



n°121 - 2021

Analyses et synthèses

## **Le marché de l'assurance vie pendant la crise sanitaire**



## SYNTHÈSE GÉNÉRALE

**La crise sanitaire de la COVID-19 a fortement pesé sur l'économie mondiale** mais les mesures sanitaires nécessaires pour faire face à la pandémie ont touché différemment les pays et les secteurs économiques.

**Dans ce contexte, en France l'assurance vie a démontré sa résilience.** La collecte brute tous supports a baissé par rapport à 2019 (98,9 Md€ en 2020, contre 105,8 Md€ en 2019), mais le mouvement est essentiellement concentré lors du premier confinement. Après un bref épisode d'augmentation des rachats au début de la crise sanitaire, ces derniers ont significativement reculé pendant la période du confinement avant de revenir à un niveau proche de leur moyenne de long terme.

**Le marché de l'assurance vie poursuit la transformation engagée dans l'environnement de taux bas, au profit des supports en unités de compte.** La collecte nette sur l'assurance-vie a connu une baisse marquée, qui s'établit à -7,0 milliards d'euros en fin d'année après 7 années de croissance (+20,4 milliards d'euros en 2019) mais qui représente une faible part des encours sous gestion<sup>1</sup> (0,3%). Les chiffres résultent d'une double tendance, les supports en euros ayant subi une décollecte nette de -30,9 milliards d'euros en 2020 tandis que les supports en unités de compte connaissent une collecte nette positive de 23,9 milliards d'euros.

**L'épargne accumulée lors du confinement s'est orientée vers les dépôts bancaires** qui ont augmenté de 149 milliards au cours de l'année, soit une hausse de 9,8% en un an (contre +5,5 % entre fin 2018 et fin 2019). Dans le même temps, les primes hebdomadaires sur les supports en euros ont baissé de façon importante (- 32 % en un an) tandis que les primes sur les supports en unités de compte ont significativement augmenté (+10 % en un an).

**Étude<sup>2</sup> réalisée par Cécile Fraysse, Saïda Baddou, Stéphane Jarrijon**

Mots-clés : assurance vie, épargne

Codes JEL : G22

---

<sup>1</sup> L'encours total de l'assurance vie s'élève à environ 2100 milliards d'euros au troisième trimestre 2020. La décollecte nette tous supports représente 0,3 % de ce montant. Source : Banque de France. (2020). « Placements et patrimoine des ménages aux 2<sup>e</sup> et 3<sup>e</sup> trimestres 2020 », [en ligne](#)

<sup>2</sup> Cette étude s'appuie sur la collecte prudentielle sur les flux d'assurance vie réalisée par l'ACPR auprès d'environ 70 organismes. Elle se concentre sur l'analyse de la collecte sur les supports rachetables pour lesquels l'ACPR dispose d'un historique depuis 2011 et de la décomposition entre supports en euros et supports en unités de compte (UC).

## SOMMAIRE

L'assurance vie a fait preuve de résilience dans un contexte de crise sanitaire .....	2
Un marché de l'assurance vie sous tension .....	2

# L'assurance vie a fait preuve de résilience dans un contexte de crise sanitaire

## 1. L'assurance vie en France : un produit d'épargne de long terme

L'assurance vie est un produit d'épargne de long terme qui se décline en différents types de supports :

- les fonds placés sur des supports en euros avec un capital garanti et des intérêts acquis une fois versés

Les fonds en euros représentent une partie substantielle des placements des ménages français<sup>3</sup> et 31% de leur patrimoine financier au troisième trimestre 2020. Ils constituent le premier produit d'épargne des Français devant les dépôts bancaires rémunérés<sup>4</sup>. Le poids de ces supports dans le patrimoine financier des Français est de 38 % au troisième trimestre 2020<sup>5</sup>.

- les fonds placés sur d'autres types de supports comme les unités de compte

Ici, l'assureur garantit seulement le nombre d'unités et non leur valeur.

- et plus récemment, les contrats multi-supports, comme les contrats euro-croissance par exemple.

Le marché de l'assurance vie est relativement concentré. Les cinq premiers contributeurs (dont 4 bancassureurs) représentent 50 % des primes en 2020 (respectivement 80 % pour les quinze premiers).

Bien que les épargnants soient nombreux à détenir des contrats d'assurance vie (39 % des ménages métropolitains en 2018<sup>6</sup>), la plus grande part des fonds est concentrée en haut de la distribution des revenus. En effet, la part de la détention des produits d'assurance dans le total du patrimoine financier

---

<sup>3</sup>Au troisième trimestre 2020, l'encours en fonds euros représente 81,7 % du total de l'encours des ménages en assurance vie (respectivement, 18,3 % pour l'encours des ménages en unités de compte). Source : Banque de France. (2020). « Placements et patrimoine des ménages aux 2<sup>e</sup> et 3<sup>e</sup> trimestres 2020 », [\[en ligne\]](#)

<sup>4</sup> Au deuxième trimestre 2020, l'encours de l'assurance vie en euros s'élevait à environ 1704 milliards d'euros, soit le premier des produits de taux, devant les dépôts bancaires rémunérés (à 1 077 milliards d'euros, comprenant entre autre l'épargne réglementée). Source : Banque de France. (2020). « Placements et patrimoine des ménages aux 2<sup>e</sup> et 3<sup>e</sup> trimestres 2020 », [\[en ligne\]](#)

<sup>5</sup> Source : Banque de France. (2020). « Placements et patrimoine des ménages aux 2<sup>e</sup> et 3<sup>e</sup> trimestres 2020 », [\[en ligne\]](#)  
Voir également : Arrondel, L., Coffinet, J. (2015). « Le patrimoine et l'endettement des ménages français en 2015 : Enseignements de l'enquête européenne HFCS et comparaisons internationales », *Revue de l'OFCE*, N°161(1) :49 [\[en ligne\]](#)

<sup>6</sup> INSEE. (2018). « Le patrimoine des ménages en 2018 », [\[en ligne\]](#)

s'accroît avec le décile de revenu : en 2015, le dernier décile détenait près de 80 % des fonds placés en assurance vie.<sup>7</sup>

L'intérêt de la détention d'un contrat d'assurance vie peut se justifier par trois raisons principales. D'abord, elle offre la possibilité aux épargnants de bénéficier d'un régime de fiscalité spécifique. Pour une durée de détention du contrat supérieure à huit ans, les produits correspondant aux versements effectués en dessous de 150 000 euros ne sont plus imposés au taux de 12,8 % mais de 7,5 %. En cas de rachat après huit ans, les détenteurs de produits d'assurance vie bénéficient aussi d'abattements fiscaux. Les versements au-delà de 70 ans sont en partie exonérés de droits de succession.

Ensuite, l'assurance vie offre la possibilité de bénéficier d'une épargne en prévision d'une retraite. Elle permet également de disposer d'une protection face au risque de décès ou de dépendance. Ainsi, 44,3% des ménages dont la personne de référence a 60 ans ou plus détiennent un produit d'assurance vie en 2018, contre 23,7% des moins de 30 ans<sup>8</sup>.

Enfin, il existe toujours un arbitrage entre la liquidité d'un produit (les produits les plus liquides étant généralement moins bien rémunérés) et son risque (les produits les plus risqués étant le plus souvent associés à une plus forte rémunération). Un produit d'assurance vie en fonds euros bénéficie d'un avantage historique, du fait d'un rendement plus élevé que les dépôts bancaires rémunérés, bien que le capital soit toujours garanti et disponible dans un délai d'un mois.

## 2. Une année caractérisée par une crise sanitaire, suivie par une crise économique d'une ampleur exceptionnelle

Pour faire face à l'épidémie de COVID-19, la plupart des gouvernements ont mis en place des restrictions (confinement, couvre-feu, limitation des déplacements à une zone géographique donnée, fermeture de certains lieux publics, etc...) qui ont affecté l'activité économique mondiale. Celle-ci s'est contractée en 2020, selon le FMI, de l'ordre de - 3,5 %<sup>9</sup>. Au plan national, la Banque de France estime que la contraction du PIB devrait s'établir autour de - 9 % en 2020 et que le niveau d'activité de fin 2019 ne serait retrouvé que mi-2022<sup>10</sup>.

Dans un environnement incertain, les valeurs boursières ont subi de fortes baisses en début d'année 2020, accentuant la volatilité sur les marchés actions. En effet, après avoir atteint un pic le 29 février 2020 à 6 111 points, le CAC 40 a subi une correction drastique, chutant à 3 754 points le 18 mars. Toutefois, la correction a été de courte durée et la crise économique liée à la crise sanitaire ne s'est pas accompagnée d'une crise financière, notamment du fait des mesures de soutien prises par les autorités nationales et européennes (avec parfois un aménagement du cadre réglementaire). Les organismes d'assurance qui disposaient de ratios de solvabilité solides avant la crise sanitaire (avec un taux moyen de couverture du capital de solvabilité requis (CSR) de 267 % fin 2019<sup>11</sup>) ont pu préserver leur situation financière mais restent confrontés au prolongement de l'environnement de taux bas et à l'entrée des taux d'intérêt sans risque (emprunts d'état) en territoire négatif.

---

<sup>7</sup> Arrondel, L., Coffinet, J. (2015). « Le patrimoine et l'endettement des ménages français en 2015 : Enseignements de l'enquête européenne HFCS et comparaisons internationales », *Revue de l'OFCE*, N°161(1) :49 [\[en ligne\]](#)

<sup>8</sup> INSEE. (2018). « Le patrimoine des ménages en 2018 », [\[en ligne\]](#)

<sup>9</sup> Fonds Monétaire International. (2021). *Mises à jour des perspectives de l'économie mondiale, janvier 2021*, 13 p. [\[en ligne\]](#)

<sup>10</sup> Banque de France. (2020). *Projections économiques : décembre 2020*, 14p. [\[en ligne\]](#)

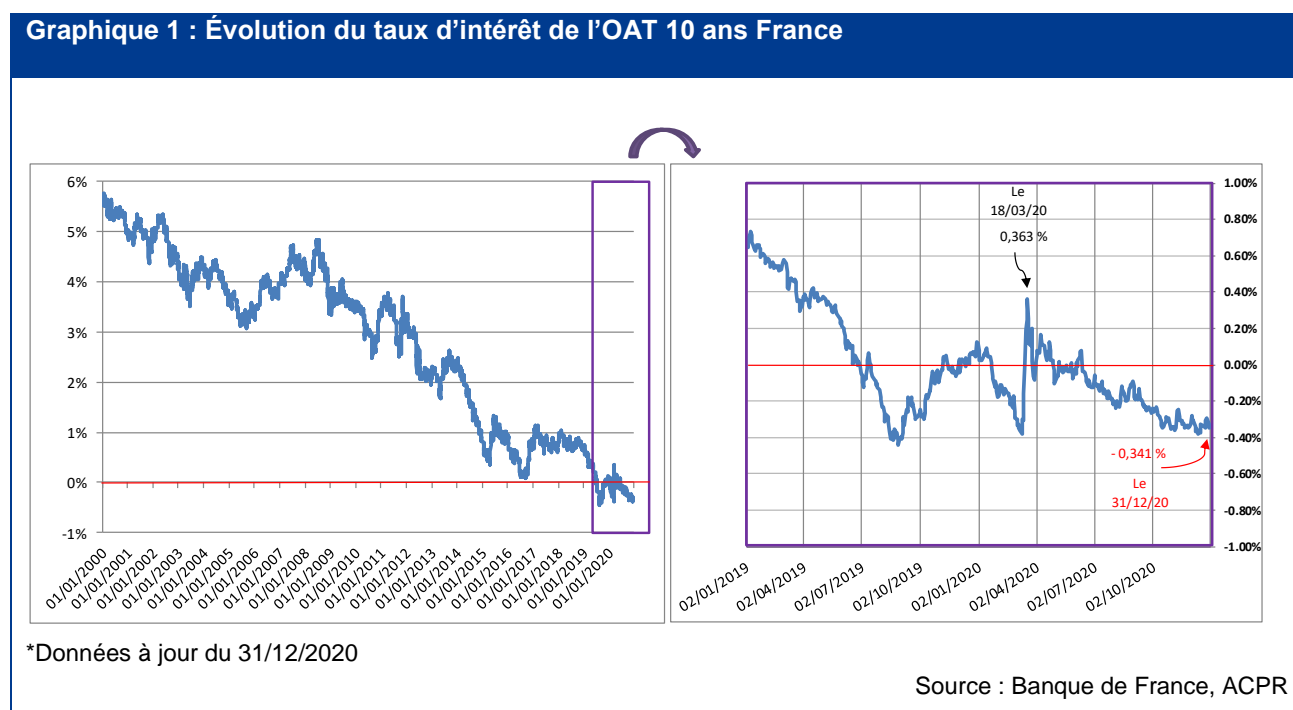
<sup>11</sup> Ce chiffre concerne l'ensemble des organismes d'assurance. Source : ACPR. (2019). *Les chiffres du marché français de la banque et de l'assurance*, 184p. [\[en ligne\]](#)

### 3. Un environnement de taux bas défavorable au modèle d'affaires des assureurs

Le taux de l'OAT 10 ans est entré pour la première fois en territoire négatif en juillet 2019 et, hormis la période de mars-avril 2020, y est resté depuis. Néanmoins, la dernière semaine de février 2021 a connu une hausse et un passage en taux positif, sans qu'il soit possible de discerner si cette tendance se poursuivra.

Le programme d'achats d'actifs d'urgence (*Pandemic Emergency Purchase Programme* d'un montant total de 1 850 milliards d'euros), lancé par la BCE pour faire face aux conséquences économiques de la crise, a éloigné les perspectives de remontée des taux<sup>12</sup>.

Cet environnement pèse sur les placements des organismes d'assurance, en abaissant le rendement des obligations qui entrent dans leurs portefeuilles. Les assureurs sont ainsi de moins en moins en mesure de maintenir à des niveaux élevés les taux servis à leurs clients sur leurs produits.



### 4. Des rachats contenus pendant la crise sanitaire

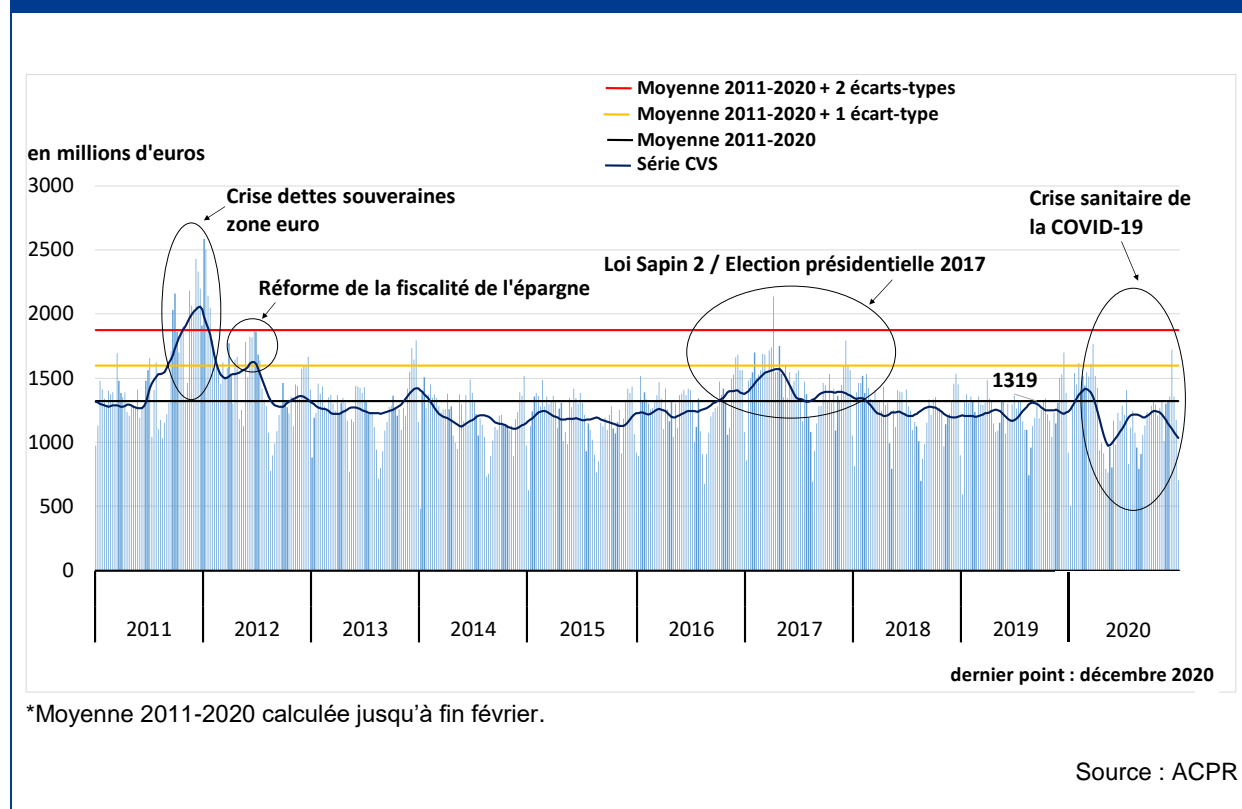
Des mouvements de rachats, à l'instar de ceux qui ont été observés lors des précédents épisodes de tensions tels que la crise des dettes souveraines de mi-2011 à début 2012, la hausse de la fiscalité sur

<sup>12</sup> « Le Conseil des gouverneurs prévoit que les taux d'intérêt directeurs de la BCE resteront à leurs niveaux actuels ou à des niveaux plus bas jusqu'à ce qu'il ait constaté que les perspectives d'inflation convergent durablement vers un niveau suffisamment proche de, mais inférieur à 2 pour cent sur son horizon de projection, et que cette convergence se reflète de manière cohérente dans la dynamique d'inflation sous-jacente. » source : BCE. (2020). « Décision de politique monétaire », 10 décembre 2020 [\[en ligne\]](#)

les produits d'assurance vie en juin 2012), la mise en place de la loi Sapin II<sup>13</sup> (fin 2016 - début 2017), l'incertitude liée à la période de campagne électorale (début à mi-2017), auraient pu accompagner le déclenchement de la crise sanitaire.

Cependant, les premières semaines de rachats élevés (mi-mars 2020) n'ont pas été suivies d'une amplification du phénomène. Au contraire, on a observé une baisse significative des rachats à des niveaux jamais atteints en avril. Les rachats se sont ensuite inscrits à un niveau proche de leur moyenne de long terme (à 1 319 millions d'euros).

**Graphique 2 : Rachats hebdomadaires sur les supports rachetables (euros et unités de compte) depuis 2011**



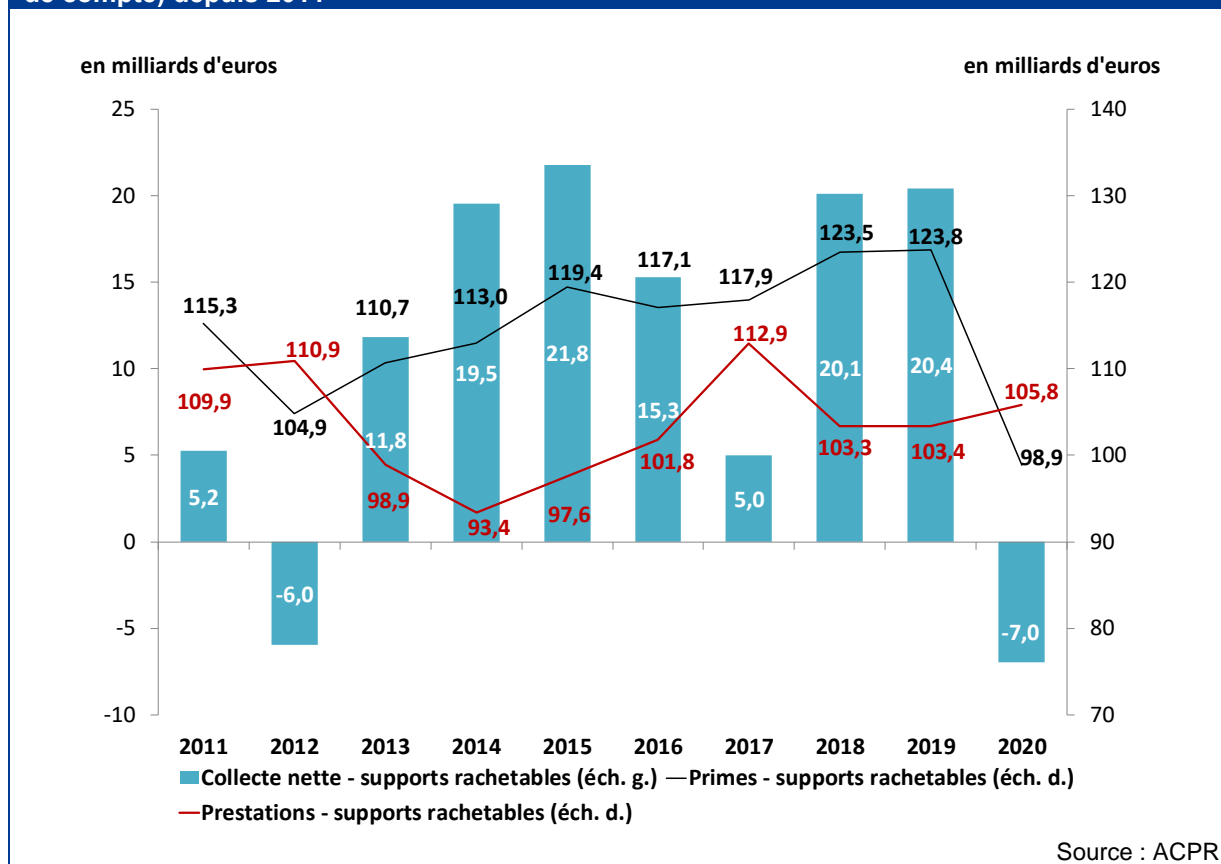
<sup>13</sup> La loi Sapin II a donné la compétence au Haut Conseil de Stabilité Financière de suspendre les rachats de produits d'assurance vie en cas de crise systémique.

# Un marché de l'assurance vie sous tension

## 1. Le repli de l'assurance vie prend son origine dans la décollecte sur les supports en euros

En 2020, la baisse de la collecte brute conjuguée à la légère augmentation des prestations<sup>14</sup> (+ 2,4 %, soit un total de près de 106 milliards d'euros<sup>15</sup>) expliquent la collecte nette négative de l'assurance vie de près de -7,0 milliards d'euros. Cette évolution contraste avec les deux années précédentes puisque le dynamisme des primes brutes avait entraîné une collecte nette supérieure à 20 milliards d'euros, après la stabilisation des rachats suite à l'épisode de forte hausse en 2017 (cf. ci-après).

**Graphique 3 : Primes, prestations et collecte nette sur les supports rachetables (euros et unités de compte) depuis 2011**

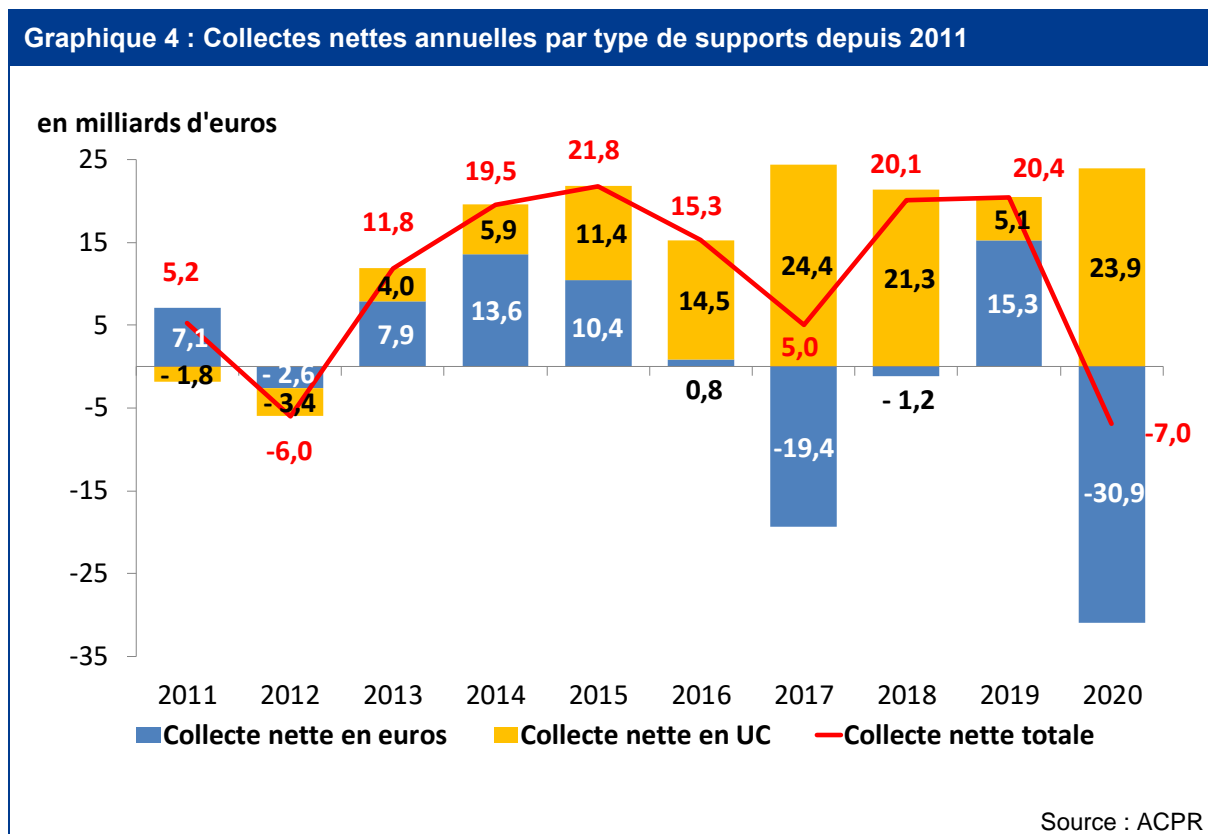


<sup>14</sup> Les prestations sont entendues ici comme la somme des rachats et des sinistres.

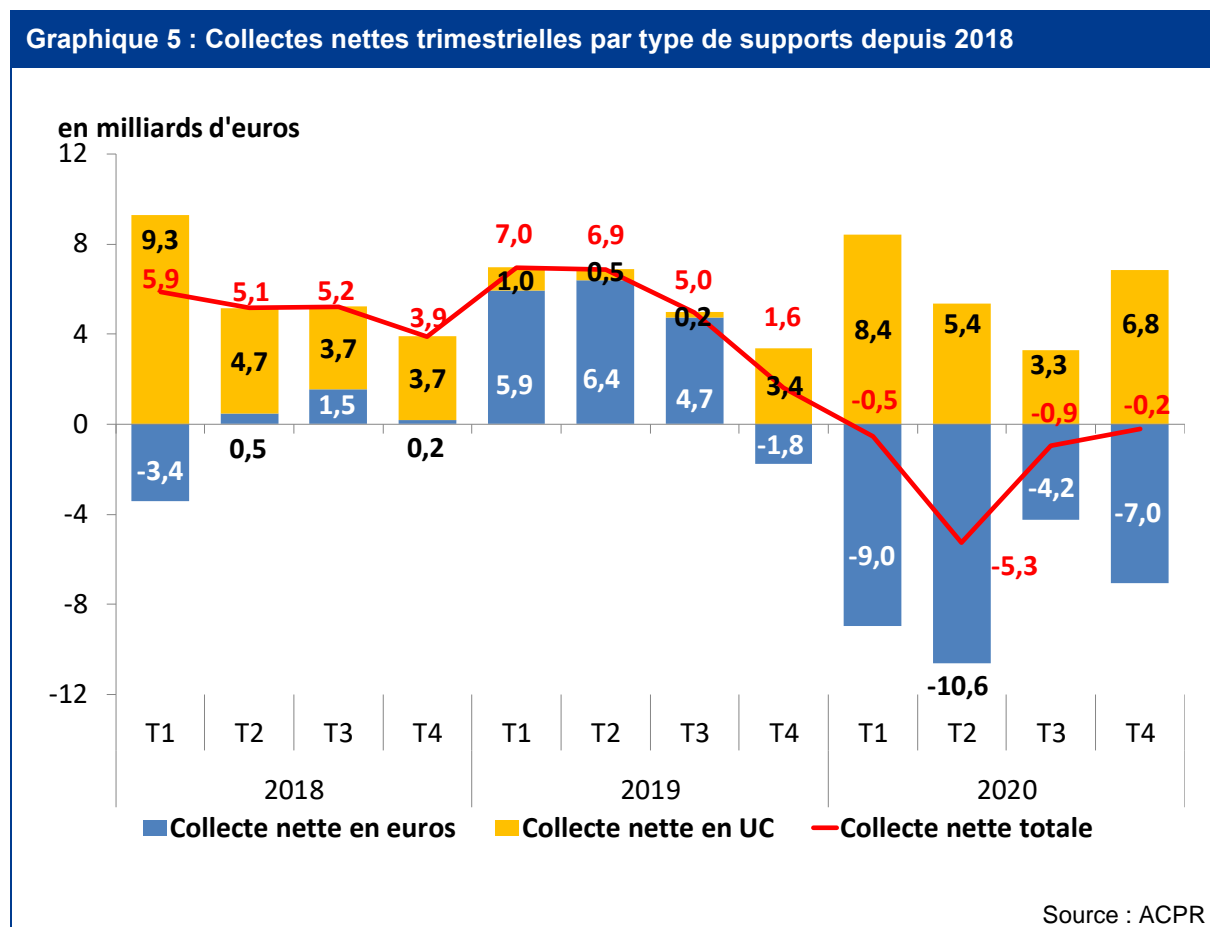
<sup>15</sup> L'augmentation des prestations sur supports rachetables est essentiellement due aux sinistres. Les rachats sur supports rachetables ont baissé de 1 % en 2020 (pour un montant proche de 64 milliards d'euros), tandis que les sinistres sur supports rachetables ont augmenté de 7 % (pour un montant proche de 42 milliards d'euros).



Cependant, les chiffres de la collecte nette tous supports reflètent un double mouvement : une très forte décollecte nette sur les supports en euros, à hauteur de -30,9 milliards d'euros, compensée en grande partie par le dynamisme de la collecte nette sur les supports en unités de compte (23,9 milliards d'euros, soit le plus haut niveau depuis 2017).

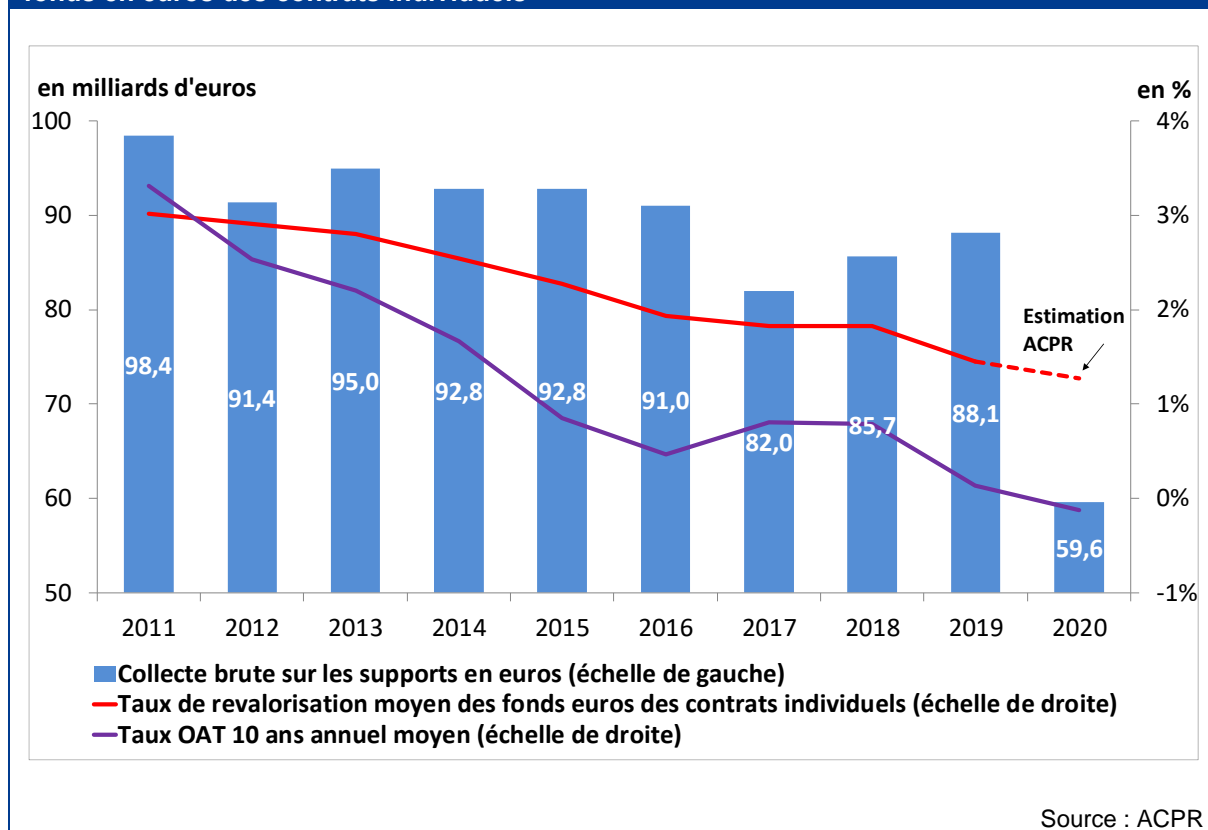


La forte décollecte de l'année 2020 n'est pas concomitante à la crise sanitaire et économique. En effet, après les trois premiers trimestres de l'année 2019 caractérisés par une collecte nette exceptionnelle sur les fonds en euros, le mouvement s'est inversé au cours de l'été 2019 alors que les taux d'intérêt devenaient négatifs.



Depuis 2012, le taux de revalorisation<sup>16</sup> demeure supérieur à la moyenne du taux OAT dix ans. Cet écart grandissant entre le taux de revalorisation et le rendement des obligations françaises illustre la problématique d'offre de contrats en assurance vie placés sur des fonds euros. Confrontés à une situation où le rendement des portefeuilles obligataires (pour les nouvelles obligations) devient moins élevé, les assureurs développent des stratégies incitant les assurés à investir dans les fonds en unités de compte.

**Graphique 6 : Collecte brute sur les supports en euros et taux de revalorisation moyen des fonds en euros des contrats individuels**

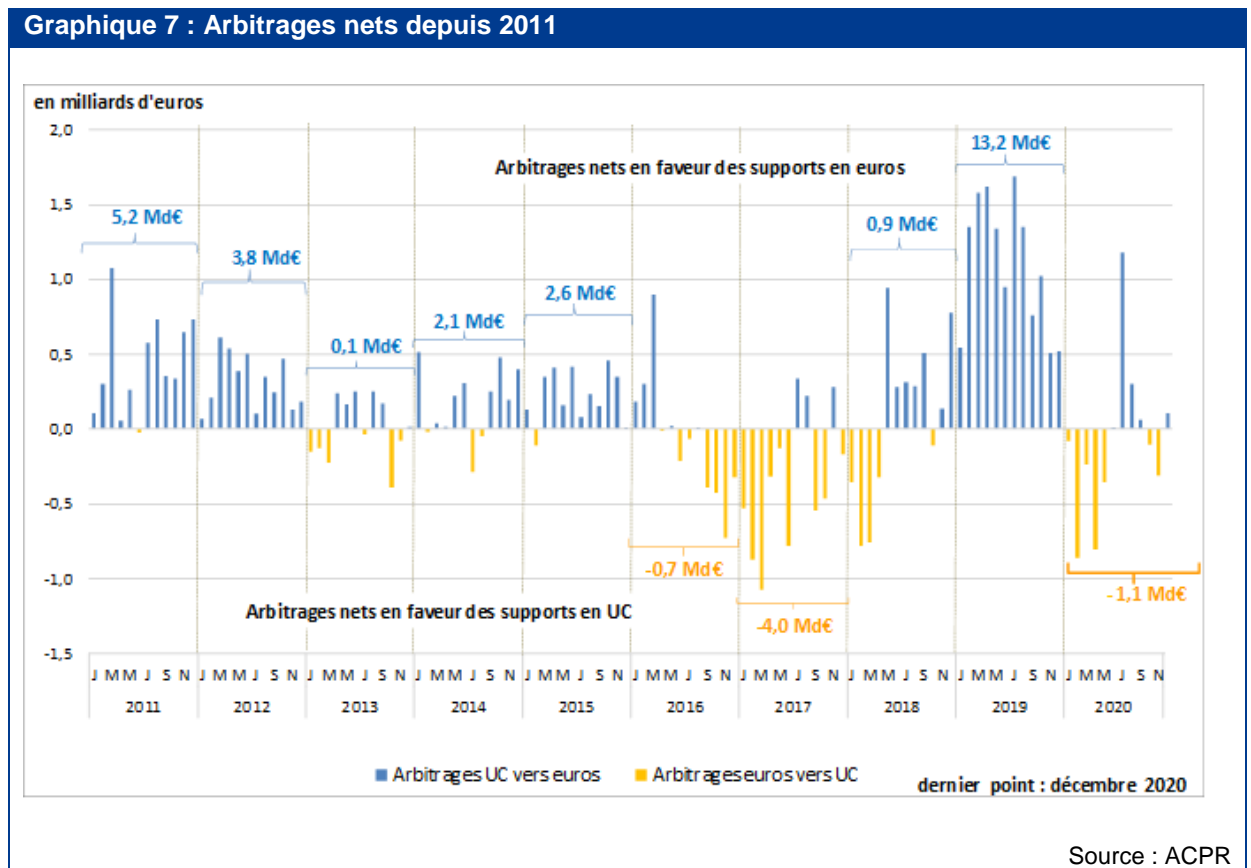


<sup>16</sup> Pour rappel, le taux de revalorisation d'un contrat d'assurance vie est composé du taux technique, et de la participation aux bénéfices techniques et financiers. Depuis 2014, le taux technique est compris entre 0,4 et 0,45 % pour des contrats individuels, soit moins que le taux d'inflation annuel en France. Les assureurs-vie ont la possibilité de ne pas distribuer immédiatement la participation aux bénéfices prévue par la législation. Ils disposent pour ce faire d'un délai de huit ans. Au lieu de la redistribuer immédiatement, l'assureur peut donc la provisionner dans un compte de réserve appelé "provision pour participation aux bénéfices" (rémunérée à hauteur de 4,7 % fin 2019). Ceci permet de « lisser la revalorisation des contrats dans le temps ». Source : Clerc, L., Bontemps-Chanel, A.-L., Ouriemchi, M. (2020). « Quel avenir pour l'assurance vie en France ? », Revue d'économie financière (à paraître)

## 2. Le dynamisme des supports en unités de compte ne compense pas la faiblesse des fonds euros

Les supports en unités de compte représentent une part toujours plus importante de la collecte brute d'assurance vie passant en moyenne de 15 % des primes hebdomadaires en 2011, à près de 40 % en 2020 (respectivement 85 % en 2011, et 60 % en 2020 pour les supports placés sur les fonds en euros).

La collecte nette pour les supports en unités de compte s'est élevée en 2020 à 23,9 milliards d'euros, soit la deuxième année la plus dynamique depuis 2011 sur ce type de supports (après l'année 2017). Le montant des arbitrages au détriment des supports en euros, à hauteur de 1,1 milliard d'euros, ne constitue pas la source principale de la bonne performance des fonds en unités de compte. En effet, les primes brutes (environ 39 milliards d'euros) se sont accrues d'environ 10 % entre 2019 et 2020, soit une hausse supérieure au taux de croissance annualisé sur la période 2011-2019 des primes brutes (environ 8,7 %).

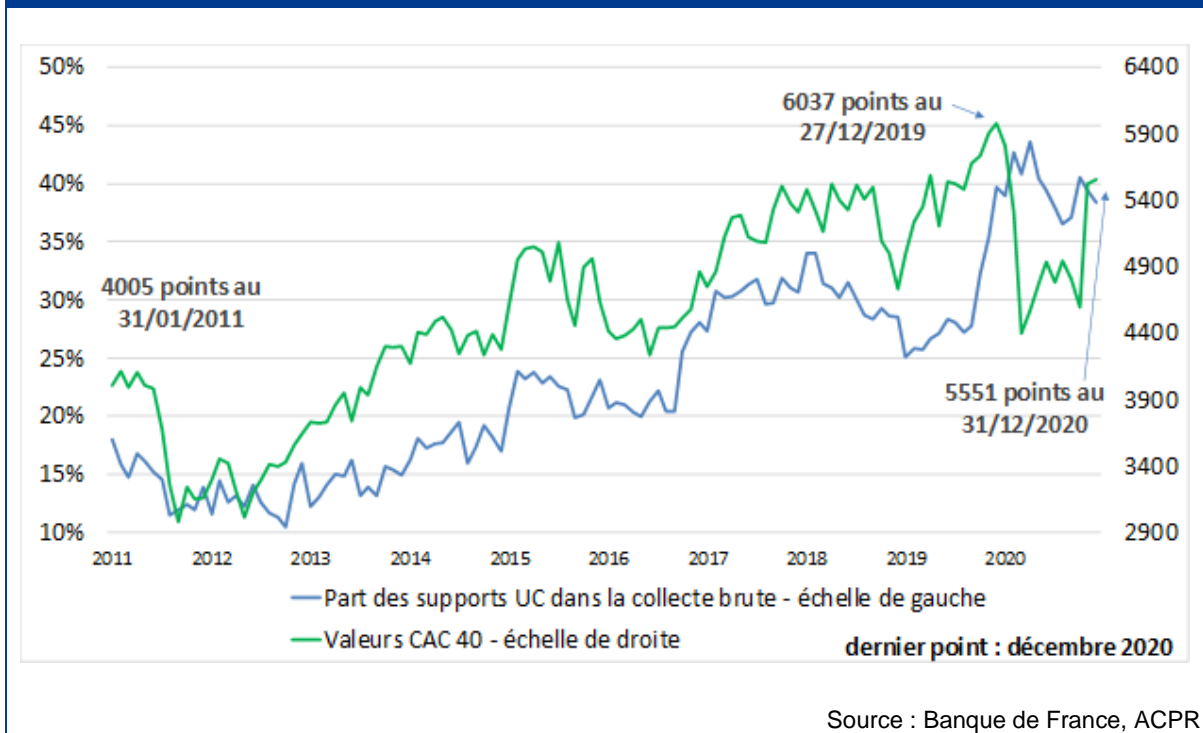


Source : ACPR

Le dynamisme des versements sur les supports en unités de compte s'est confirmé alors même que les valeurs boursières souffraient de la correction liée à la crise sanitaire.

En effet, historiquement, lorsque les valeurs du CAC40 étaient à la hausse, la part des fonds placés en unités de compte avait tendance à augmenter (inversement, à baisser, lorsque les valeurs du CAC 40 diminuaient). Cependant, entre fin septembre 2019 et fin mars 2020, la part des unités de compte dans la collecte brute est passée de 28 % à plus de 40 %<sup>17</sup>, alors que le CAC 40 baissait de 23 %, au cours de la même période. Cette évolution est principalement associée au dynamisme des supports en unités de compte résultant du comportement d'offre des produits d'assurance en faveur de ces derniers (cf. 2.1).

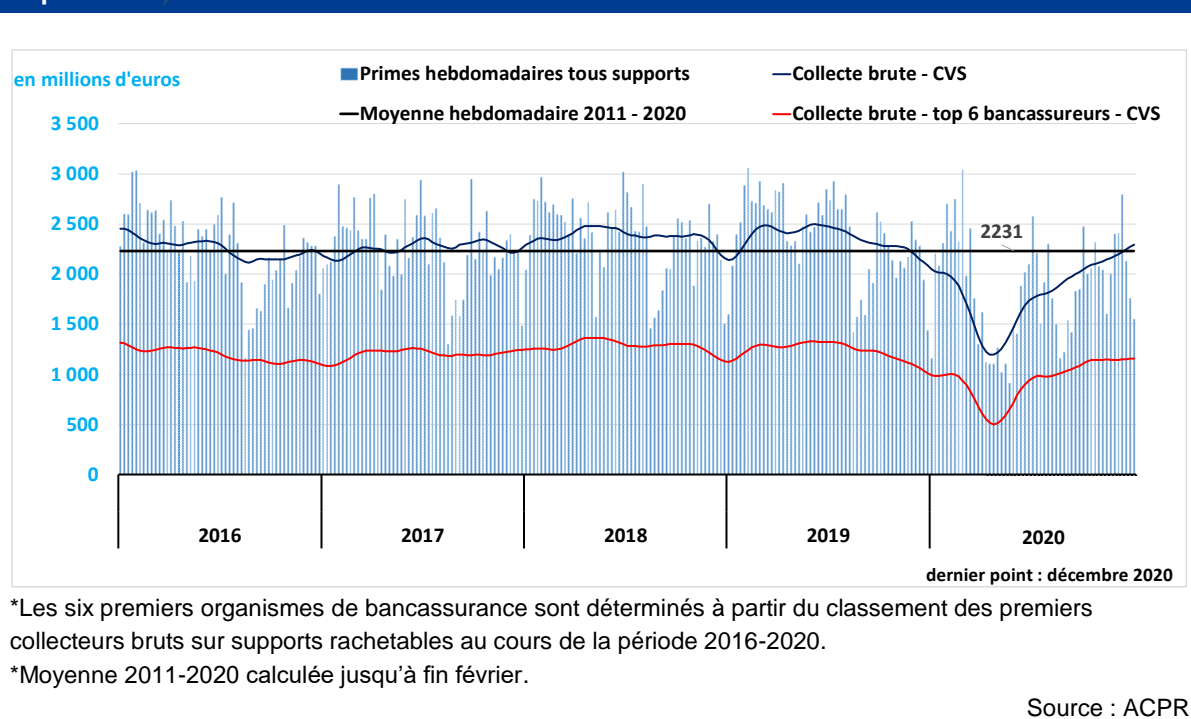
**Graphique 8 : Part des supports en unités de compte dans la collecte brute et CAC 40**



### 3. Le surcroît d'épargne accumulée au cours de l'année 2020 ne s'est pas orienté vers les produits d'assurance vie

La collecte d'épargne sur l'assurance vie a connu une baisse brutale entre mi-mars et début juin 2020. Les primes hebdomadaires brutes ont atteint un plus bas depuis 2011 lors de la semaine du 18 au 24 mai 2020 et sont passées pour la première fois en dessous d'un milliard d'euros par semaine. La part des six premiers groupes de bancassurance dans la collecte brute (euros et unités de compte) a diminué pendant les mois de confinement, passant d'environ 54 % en février 2020 à un peu moins de 41 % en avril 2020. Cette part s'est redressée au cours du mois de juillet (54 %), et a peu évolué sur la fin d'année (51 % en novembre 2020 contre plus de 70 % en novembre 2019). Les primes brutes ont retrouvé un niveau proche de leur moyenne de long terme (se situant à 2 231 millions d'euros) au cours du second semestre, sans être significativement affectées par le deuxième confinement.

## Graphique 9 : Primes hebdomadaires sur les supports rachetables (euros et unités de compte) depuis 2016



L'épargne accumulée pendant les mois de confinement a davantage bénéficié à des dépôts fortement liquides qu'aux versements sur des produits d'assurance vie. Concomitamment à la baisse de la collecte brute en assurance vie, les ménages ont en effet accru leurs dépôts de 149 milliards au cours de l'année, soit une augmentation de 9,8 % en un an (contre +5,5 % entre fin 2018 et fin 2019). Les dépôts à vue (notamment les comptes ordinaires créditeurs) présentent la plus forte augmentation (environ +17 %), devant les dépôts remboursables avec préavis inférieur à trois mois comme les livrets ordinaires (+15 %) et les livrets A (+ 8 %). En termes de profil des épargnants, le Conseil d'Analyse Économique estime que 70 % du surcroît d'épargne accumulée entre février et août a été réalisé par les 20 % des ménages les plus aisés qui détiennent plus de 70 % des produits d'assurance vie<sup>18</sup>.

### 4. Une augmentation tendancielle des sinistres

La crise sanitaire s'est inscrite dans une tendance de long terme de croissance des sinistres associés à l'assurance vie. En 2020, ils s'élèvent à 41,9 milliards d'euros, constituant le plus haut niveau observé depuis 2011, avec une progression de 7 % par rapport à l'année précédente. Cependant, la croissance apparaît plus faible qu'en 2015 (+ 9,3 %) ou en 2017 (+ 8,7 %). La moyenne annuelle de long-terme 2011-2019 se situe à environ 35 milliards d'euros. Les sinistres portent essentiellement sur les supports en euros (près de 90 % des sinistres tous supports rachetables). La part des sinistres sur les supports en euros progresse par rapport aux rachats dans le total des prestations sur les supports en euros passant sur une décennie, de 30 à 40 %.

<sup>18</sup> Bounie, D., Camara, Y., Fize, E., Galbraith, J., Landais, C., Lavest, C., Pazem, T., Savatier, B. (2020). « Dynamique de consommation dans la crise : les enseignements en temps réel des données bancaires », *Focus* n°049-2020, octobre 2020 [\[en ligne\]](#)

