



n°133 - 2022

Analyses et synthèses

# Le marché de l'assurance-vie en 2021



## SYNTHÈSE GÉNÉRALE

Fin 2021, l'épargne des ménages est supérieure à celle constatée avant crise. Ainsi, les dépôts à vue ont crû de 14 % entre mars 2020 et décembre 2021. L'assurance-vie a également connu un rebond significatif après la baisse marquée de la collecte nette en 2020. Celle-ci est redevenue positive en 2021 et s'établit à 18,3 milliards d'euros. Dans la continuité des évolutions observées en 2020, la collecte nette sur les supports en euros a été nettement négative (-12,3 milliards d'euros), tandis que la collecte nette sur les supports en unités de compte (UC) a été particulièrement dynamique et a atteint un niveau inédit depuis 10 ans (30,6 milliards d'euros). Le montant des rachats est resté inférieur à la moyenne de long terme.

Cette reprise du marché de l'assurance-vie témoigne de la confiance des épargnants dans ce produit d'épargne, tandis que l'essor des produits en UC marque un accroissement de sa caractéristique de produit de long terme. Cette modification de l'appétit au risque des ménages, en partie liée à la baisse continue des rendements offerts par le fonds euros essentiellement investi dans des actifs obligataires, doit s'accompagner d'un devoir de conseil accru à l'égard des assurés, de sorte que ces derniers soient bien conscients des risques de pertes de capital auxquels ils sont exposés en cas de retournement des marchés boursiers et qu'ils conservent leur confiance dans ce produit. De même, l'investissement en fonds labellisés doit faire l'objet d'explications à l'assuré.

**Étude<sup>1</sup> réalisée par Cécile Fraysse, Saïda Baddou, Stéphane Jarrijon**

Mots-clés : assurance-vie, épargne

Codes JEL : G22

---

<sup>1</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

Une reprise marquée du marché de l'assurance-vie après le choc de la crise sanitaire .....	4
Quels risques et défis pour les assureurs-vie dans un contexte de remontée des taux d'intérêt ? .....	13

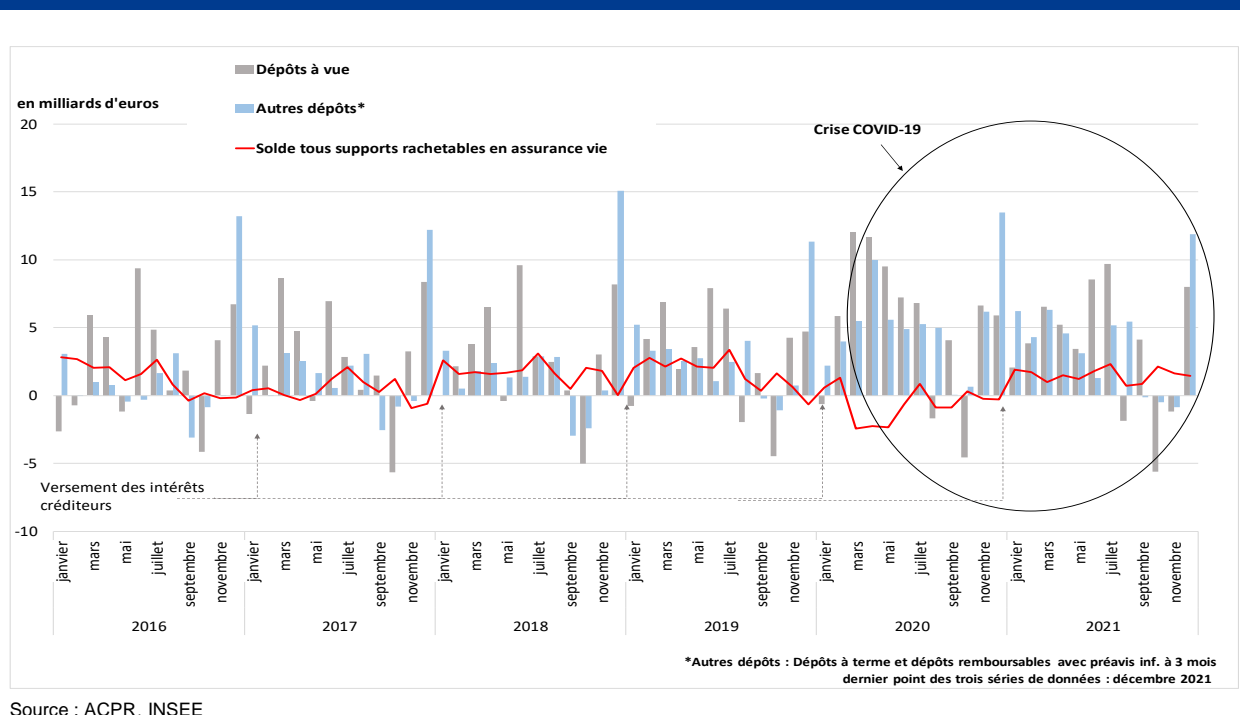


# Une reprise marquée du marché de l'assurance-vie après le choc de la crise sanitaire

## 1. L'assurance-vie a bénéficié du surplus d'épargne en 2021

Le rebond économique substantiel, constaté en 2021, avec une croissance du produit intérieur brut estimée à 7,0 % en France<sup>2</sup>, aurait pu s'accompagner d'un dégonflement de l'épargne accumulée pendant les confinements. Cependant, malgré une légère décélération, le flux d'épargne financière des ménages français reste dynamique, à un rythme supérieur à celui d'avant crise (+157 mds au 3<sup>ème</sup> trimestre 2021 en rythme annuel contre +200 mds en 2020 et +112 mds en 2019<sup>3</sup>). Cette épargne est principalement placée sur les dépôts à vue, les dépôts à terme et les dépôts remboursables avec un préavis inférieur à trois mois, dont l'encours a augmenté de 102 milliards d'euros depuis fin décembre 2020 (respectivement, environ 218 milliards d'euros depuis fin mars 2020), correspondant à une progression de 6,1 % (respectivement 14 %). Au troisième trimestre 2021, l'assurance-vie en fonds euros représente 28 % du total des placements des ménages (pour un montant de 1 684 milliards d'euros), soit une proportion légèrement inférieure à celle des dépôts bancaires et à vue (32 % pour un montant d'environ 1 927 milliard d'euros)<sup>4</sup>. Le maintien de cette épargne liquide importante peut s'expliquer par des incertitudes sur les perspectives économiques, alors même que le taux d'intérêt réel négatif de ces placements liquides et peu risqués est défavorable, ce qui peut expliquer d'ailleurs la croissance de la souscription des supports en UC.

**Graphique 1 : Collecte nette tous supports rachetables et flux sur les dépôts bancaires les plus liquides**

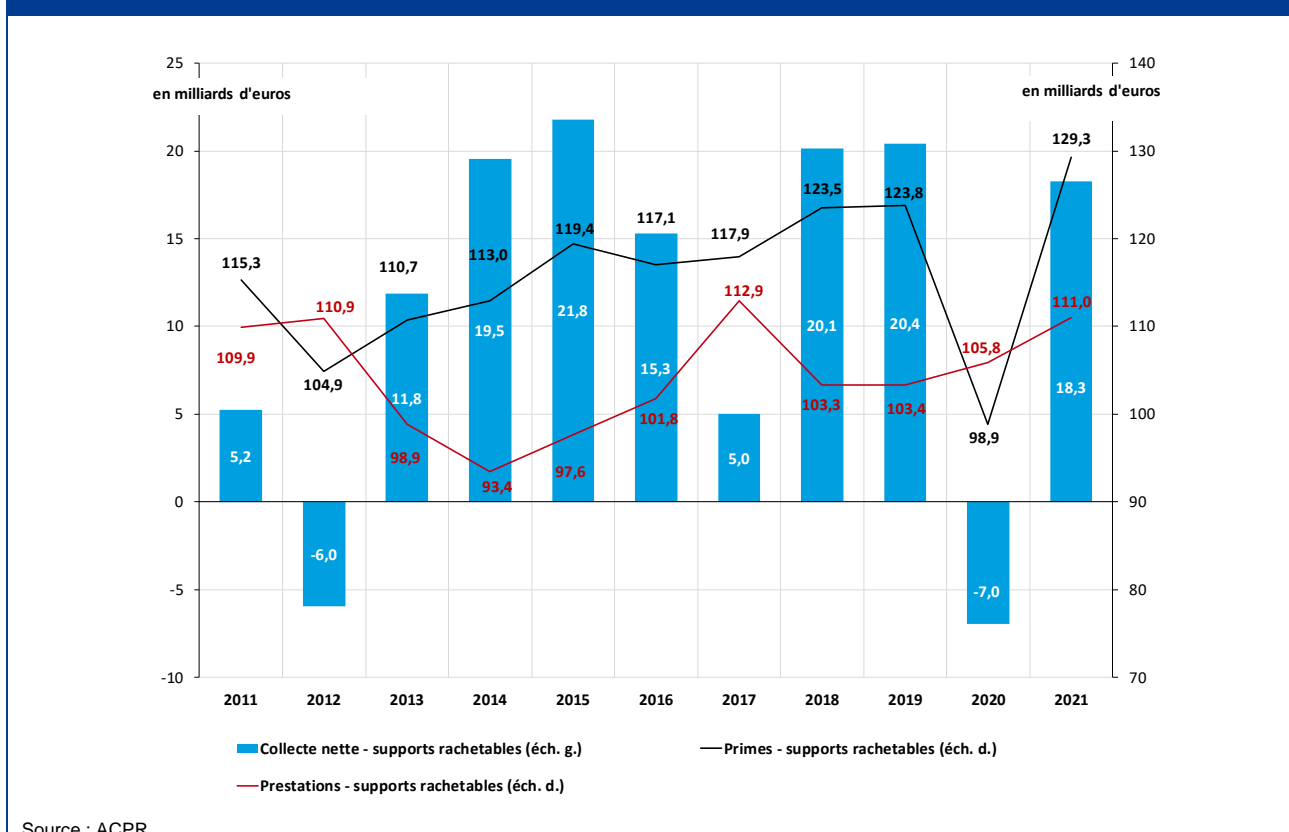


<sup>2</sup> INSEE. (2022). Point de conjoncture du 8 février 2022, 4p.

<sup>3</sup> Présentation trimestrielle de l'épargne des ménages | Banque de France (banque-france.fr)

La sortie progressive de la crise sanitaire, avec pour conséquence l'arrêt des confinements et l'amélioration des valorisations boursières sur les marchés financiers, a soutenu la forte croissance de la collecte brute en assurance-vie (+30 % par rapport à 2020, soit un total de plus de 129 milliards d'euros). Le niveau atteint fin 2021 est ainsi supérieur à celui d'avant crise (+ 4 % par rapport à 2019). Ce rebond de la collecte brute, conjugué à une hausse modérée des prestations (+5 % par rapport à 2020, soit un total d'environ 111 milliards d'euros), se traduit par une progression du solde net des flux en assurance-vie par rapport à 2020 (18,3 milliards d'euros), proche des performances observées en 2018 et 2019 (plus de 20 milliards).

**Graphique 2 : Primes, prestations et collecte nette sur l'ensemble des supports rachetables**



## 2. La structure du marché de l'assurance-vie n'a pas été modifiée par la crise sanitaire

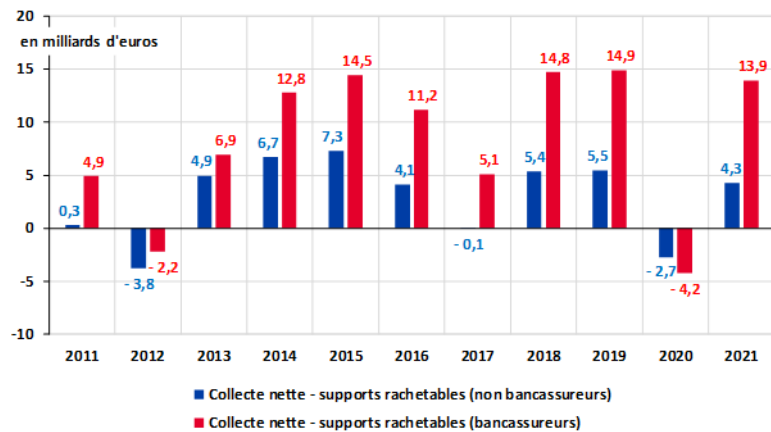
Le marché de l'assurance-vie est un marché relativement concentré. En effet, six organismes représentent plus de 55 % du total des provisions, tous supports confondus. Cette forte concentration s'explique notamment par le poids des bancassureurs sur le marché de l'assurance-vie (deux tiers de la collecte brute sur les supports rachetables), qui ont largement porté la reprise de la collecte nette en 2021, avec une contribution à hauteur de 13,9 milliards d'euros.

Les bancassureurs avaient été particulièrement affectés par la crise en 2020, une forte baisse de la collecte brute ayant été observée pendant les périodes de confinement (solde net de - 3,7 milliards

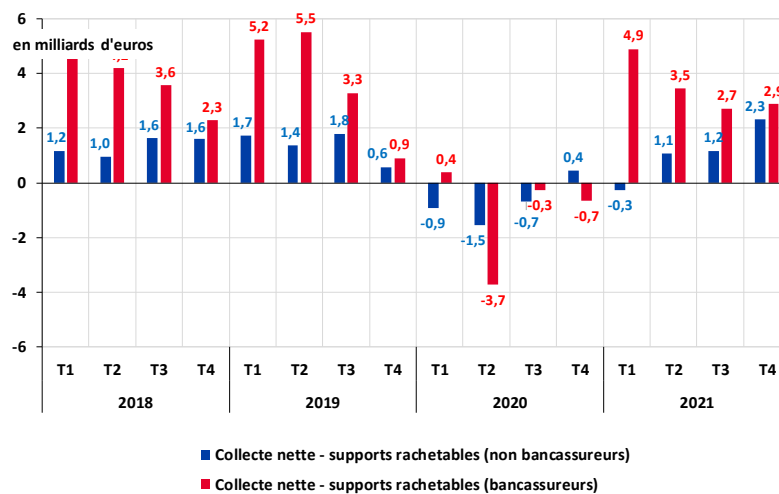
d'euros au deuxième trimestre de 2020). En 2021, l'amélioration de la situation sanitaire a permis aux bancassureurs de retrouver des niveaux de collectes similaires à ceux d'avant-crise.

**Graphique 3 a) et b) : Collectes nettes tous supports rachetables des bancassureurs et non bancassureurs**

**a) Collectes nettes annuelles**



**b) Collectes nettes trimestrielles**

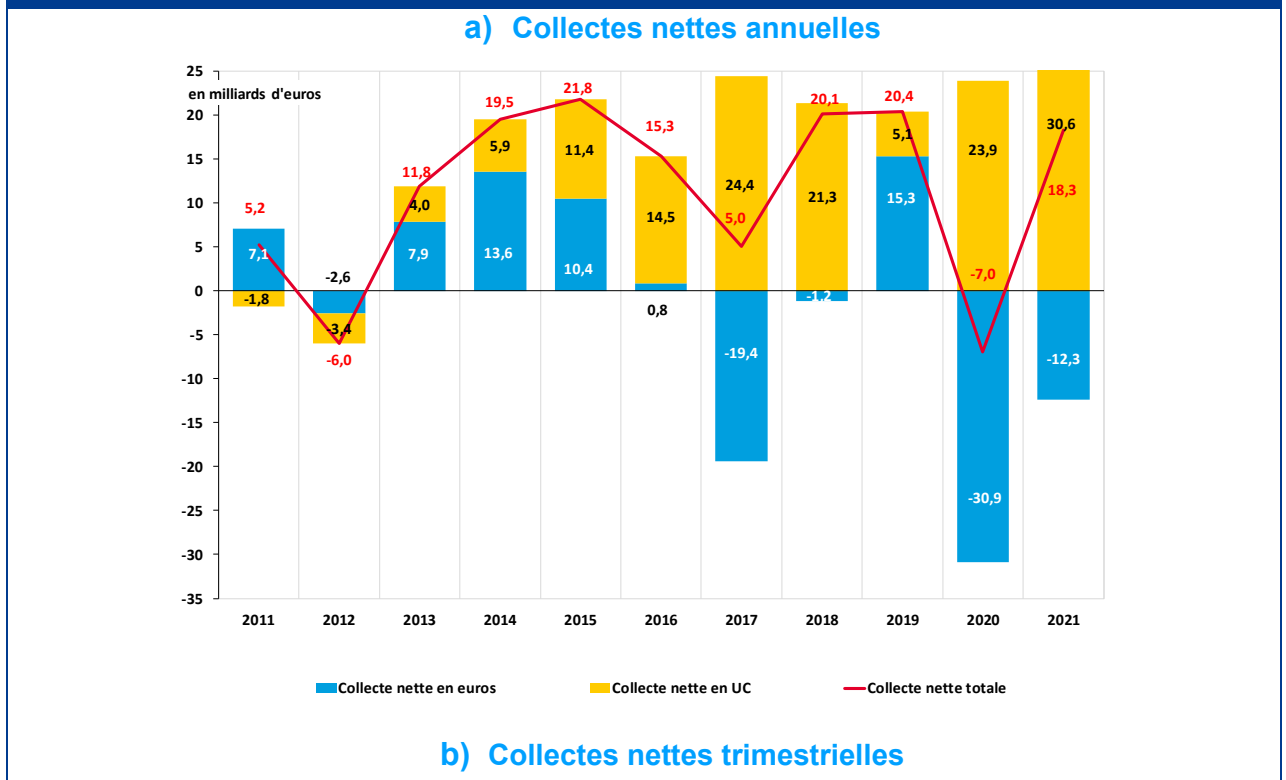


Source : ACPR

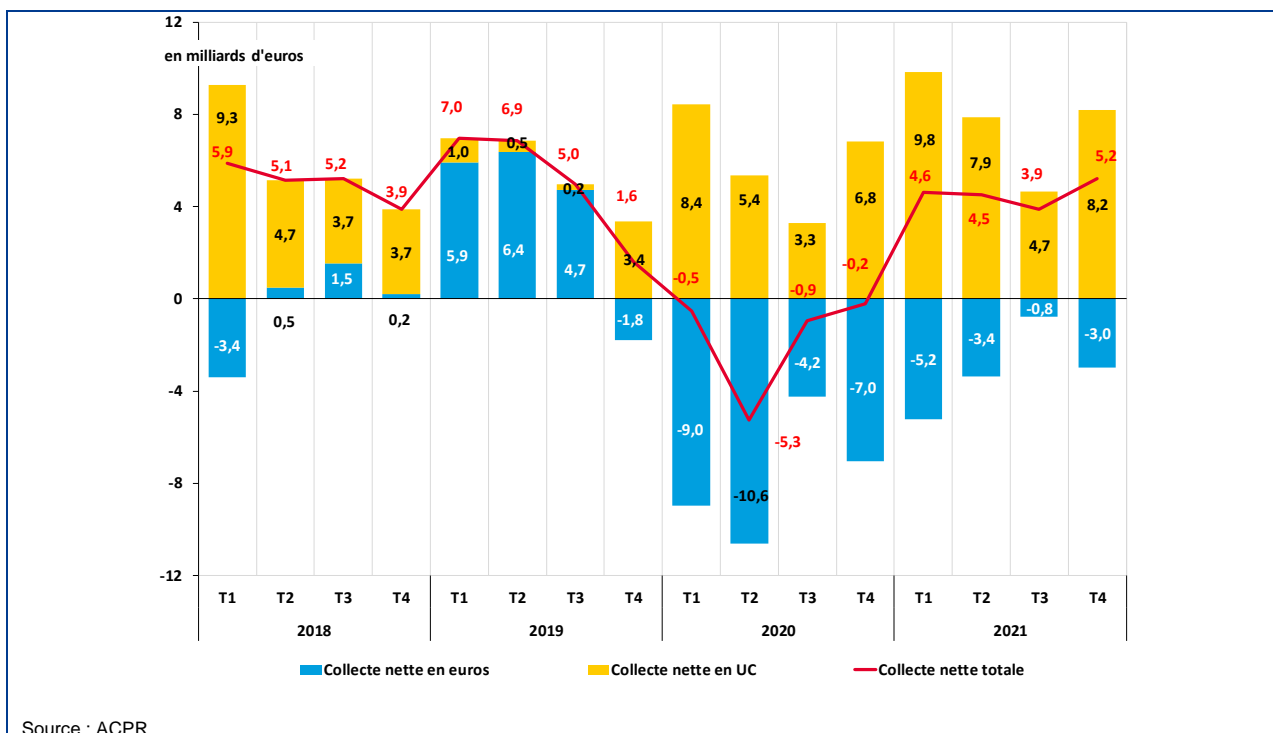
### 3. La collecte nette est soutenue par le dynamisme exceptionnel des supports en unités de compte

La reprise du marché de l'assurance-vie s'explique essentiellement par le dynamisme exceptionnel de la collecte sur les supports en unités de compte, dès le 1<sup>er</sup> trimestre de 2021, mais également par une moindre décollecte sur les supports en euros.

Graphiques 4 a) et b) : Décomposition de la collecte nette rachetable par type de supports





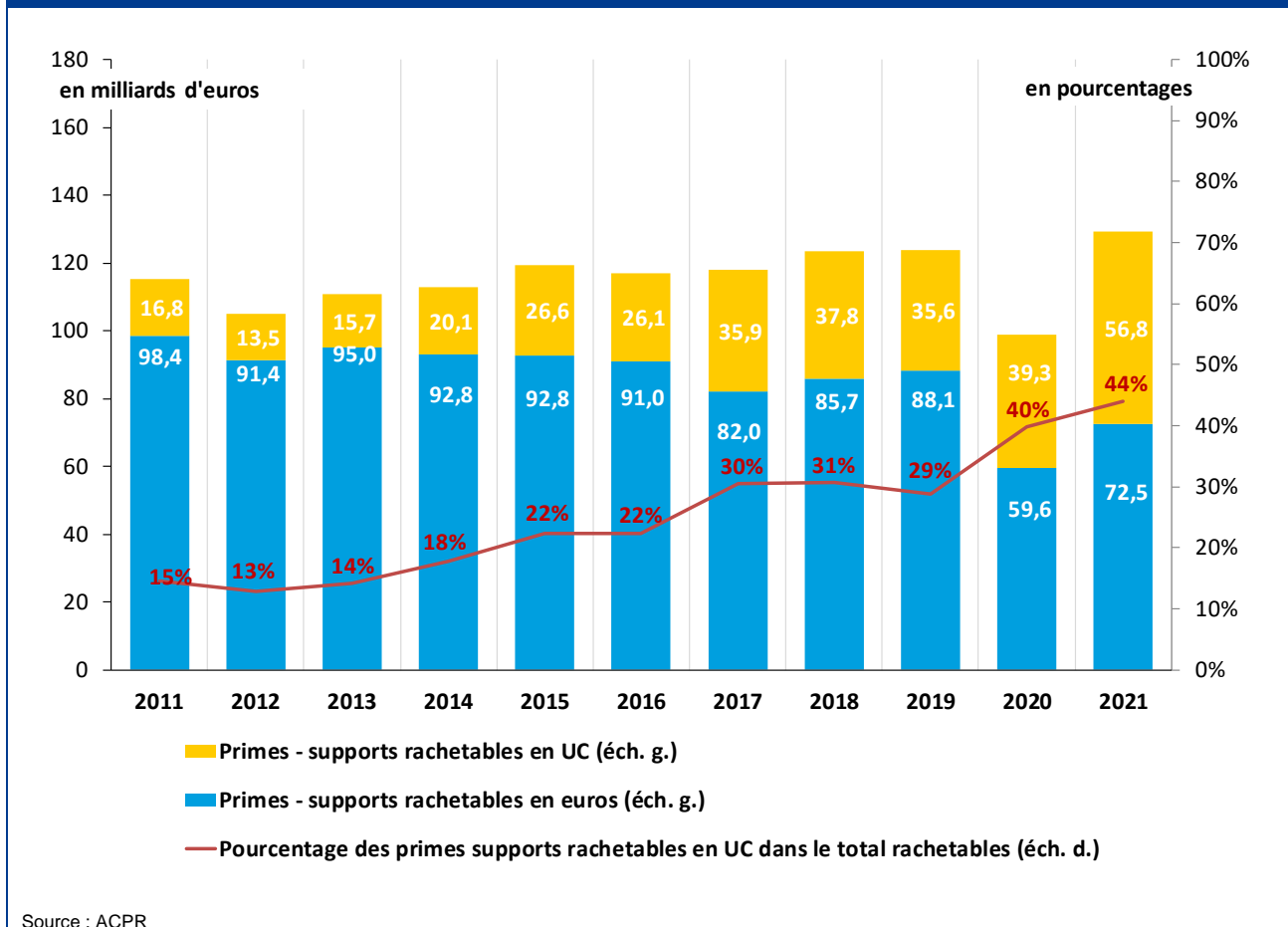


La décollecte sur les supports en euros s'est élevée à -12,3 milliards, inférieure en valeur à celle de 2020. Du fait des taux d'intérêt très bas affectant les marchés obligataires et qui amoindrissent progressivement le rendement des portefeuilles investis, les supports en unités de compte ont enregistré une performance record en 2021, avec un solde de 30,6 milliards, en augmentation de 28 % par rapport à 2020, et de 25 % par rapport à la dernière meilleure performance (année 2017).

En 2021, les contrats d'assurance-vie sur les fonds euros ne représentent qu'un peu plus de la moitié des nouveaux versements sur les contrats d'assurance-vie (56 %), contre 85 % en 2011. En revanche, la collecte brute sur les supports en unités de compte s'élève à 56,8 milliards d'euros (44 % de plus qu'en 2020). Le taux annualisé de croissance des primes en unités de compte sur la période 2011-2021 atteint 13 %. Le montant des primes sur les supports en unités de compte a été multiplié par plus de trois depuis 2011.

Ce développement des UC se traduit par un transfert de risque des assureurs vers leurs clients. Par ailleurs, depuis 2012, le taux de revalorisation des contrats d'assurance-vie en fonds euros (cf. Graphique 9) demeure supérieur à la moyenne du taux OAT dix ans. 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.

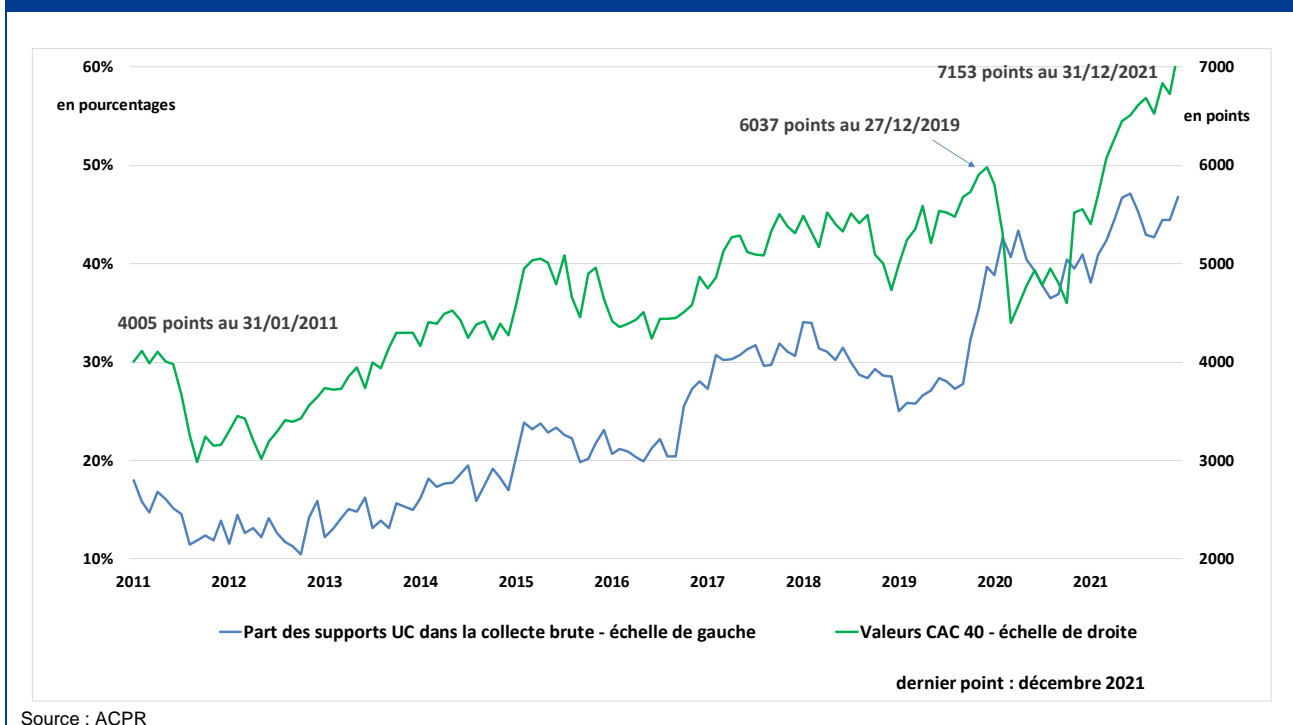
**Graphique 5 : Décomposition des primes rachetables par type de supports**



Au-delà de cette réorientation de l'offre, l'amélioration des perspectives économiques en 2021 et le très fort rebond des marchés financiers en 2021 peuvent expliquer la bonne performance observée de la collecte brute des contrats en unités de compte. Le CAC40 a, en effet, augmenté de près de 30 % entre janvier et fin décembre 2021, atteignant un niveau supérieur à 7000 points, un record depuis 1999.

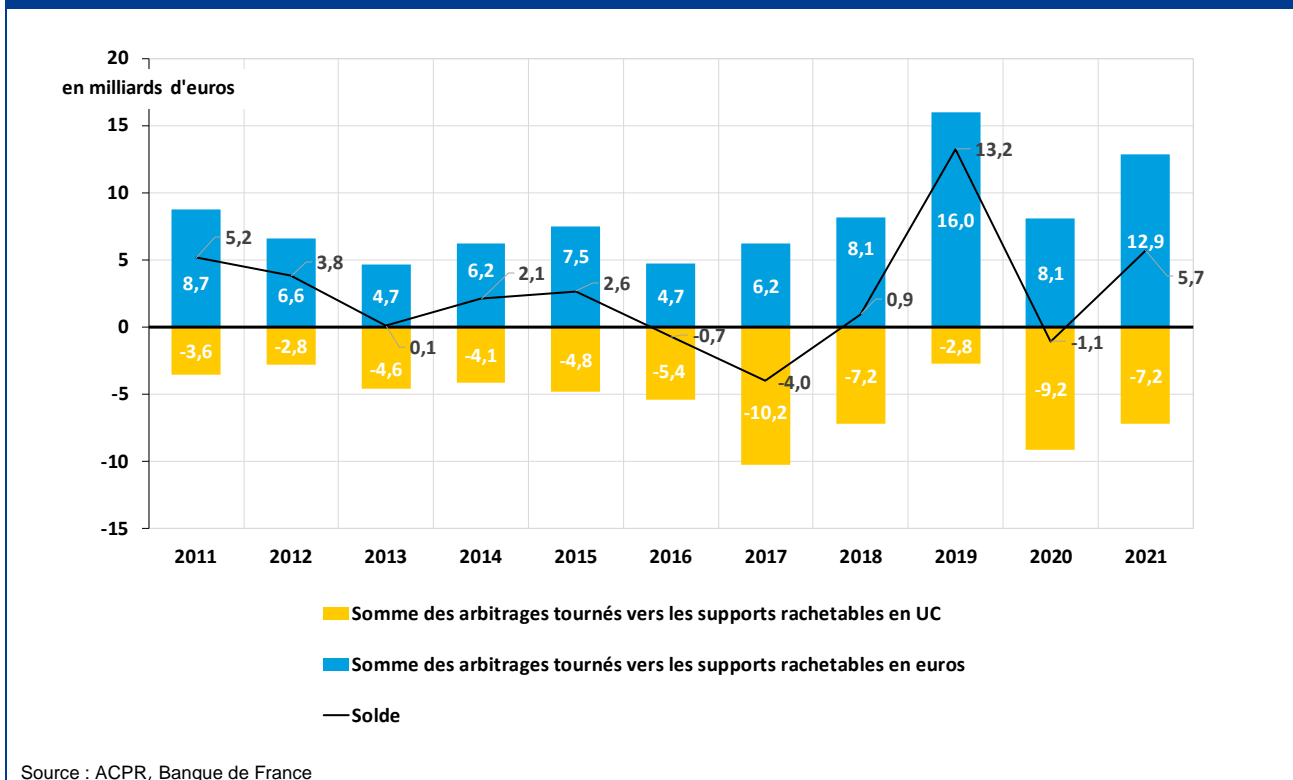
À l'exception de la période du confinement de l'année 2020 (pendant laquelle la part des unités de comptes dans la collecte brute augmentait, alors que les performances boursières baissaient), l'investissement en unités de compte est positivement corrélé aux marchés actions. Ainsi, la part des supports en unités de compte dans la collecte brute (47 % en décembre 2021) atteint un niveau inédit à l'instar du CAC40. Les assureurs peuvent développer des stratégies commerciales ayant pour référence les performances récentes des marchés financiers, incitant leurs assurés à adopter des comportements d'achats des supports en unités de compte corrélés au cycle des marchés financiers.

## Graphiques 6 : CAC 40 et collecte nette sur les supports en unités de compte



Cependant, parallèlement au dynamisme de la collecte sur les supports en unités de compte, les arbitrages sont majoritairement orientés vers les supports en euros (à hauteur de 5,7 milliards d'euros). Cette orientation peut tirer son origine dans des politiques de sécurisation des gains perçus sur certains fonds (avec arbitrage automatique vers les supports en euros lorsque le fond atteint une certaine performance) ou en raison de l'arrivée à échéance ou de mécanismes de remboursement anticipé de certains produits structurés. L'arbitrage peut également s'expliquer par un retour à l'allocation cible en cas de déviation des marchés financiers (l'assuré ayant choisi une clé de répartition entre produits en unités de compte et en euros). Enfin, les arbitrages en faveur des supports euros peuvent refléter le vieillissement des portefeuilles dans le cadre d'une gestion pilotée (baisse du niveau de risque avec l'horizon d'investissement).

## Graphique 7 : Arbitrages nets



## Encadré : Transparence des frais sur les contrats d'assurance-vie

Le développement des supports en unités de compte met en lumière la problématique de la transparence nécessaire des frais liés aux contrats d'assurance-vie. Un accord de place, conclu en février 2022, précise les modalités de communication : l'ensemble des distributeurs et des producteurs de contrats d'assurance-vie devront, à compter du 1<sup>er</sup> juin 2022, publier sur leur site internet un tableau synthétique présentant les frais de gestion de chaque produit d'assurance-vie.

En effet, aux frais de gestion courante du contrat (soit les frais prélevés par l'assureur sur les performances d'un fonds en unités de compte), il convient d'ajouter des frais occasionnels (comme les frais prélevés par l'assureur à chaque mouvement d'arbitrage). De plus, les assureurs placent les versements sur les supports en unités de comptes dans des fonds gérés par des sociétés de gestion externes. Ainsi, les frais de la société de gestion sont déjà pris en compte dans le rendement affiché d'un support en unités de compte.

Il est donc nécessaire d'additionner les frais de gestion du contrat, les frais occasionnels, comme les frais de gestion du support pour obtenir le coût de l'investissement dans un contrat d'assurance-vie en unités de compte. Enfin, de manière à obtenir le rendement réel du contrat, l'assuré doit également tenir compte de l'inflation comme de la fiscalité appliquée à la date de rachat.

La reprise économique en 2021 s'est ainsi répercutée sur le marché de l'assurance vie qui enregistre une forte collecte en 2021. Les résultats du secteur s'expliquent essentiellement par le dynamisme de la collecte sur les fonds en unités de compte résultant des transformations structurelles amorcées récemment par les assureurs vers ces produits d'épargne. Néanmoins, face à ces changements, il convient de comprendre les risques portés par l'assurance-vie ainsi que les nouveaux défis pour ce marché lors des années à venir, comme les risques sous-jacents aux évolutions constatées ci-dessus.

# Quels risques et défis pour les assureurs-vie dans un contexte de remontée des taux d'intérêt?

## 1. Le risque de liquidité sur les contrats d'assurance-vie dans un contexte de remontée des taux

En 2021, les rachats, d'un montant de 68,1 milliards d'euros en 2021, demeurent bas et sont proches de la moyenne de long terme 2011-2019 (68,6 milliards d'euros).

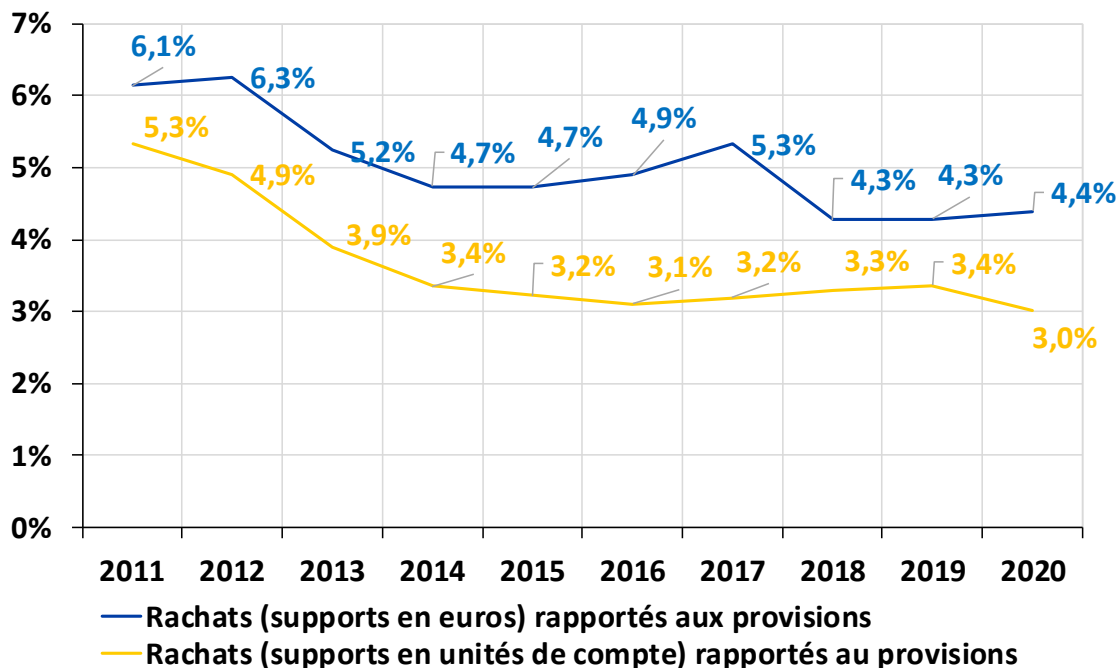
Plusieurs éléments constituent des facteurs d'atténuation du risque de liquidité. Tout d'abord, comme les fonds en euros représentent encore la majorité de l'encours des placements d'assurance-vie (soit un peu moins de 80 % de l'encours)<sup>5</sup>, la confiance des épargnants peut se justifier par le fait que l'épargne d'assurance-vie est encore placée sur des titres obligataires peu risqués. Par ailleurs, pour certains contrats, la garantie du capital en cas de rachat n'est effective qu'à partir d'une certaine date, ce qui a potentiellement un effet sur le taux de rachats des contrats. Enfin, les pénalités de rachats, liées à la fiscalité des contrats d'assurance-vie de moins de huit ans, dissuadent les épargnants à racheter leurs contrats d'assurance-vie.

En 2021, rapportés en proportion des encours, les rachats sur les supports en euros demeurent plus importants que pour les supports en unités de compte. Cette différence s'explique en partie par la stratégie d'offre des assureurs, qui diminuent l'attractivité des supports en euros au profit des supports en unités de compte.

<sup>5</sup> [Banque de France. \(2022\). « Placements et patrimoine des ménages au troisième trimestre 2021 », Stat Info](#)

**Graphique 8 : Rachats rapportés aux provisions (par type de supports)**

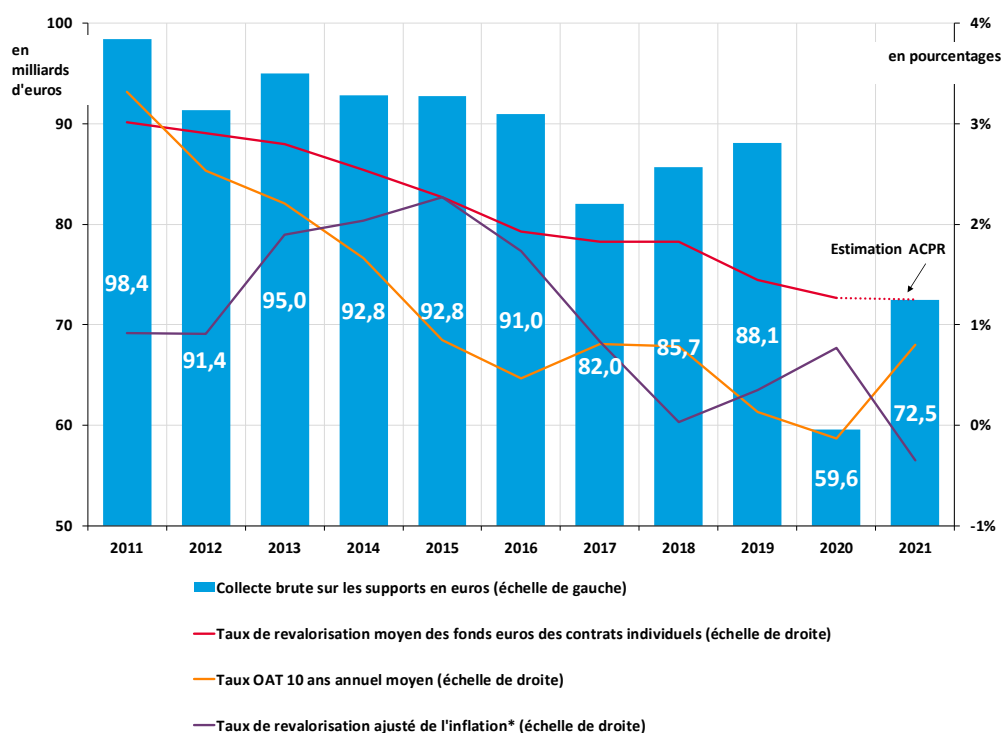
en pourcentages



Source : ACPR

Cet écart observé entre les ratios de rachats pose la question plus générale du maintien de l'attractivité des fonds en euros, dans un contexte d'augmentation des prix et de remontée des taux obligataires. Le contexte de hausse des prix pèse sur le rendement des contrats d'assurance-vie en euros. Le taux des obligations du Trésor français à 10 ans est revenu en territoire positif pour la première fois depuis le premier trimestre 2020, mais se situe en moyenne à 0,8 % en 2021. Par conséquent, du fait de l'accélération de l'inflation en 2021, le taux réel de revalorisation des contrats devrait être largement négatif en 2021, constituant un frein à la collecte brute en fonds euros.

**Graphique 9 : Primes rachetables sur les supports en euros, et comparaison entre le taux de revalorisation de l'assurance-vie et le taux de l'OAT 10 ans**



Source : ACPR, INSEE

Le développement des supports en unités de compte pose également la question de l'évolution des mouvements de rachats face aux retournements boursiers. Le devoir de conseil des assureurs est donc primordial, afin que l'arbitrage « rendement - risque » soit clairement expliqué, notamment lorsque le client choisit un contrat en « gestion pilotée ». En effet, les assureurs vie n'investissent pas uniquement en actions cotées mais également en fonds collectifs (sicav, fonds communs de placement), en immobilier (SCPI), ou encore en fonds d'actions ou d'obligations non cotées (notamment en « private equity »). Le degré de complexité des contrats d'assurance en unités de compte est donc variable, et doit être adapté au profil de risque de l'assuré.

L'évaluation du risque d'un contrat en unités de compte par l'assuré est d'autant plus complexe qu'il implique une multitude d'intermédiaires financiers. De plus, les stratégies de diversification des assureurs vers des actifs étrangers ou alternatifs accroissent encore la complexité. Bien que ces stratégies favorisent la diversification des risques des portefeuilles, elles doivent être clairement exposées au client afin de lui permettre de prendre ses décisions de placement avec une parfaite connaissance des risques auxquels il s'expose. L'ACPR veille attentivement à la cohérence entre l'offre des produits assurantiels et les besoins des clients et à la transparence des recommandations des assureurs matérialisant leur devoir de conseil.

## 2. Le secteur de l'assurance-vie face au défi de la finance durable

Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2020, les assureurs doivent proposer à leurs clients disposant d'un contrat multi-supports au moins une unité de compte dans l'une des catégories ci-après : Greefin<sup>6</sup>, Finansol<sup>7</sup> et ISR<sup>8</sup>. Fin 2020, 91,5 milliards d'euros d'encours étaient placés sur l'un de ces fonds labellisés<sup>9</sup>.

Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2022, les assureurs doivent proposer une unité de compte verte, une unité de compte solidaire ainsi qu'une unité de compte labellisée ISR. En outre, les assureurs sont à présent tenus d'informer leurs assurés sur la quantité d'UC labellisés en amont de chaque souscription. Les montants alloués aux fonds labellisés devraient ainsi croître au fil des années, du fait de l'orientation commerciale des assureurs vers les supports en unités de compte. En effet, 53 % des Français déclarent prendre en compte les enjeux de développement durable dans leurs choix en matière d'épargne et de placement de « temps en temps » à « systématiquement ». Pour les français de 25 à 34 ans, la possibilité de faire des placements socialement responsables pourrait les encourager à placer en actions<sup>10</sup>. L'investissement dit « responsable » doit également faire l'objet d'une explication claire à l'assuré, de manière à ce qu'il comprenne le rapport rendement-risque de ces investissements, comme l'empreinte environnementale de son portefeuille.

Les orientations de l'Union Européenne devraient permettre aux assureurs d'accroître la transparence vis-à-vis de leurs investissements dits « verts » auprès des assurés. En effet, le règlement UE 2020/852 dit « taxonomie » permet aux assureurs de classer leurs actifs sous gestion en fonction du type d'activité financée (celle-ci devant apporter une contribution substantielle à l'un des six objectifs environnementaux de l'Union Européenne, tout en respectant certaines garanties). Le règlement taxonomie prévoit notamment la publication, à partir de 2024, du ratio d'investissements affectés à des activités durables, sur le total des investissements. De plus, les assureurs devraient également obtenir davantage d'informations sur le type d'activités financées grâce à la directive sur la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises (CSRD), demandant davantage de transparence sur la gestion des risques ESG pour toutes les entreprises de l'Union Européenne de taille substantielle (de plus de 250 employés).

---

<sup>6</sup> Créé par le ministère de la transition écologique, [le label Greefin](#) « garantit la qualité verte des fonds d'investissement et s'adresse aux acteurs financiers qui agissent au service du bien commun grâce à des pratiques transparentes et durables. Le label a la particularité d'exclure les fonds qui investissent dans des entreprises opérant dans le secteur nucléaire et les énergies fossiles ».

<sup>7</sup> Créé en 1997, [le label Finansol](#) vise à promouvoir l'économie sociale et solidaire.

<sup>8</sup> [L'investissement socialement responsable](#) (ISR) consiste à intégrer les enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) à la gestion financière.

<sup>9</sup> [Ahado F. et al. \(2021\) « Les placements des assureurs français s'adaptent à la crise et aux nouveaux défis », \*Bulletin de la Banque de France\*](#)

<sup>10</sup> [AMF. \(2021\). Baromètre de l'épargne et de l'investissement](#)



### Encadré : Guerre Russie / Ukraine et potentiels effets sur l'épargne d'assurance-vie

L'invasion de l'Ukraine par la Russie pourrait avoir des effets sur les choix des épargnants français en 2022. En effet, les marchés financiers enregistrent de fortes fluctuations avec des baisses prononcées sur certains segments de marchés. Dans l'ensemble, la baisse de l'Eurostoxx 50 a été de 12% en moins de quinze jours, entre le 23 février (veille du début du conflit) et le 8 mars 2022. Ce phénomène diminue la valeur des contrats en unités de compte et devrait donc affecter les mouvements d'arbitrage. Cependant, l'encours étant encore majoritairement placé en fonds en euros et les assureurs français étant peu exposés directement aux actifs russes comme ukrainiens, il est probable que des effets de « second tour », comme l'inflation liée à la très forte augmentation des prix de l'énergie et ses conséquences macroéconomiques et financières aient davantage d'impact sur les choix d'épargne des ménages français.