



La branche 21 dans un environnement de taux d'intérêt bas : quel avenir ?

Notre avis en 5 points :

1. Au milieu des années 90, les « bonnes vieilles » obligations belges offraient un rendement de l'ordre de 8%. **Sous l'impulsion des banquiers centraux, les taux d'intérêt n'ont cessé de diminuer et le « paquet » d'obligations émises par les états et les entreprises a considérablement augmenté** créant ce que l'on peut appeler une gigantesque bulle obligataire.
2. **Aujourd'hui, la plupart des obligations d'État voire même d'entreprise de qualité offrent des rendements négatifs.** Par exemple, l'Allemagne emprunte à 30 ans à taux négatif (-0,058% au 16/09/2020) !
3. **Les assureurs qui servent encore un taux d'intérêt > 0% le font grâce à leur trésor de guerre** que sont les anciennes obligations qui distribuent encore des rendements « élevés ». Cette situation ne pourra durer éternellement. Pour preuve, en 2019, de plus en plus d'assureurs de premier plan ne distribuent plus de rendement minimum sur leur contrat de la Branche 21 (ex. : NN = 0% + PB éventuelles).
4. **Un assureur n'est pas une ASBL ou une œuvre de bienfaisance ! S'il ne reçoit pas de rendement de la part des marchés obligataires, comment peut-il alors en distribuer à ses clients ?**
5. Pour éviter d'affaiblir davantage la solidité financière des assureurs, notre voisine, la France, a pris une mesure forte en votant la **Loi Sapin qui permet de bloquer toute faculté de rachat ou d'arbitrage d'un contrat de la Branche 21** (appelée « fonds Euros » en France). Quid si la Belgique s'en inspirait ? (Voir ci-dessous).

1

Branche 21 : sûre et rentable ? Ou placement à risque ?

Et si l'assurance-vie devenait un gigantesque piège : un piège en train de se refermer sur ceux qui pensaient avoir sécurisé leur épargne et leur retraite. L'hypothèse n'est pas si absurde comme le suggère un amendement de la loi Sapin 2. L'article 21 bis, envisage en cas de crise, la possibilité de : « suspendre, retarder ou limiter temporairement, pour tout ou partie du portefeuille, le paiement des valeurs de rachat, la faculté d'arbitrage ou le versement d'avance sur police ». En clair, le contrat serait gelé et il serait impossible d'en sortir pour récupérer sa mise. Temporairement certes, mais il y a du temporaire qui dure ! Dans ce cas précis, 3 mois renouvelables ...

En fait, deux risques sont clairement pointés :

1. la poursuite sur une longue période des taux bas, voire négatifs sur les obligations d'État.
2. leur remontée brutale.



Pour bien comprendre, revenons sur certains fondamentaux de l'assurance-vie : l'écrasante majorité des contrats sont des contrats de la Branche 21 qui offrent un triple avantage : rentabilité, disponibilité et garantie en capital.

Pour des raisons de prudence et de contraintes de solvabilité, les assureurs ont donc historiquement surtout composé avec les emprunts d'État et les obligations d'entreprises privées. Pour faire court, disons que le rendement de l'assurance-vie suit de près l'évolution des taux d'intérêt obligataires. Or, les taux baissent depuis plusieurs années maintenant. Pour les emprunts d'État à 10 ans, le plancher du zéro se rapproche. Autant dire que ces niveaux ne sont tout simplement pas assez élevés pour payer les salaires et les frais de structures des assureurs.

Et pourtant, même en baisse, le rendement moyen de l'assurance-vie aura encore été proche de 2% en 2018, c'est imbattable pour un placement sans risque et liquide. C'est imbattable mais c'est dangereux ! En effet, pour réussir ce tour de passe-passe, les assureurs jouent un peu avec le feu : c'est vrai, ils ont en stock des bons du Trésor émis il y a plusieurs années avec des taux d'intérêt bien plus élevés qu'aujourd'hui, mais ces stocks s'épuisent et la baisse actuelle des rendements ne le traduit que très partiellement.

Ceci dit, grâce à d'autres placements comme l'immobilier qui sont plus rémunérateurs mais aussi au fait que les assureurs profitent de la baisse des taux pour faire des plus-values sur leurs titres anciens (c'est mécanique quand les taux d'intérêt baissent, les titres déjà émis voient leur valeur augmenter), les rendements se voient artificiellement « entretenus ».

En effet, dans un marché ultra-concurrentiel, malheur à celui qui annoncera le premier une trop forte baisse de ses rendements. Pour faire bref, les assureurs puisent dans leurs stocks pour entretenir l'illusion des rendements de l'assurance-vie. Le message envoyé au marché n'est donc pas le bon. Le risque, c'est que la collecte se dirige encore trop vers ce type de placement, contraignant les compagnies d'assurances à investir dans des obligations qui ne rapportent plus rien ou presque. Et plus cela dure, plus le choc sera rude.

Imaginons maintenant une brutale remontée des taux : les assureurs seraient alors coincés par l'achat massif d'obligations au rendement nul ou presque. Les rendements servis seraient décevants vis-à-vis d'autres placements devenus plus rémunérateurs. Les épargnants se désengageraient massivement forçant les compagnies d'assurance à vendre des obligations à la casse pour assurer la liquidité. Le hic, c'est qu'il n'y aurait pas assez d'argent pour rembourser tout le monde. Le risque deviendrait alors systémique...

Ces circonstances encore inenvisageables il y a moins de 5 ans mettent clairement le modèle de l'assurance-vie à taux et rendements garantis sous pression.

*Lettre financière écrite par **Sébastien Otto**, inspiré par un article de presse écrit par **Laurent Faibis**, Président Fondateur du Groupe Xerfi, Directeur de la rédaction Xerfi Canal TV (www.xerfi.com)*

Le groupe Xerfi a puisé durant ses 25 années d'expérience une expertise unique dans la connaissance de l'économie réelle et la restitution de l'information à des décideurs qui ont besoin d'aller directement à l'essentiel.