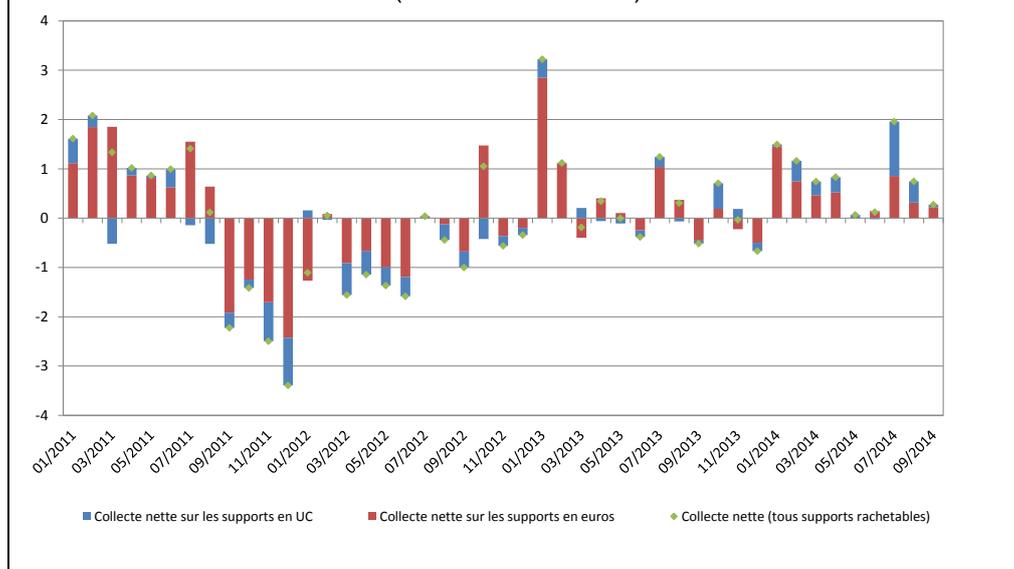
Lecture : La médiane sur l'échantillon des taux de rachat s'établit à 4,8% (ici -4,8%) des provisions mathématiques. La moyenne et la médiane des taux de primes collectées s'établissent à 8,2%.

1.2 Évolution comparée des collectes euro et UC

1.2.1 En proportion des encours, la collecte des supports en UC est nettement plus importante que la collecte sur les supports en euros

Sur les 7,4 milliards d'euros de collecte nette cumulée 2,7 milliards ont été enregistrés sur les contrats en UC. Au cours de l'année 2014, les flux sur les deux types de supports sont constamment demeurés positifs, le mois de juillet se singularisant par le chiffre particulièrement élevé de la collecte en unités de compte, supérieur à 1,1 milliards d'euros (cf. graphique 3).

Graphique 3
Contribution des supports en euros et en UC à la collecte nette de l'échantillon
 (en milliards d'euros)



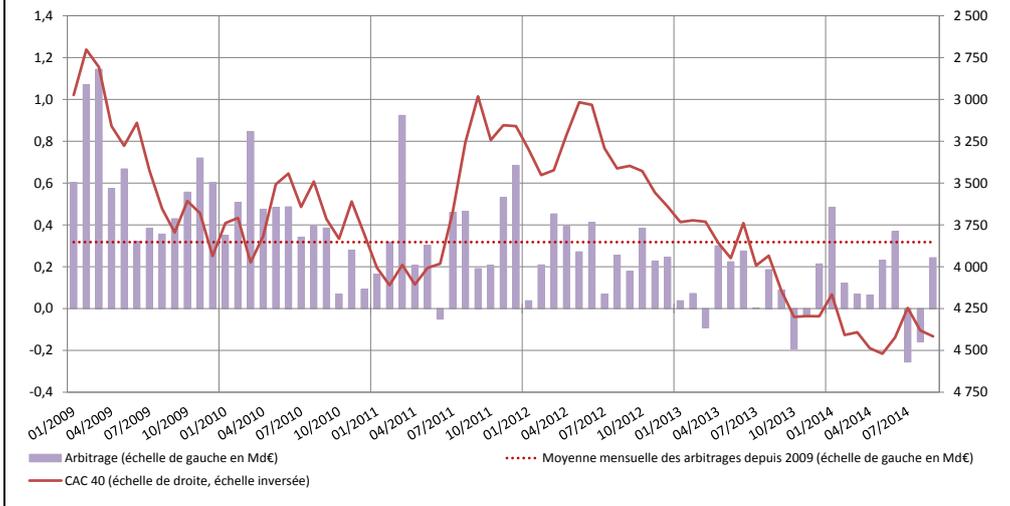
Alors que ces supports ne représentent que 17 % des encours au sein de l'échantillon, ils attirent 36 % de la collecte nette (et environ 17% de la collecte brute en moyenne) depuis le 1^{er} janvier. Après avoir progressé en parallèle de l'évolution des marchés boursiers en 2012 et 2013, la part de la collecte brute effectuée en UC poursuit en effet sa progression en 2014 et a même dépassé 20 % de l'ensemble des primes sur des supports rachetables au cours du mois de juillet.

1.2.2 Les flux d'arbitrage, structurellement favorables aux supports en euros, se sont reportés vers les supports en UC au troisième trimestre 2014

Les flux nets entre les arbitrages des supports en UC vers les supports en euros et les arbitrages des supports en euros vers les supports en UC sont en général positifs, s'élevant à plus de 0,3 milliards d'euros par mois en moyenne (ligne pointillée du graph. 5). La volonté de certains assurés de sécuriser leurs plus-values peut expliquer cette situation, certains contrats prévoyant des arbitrages automatiques afin d'atteindre cet objectif.

Toutefois, les arbitrages entre supports sont aussi le fruit de décisions de réallocation prises par les assurés en fonction de leur perception des différences de risques et de performance offerts par les différents supports. De ce fait, en période de hausse des marchés financiers, les arbitrages tendent à être moins favorables aux supports en euros. Ainsi, au troisième trimestre 2014, comme ce fut aussi le cas à plusieurs reprises au cours de l'année 2013, le solde des arbitrages a été favorable aux supports en UC, bien que de façon très modérée (moins de 0,2 milliards sur l'ensemble du trimestre, cf. graphique 4).

Graphique 4
Flux d'arbitrage des supports UC vers euros au sein de l'échantillon
 (en milliards d'euros)

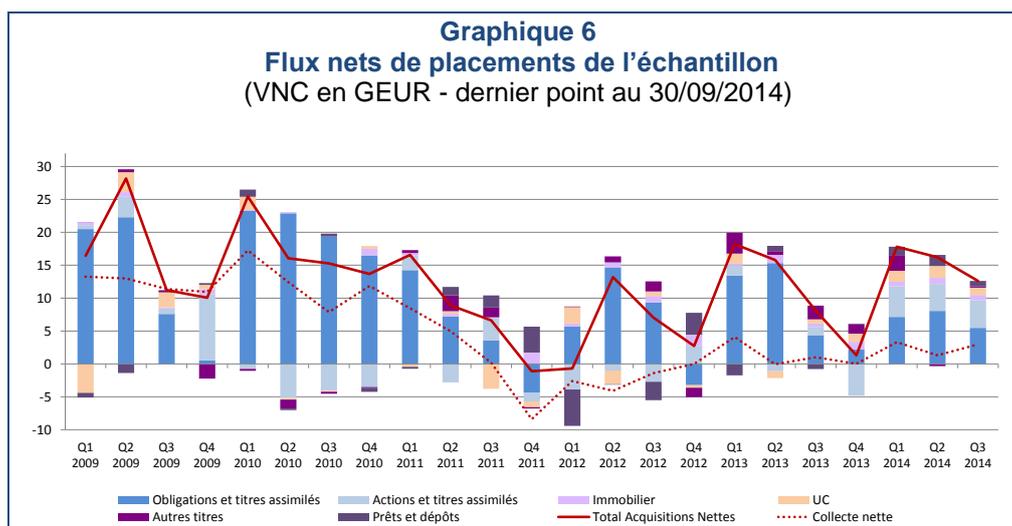
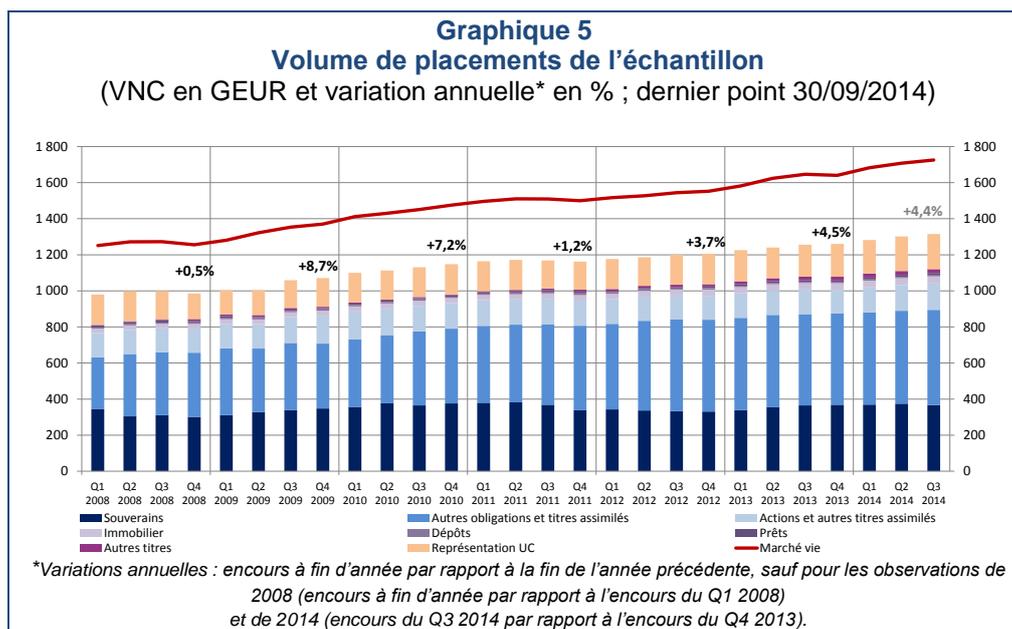


2. Évolution des encours des placements

2.1 Évolution et structure des placements

Au troisième trimestre 2014, l'encours de placements des 12 principaux assureurs vie progresse de 1% en valeur nette comptable pour s'établir à 1 315 milliards d'euros au 30 septembre 2014, soit une hausse de 4,4% depuis le début de l'année alors que la collecte poursuit sa consolidation (cf. graphique 5).

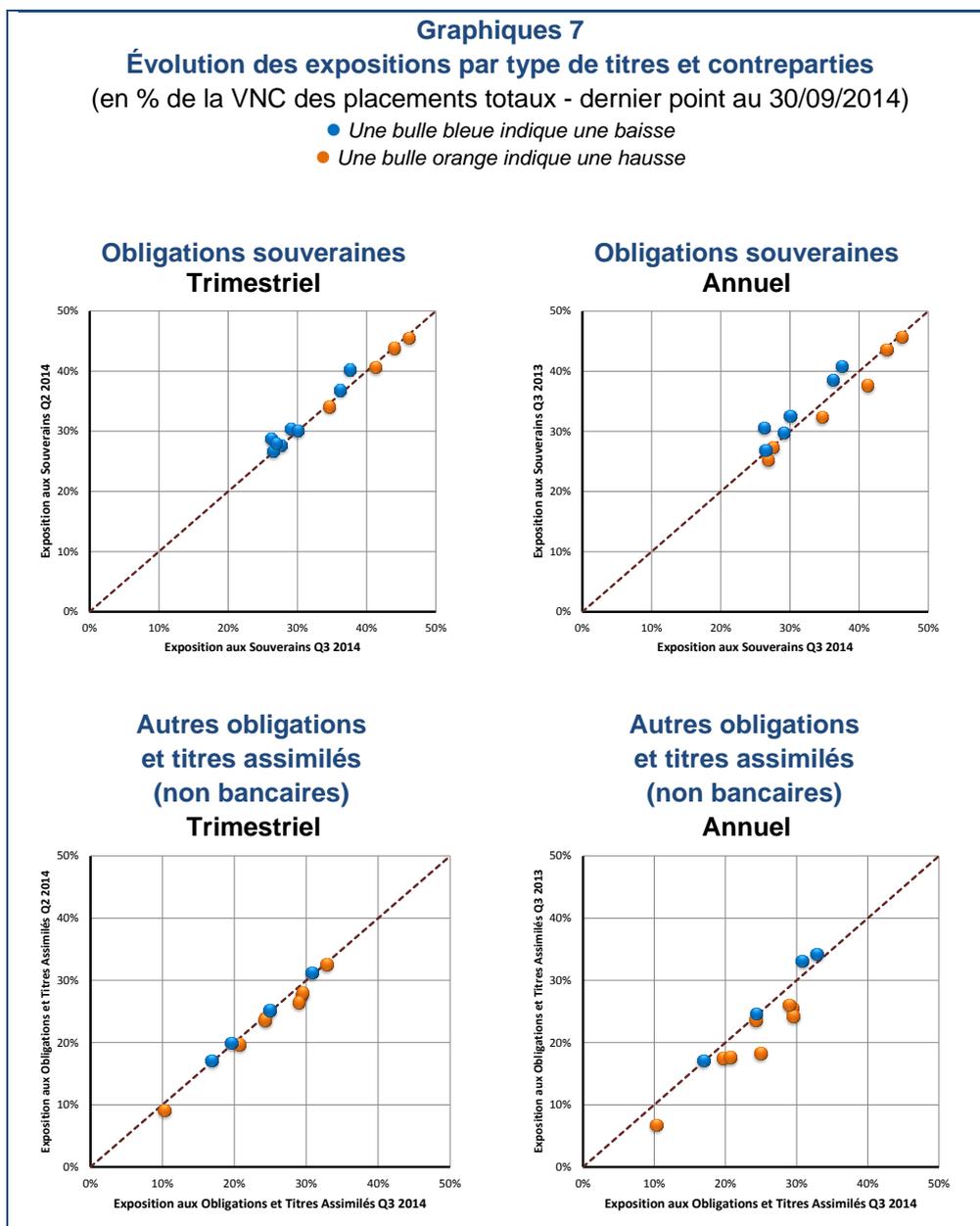
Le flux net de placements positif (+12,4 milliards sur le trimestre) repose essentiellement sur des acquisitions nettes d'obligations (+5,5 milliards) et des acquisitions nettes d'actions et autres titres assimilés (+4,2 milliards).



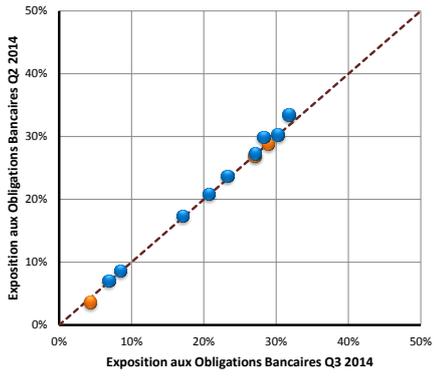
⁵ Dans l'ensemble de cette note, la catégorie actions et autres titres assimilés recouvre les titres suivants : actions cotées et non cotées, FCP et OPCVM à risques, règles ou procédures allégés, OPCVM alternatif, SICAV et FCP diversifiés. De même, les placements obligataires comprennent les SICAV et FCP d'obligations et TCN. Dans les parties 2 et 3 de cette étude, ces derniers ne sont pas mis en transparence : les obligations souveraines ne couvrent donc que la détention directe. Les autres actifs correspondent aux placements non représentatifs des engagements réglementés.

2.2 Évolutions individuelles des expositions aux principales natures de titres

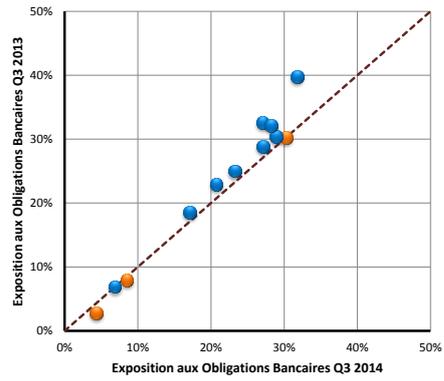
Au troisième trimestre 2014, les organismes ont poursuivi le **désengagement des obligations souveraines** observé au premier semestre (leur part dans le total des placements baisse de 0,6 point) **et des obligations bancaires** (-0,4 point) essentiellement au profit des autres obligations et titres assimilés qui progressent de 0,6 point sur un trimestre et 1,9 point sur une année glissante. (cf. graphiques 7).



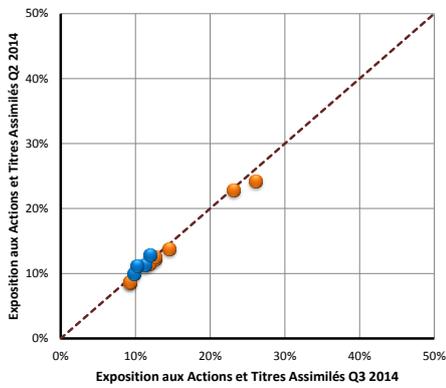
Obligations bancaires Trimestriel



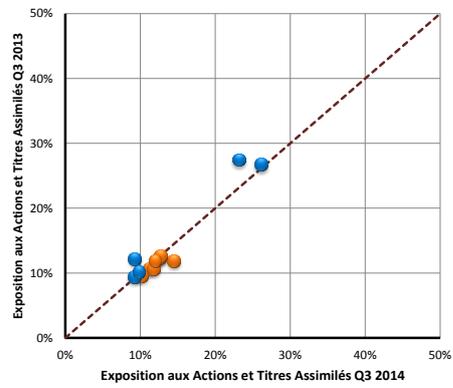
Obligations bancaires Annuel



Actions et titres assimilés Trimestriel



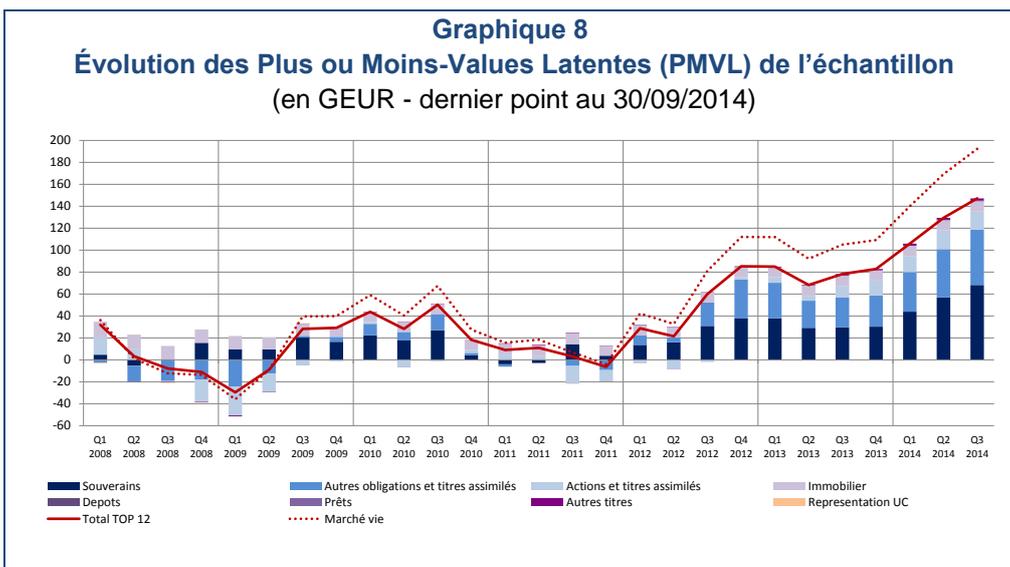
Actions et titres assimilés Annuel



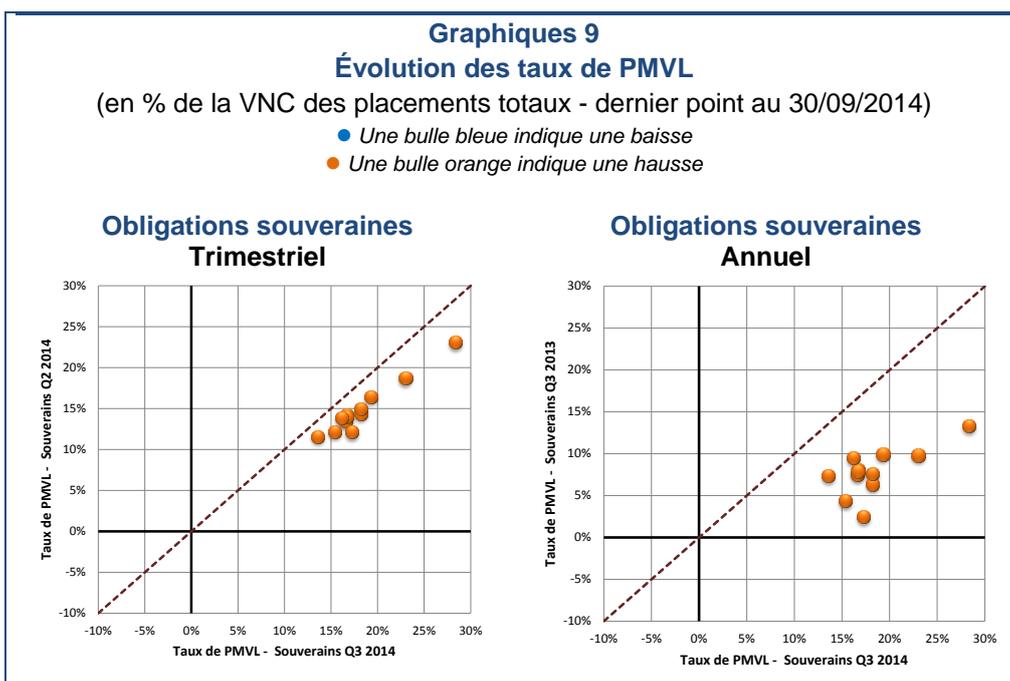
3. Plus ou moins-values latentes et réalisées, dotations aux provisions sur actifs des assureurs

3.1 Évolution des plus ou moins-values latentes

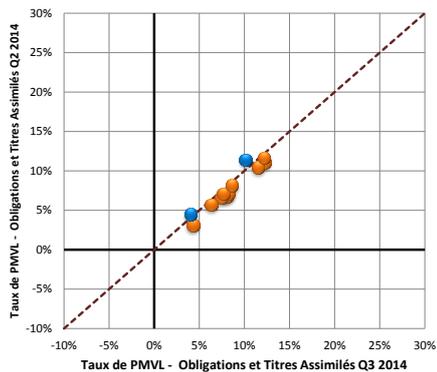
Au cours du troisième trimestre 2014, le stock de plus-values latentes continue sa progression (+14%) portant les plus-values à un nouveau niveau record de 147 milliards d'euros après un an et demi de hausse régulière (Cf. graphique 8). L'essentiel de la hausse sur le trimestre provient des titres obligataires (souverains, +11,3 milliards, et autres obligations +6,5 milliards). Les actions enregistrent en revanche une baisse qui vient compenser quelque peu la progression observée depuis 2 ans.



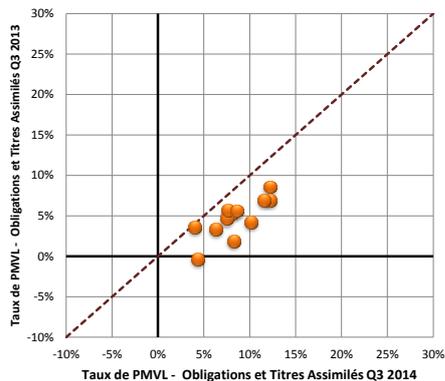
Sur une année glissante, les taux de plus-values latentes progressent pour tous les organismes et sur toutes les catégories de titres, et plus particulièrement sur les obligations souveraines (Graphiques 9). Deux organismes continuent de présenter un stock de moins-values latentes nettes sur leur portefeuille actions.



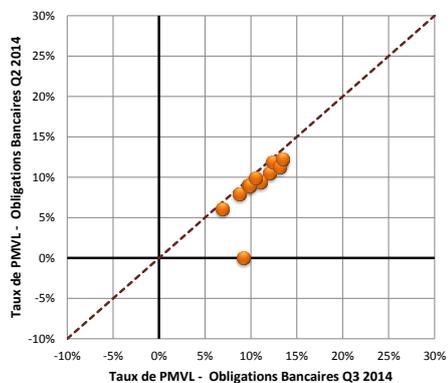
**Autres obligations
et titres assimilés
(non bancaires)
Trimestriel**



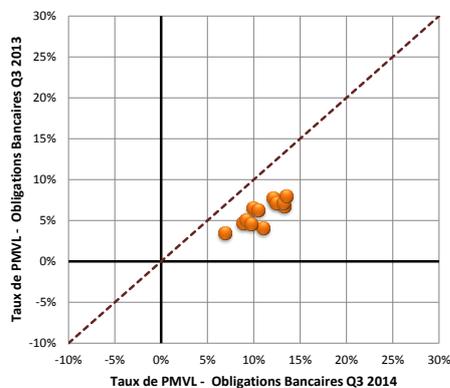
**Autres obligations
et titres assimilés
(non bancaires)
Annuel**



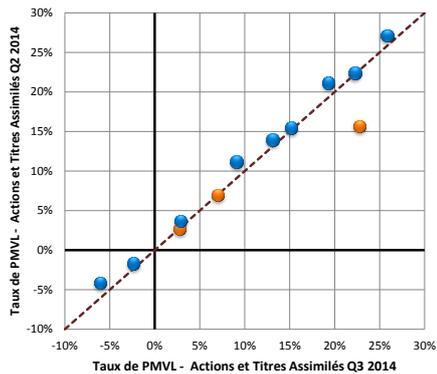
**Obligations bancaires
Trimestriel**



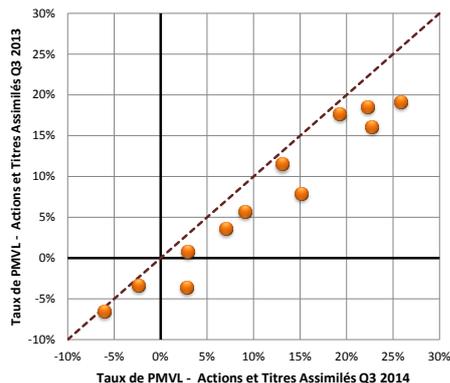
**Obligations bancaires
Annuel**



**Actions et titres assimilés
Trimestriel**



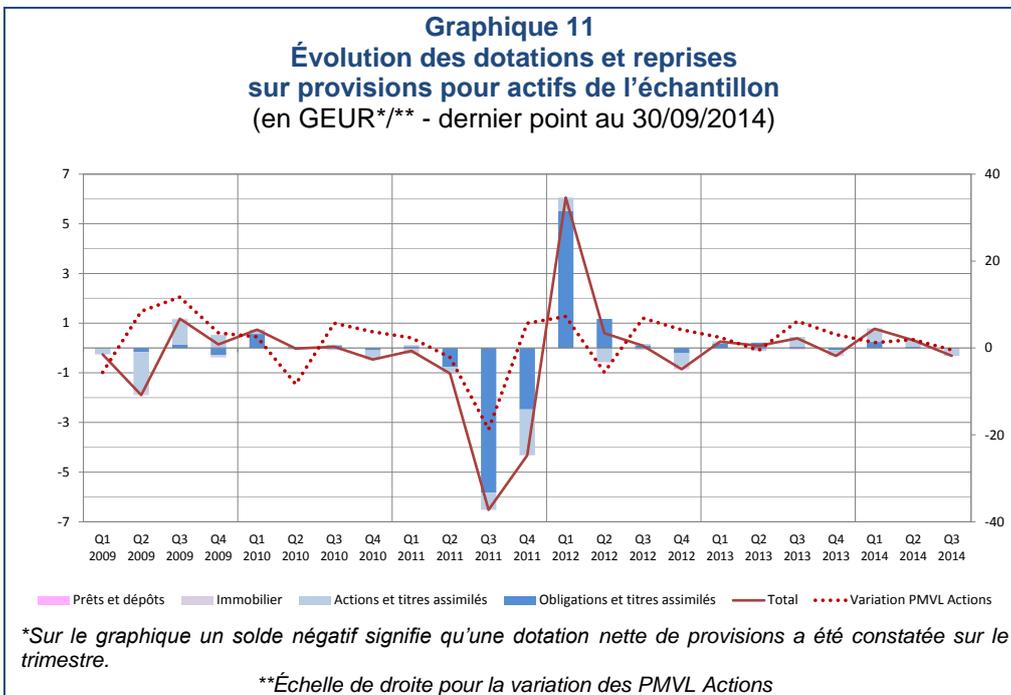
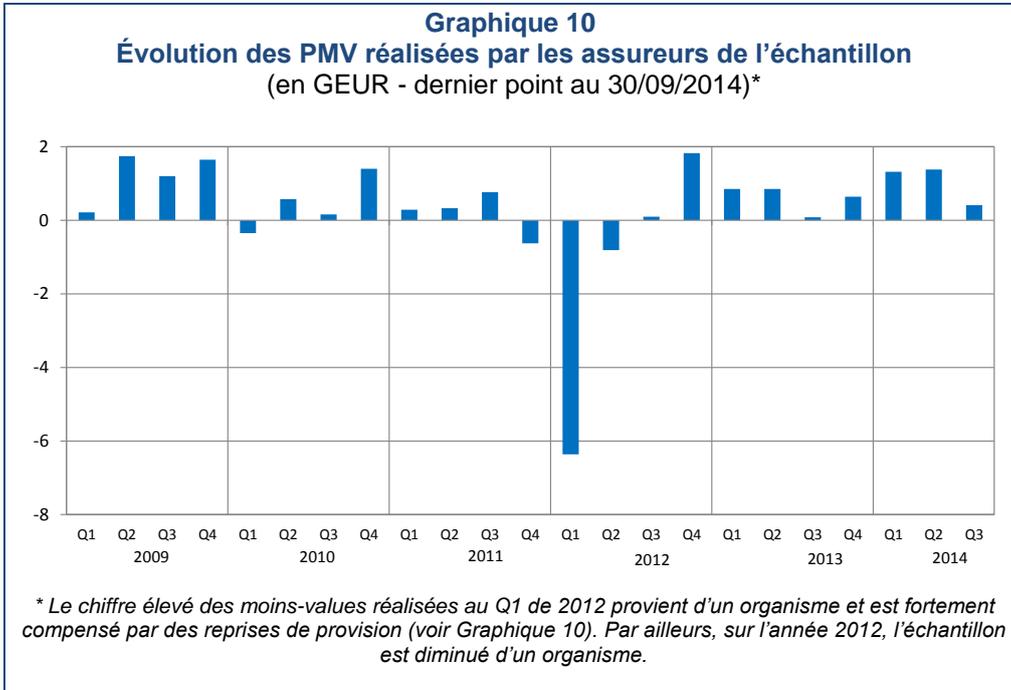
**Actions et titres assimilés
Annuel**



3.2 Plus ou moins-values (PMV) réalisées et provisionnement des assureurs

Au troisième trimestre 2014, les 12 principaux assureurs ont réalisé 0,4 milliard d'euros de plus-values (cf. graphique 10) notamment sur leurs portefeuilles d'actions et sur les Unités de Compte (UC).

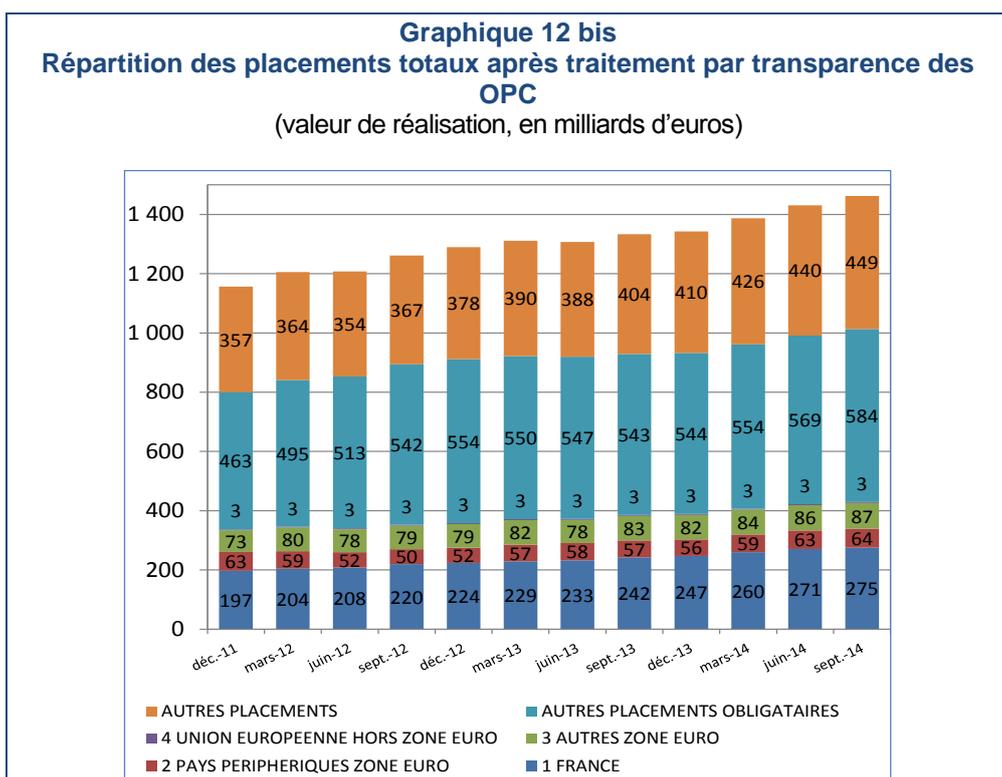
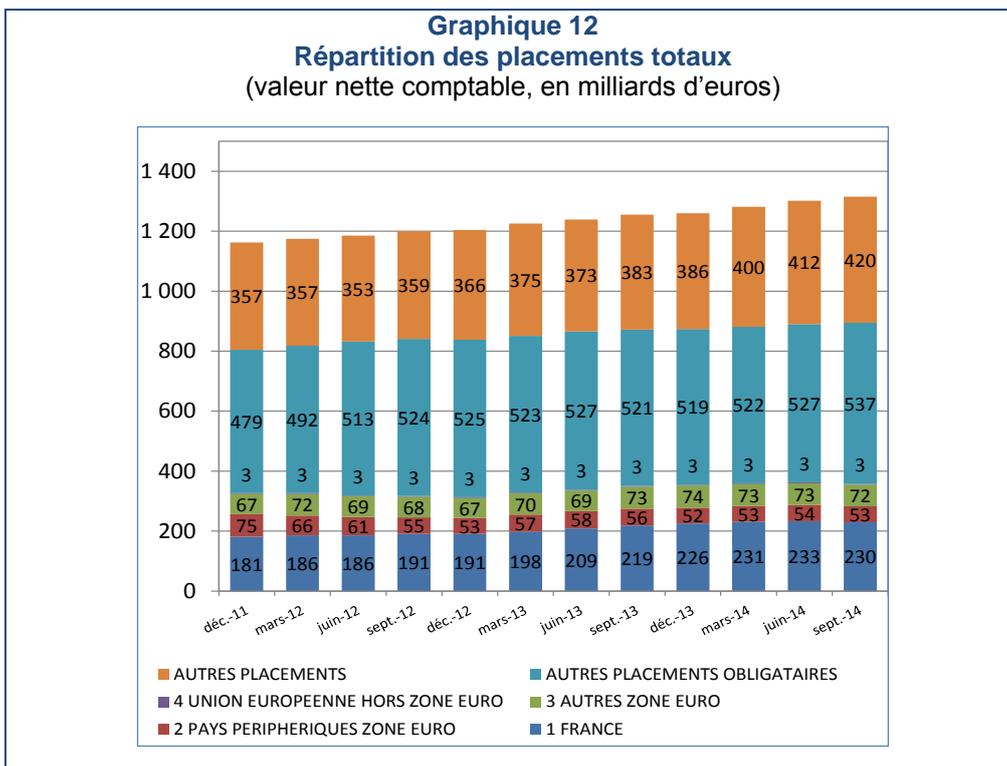
Sur la même période, les organismes ont effectué pour 0,3 milliard d'euros de dotation aux provisions presque exclusivement en actions et titres assimilés (94%) (cf. graphique 11).



4. Expositions sur les souverains de l'Union Européenne

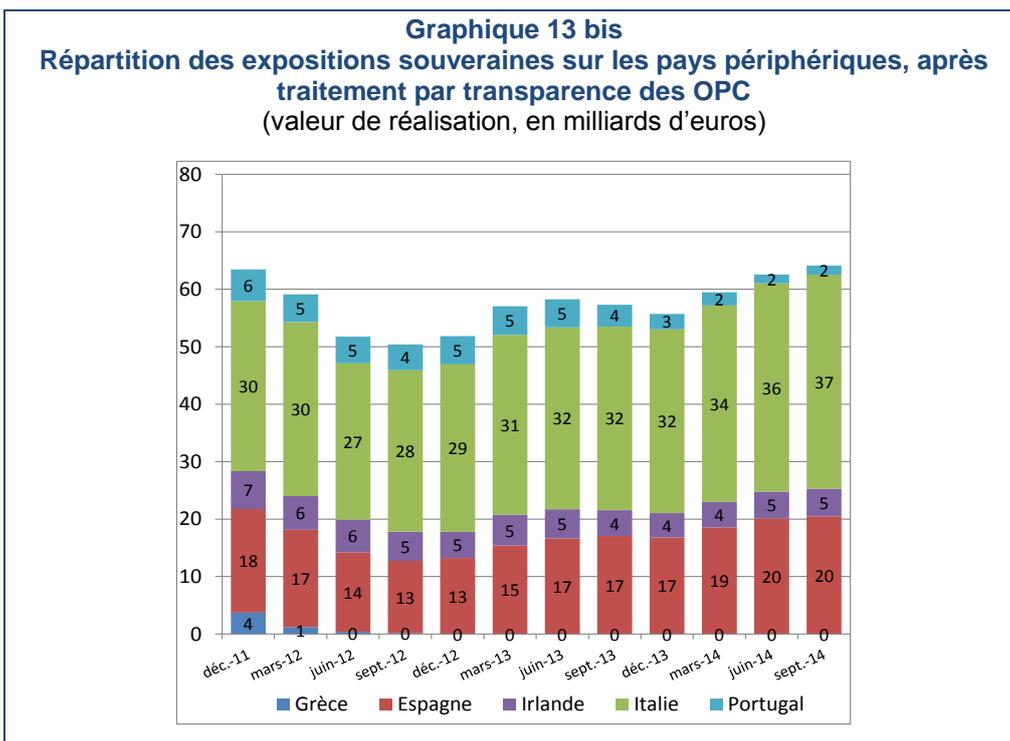
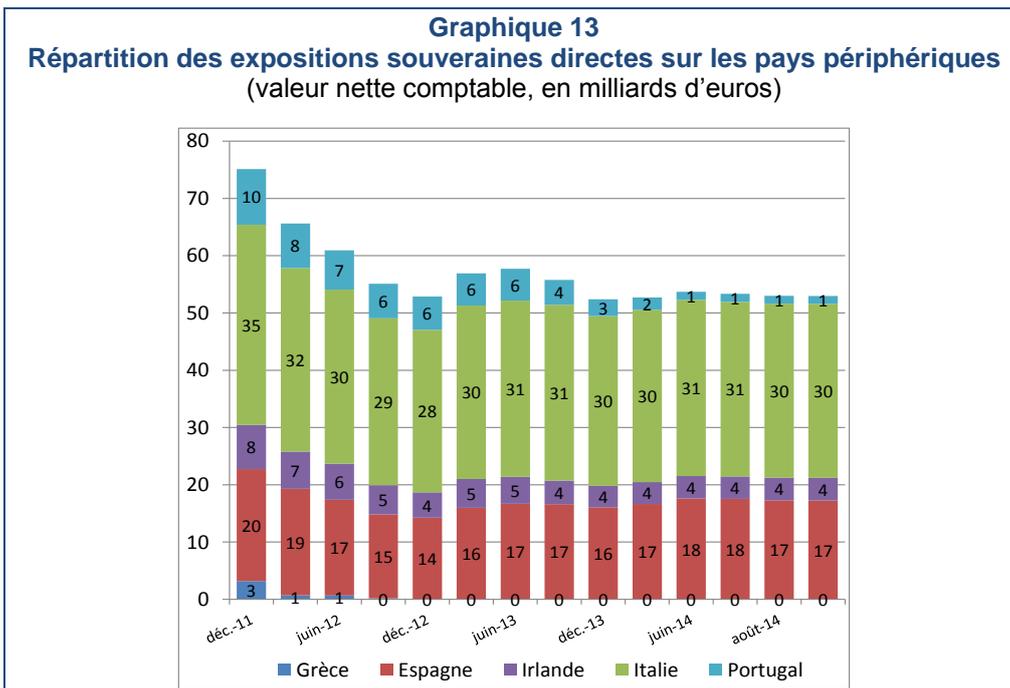
4.1 Expositions en valeur nette comptable et en valeur de réalisation

Au cours du troisième trimestre 2014, les placements des douze principaux organismes en titres souverains de l'Union européenne ont décliné de 1,8 % en valeur nette comptable et progressé de 1,7 % en valeur de réalisation, avec prise en compte par transparence des organismes de placement collectif (OPC). La part des titres souverains des pays périphériques de la zone euro dans l'ensemble des placements reste stable, légèrement inférieure à 4,4 % en valeur de réalisation (cf. graphique 12).

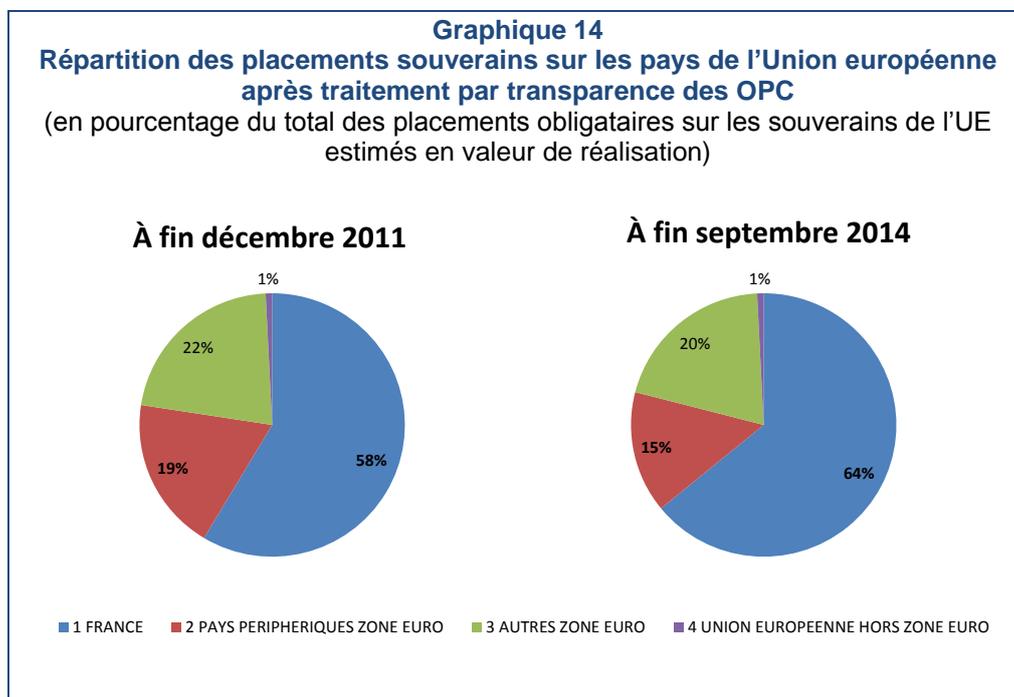


Note : les graphiques 12bis, 13 bis et 14 à 21 présentent des données en valeur de réalisation après prise en compte par transparence des engagements indirects via les OPC. L'essentiel de l'écart entre les deux méthodes (plus de 97 %) est dû au passage à la valeur de marché.

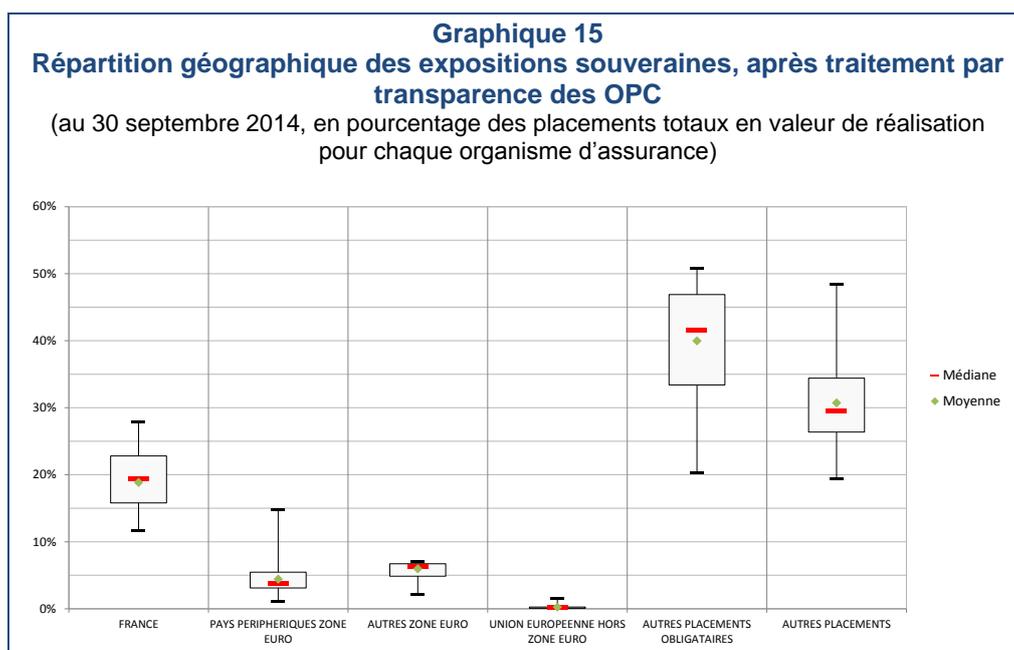
Les détentions de titres souverains italiens s'élèvent à 37 milliards d'euros en valeur de réalisation et représentent, selon la méthode de valorisation utilisée, entre 57% et 58 % des expositions aux pays périphériques de la zone euro. Alors que leur importance en valeur comptable est stable, leur valeur de réalisation progresse régulièrement depuis plus d'un an et demi. Les expositions à l'Espagne s'élèvent à 20 milliards d'euros. Les expositions à l'Irlande restent faibles (moins de 5 milliards d'euros) mais progressent désormais légèrement quel que soit le mode de valorisation utilisé. Au troisième trimestre 2014, les expositions au Portugal ont cessé de diminuer et se stabilisent entre 4 et 5 milliards d'euros. Les organismes d'assurance de l'échantillon se tiennent toujours à l'écart des titres grecs.



À fin septembre 2014, la part des placements souverains périphériques dans l'ensemble des placements en titres souverains de l'UE est de 15 %, celle des placements français est de 64 % (en légère augmentation annuelle depuis 2011, cf. graphique 14). Alors que l'année 2012 et le premier semestre 2013 avaient été marqués par un mouvement de réallocation vers les titres français, notamment au détriment des titres des pays périphériques, le poids des différentes catégories d'exposition souveraine est stable depuis un an.

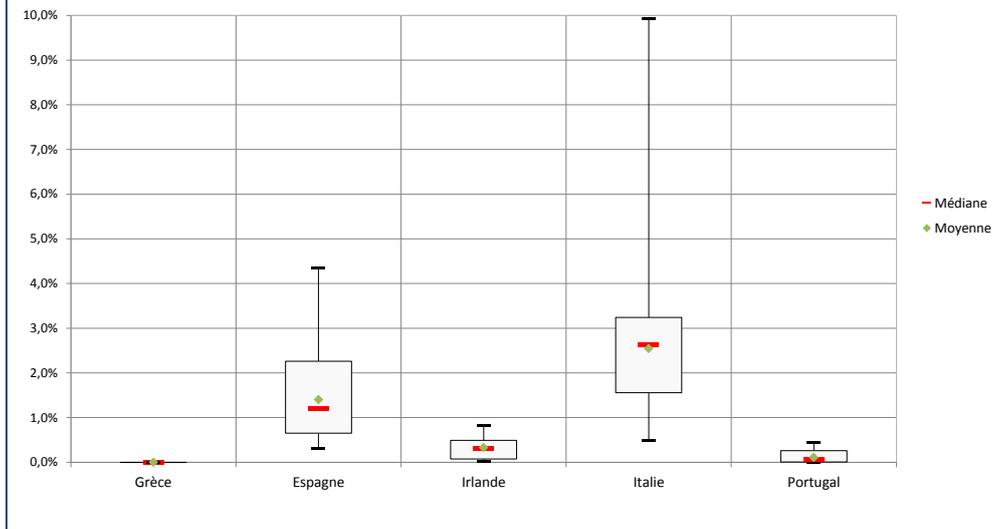


La structure des placements est toutefois assez hétérogène d'un organisme à l'autre. Les différences sont particulièrement importantes sur les placements obligataires hors souverains de l'UE, et au sein de l'UE, sur les placements envers l'Italie ainsi que sur les titres hors obligations. La proportion de cette exposition dans le total des placements est de 0,5 % pour l'organisme le moins exposé et de 9,9 % pour l'organisme le plus exposé (cf. graphiques 15 et 16).



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.

Graphique 16
Répartition géographique des expositions souveraines sur les pays
périphériques de la Zone Euro, après traitement par transparence des OPC
 (au 30 septembre 2014, en pourcentage des placements totaux en valeur de
 réalisation pour chaque organisme d'assurance)

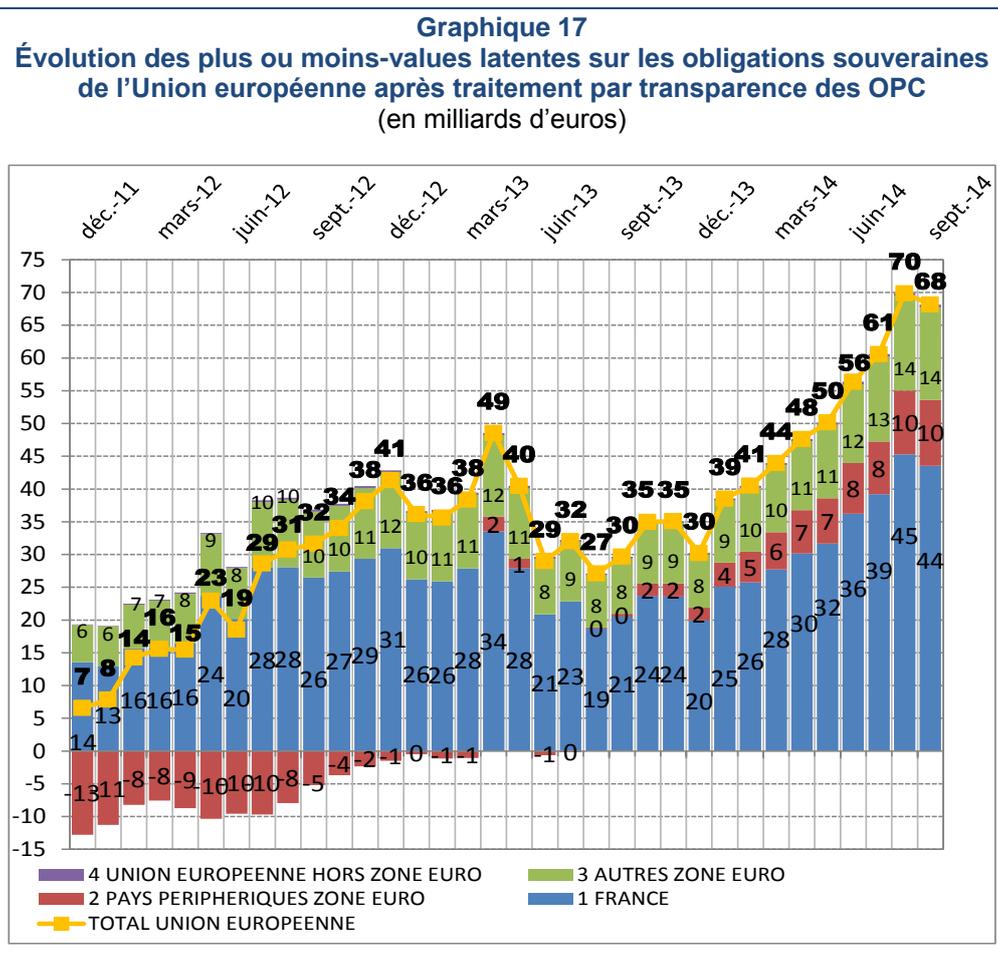


*Les extrémités de chaque ligne verticale correspondent aux organismes ayant les valeurs extrêmes.
 Les premier et troisième quartiles sont représentés respectivement par le bas et le haut des rectangles.
 La moyenne est pondérée par les encours.*

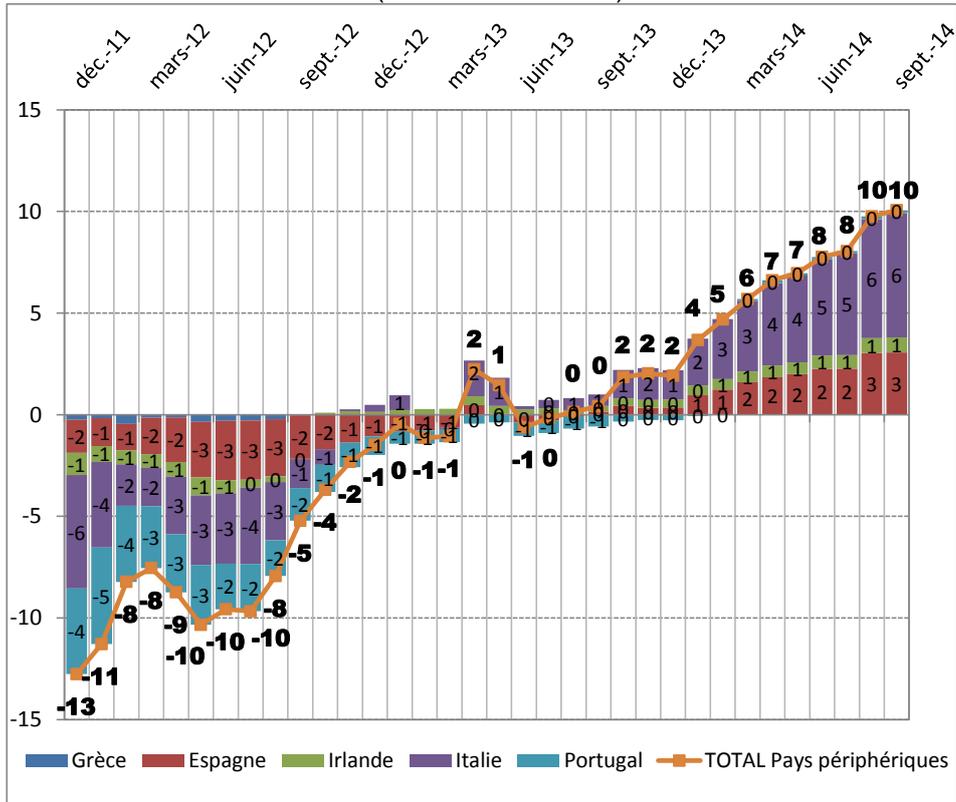
4.2 Évolution des plus ou moins-values latentes sur les engagements directs

La tendance à la hausse des plus-values latentes sur les titres souverains de l'UE, observée depuis décembre 2013, s'est poursuivie au cours du troisième trimestre 2014. Au cours de cette période, les plus-values sur les titres souverains ont progressé de plus de 21 % et atteint plus de 68 milliards d'euros. Les obligations des pays périphériques représentent près de 15 % de ces plus-values, soit une proportion équivalente à leur poids dans les placements obligataires souverains européens des assureurs de l'échantillon.

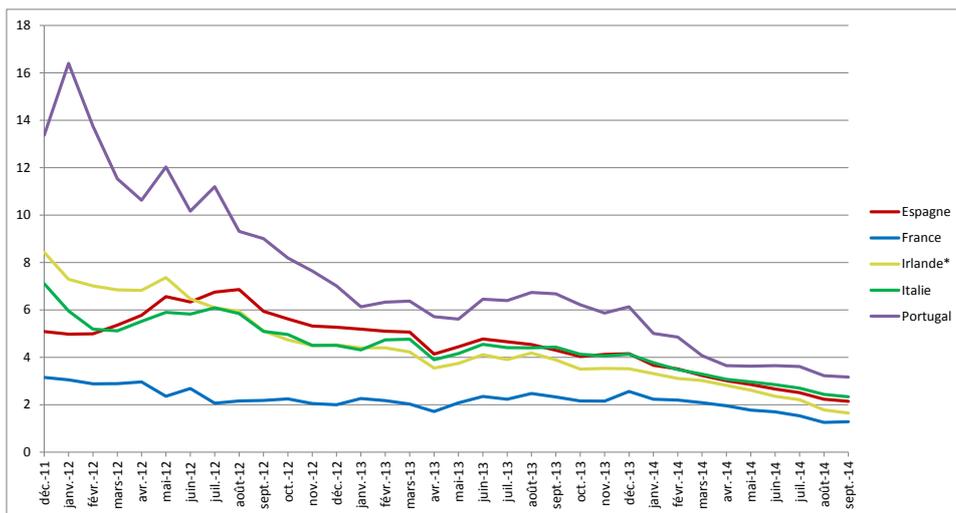
Au cours du mois de septembre, les plus-values latentes ont diminué, principalement du fait des titres français (- 1,7 milliards d'euros). Les plus-values sur les titres périphériques sont restées stables en septembre mais sont en hausse sur l'ensemble du trimestre (+ 3 milliards d'euros environ).



Graphique 18
Évolution des plus ou moins-values latentes sur les obligations souveraines
des pays périphériques de la zone euro après traitement par transparence
des OPC
 (en milliards d'euros)



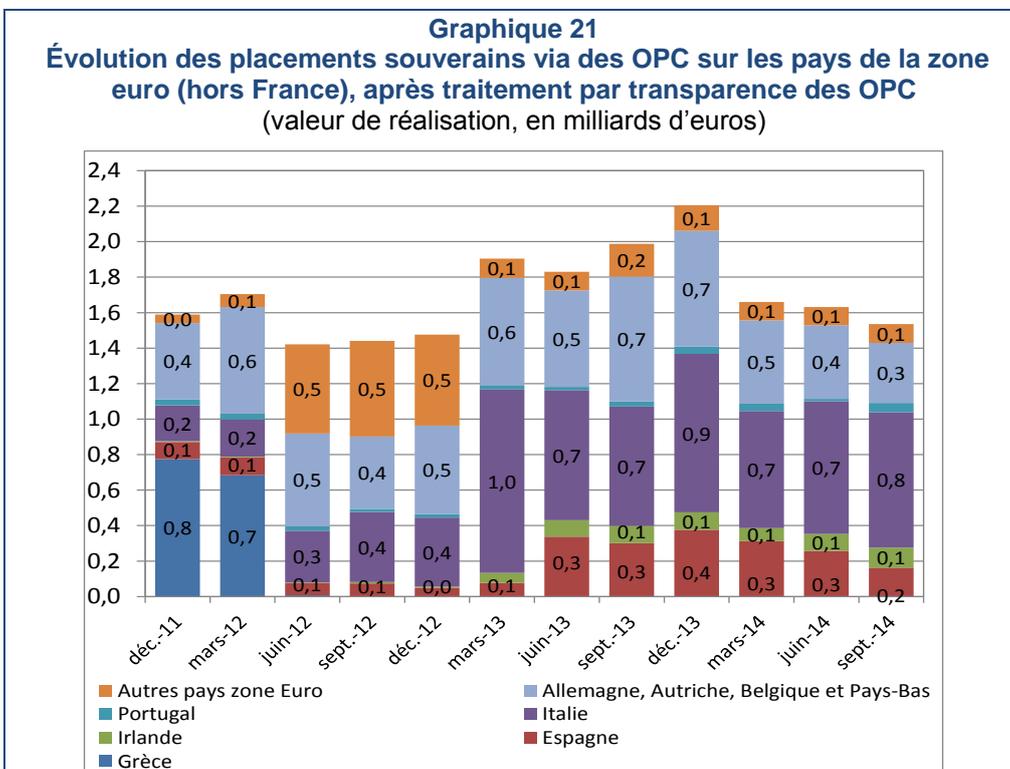
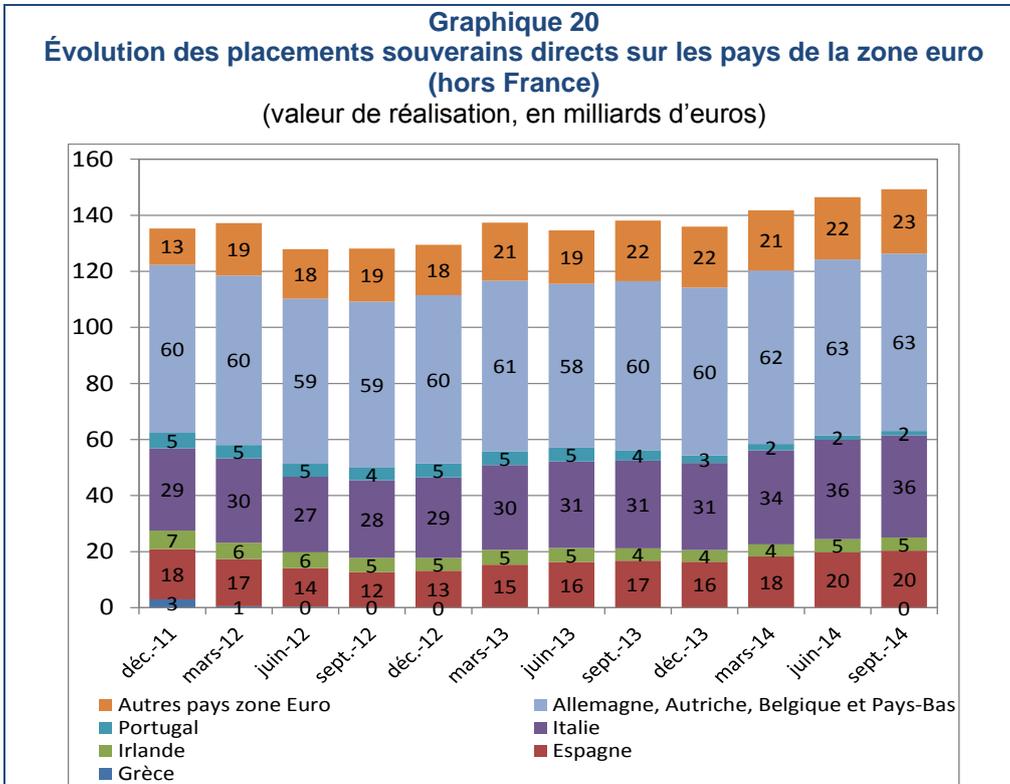
Graphique 19
Évolution de quelques taux obligataires à 10 ans
 (données en fin de mois, en %)



Source : Bloomberg

4.3 Expositions directes et indirectes en valeur de réalisation

Les expositions souveraines aux pays de l'UE via les OPC⁶ représentent un poids non significatif des expositions souveraines totales à ces pays (moins de 1 %, le chiffre pour les pays périphériques de la zone euro s'élevant à près de 2 % : cf. graphique 21). En outre, ces expositions indirectes tendent à se réduire alors que les expositions souveraines totales de la zone euro tendent à progresser (cf. graphique 20).

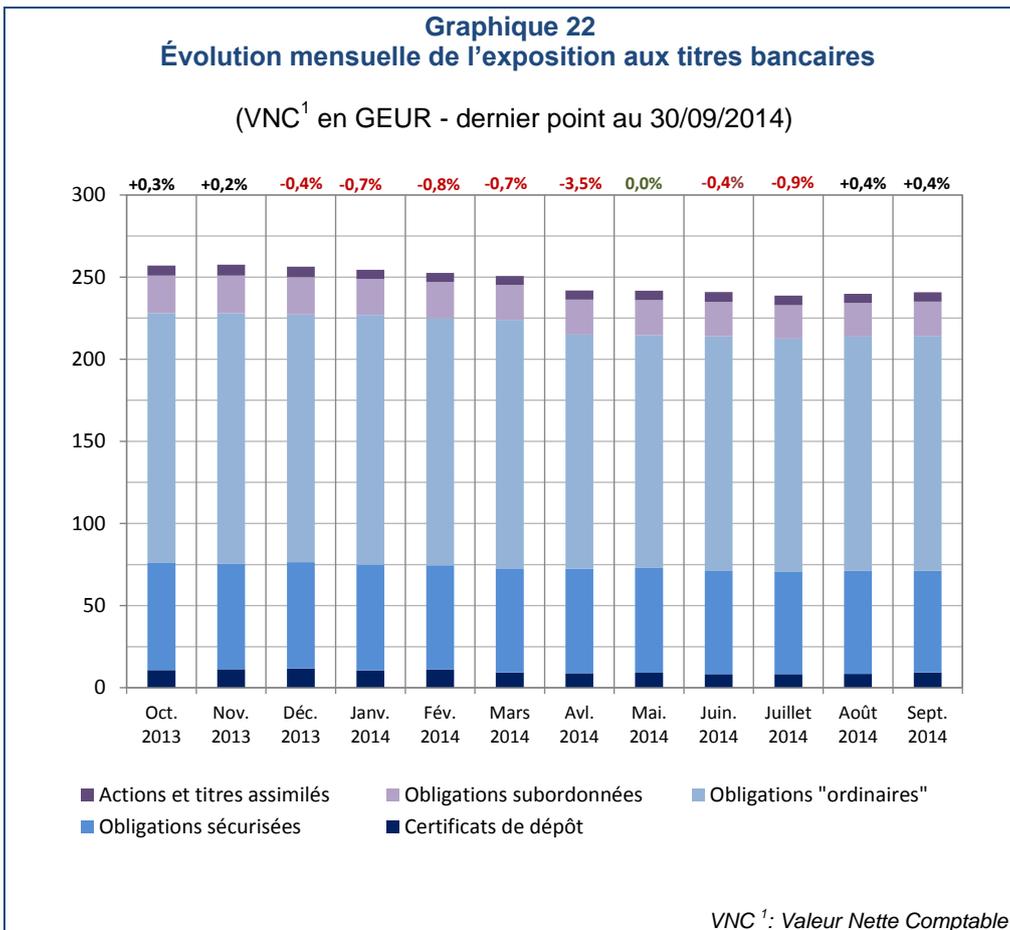


⁶ Tels que déclarés par les organismes dans le cadre de l'état mensuel des placements.

5. Expositions aux banques

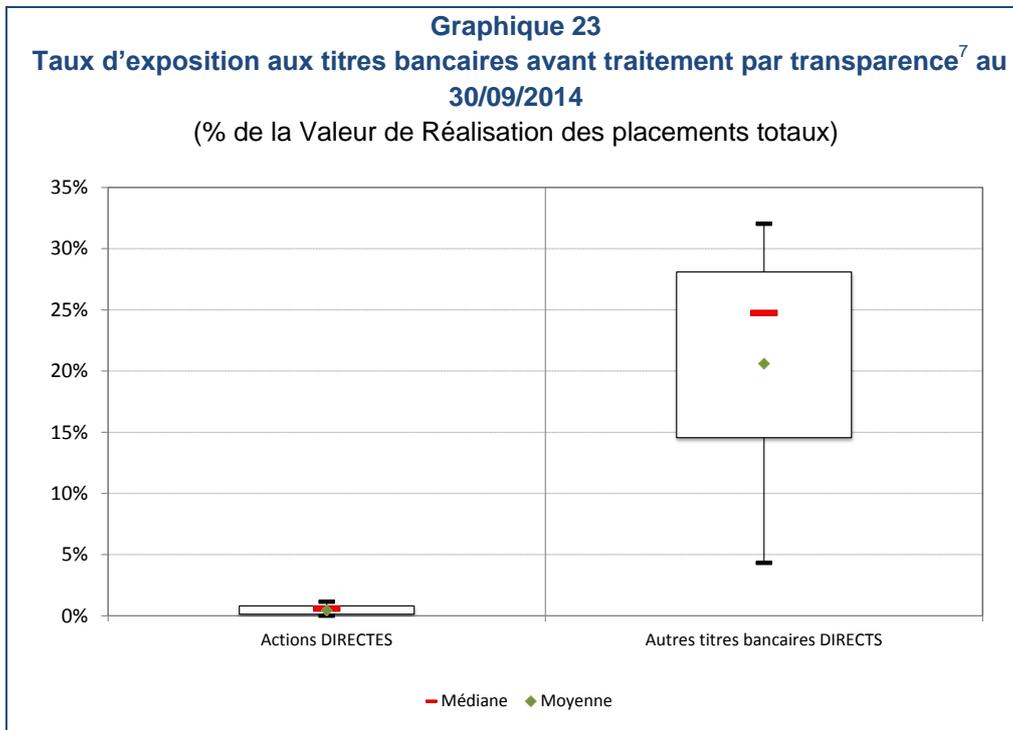
5.1 Évolution de la détention de titres bancaires

Au troisième trimestre 2014, l'exposition des 12 principaux assureurs vie au secteur bancaire est globalement stable (-0,1%) mais s'accroît sur les deux derniers mois après une longue période de baisse. Les principales évolutions du trimestre sont dues aux **certificats de dépôts** (+0,9 milliards d'euros soit +11,4%) et aux **obligations ordinaires** (+0,6 milliards d'euros soit +0,4%) tandis que les obligations sécurisées baissent (-1,2 milliards d'euros soit -0,6%) - (cf. graphique 22).

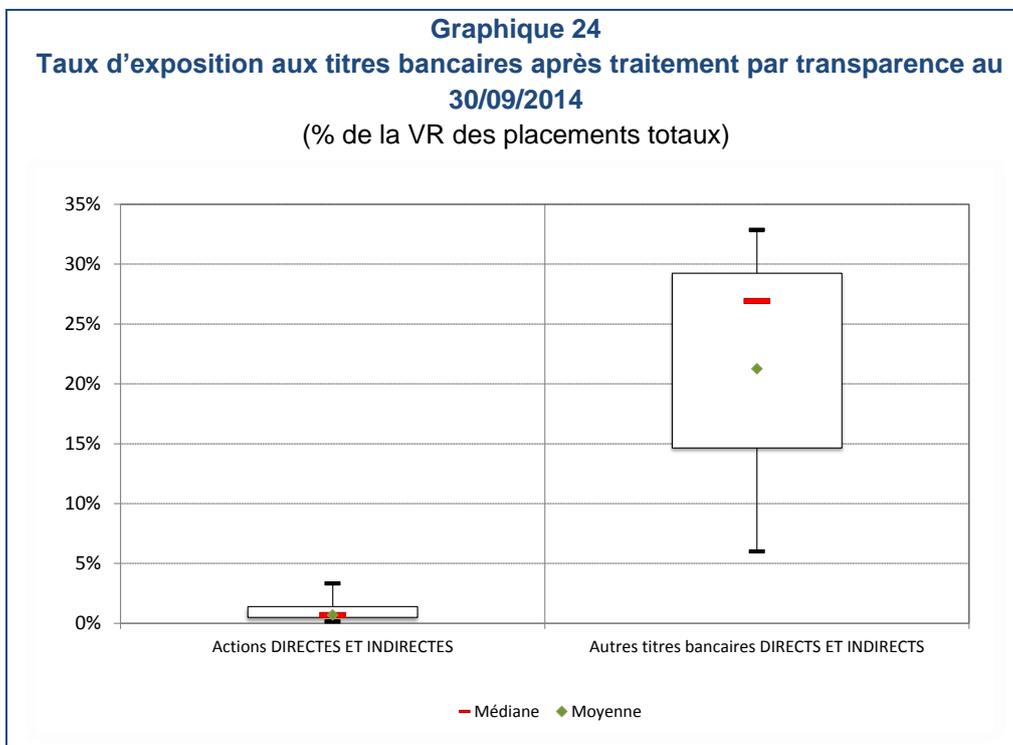


L'exposition aux actions bancaires des principaux assureurs vie est structurellement faible (cf. graphiques 23 et 24). Pour les autres titres bancaires, trois organismes se distinguent par une faible exposition (moins de 10%).

À deux exceptions près, la détention indirecte de titres bancaires des assureurs au travers d'OPC reste faible.



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.



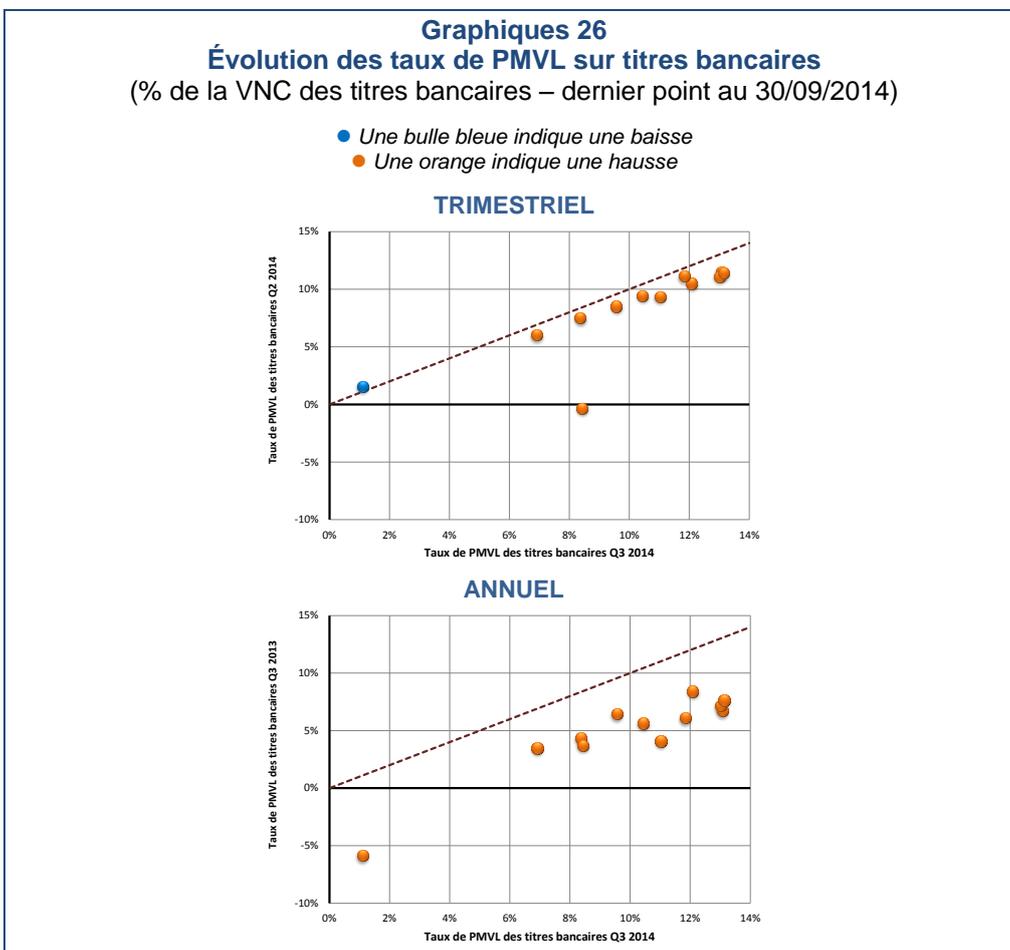
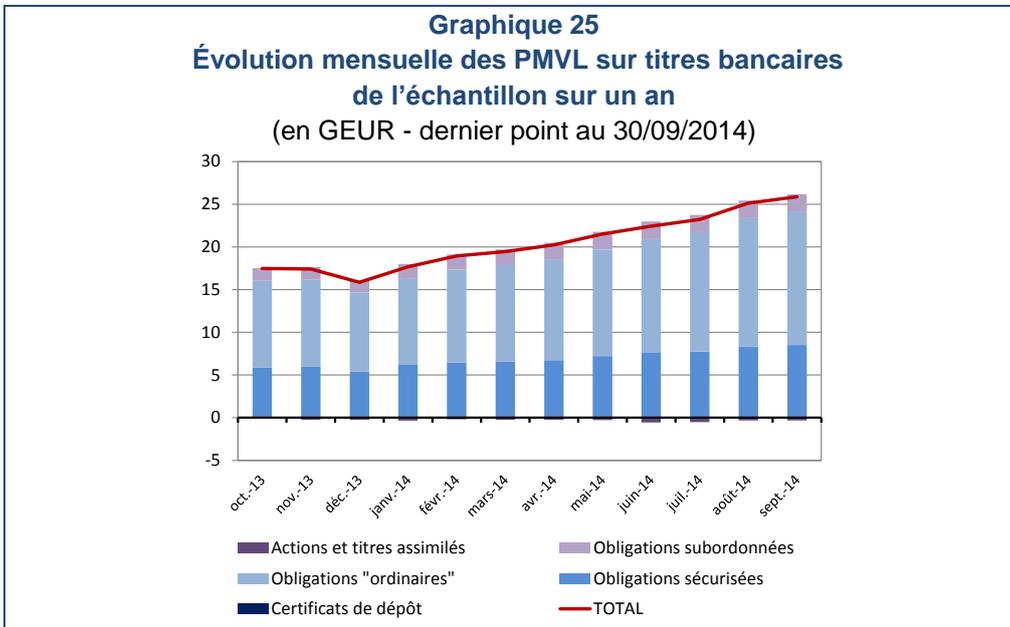
Les extrémités de chaque ligne verticale correspondent aux organismes ayant les valeurs extrêmes. Les premier et troisième quartiles sont représentés respectivement par le bas et le haut des rectangles.

⁷ Cette approche implique d'intégrer l'ensemble des facteurs de risques attachés à chacun des instruments composant l'OPC.

5.2 Plus ou Moins-Values Latentes (PMVL) sur titres bancaires

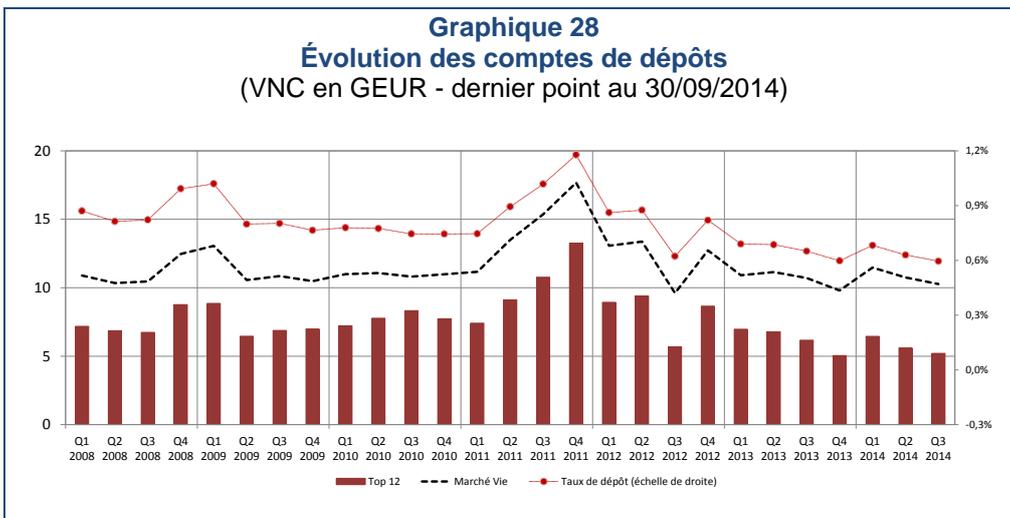
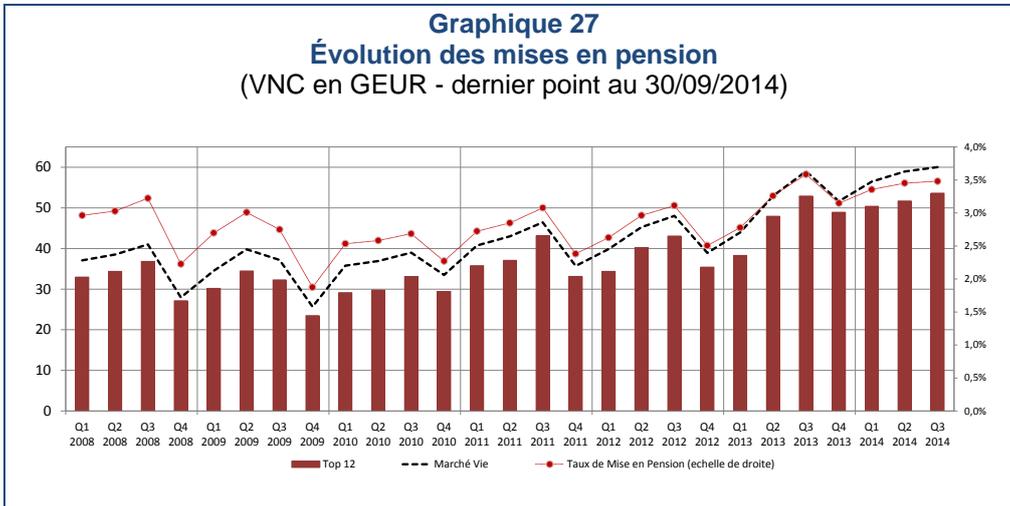
Au troisième trimestre 2014, les PMVL sur les titres bancaires des 12 principaux assureurs augmentent de 15% pour atteindre le niveau record de 25,8 milliards d'euros au 30 septembre. Seuls les certificats de dépôts et les actions et titres assimilés sont en situation de moins-value latente (respectivement -0,05 milliards et -0,26 milliards) (cf. graphique 25).

Un seul organisme présente une baisse des plus-values latentes sur son portefeuille de titres bancaires sur le trimestre (cf. graphiques 26).



5.3 Mises en pensions de titres et dépôts

Le montant des titres mis en pension a progressé de 4% au troisième trimestre 2014 (cf. graphique 27). Le taux de mise en pension, qui rapporte les titres mis en pension au total des placements, s'élève ainsi à 3,5% au 30 septembre 2014. Cette hausse reste en ligne avec le mouvement saisonnier observé depuis plusieurs années. Les placements sous forme de dépôts bancaires pour leur part ont baissé de 7% au 3^e trimestre 2014 pour atteindre un plus bas historique à 10,3 milliard d'euros - (cf. graphique 28).



INDEX DES GRAPHIQUES

Graphique 1 : Flux mensuels collectés sur les supports en euros et en UC de l'échantillon	4
Graphique 2 : Flux cumulés de collecte de l'échantillon au cours des trois premiers trimestres de 2014	5
Graphique 3 : Contributions des supports en euros et en UC à la collecte nette de l'échantillon	6
Graphique 4 : Flux d'arbitrage des supports UC vers euros au sein de l'échantillon	7
Graphique 5 : Volume de placements de l'échantillon	8
Graphique 6 : Flux nets de placements de l'échantillon	8
Graphiques 7 : Évolution des expositions par type de titres et contreparties	9
Graphique 8 : Évolution des Plus ou Moins-Values Latentes (PMVL) de l'échantillon	11
Graphiques 9 : Évolution des taux de PMVL	11
Graphique 10 : Évolution des PMV réalisées par les assureurs de l'échantillon	13
Graphique 11 : Évolution des dotations et reprises sur provisions pour actifs de l'échantillon	13
Graphique 12 : Répartition des placements totaux en valeur nette comptable	14
Graphique 12 bis : Répartition des placements totaux en valeur de réalisation, après traitement par transparence des OPC	14
Graphique 13 : Répartition des expositions souveraines directes sur les pays périphériques	15
Graphique 13 bis : Répartition des expositions souveraines sur les pays périphériques, après traitement par transparence des OPC	15
Graphique 14 : Répartition des placements souverains (après traitement par transparence des OPC) sur les pays de l'Union Européenne	16
Graphique 15 : Répartition géographique des expositions souveraines, après traitement par transparence des OPC	16
Graphique 16 : Répartition géographique des expositions souveraines sur les pays périphériques de la zone euro, après traitement par transparence	17
Graphique 17 : Évolution des plus ou moins-values latentes sur les obligations souveraines de l'Union Européenne, après traitement par transparence des OPC	18
Graphique 18 : Évolution des plus ou moins-values latentes sur les obligations souveraines des pays périphériques de la Zone Euro, après traitement par transparence des OPC	19
Graphique 19 : Évolution de quelques taux obligataires souverains à 10 ans	19
Graphique 20 : Évolution des placements souverains directs sur les pays de la zone euro (hors France)	20

Graphique 21 : Évolution des placements souverains via des OPC sur les pays de la Zone Euro (hors France), après traitement par transparence des OPC	20
Graphique 22 : Évolution mensuelle de l'exposition aux titres bancaires	21
Graphique 23 : Taux d'exposition aux titres bancaires avant traitement par transparence au 30/09/2014	22
Graphique 24 : Taux d'exposition aux titres bancaires après traitement par transparence au 30/09/2014	22
Graphique 25 : Évolution mensuelle des PMVL sur titres bancaires de l'échantillon sur un an	23
Graphiques 26 : Évolution des taux de PMVL sur titres bancaires	23
Graphique 27 : Évolution des mises en pension	24
Graphique 28 : Évolution des comptes de dépôts	24



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