

La crise de la dette en Europe menace-t-elle les contrats d'assurances-vie?

21-10-11 à 12:59

DECRYPTAGE Les assureurs pourraient absorber un défaut de la Grèce, fut-il total. Mais que se passerait-il en cas de propagation de la crise de la dette?



L'assurance-vie figure parmi les placements préférés des Français. (AFP Hubert Paul / Photononstop)

Un contrat d'assurance-vie garanti sans obligations grecques, portugaises ou irlandaises: c'est ce que promet à ses adhérents l'association d'assurés Asac, dans une lettre envoyée cet été. Alors que le feuilleton du sauvetage de l'Etat grec fait presque quotidiennement la une des journaux, ce courrier répond à une question qui taraude les épargnants: la crise des dettes souveraines en Europe va-t-elle menacer leurs contrats d'assurance-vie en euros? L'enjeu est colossal: ces contrats pèsent près de 1.400 milliards d'euros. Et alors que les banques, sur la sellette, ont été rapidement tenues de dévoiler les chiffres de leur exposition aux dettes souveraines de la zone euro, les compagnies d'assurances sont restées longtemps muettes sur le sujet.

Théoriquement, les assurés ne devraient pas se soucier de la façon dont leur argent fructifie. A la différence des contrats en unités de compte, tous les contrats d'assurance-vie en euros bénéficient d'une promesse très forte de la compagnie d'assurances: une garantie absolue du capital, couvrant non seulement le principal mais l'ensemble des intérêts acquis. Il n'empêche: les compagnies sont-elles assez solides pour tenir cet engagement? "Les grands assureurs ont une surface suffisante", répond sans hésiter **Jean-Pierre Rondeau**, le président de la société de gestion Megara Finance.

Un risque déjà décompté

De fait, l'exposition à la dette grecque communiquée par les principales compagnies s'avère très faible, voire nulle. "Les obligations grecques représentent moins de 1% des actifs des compagnies", a assuré cette semaine Jean-Philippe Thierry, ancien patron des AGF et vice-président de l'Autorité de contrôle prudentiel. Même une incapacité totale de la Grèce à payer ses dettes serait donc absorbable par le secteur. D'ailleurs, ce risque a déjà été décompté par les compagnies d'assurances cotées, soumises aux normes IFRS: Axa, CNP Assurances, Generali et Allianz ont provisionné entre 21 et 47% de décote sur leurs titres grecs.

Quant à l'exposition aux autres pays fragiles de la zone euro, elle semble aussi limitée, en vertu du principe fondamental de gestion des assureurs: ne pas mettre tous leurs oeufs dans le même panier. Selon la Fédération française des sociétés d'assurances (FFSA), les obligations d'Etat ne représentent qu'un tiers des actifs logés dans les fonds d'assurance-vie, dont une grosse moitié investie en bons du Trésor français et l'autre majoritairement en solides Bund allemands.

D'importantes cagnottes

Certes, pour doper les rendements de leurs fonds, les compagnies s'étaient dotées d'obligations émises par les Etats d'Europe du Sud. Mais depuis le printemps dernier, elles s'en sont délesté. "Il faut prendre en compte des phénomènes de compensation comptable", complète Marc-Philippe Juilliard, responsable du secteur assurance à l'agence Fitch Ratings. Ainsi, alors que la valeur des actifs grecs plongeait, les obligations allemandes ou françaises prenaient de la valeur. En outre, les assureurs disposent d'une solide parade anti-crise: la provision pour participation aux excédents (PPE). Ce coussin d'amortissement, constitué de recettes accumulées durant les années fastes, permet aux compagnies de servir à leurs assurés des taux corrects les mauvaises années.

CNP Assurances a ainsi pioché dans cette cagnotte pour absorber entièrement le coût de la dépréciation de ses titres grecs, soit 353 millions d'euros. Même après cette ponction, le premier assureur français dispose encore d'une grasse PPE: 2,7 milliards d'euros au 30 juin. "Grâce à ce puissant mécanisme, la chute du CAC 40 de 7.000 à 2.500 points lors de l'explosion de la bulle Internet, alors que les actions représentaient environ 20% des actifs des assureurs, a eu un impact limité sur le rendement des contrats", rappelle Jean-François Lequoy, délégué général de la FFSA

Une compagnie d'assurances semble néanmoins plus vulnérable: Groupama, avec une exposition brute de 2 milliards d'euros. L'agence de notation Standard & Poor's a d'ailleurs abaissé d'un cran sa note financière il y a quelques semaines. "Même abaissée, la note de Groupama reste en catégorie dite "d'investissement", rappelle toutefois Marc-Philippe Juilliard. Cela signifie que la compagnie est en mesure de faire face, quoi qu'il arrive, à ses engagements."

Capable d'absorber le choc d'un défaut grec, le système des assurances résisterait-il à une propagation brutale de la crise de la dette à d'autres pays fragiles - l'Irlande, le Portugal et, plus grave, l'Italie ou l'Espagne? "L'Italie est, parmi les PIIGS, le pays dont les assureurs français détiennent le plus de titres souverains", rappelle Cyrille Chartier, fondateur du cabinet Fact & Figures.

Une faille dans le système

Dans une étude publiée le 4 octobre, l'agence Fitch laissait prudemment entendre que la solvabilité des assureurs pourrait être en péril en cas de "contagion étendue" de la crise de la dette. La résistance du secteur serait d'autant moins forte qu'il existe une faille dans le cadre réglementaire. "Les règles de Solvency, qui régissent les assureurs, n'ont pas prévu la possibilité d'un défaut d'un Etat, souligne Driss Lamrani, senior manager chez Deloitte. L'assureur n'a donc pas l'obligation de mettre en place des fonds propres pour faire face à un risque de crédit sur ses obligations. Un système de freinage correct n'a donc pas été prévu." Néanmoins, "nous ne sommes pas encore dans la situation où il faut courir à la banque pour récupérer son argent", poursuit Driss Lamrani. Les assurés ont d'autres motifs d'inquiétude: la baisse continue des rendements. Le contexte très morose - taux obligataires historiquement bas, Bourses au tapis

- ne laisse pas présager des taux élevés pour cette année. La perspective de rendements inférieurs à 3%, là est la vraie menace.

Par Delphine Déchaux