

L'offre **Epargne** est-elle compatible avec les **ambitions** en matière de **durabilité et de transition ?**

Sandrine Mouret – CORUM Life

Sylvain Detroulleau – Accenture

Introduction

- *Rappel des enjeux du secteur en matière de durabilité*

Partie 1 : Rétrospective de l'offre assurance-vie

- *Présentation du contexte économique et financier et évolution de l'offre sur les dernières années*

Partie 2 : Les limites du fonds euros

- *Gestion des risques et création de valeur à long terme*
- *Contraintes en termes de politique d'investissement et financement de la transition*

Partie 3 : Quelles alternatives sur le long terme ?

- *Analyse comparative des supports existants*
- *Bénéfices et limites de ces alternatives au regard des enjeux des assureurs*

RAPPEL DES ENJEUX LONG TERMES

Les objectifs climatiques sont ambitieux...



Limitation du réchauffement
planétaire à moins de 2° à horizon
2100

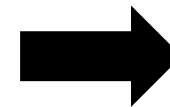
Neutralité climatique en Europe à
horizon 2050

Réduction des émissions de gaz à
effet de serre de l'UE par rapport à
1990 d'au moins 55% à horizon 2030

Et leurs atteintes nécessitent le développement de la finance durable

Le financement de la transition énergétique passe par une
réorientation des capitaux vers les investissements durables

- Développement des sources d'énergie durable
- Modernisation des infrastructures
- Recherche et le développement de technologies vertes



*En France, les investissements
nécessaires à la décarbonation des
activités économiques sont évalués à
+101 Mds€/an en 2030*

Source : Direction Générale du Trésor

CONTRIBUTION DE LA RÉGLEMENTATION AU DÉVELOPPEMENT DE LA FINANCE DURABLE



*La taxonomie
verte*

NFRD / CSRD

SFRD

DDA & MIF 2

*EU climate
benchmark*

Loi Pacte

Loi Industrie verte

LEC 29

Assurance-vie

Chaque produit d'assurance vie doit présenter au moins :

- Un fonds solidaire
- Un fonds responsable
- Un fonds vert respectueux des objectifs de transition écologique

Plan d'épargne retraite (PER)

Chaque produit doit proposer au moins deux profils d'investissement, dont un avec un fonds solidaire

Assurance vie

Obligation de proposer aux assurés en assurance vie, au moins une UC pour chaque label reconnu par l'État.

Assurance vie & PER

Financement de la transition des PME/ETI en développant le non-côté pour l'assurance vie et le PER. La loi prévoit de fixer un minimum d'actifs private equity dans les grilles de gestion

Assurance

Publication extra-financière :

- Politique et stratégie d'investissement
- Intégration des risques ESG dans la gestion des risques
- Stratégie d'alignement sur l'Accord de Paris
- Part des investissements « durables » et des investissements dans les fossiles
- Etc.

LE RÔLE DE L'ASSURANCE-VIE DANS LE FINANCEMENT DE LA TRANSITION

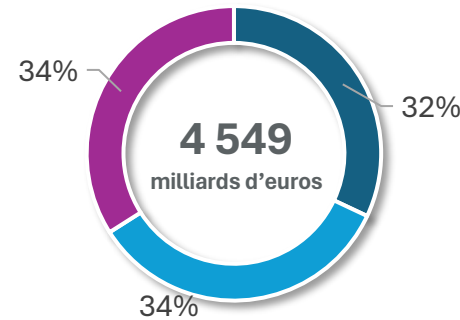
L'épargne est conséquente en France et représente 17,6% du revenu disponible brut



L'ÉPARGNE DES FRANÇAIS

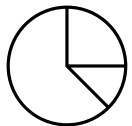
- Assurance vie
- Dépôts bancaires (dont livret)
- Autres investissements

Sources : Banque de France, fin 2023



LES ASSUREURS

- Les plus grands investisseurs institutionnels
- Rôle clé pour accélérer la transition vers une économie bas-carbone
- Aujourd'hui près de 82% des actifs gérés dans le secteur de l'assurance sont soumis à une **analyse extra-financière selon des critères ESG**



Investissement durable

- 13% ont investi sur des fonds labellisés ISR en 2023, contre 2% en 2013
- 28% seraient prêts à investir dans un fonds labellisé

Sensibilité aux impacts environnementaux de leur épargne

- 60% des Français accordent de l'importance aux impacts environnementaux de leurs placements
- 55% des épargnants considèrent que les produits financiers responsables doivent encore faire leurs preuves
- 2 Français sur 3 se disent perdus sur les choix d'investissements durables

Introduction

- *Rappel des enjeux du secteur en matière de durabilité*

Partie 1 : Rétrospective de l'offre assurance-vie

- *Présentation du contexte économique et financier et évolution de l'offre sur les dernières années*

Partie 2 : Les limites du fonds euros

- *Gestion des risques et création de valeur à long terme*
- *Contraintes en termes de politique d'investissement et financement de la transition*

Partie 3 : Quelles alternatives sur le long terme ?

- *Analyse comparative des supports existants*
- *Bénéfices et limites de ces alternatives au regard des enjeux des assureurs*

2019 - 2021 : LARGE CONSENSUS SUR LA NÉCESSITÉ DE TRANSFORMER L'OFFRE (1/2)

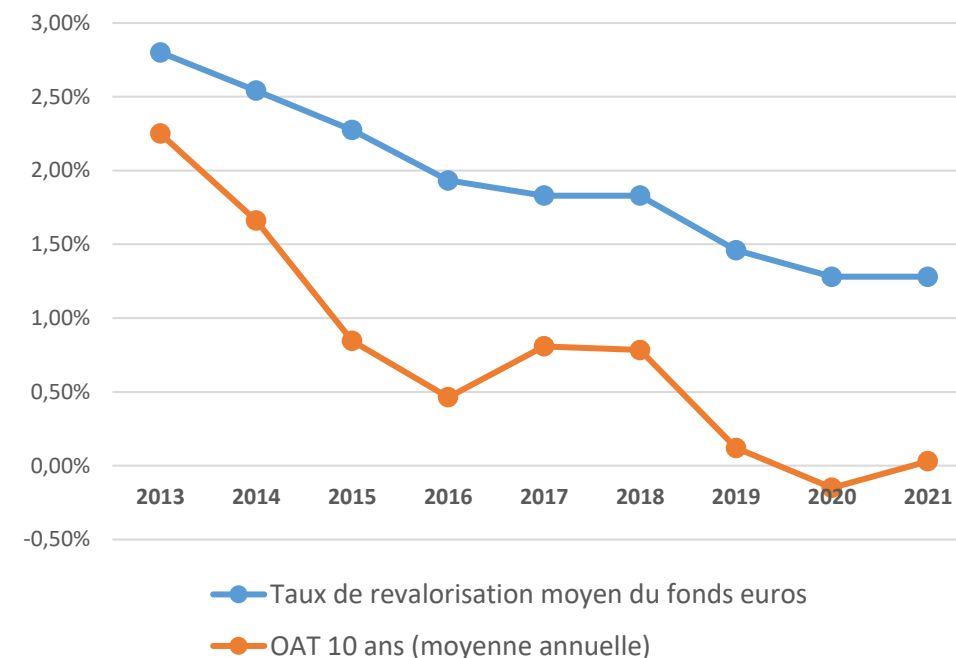
Plongée dans un environnement de taux bas depuis 2014 le fonds euros est fragilisé

Chute progressive des taux de rendement

- Baisse d'attractivité du support euros matérialisée par un taux servi pour les assurés qui ne cesse de diminuer chaque année
- Baisse de la marge financière de l'assureur

Forte croissance du capital réglementaire

- Les richesses latentes du portefeuille obligataire s'épuisent et le taux sans risque 10 ans est maintenu à un niveau bas (voir négatif en 2019)
- La garantie en capital pèse alors fortement sur la solvabilité des assureurs vie



2019 - 2021 : LARGE CONSENSUS SUR LA NÉCESSITÉ DE TRANSFORMER L'OFFRE (2/2)

Le marché se mobilise en faveur d'une transformation du modèle



Plusieurs assureurs évoquent la « fin du fonds euros tel qu'il existe » et des mesures sont mises en place sur le marché

- Barrières à l'entrée : refus des affaires nouvelles 100% fonds euros
- Revue de la garantie en capital : passage d'une garantie nette à brute
- **Réorientation de la collecte vers les UC en capitalisant sur la bonne performance des marchés et un développement de l'offre (gestion pilotée, évolution de la gamme, développement des fonds labellisés, introduction de garanties à terme etc.)**
- Développement de nouveaux produits dans le cadre de la loi PACTE
 - Refonte des fonds Euro-croissance dont le modèle prévoit un partage du risque différent tout en garantissant le capital à terme. Néanmoins le développement du produit est fortement freiné par le contexte économique
 - Introduction du PER avec une gestion pilotée en faveur des unités de comptes

2022 - 2023 : HAUSSE DES TAUX ET GESTION DU RISQUE DE RACHAT

Une situation de taux inédite...

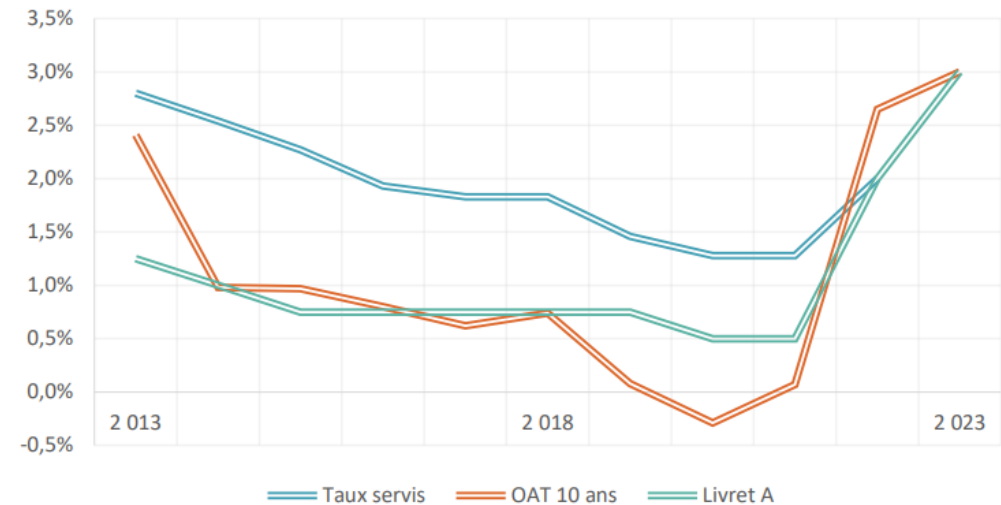
Hausse brutale des taux

- Hausse très significative des taux sans risque en 2022 (environ +300 bps)
- Inversement de la courbe des taux au 31/12/2022
- Taux de rendement des fonds euros inférieur à l'OAT 10 ans

Accroissement de la concurrence

- Pénalisé par l'inertie des placements obligataires, le rendement du fonds euros est en incapacité de suivre les taux sans risque du marché (OAT, livret A,...)
- Concurrence à la fois sur les taux courts (livret A, dépôts) et les taux longs (fonds obligataires, nouveaux fonds euros,...)

TAUX SERVIS FACE À LA CONCURRENCE



... qui conduit les assureurs vie à devoir gérer le risque de sortie du fonds euros

Hausse du risque de sortie (rachats, arbitrage) sur le fonds euros dans une situation de forte moins-values latentes à l'actif

Collecter sur le fonds euros apparait alors un levier naturel de traitement du risque

- Objectif : bénéficier de la remontée des taux et limiter l'impact de l'inertie du fonds

2024 : UN FONDS EUROS QUI REPREND DES COULEURS ? (1/2)

De nombreuses mesures ont été observées sur le marché pour dynamiser la collecte brute :



Acceptation de versements 100%
sur le fonds euros



TMGA positif sur des nouveaux
versements



Participation aux bénéfices
bonifiée y compris sur des
versements 100% €



Lancement de nouveaux fonds
euros



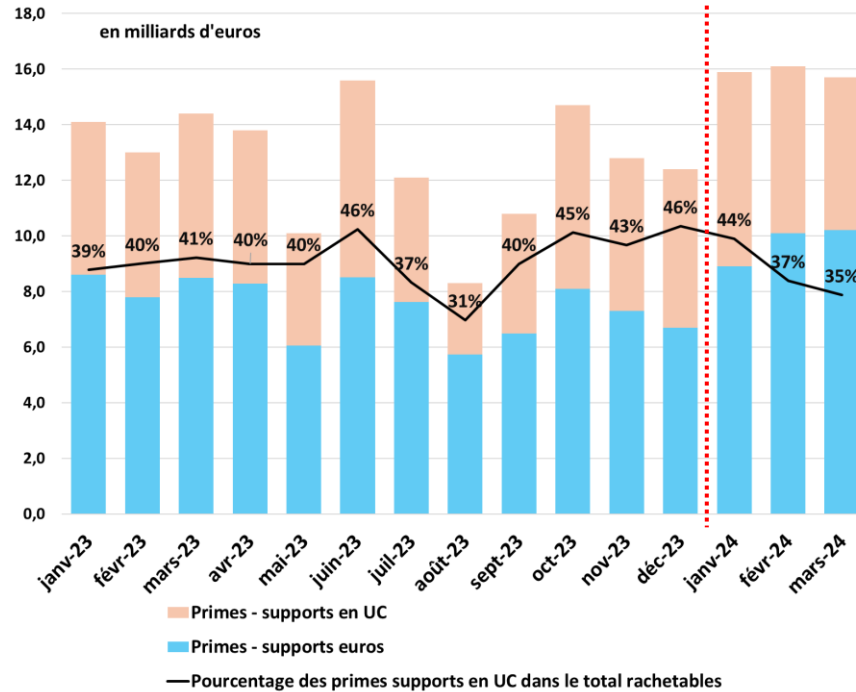
Utilisation de la PPB pour bonifier
le taux servis



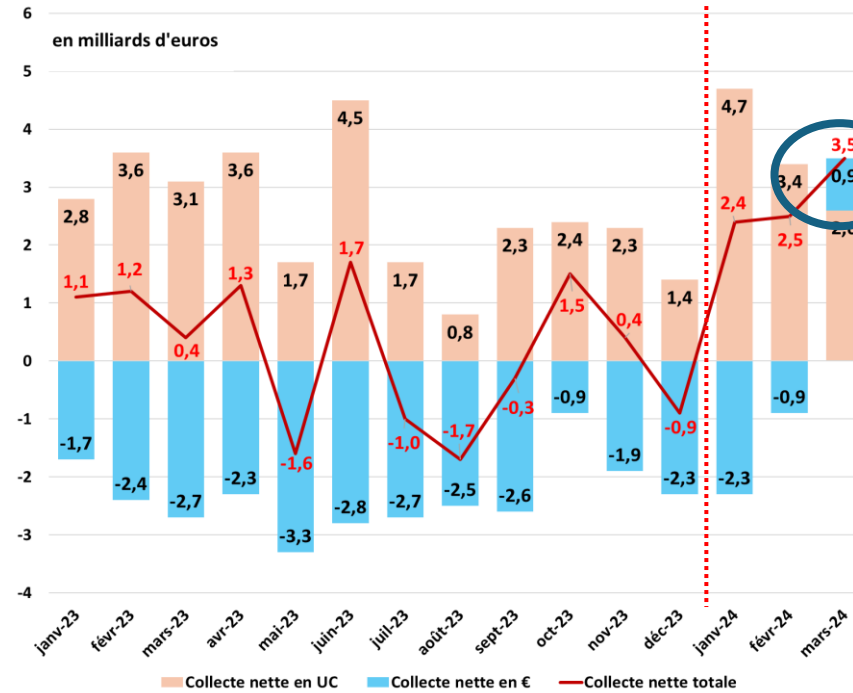
Beaucoup d'activité commerciale
en B to C comme en B to B

2024 : UN FONDS EUROS QUI REPREND DES COULEURS ? (2/2)

Collecte mensuelle brute



Collecte mensuelle nette



Collecte nette euros positive sur le mois de mars 2024

Source : France Assureurs

- Bilan 2023 contrasté mais globalement positif
 - La collecte annuelle brute dépasse pour la première fois le seuil de 150 Md€. Elle est en hausse à la fois sur l'euro (+4%) et les UC (+7%)
 - La collecte nette s'établit à +2,4 Md€ grâce aux supports UC qui compensent les sorties sur le fonds euros
- En ce début d'année 2024 la collecte brute continue à battre des records avec une très bonne dynamique sur le fonds euros

Introduction

- *Rappel des enjeux du secteur en matière de durabilité*

Partie 1 : Rétrospective de l'offre assurance-vie

- *Présentation du contexte économique et financier et évolution de l'offre sur les dernières années*

Partie 2 : Les limites du fonds euros

- *Gestion des risques et création de valeur à long terme*
- *Contraintes en termes de politique d'investissement et financement de la transition*

Partie 3 : Quelles alternatives sur le long terme ?

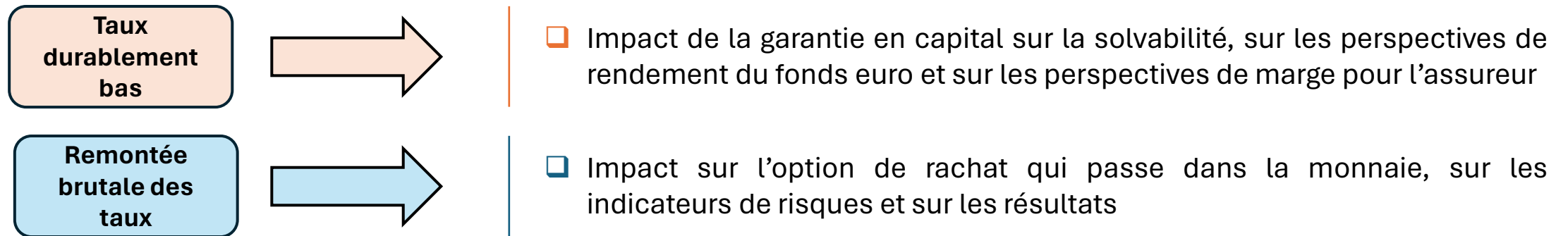
- *Analyse comparative des supports existants*
- *Bénéfices et limites de ces alternatives au regard des enjeux des assureurs*

LES LIMITES D'UN INVESTISSEMENT **LONG TERME** SUR LE FONDS EUROS



GESTION DES RISQUES

Les conditions économiques peuvent amener des risques différents et limiter en terme de pilotage



Dans ces conditions une bonne gestion ALM ne semble pas suffisante

- A titre d'exemple : un gap de duration fermé se calibre sur des variations de taux locales très éloignées des évolutions observées dernièrement

Dans les faits la gestion du risque s'est beaucoup faite au travers de la collecte brute



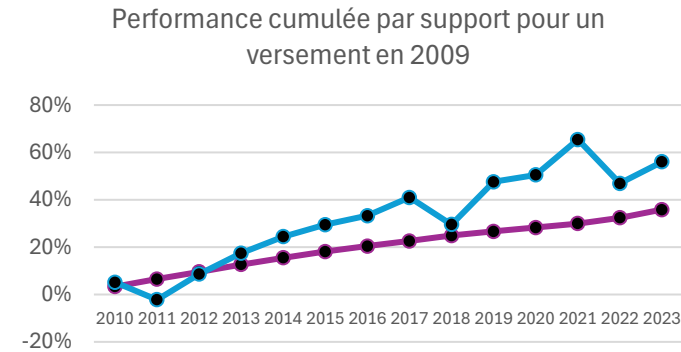
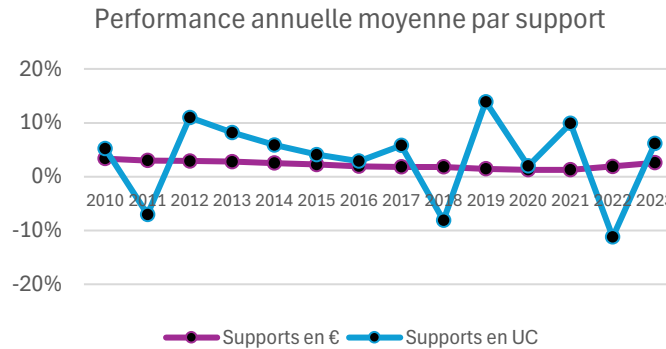
Lorsque les taux étaient bas les assureurs ont mené des campagnes visant à restreindre la collecte



Lorsque les taux sont remontés les assureurs ont mené des campagnes visant à inciter à collecter

Bien que nécessaire ces changements de position ne renvoient pas l'image d'une stratégie long-terme et pourraient avoir un impact sur la confiance des assurés

VALEUR À LONG TERME



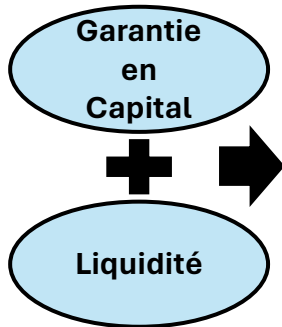
Sur un investissement long terme, la garantie en capital et la liquidité offerte par le fonds euro limitent les perspectives de rendement

- La performance d'un fonds euros dépend de la performance des obligations long terme « sans risque »
- Dès lors que l'assuré ne souhaite pas disposer de son capital à court-terme, l'ouverture aux unités de comptes, lui permet d'optimiser son rendement/risque
- Les opérations de participations aux bénéficiaires boostées, bien qu'offrant des rendements attractifs en 2024 et 2025, représenteront finalement peu sur le long terme

Avec la perspective de taux d'intérêt en hausse et une diversification accrue des portefeuilles des fonds, les rendements des fonds euros devraient s'améliorer. Néanmoins investir 100% sur le fonds euros sur du long terme pose la question du couple rendement/risque.

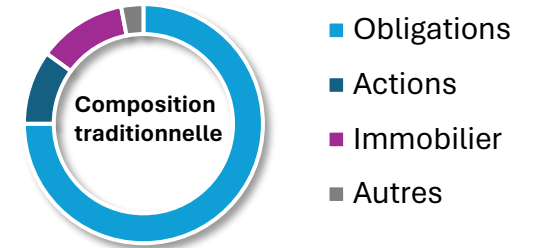
POLITIQUE D'INVESTISSEMENT (1/2)

Par construction la diversification au sein du fonds euros est limitée

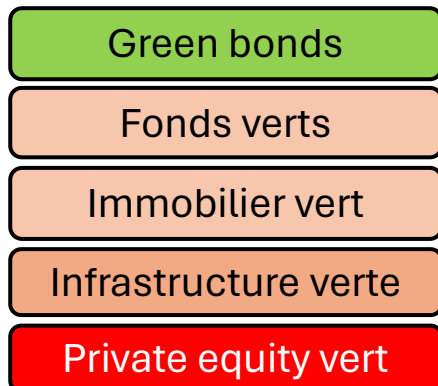


Impact en termes d'investissement

- Les fonds euros sont majoritairement composés d'obligations d'états et d'entreprises faiblement exposés aux aléas financiers
- Le reste des actifs est investi de manière « diversifié » (actions, immobiliers, infrastructures,...) mais dans de faibles proportions et avec tout de même un certain niveau de garantie sur la liquidité
 - Par ailleurs le coût en capital de ces actifs sous Solvabilité 2 contribue à restreindre les niveaux d'investissement
- En période de taux bas les marges de manœuvres sont davantage limitées



Quelle place pour les actifs verts ?



- Les « *green bonds* » (obligations vertes) sont les instruments financiers les plus accessibles. L'offre a connu une forte croissance ces dernières années et en janvier dernier le Trésor a levé 8 Mds pour sa dernière OAT verte à échéance 2049. Néanmoins sur les émetteurs privés, le marché est entaché d'une réputation de « green-washing »
- De par leur volatilité et leur faible liquidité, les actifs non cotés verts sont peu accessibles. Pour autant ils constituent la porte d'entrée du financement de la transition de l'économie réelle (PME/ETI, infrastructure, immobilier,...).

POLITIQUE D'INVESTISSEMENT (2/2)

Le fonds en euro a capacité à investir davantage dans le financement de la transition écologique



Les assureurs peuvent compter sur un marché des green bonds en pleine croissance à la fois sur les émetteurs publics et privés



La remontée des taux permet de lâcher du lest sur les contraintes d'investissements et ouvre à davantage de diversification



Les futures évolutions du cadre prudentiel (LTEI, intégration du risque de transition, etc.) devront en principe être moins contraignantes

En 2024 un nouveau fonds euros dédié au climat a été lancé et d'autres vont suivre

Il convient néanmoins d'avoir à l'esprit certaines limites :

- Compte tenu des garanties portées et de la nécessité de servir un taux stable, Il sera difficile pour les assureurs de s'engager sur la part d'actifs diversifiés verts. Sur ce point un produit comme l'Euro-Croissance devrait faire mieux
- Pour les assurés la composition du fonds euros reste relativement opaque même si la réglementation pousse en faveur d'une meilleure transparence (article 8 et 9 du règlement SFDR). Les assurés qui souhaitent sélectionner et suivre les investissements durables devront se tourner davantage vers les unités de comptes

➔ Le fonds euros ne peut pas satisfaire l'ensemble des besoins et attentes

Introduction

- *Rappel des enjeux du secteur en matière de durabilité*

Partie 1 : Rétrospective de l'offre assurance-vie

- *Présentation du contexte économique et financier et de l'offre sur les dernières années*

Partie 2 : Les limites du fonds euros

- *Gestion des risques et création de valeur à long terme*
- *Contraintes en termes de politique d'investissement et financement de la transition*

Partie 3 : Quelles alternatives sur le long terme ?

- *Analyse comparative des supports existants*
- *Bénéfices et limites de ces alternatives au regard des enjeux des assureurs*

LES UNITÉS DE COMPTE (1/3)

Des fonds labellisés verts, solidaires ou responsables pour clarifier et orienter

QUATRE LABELS FRANÇAIS : GREENFIN, FINANSOL, LABEL ISR, LABEL RELANCE

Greenfin - Le label Greenfin a été créé par l'État français au bénéfice de la transition énergétique et écologique. Il 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.

Finansol - Le label Finansol est attribué par l'association FAIR dont la mission est de promouvoir les fonds ayant une démarche solidaire et inclusive, notamment à travers l'insertion, le logement social et le commerce équitable.

Label ISR - Le label Investissement Socialement Responsable (ISR) a été créé par l'État français pour identifier des fonds intégrant une dimension responsable dans la gestion de leurs investissements.

Label Relance - Le label Relance a été créé par l'État français à la suite de la crise liée à la pandémie de Covid-19 afin de répondre aux besoins de financement des entreprises françaises en mobilisant l'épargne pour la relance de l'économie tout en respectant un certain nombre de critères ESG.

Source : France Assureurs



Fonds labellisés Greenfin :

- Fonds à thématiques vert (transition énergétique et écologique, énergie renouvelable, lutte contre de le changement climatique)
- Fonds infrastructures verts

Fonds labellisés Finansol :

- Fonds de placement solidaire investit dans des projets de l'économie sociale et solidaire (ESS) (coopérative agricole, ateliers d'insertion)

Fonds labellisés ISR :

- Fonds intégrant des thématiques durables (OPCVM ISR)
- Fonds/SCPI immobilier durable (respect des critères environnementaux)
- Fonds actions ISR (actions d'entreprises côtés avec contribution à la transition durable)
- Fonds de private equity

LES UNITÉS DE COMPTE (2/3)

Des dispositifs réglementaires qui offrent un cadre plus favorable à la transition

Loi PACTE (2019)

- Obligation de référencement dans tous les produits d'assurance vie d'UC : responsable (labellisée ISR), verte (labellisée Greenfin) et solidaire (labellisée Finansol)

Loi industrie verte (2023)

- Confirme l'obligation de référencement dans tous les produits d'assurance d'UC responsable, verte et solidaire
- Renforcement de l'information des assurés (informations détaillées sur les UC dans les documents pré-contractuels)
- La loi prévoit de fixer un minimum d'actifs private equity dans les grilles de gestion pilotée

Des produits qui permettent d'aller chercher des actifs verts long terme

Les Plan d'Epargne Retraite - PER

- Horizon d'investissement plus long terme & Besoin de liquidité réduite au regard de l'absence d'option de rachat à tout moment ce qui permet d'investir dans des actifs qui ne sont pas « uniquement » des green bond
- Gestion pilotée : permet aux assureurs de proposer des profils d'investissement intégrant des critères ESG et privilégiant les actifs verts

LES UNITÉS DE COMPTE (3/3)

Objectif : Renforcer l'offre d'unités de compte responsables, finançant la transition écologique (vertes) et solidaires

Bénéfices ?

- Possibilités d'investir dans des fonds responsables, vert et/ou solidaire
- Proposer des supports alignés avec les convictions/valeurs des assurés
- Apport en capital aux entreprises innovantes dans les domaines de la transition énergétique
- Développement du Private Equity

Limites ?

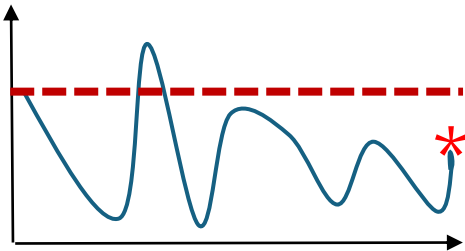
- L'offre n'est pas encore totalement en place
- Transparence dans le choix des unités de compte dits « vertes »
- Complexité pour les assurés qui peuvent avoir le sentiment d'être perdus
- Profondeur de marché
- Perte en capital possible

Enjeux pour les assureurs

- Développer la gamme des unités de compte vertes, responsables et solidaires
- Renforcer la lisibilité des offres :
 - Renforcer l'informations aux assurés
 - Renforcer la clarté des offres proposées (limiter le nombre d'offres ou proposer de la gestion pilotée/profilée pour les personnes les moins averties)

L'EURO-CROISSANCE

Qu'est ce que l'Euro-croissance



A la différence de l'Euro, l'Euro-croissance offre :

- Une garantie en capital au terme du contrat et non à tous moments
- Possibilité de ne pas garantir la totalité des primes investies

Bénéfices ?

- Flexibilité dans la politique d'investissement (investissements plus long terme, et plus diversifiés donc verts et responsables)
- Meilleure perspective de rendement en raison d'allocation plus dynamique
- Capital progressivement garanti sur une durée de 8 ans ou plus – limitation du risque de rachat

Limites ?

- Complexité du produit pour les épargnants
- Opacité des investissements : composition des fonds pas toujours accessible, ce qui peut limiter la compréhension de l'impact réels de leurs investissements

Enjeux pour les assureurs

- Renforcer la lisibilité de l'offre euro-croissance
- Restaurer l'image de l'euro-croissance
- Proposer des fonds euro-croissance engagés (exemple : à l'instar de l'Euro-climatique, un Euro-croissance climatique)

LE FINANCEMENT DE LA TRANSITION REPOSE SUR LE DÉVELOPPEMENT D'UN MODÈLE HYBRIDE

L'assurance vie doit continuer à se transformer car la diversification est clé pour répondre aux enjeux long terme de durabilité

- Les fonds euros ont capacité à **investir davantage** dans le financement de la transition mais de par leurs limites, ils ne peuvent pas **satisfaire à eux seuls l'ensemble des besoins et attentes**
- Les assureurs doivent **promouvoir un modèle hybride** et continuer de proposer des alternatives aux fonds euros
- Leurs efforts doivent porter notamment sur la lisibilité de l'offre et **développement de la gamme**.
- Tout en veillant à la qualité et à la **profondeur du marché** des actifs durables

Pour atteindre cette trajectoire, le régulateur contribue à réorienter les capitaux, néanmoins il conviendrait que cette action soit progressive en attendant la maturité de marché