



Les placements des assureurs s'adaptent à la crise et aux nouveaux défis

Malgré un contexte marqué par la crise sanitaire, les placements des assureurs établis en France ont augmenté de 39 milliards d'euros en 2020, atteignant 2 852 milliards d'euros en fin d'année. Les assureurs français continuent de privilégier les titres de haute qualité. Le contexte de taux bas les incite à s'orienter davantage vers des actifs de diversification tels que l'immobilier et les titres structurés, qui représentent désormais près de 15 % des placements. Enfin, les placements verts, socialement responsables ou solidaires, atteignent près de 5 % des placements.

Le premier semestre 2021 a prolongé la tendance des trois derniers trimestres 2020, avec une progression tant des placements nets que des valorisations.

Frédéric AHADO, Liliana ARIAS, Gaëlle CAPITAINÉ et Élodie FERRAND-TENOT

Secrétariat général de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution
Direction d'Étude et d'Analyse des risques

Code JEL
G22

Ikram MEGDICHE et Côme ROERO

Direction générale des Statistiques, des Études et de l'International
Direction des Statistiques monétaires et financières

2 852 milliards d'euros

la valeur des placements des assureurs français à fin 2020

19 milliards d'euros

le montant des transferts de titres liés à l'épargne retraite effectués par les assureurs sous forme de cession aux organismes de retraite professionnelle supplémentaire lors de leur création

4 mois

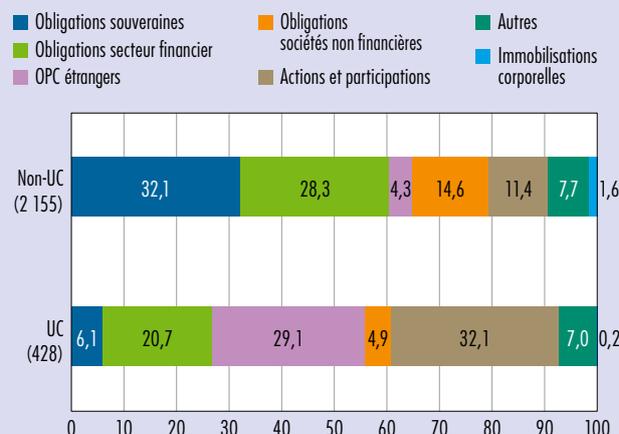
l'allongement de la maturité des placements des assureurs entre fin 2019 et fin 2020

133 milliards d'euros

les placements verts, socialement responsables ou solidaires des assureurs

Placements des organismes d'assurance-vie et mixte à fin 2020, après mise en transparence des OPC français

(en %, entre parenthèses : montants en milliards d'euros)



Note : La mise en transparence permet de remplacer les parts d'organismes de placement collectif (OPC) par les actifs détenus via ces OPC.

Sources : ACPR – remises annuelles Solvabilité II 2020 ; Banque de France – collecte « Fonds d'investissement ».



1 Les assureurs robustes face à la crise

Fin 2020, l'encours des placements des assureurs français s'élevait à 2 852 milliards d'euros, progressant de 39 milliards par rapport à 2019. Pour l'essentiel (c'est-à-dire à 91 %), ce stock est détenu par les assurances-vie et mixtes. Il représente le tiers (34 %) des placements des assureurs de la zone euro, faisant de la France le premier marché au sein de l'union monétaire.

Face à la crise, le secteur est resté robuste. La progression des encours – bien qu'inférieure à celle observée en 2019 – s'explique à la fois par des flux de placements et des effets de valorisation positifs. En outre, la crise ne semble pas avoir affecté la qualité ni la disponibilité des actifs du portefeuille des assurances.

Baisse des placements liée aux transferts aux organismes de retraite professionnelle supplémentaire

En 2020, les assureurs français ont acquis 15 milliards d'euros de titres (acquisitions nettes des ventes et remboursements), contre 62 milliards en 2019 (cf. graphique 1).

Deux phénomènes contribuent à expliquer cette baisse. Tout d'abord, l'année 2020 a été marquée par des créations croissantes d'organismes de retraite professionnelle

supplémentaire (ORPS ; cf. encadré 1 *infra*). Depuis la loi Sapin 2 de 2016, ceux-ci récupèrent une partie de l'épargne retraite préalablement gérée par le secteur des assurances, soit par transfert de titres, soit par des ventes nettes des organismes d'assurance. En 2020, ces ventes, consécutives à la création des ORPS, s'élèvent à 19 milliards d'euros (contre un milliard en 2019).

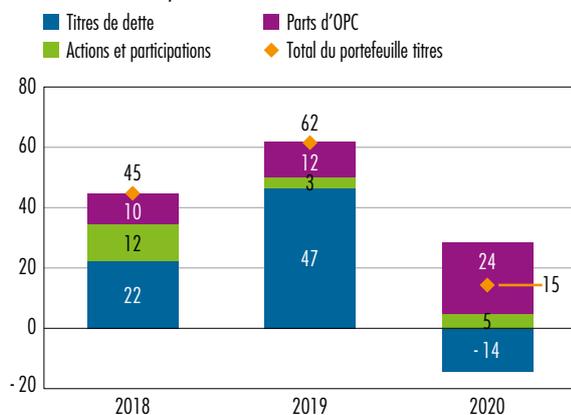
Ensuite, même si l'épargne des français a augmenté significativement en 2020, la collecte des produits d'assurance a baissé : – 7 milliards d'euros en 2020, contre + 20 milliards en 2019. Les contrats en unités de compte collectent néanmoins 23 milliards, tandis que ceux en euros se contractent de 31 milliards. Étant donné la composition des portefeuilles associés à ces types de contrats, cela se traduit par des acquisitions nettes de parts d'organismes de placement collectif – OPC (+ 24 milliards) et des ventes nettes de titres de dette (– 14 milliards).

Des effets de valorisation reflétant les aléas des marchés

La hausse en encours s'explique également par les évolutions des valorisations du portefeuille titres. Celles-ci sont influencées par les évolutions des marchés boursiers et obligataires (cf. graphique A en annexe 3), marquées par les fortes incertitudes créées par la crise sanitaire à partir du premier trimestre 2020.

G1 Flux net annuel (hors valorisations) du portefeuille titres par nature d'instrument, avant mise en transparence

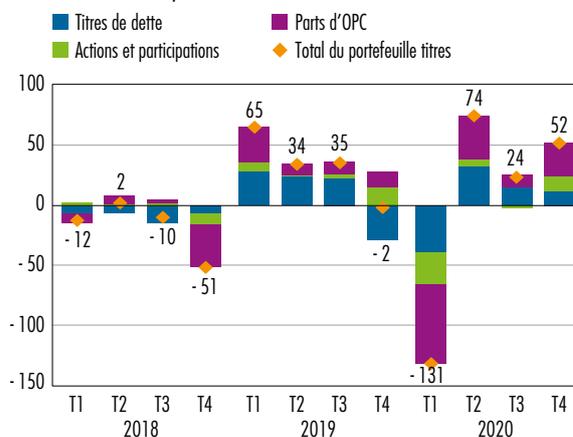
(en milliards d'euros)



Note : Cf. méthode de calcul des flux en annexe 2.
Sources : Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) – remises trimestrielles et annuelles Solvabilité II ; Banque de France.

G2 Valorisation trimestrielle du portefeuille titres des assureurs français par instrument, avant mise en transparence

(en milliards d'euros)



Note : OPC, organisme de placements collectifs.
Sources : Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) – remises trimestrielles et annuelles Solvabilité II ; Banque de France.



Dans l'ensemble, pour l'année 2020, la baisse des taux d'intérêt a accru la valeur du portefeuille des assureurs constitué majoritairement d'obligations à long terme (en 2020, le taux de l'OAT 10 ans a atteint en moyenne annuelle - 0,15%). Cependant,

en cours d'année des fluctuations marquées ont été observées : la valorisation du portefeuille titres a ainsi fortement baissé (- 131 milliards d'euros) au premier trimestre 2020, ce qui a effacé les gains de l'année 2019 (+ 133 milliards; cf. graphique 2 *supra*).

ENCADRÉ 1

Le développement du secteur des organismes de retraite professionnelle supplémentaire

La loi Sapin 2 de 2016 a créé le statut des organismes de retraite professionnelle supplémentaire (ORPS). Il s'agit de la forme juridique française transposant la directive IORP II¹, directive européenne sur les activités et la surveillance des institutions de retraite professionnelle (IRP). Le régime des ORPS permet à l'épargne retraite supplémentaire (c'est-à-dire au-delà des régimes légaux de retraite) de bénéficier d'un régime prudentiel plus flexible, notamment en matière d'exigence de fonds propres, que celui offert par la directive Solvabilité II. Les ORPS sont supervisés par l'Autorité de contrôle prudentiel de résolution (ACPR).

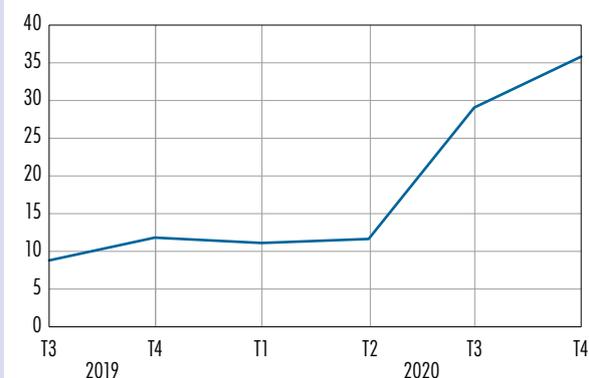
Depuis la création des ORPS, une partie des avoirs des assureurs relatifs à l'épargne retraite a été transférée à ces entités dont l'encours atteint 36 milliards fin 2020 pour un total de huit ORPS (cf. graphique). Fin 2020, le nombre d'assurés couverts par des polices de retraite liées aux ORPS dépasse le million.

Les transferts d'encours du secteur assurantiel vers le secteur des ORPS (qui sont souvent des filiales d'assureurs) diminuent les encours du premier au bénéfice du second. Dans les statistiques sur les ORPS, la variation d'encours induite est intégrée aux flux dans le cas de transferts d'encours vers de nouvelles structures agréées en ORPS. Elle est intégrée aux reclassements lorsque le transfert d'encours est en fait occasionné par la transformation intégrale d'un assureur en ORPS.

Ces transferts de contrats vers les ORPS s'inscrivent par ailleurs dans le cadre de la réforme de l'épargne retraite prévue par la loi du 22 mai 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises (Pacte²). Son objectif est de renforcer l'attractivité de l'épargne de long terme et de l'orienter davantage vers le financement des entreprises. En remplacement progressif des anciens dispositifs (articles 82, 83, 39, contrats Madelin, plan d'épargne retraite populaire - Perp, etc.), trois nouveaux produits nommés plans d'épargne retraite (PER) peuvent être proposés par les ORPS : un PER individuel et deux PER d'entreprise.

Total d'actifs des organismes de retraite professionnelle supplémentaire (ORPS)

(en milliards d'euros)



Source : Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) – remises trimestrielles des ORPS, directive européenne IORP II.

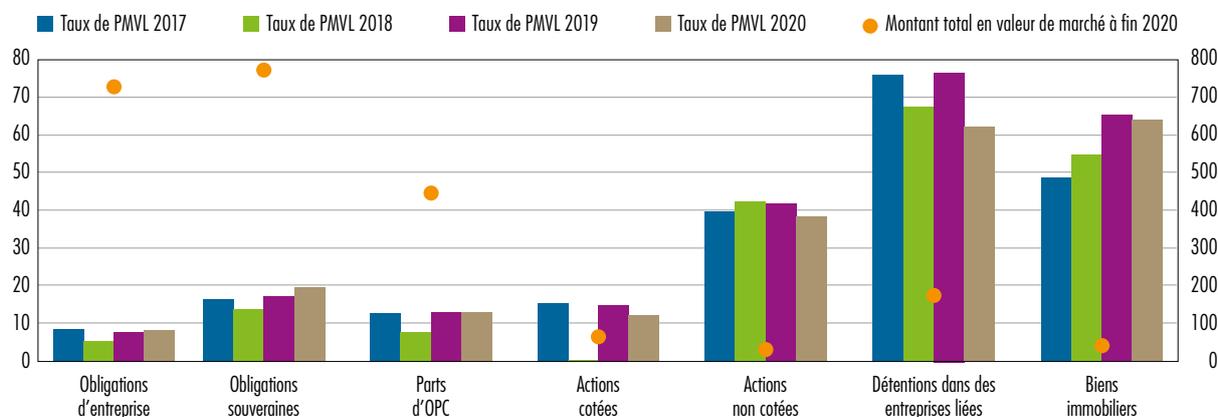
1 Institutions for occupational retirement provision.

2 Plan d'action pour la croissance et la transformation des entreprises.



G3 Taux de plus ou moins-values latentes (PMVL) depuis 2017 et montant des principaux investissements à fin 2020, avant mise en transparence des OPC français

(échelle de gauche : taux en %, échelle de droite : montant en milliards d'euros)



Note : OPC, organisme de placements collectifs.

Source : Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) – remises annuelles Solvabilité II ; Banque de France.

Néanmoins, la valorisation du portefeuille titres finit en légère hausse sur l'année (+ 19 milliards). En effet, un rattrapage au cours des trois derniers trimestres (+ 150 milliards) a plus que compensé la baisse de 131 milliards enregistrée au premier trimestre. La hausse de valorisation est due aux titres de dette (+ 20 milliards sur l'année), en lien avec la baisse des taux longs (- 46 points de base pour l'OAT 10 ans sur l'année), ainsi qu'aux parts d'OPC (+ 9 milliards), en particulier aux parts d'OPC actions (+ 6 milliards), les actions cotées détenues via OPC étant majoritairement investies sur des marchés étrangers. Inversement, en 2020, la valorisation des actions et participations détenues directement est en baisse (- 11 milliards) en raison de leur orientation majoritairement vers les marchés actions français qui, fin 2020, n'avaient pas encore retrouvé leur niveau de fin 2019 (- 7% pour l'indice CAC 40 sur l'année, cf. graphique A en annexe 3).

En 2020, malgré la crise, le **taux de plus-values latentes**¹ augmente de deux points de pourcentage par rapport à 2019, pour atteindre 19% pour l'ensemble des placements. Les obligations souveraines constituant 34% du portefeuille, hors unités de compte et avant mise en transparence, le taux de plus-value des titres obligataires continue de progresser, à 14% en moyenne en 2020 (cf. graphique 3).

Par ailleurs, le taux de plus-values latentes sur actions cotées diminue de trois points, pour s'établir à 12% en 2020. L'évolution du CAC 40 (- 7% en 2020, contre + 26% en 2019) explique en partie cette baisse. Enfin, après une progression continue depuis plusieurs années, le taux de plus-values sur immobilisations corporelles est resté à un niveau stable et très élevé en 2020, de l'ordre de 64%.

Un maintien de la qualité des placements

Les assureurs français privilégient les titres obligataires de haute qualité, dont la note est supérieure ou égale à AA-. Ils représentent en effet plus de la moitié des titres notés détenus en direct à fin 2020, à 55%, niveau presque identique à celui de 2019 (cf. graphique 4 *infra*). Cette part est toutefois moins élevée (24%) pour les obligations notées détenues via des OPC.

La part des titres obligataires ayant une notation inférieure à BBB- est en légère augmentation. Elle reste néanmoins inférieure à 1% des titres obligataires notés détenus par les assureurs pour les placements directs et passe de 7,0% à 8,5% pour les titres obligataires notés détenus via des OPC.

Enfin, en dépit d'un contexte de dégradation de la notation de nombreux titres obligataires, il n'y a pas eu de vente massive de titres de moins bonne qualité.

¹ Les effets de valorisation qui ne sont pas calculés entre deux trimestres mais depuis le prix d'acquisition sont appelés « plus-values latentes ».



ENCADRÉ 2

Au premier semestre 2021 : des achats nets et une hausse des valorisations

Le *Bulletin de la Banque de France* consacre chaque année une étude sur l'année passée, tandis que les évolutions trimestrielles sur les placements des assurances¹ sont analysées par le *Stat Info* publié sur le site² de la Banque de France. Les *Stat Info*, des premier et deuxième trimestres 2021 ont déjà été publiés, alors que les analyses des troisième et quatrième trimestres seront disponibles respectivement les 10 janvier et 8 avril 2022.

Sur les deux premiers trimestres de 2021, le portefeuille titres enregistre des achats nets de + 12 milliards d'euros, dont + 23 milliards de parts d'OPC, - 14 milliards de titres de dette et + 3 milliards d'actions. Toujours sur les deux premiers trimestres de 2021, la valorisation du portefeuille titres est en hausse de 11 milliards, dont + 35 milliards sur les parts d'OPC, + 15 milliards sur les actions (en lien avec la hausse de l'indice CAC 40 de + 17% sur deux trimestres) et - 39 milliards sur les titres de dette (en lien avec la hausse de + 48 points de base de l'OAT 10 ans sur deux trimestres).

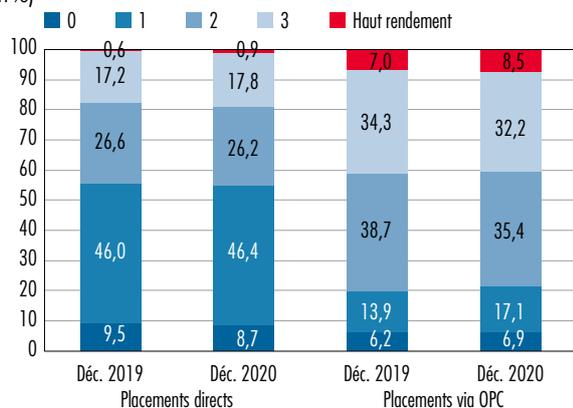
1 Des différences méthodologiques existent entre le Bulletin et le Stat Info. Le périmètre du Stat Info comprend tous les assureurs hors réassureurs tandis que celui du Bulletin comprend tous les assureurs y compris réassureurs. Le Stat Info est consacré aux placements financiers y compris les dérivés, tandis que le Bulletin étudie tous les placements, y compris non financiers mais hors dérivés.

2 Cf. <https://www.banque-france.fr/statistiques/epargne-et-comptes-nationaux-financiers/les-autres-formes-depargne-opc-organismes-de-placement-collectifs-et-assurances/les-placements-des-assurances>

Les titres dont la notation est supérieure ou égale à AA- (c'est-à-dire appartenant aux niveaux 0 et 1 sur le graphique 5 *infra*, cf. tableau de correspondance) ont ainsi représenté 31 % des achats et 37 % des ventes (contre 55 % des encours), tandis que ceux notés A+

à A- (de niveau 2) s'établissaient à 44 % des achats et 38 % des ventes (cf. graphique 5 *infra*). De plus, ces flux nets ont représenté l'équivalent de seulement 0,01 % des encours et n'ont donc pas d'incidence sur la structure des placements par notation.

G4 Répartition de l'encours des titres obligataires notés (détenus directement et indirectement) par niveau de notation, à fin 2019 et 2020 (en %)



Niveau	Notations	Catégorie
0	AAA	Meilleures notations (<i>investment grade</i>)
1	AA+, AA, AA-	
2	A+, A, A-	
3	BBB+, BBB, BBB-	Haut rendement (<i>high-yield</i>)
4	BB+, BB, BB-	
5	B+, B, B-	
6	CCC+, CCC, CCC-, CC, C, D	

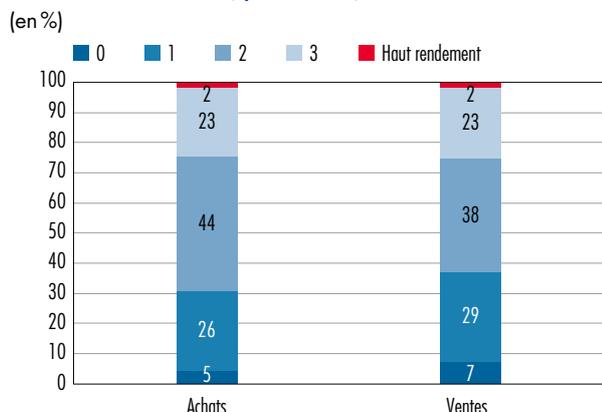
Note de lecture : Les titres des emprunteurs les mieux notés (*investment grade*), dont la note est située entre AAA et BBB-, sont présentés en bleu (classés de 0 – mieux noté – à 3) ; les titres de haut rendement (*high-yield*), dont le niveau de risque est élevé car notés en dessous de BBB-, sont en rouge.

Notes : Répartition effectuée sur les titres pour lesquels la notation des titres ou des émetteurs a pu être identifiée : pour les placements directs, le taux de couverture est de 96 % à fin 2019 et de 95 % à fin 2020 ; pour les placements indirects, via les organismes de placement collectif (OPC), le taux de couverture est identique à fin 2019 et 2020 : 85 %.

Les placements indirects (via des OPC) ont été mis en transparence, c'est-à-dire que les parts d'OPC ont été remplacées par les actifs détenus via ces OPC. Sources : Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) – remises trimestrielles Solvabilité II ; Banque de France – collecte « Fonds d'investissement ».



G5 Répartition des achats et ventes de titres obligataires notés détenus directement, par notation, en 2020



Note de lecture : Les titres des emprunteurs les mieux notés (*investment grade*), dont la note est située entre AAA et BBB-, sont présentés en bleu (classés de 0 – mieux noté – à 3); les titres de haut rendement (*high-yield*), dont le niveau de risque est élevé car notés en dessous de BBB-, sont en rouge (cf. graphique 4). Sources : Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) – remises trimestrielles Solvabilité II; Banque de France.

Un risque de liquidité faible malgré la crise

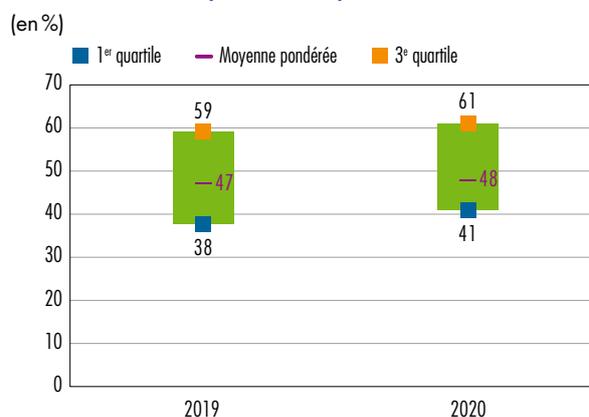
La crise de l'année 2020 n'a pas affecté la liquidité des assureurs. Le poids des actifs liquides et de haute qualité dans l'ensemble des placements hors unités de compte est stable entre 2019 et 2020, à près de 50% (selon la méthodologie utilisée pour la supervision bancaire, cf. annexe 2).

En assurance-vie, le poids des actifs liquides dans les portefeuilles progresse légèrement entre 2019 et 2020 (cf. graphique 6). Par ailleurs du côté du passif, bien qu'une grande partie des contrats d'assurance-vie soit rachetable à tout moment, les épargnants sont en général dans une démarche d'horizon à long terme et n'ont pas procédé à des rachats ayant pesé sur la liquidité des organismes.

En assurance non-vie, le risque de liquidité supporté par les assureurs peut être évalué en rapportant les montants des sinistres observés sur une période donnée au montant des placements liquides et de bonne qualité. En effet, un risque de liquidité peut se réaliser pour

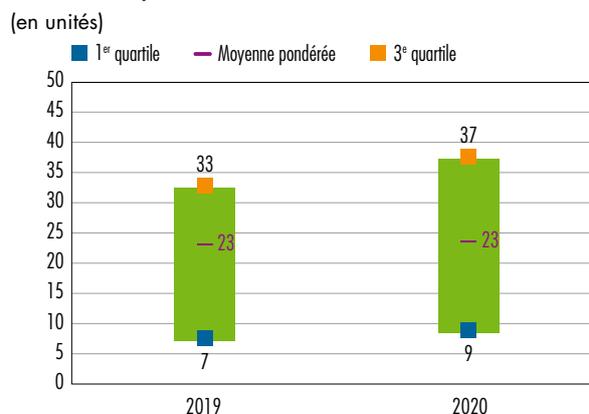
les assureurs non-vie en cas d'une hausse des sinistres concomitante à une baisse des primes. En 2020, tout comme en 2019, les actifs liquides et de bonne qualité des assureurs non-vie français couvrent environ l'équivalent de vingt-trois mois de sinistres. En effet, une large gamme de sinistres n'a pas été affectée par la pandémie et certains ont même ponctuellement diminué pendant la pandémie, tels que les risques automobile. En 2020, la moitié des organismes non-vie ont la capacité de couvrir de neuf à trente-sept mois de sinistres² grâce à la liquidité disponible (cf. graphique 7).

G6 Poids des actifs liquides dans le portefeuille des assureurs-vie



Sources : Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) – remises annuelles Solvabilité II; Banque de France.

G7 Nombre de mois de sinistres couverts par les actifs liquides de haute qualité en assurance non-vie



Sources : Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) – remises annuelles Solvabilité II; Banque de France.

2 La typologie différente des risques couverts par les assureurs non-vie explique cet écart interquartile.



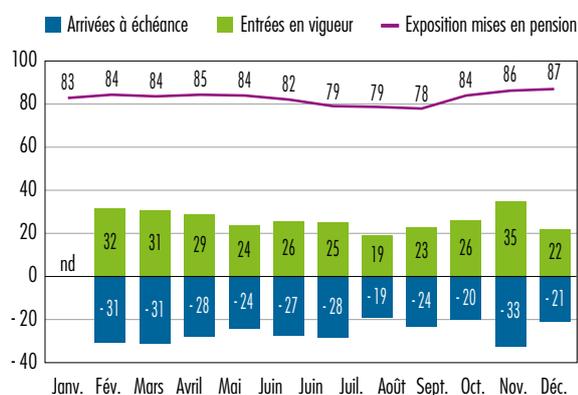
Pas d'impact de la crise sur les opérations de mises et prises en pension de titres en 2020

La crise de la Covid-19 a soulevé des craintes quant aux besoins de liquidité des assureurs. Par une mise en pension de titres, l'assureur prête, pour une durée déterminée, certains de ses titres et reçoit en contrepartie des liquidités, alors qu'à l'inverse, par une prise en pension de titres l'assureur reçoit des titres et prête en contrepartie des liquidités.

L'encours des opérations de mise en pension est resté stable au cours de l'année 2020. Il représente environ 6% des placements des entités réalisant ce type d'opérations (cf. graphique 8). À son niveau le plus bas (septembre 2020), cet encours s'élevait à 78 milliards d'euros, et à son point culminant (décembre 2020), il atteignait 87 milliards d'euros. Plus précisément, l'exposition est restée quasiment inchangée, autour de 84 milliards d'euros, durant le premier semestre 2020. La baisse sensible des encours en juillet 2020, puis la hausse importante en octobre 2020, sont dues à des opérations très ciblées de certains organismes, parfois compensées par des opérations inverses (prises en pension), et non à des mouvements généralisés sur le marché. Ainsi, il n'y a pas eu de recherche accrue de liquidité de la part des assureurs via ce type d'opérations financières. De même, les opérations au sein des conglomérats, entre les filiales de bancassurance et leur maison mère bancaire, n'avaient pas pour objectif d'accroître la liquidité.

G8 Évolution de l'encours des opérations de mise en pension des organismes d'assurance en 2020

(en milliards d'euros)



Note : « nd » signifie donnée non disponible.

Source : Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR).

Pendant la crise, les pratiques des organismes réalisant des mises en pension n'ont pas évolué. Ainsi, chaque mois, entre 25% et 41% des encours de mise en pension (soit entre 19 et 35 milliards d'euros) sont renouvelés. Le montant des nouvelles opérations compense donc le plus souvent celui des opérations arrivant à échéance. Certains organismes ont continué de réaliser des opérations d'une durée inférieure à un mois et de renouveler chaque mois près de la totalité de leur encours, tandis que d'autres continuaient de réaliser des opérations plus longues et renouvelaient une part plus faible de leur encours chaque mois.

2 Une gestion prudente des actifs

La gestion assurantielle est par nature prudente afin de pouvoir tenir les engagements pris envers les assurés. En 2020, ces fondamentaux ont joué un rôle essentiel dans la stabilité de la gestion financière des assureurs lors des différentes vagues de la pandémie.

Les assureurs diversifient leurs placements par nature d'instrument et aussi par secteur

La nature des engagements, notamment les contrats en euros des assureurs-vie qui se caractérisent par un rendement garanti et un capital disponible à tout moment, conditionne la nature des placements. Les assureurs doivent détenir des actifs suffisamment sûrs et liquides pour disposer de fonds disponibles rapidement. Ainsi, leur allocation d'actifs est très stable d'année en année (cf. graphique 9 *infra*).

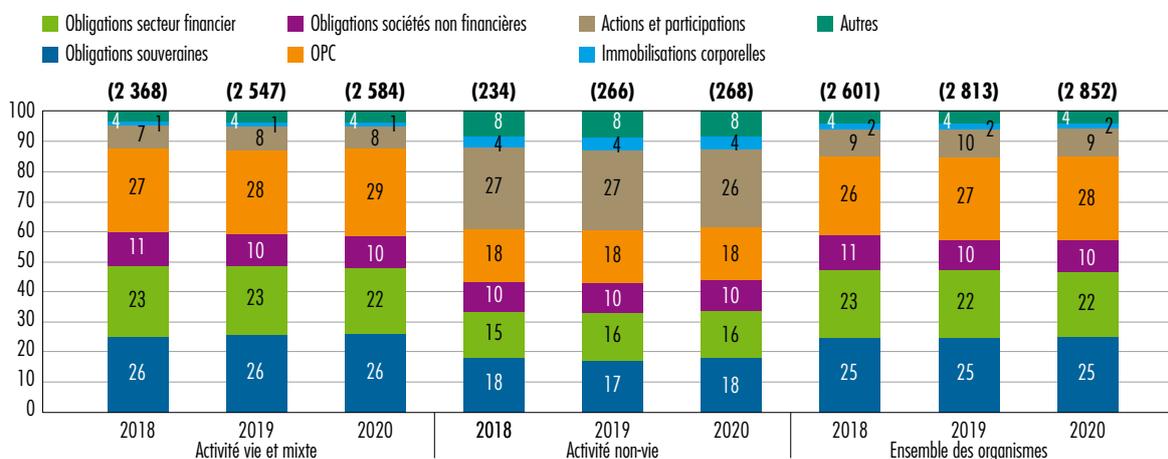
Les obligations, prépondérantes dans les actifs des assureurs (57%), sont essentiellement des titres dont la durée est supérieure à un an (1 605 milliards, contre 26 milliards pour les titres ayant une durée inférieure à un an). Elles sont majoritairement conservées jusqu'à échéance, ce qui limite l'impact des chocs tels que la crise sanitaire de 2020.

Les assureurs diversifient leurs placements par nature d'instrument mais aussi par secteur émetteur dans des proportions relativement stables (cf. graphique 10 *infra*). En 2020, la première contrepartie directe (c'est-à-dire en retirant les OPC du secteur financier) demeure le secteur financier (à hauteur de 30% fin 2020, contre 31% fin 2019). Cela s'explique par le poids des participations



G9 Répartition des placements des organismes d'assurance selon leur activité et par nature de titre, en valeur de marché, à fin 2018, 2019 et 2020

(répartition en %, entre parenthèses : montants annuels en milliards d'euros)



Champ : Avant mise en transparence des organismes de placement collectif (OPC) français (cf. annexe 2).

La mise en transparence permet de remplacer les parts d'OPC par les actifs détenus via ces OPC.

Le procédé permet, après mise en transparence, d'identifier les bénéficiaires finaux des investissements effectués par les OPC.

Notes : La ventilation des organismes d'assurance selon leur activité vie/mixte ou non-vie est issue des agréments des assureurs.

Les réassureurs sont classés avec les organismes d'assurance-vie et mixte.

Sources : Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) – remises trimestrielles Solvabilité II; Banque de France.

G10 Ventilation des placements des assureurs par secteur d'émission à fin 2020

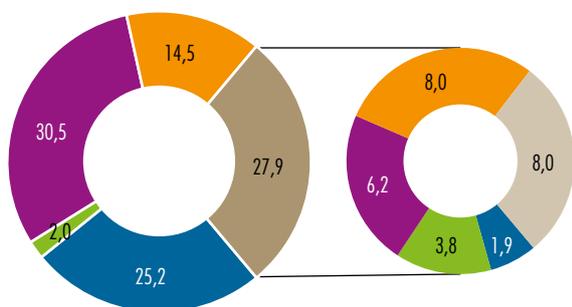
OPC français avant et après mise en transparence

(en %)



a) Placements directs

b) Mise en transparence des OPC français



Note : Avant mise en transparence, les parts d'organismes de placement collectif (OPC) ont été isolées. Seule la mise en transparence des OPC français est effectuée, faute de données suffisantes sur les portefeuilles des OPC étrangers.

Sources : Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) – remises annuelles Solvabilité II; Banque de France – collecte « Fonds d'investissement ».

intragroupes des assureurs et du secteur financier sur le marché des émissions obligataires (32 % en France).

Après mise en transparence des parts d'OPC, la première place du secteur financier est renforcée (à 37 %, après 38 % fin 2019). Le poids relatif des sociétés non financières (23 %, après 22 %) est renforcé de 8 points de pourcentage, dans des proportions proches de celui du secteur financier (+ 6 points), signe que les OPC privilégient ces secteurs pour leurs placements.

Une allocation stable des encours d'OPC, y compris monétaires

Entre fin 2019 et fin 2020, la composition de l'encours de parts d'OPC est stable : la proportion est inchangée pour les OPC monétaires (11 %), les OPC obligations (18 %) et les OPC immobilier (12 %). Plus spécifiquement, les craintes relatives à des besoins potentiels de liquidité liés à la crise ne se sont pas traduites par des ventes de parts d'OPC monétaires. En effet, entre fin 2019 et le premier trimestre de 2020, bien que l'encours de parts d'OPC soit en diminution de 761 milliards à



712 milliards, l'encours de parts d'OPC monétaires est, lui, en augmentation de 85 milliards à 96 milliards (cf. graphique B en annexe 3).

Une diversification géographique stable et prudente de l'allocation

Bien que les contreparties des provisions techniques des assureurs français soient essentiellement résidentes (à 99% pour les provisions techniques vie à fin 2020), les contreparties du portefeuille titres à l'actif sont diversifiées géographiquement de manière stable, et plus ou moins selon l'instrument (cf. graphique 11). Fin 2020, les assureurs investissent dans des émetteurs français à 80% pour les actions et participations et pour les parts d'OPC, mais seulement à la moitié (52%) pour les titres de dette. Le reste est principalement investi en zone euro hors France : 29% pour les titres de dette, 14% pour les actions et participations, et 19% pour les parts d'OPC. Seuls les titres de dette sont investis de façon non marginale hors zone euro, à hauteur de 19%.

Fin 2020, même si les OPC dans lesquels les assureurs français investissent sont français pour 80% d'entre eux, ces OPC représentent un outil de diversification

géographique en raison des titres dans lesquels ils investissent (en particulier les actions cotées et les titres de créance à long terme). Ainsi, la France est davantage privilégiée en détention directe, tandis que les zones géographiques étrangères sont plus choisies en détention indirecte (cf. graphiques C et D en annexe 3).

Pour les assureurs-vie et mixtes : une allocation d'actifs en fonction de la nature des contrats

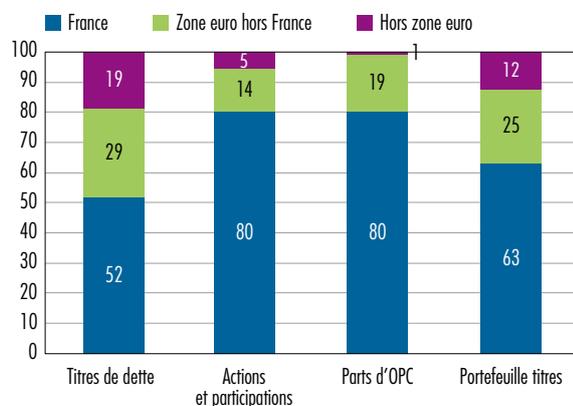
La gestion des assureurs-vie et mixtes est prudente également grâce au cantonnement de leurs placements liés aux contrats en unités de compte (UC). En effet, la séparation entre ces placements et les autres, tels que les investissements pour compte propre et les placements liés aux contrats en euros, diminue le risque de perte pour les assureurs. Ce cantonnement fait porter à l'assuré le risque de perte sur les contrats en UC. Il permet surtout l'adaptation des placements des assureurs-vie et mixtes aux natures différentes des contrats euros et en UC, par exemple de moduler leur degré de risque.

Fin 2020, les assureurs-vie et mixtes détiennent 2 155 milliards d'euros de placements liés aux contrats autres qu'en unités de compte, principalement des contrats euros (cf. graphique 12 *infra*). Ils leur font correspondre des placements à revenus réguliers et valeur de remboursement déterminée, principalement des obligations : 68% des placements avant mise en transparence et 75% après mise en transparence. En 2020, la décollecte nette des contrats euros se traduit donc par des flux annuels négatifs en obligations.

Fin 2020, les placements couvrant les engagements des contrats en unités de compte se montent à 428 milliards d'euros, soit une part croissante des placements des assureurs-vie et mixtes (16,6%, après 15,8% fin 2019). Les contrats en unités de compte aux capitaux non garantis autorisent une gestion plus active par le biais d'OPC, et des rendements potentiellement supérieurs. Ainsi, avant mise en transparence, ces supports en unités de compte sont investis à 82% en parts d'OPC, comme fin 2019. Après mise en transparence, ces supports sont investis à 32% en actions (comme fin 2019), auxquels s'ajoutent 16% de parts d'OPC actions étrangers.

G11 Répartition de l'encours du portefeuille titres des assureurs, par nature d'instrument et zone d'émission, avant mise en transparence, à fin 2020

(en %)



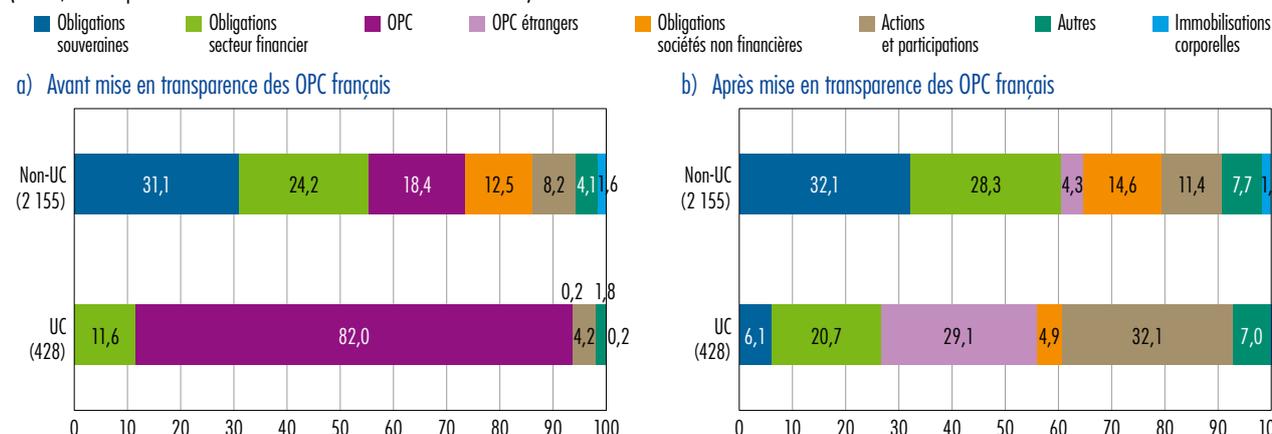
Note : OPC, organismes de placement collectif.

Sources : Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) – remises trimestrielles Solvabilité II ; Banque de France.



G12 Placements des organismes d'assurance-vie et mixte à fin 2020

(en % ; entre parenthèses : montants en milliards d'euros)



Note : La mise en transparence permet de remplacer les parts d'organismes de placement collectif (OPC) par les actifs détenus via ces OPC.
Sources : Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) – remises annuelles Solvabilité II 2020 ; Banque de France – collecte « Fonds d'investissement ».

3 Des défis structurants

Si les assureurs ont fait preuve de stabilité face à la crise, notamment grâce à leur gestion prudente, ils doivent aussi faire face, à l'avenir, à des défis structurants.

Des taux bas durables

Le contexte de baisse durable des taux d'intérêt continue de peser sur les organismes d'assurance. Ces derniers bénéficient de moins en moins de taux de coupons élevés provenant de leur stock d'obligations acquises il y a plusieurs années. Le rendement des portefeuilles s'érode en effet chaque année en raison du renouvellement des obligations arrivant à échéance et de l'investissement d'une partie des primes encaissées sur des titres à rendement sensiblement plus faible, voire négatif. De ce point de vue, la baisse de la collecte enregistrée sur les fonds en euros en 2020 est favorable aux assureurs car elle limite la dilution des actifs des assureurs.

Le rendement moyen du portefeuille obligataire des assureurs (taux de coupon moyen pondéré par les encours) décroît de 0,2 % en moyenne chaque année depuis 2016. Il s'établit à 2,5 % en 2020. Conséquence de cette baisse tendancielle des revenus obligataires, les assureurs ont tendance à augmenter la maturité résiduelle des titres détenus. Celle-ci s'établit à 8,2 années en 2020, contre 7,9 en 2019.

Les obligations dont le taux est supérieur à 3 % représentent 36 % des obligations à taux de coupons fixes détenues par les assureurs, en baisse significative par rapport à fin 2019 (41 %) et fin 2018 (48 %). De plus, près de la moitié de ces obligations arrive à échéance à un horizon inférieur à quatre ans, soit 17 % des encours d'obligations à taux fixe (cf. graphique 13 *infra*).

Enfin, près de 70 % du portefeuille d'obligations à taux de coupon fixe, dont la maturité résiduelle est supérieure à quatre ans, affichent un taux inférieur à 3 %, contre 47 % pour le portefeuille dont la maturité résiduelle est strictement inférieure à quatre ans.

Une diversification des flux de placements dans un contexte de taux bas

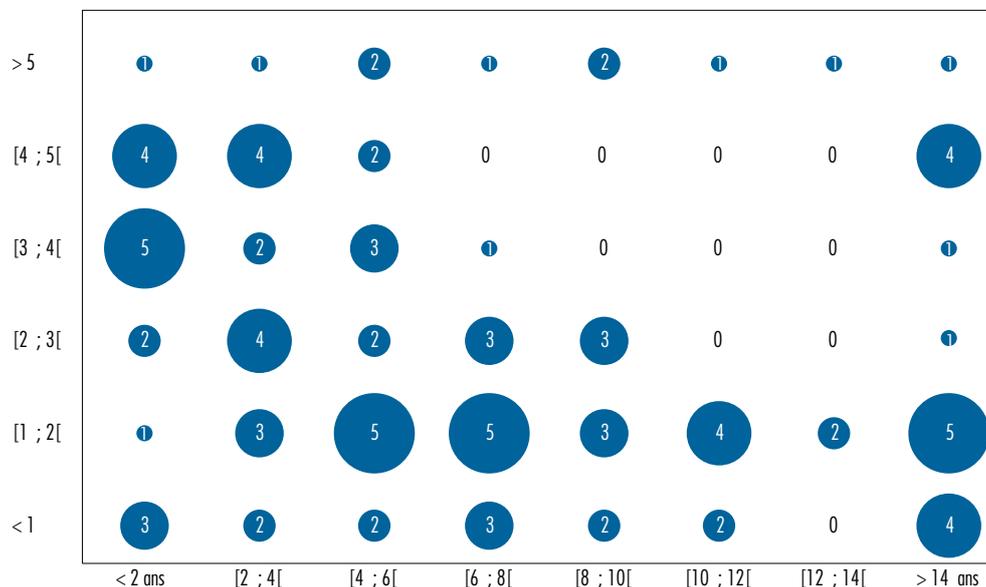
Dans un contexte de taux bas, les **actifs de diversification**, immobilier et titres structurés notamment, permettent aux assureurs de diversifier leurs placements à la fois par nature d'instrument et par secteur (cf. tableau *infra*).

L'encours d'actifs de diversification atteint 420 milliards d'euros fin 2020 et connaît une progression particulièrement dynamique de + 32 milliards sur un an (contre + 39 milliards pour le total de placements) et + 73 milliards sur deux ans. Ces hausses qui intègrent placements nets et effets de valorisation correspondent à des taux de croissance de 8 % sur un an et 21 % sur deux ans. Leur



G13 Parts des taux de coupons fixes en fonction de la maturité résiduelle des titres obligataires en détention directe à fin 2020

(axe des abscisses : maturité résiduelle en années ; axe des ordonnées : taux du coupon en % ; disques : parts des encours en %)



Note de lecture : Les encours d'obligations, dont le taux est compris entre 4 et 5 % et dont la maturité résiduelle est inférieure à deux ans, représentent 4 % du total des encours d'obligations.

Sources : Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) – remises annuelles Solvabilité II 2020 ; Banque de France.

Évolution annuelle de l'encours en placements de diversification, avant mise en transparence

(en milliards d'euros)

	Décembre 2018	Décembre 2019	Décembre 2020
Total des placements	2 601,5	2 812,9	2 852,0
Total des actifs de diversification	347,2	387,7	419,8
Infrastructure	34,3	34,6	40,4
Financement structuré	86,3	100,8	113,4
Titrisation	4,0	4,4	6,9
Autres titres structurés	82,3	96,4	106,4
Immobilier	173,5	194,1	203,3
Immobilier non négociable	97,4	107,3	114,4
Immobilier négociable	76,1	86,8	88,9
Autres actifs de diversification	44,2	49,4	54,3
Fonds alternatifs et capital investissement	32,1	33,9	35,6
Obligations convertibles et hybrides	12,1	15,5	18,7
Prêts aux entreprises non liées	9,0	8,9	8,5

Sources : Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) – remises annuelles Solvabilité II 2020 ; Banque de France.

part dans le total des placements croît à 14,7 % fin 2020, après 13,8 % fin 2019 et 13,3 % fin 2018. En 2020, la part dans le total des placements progresse pour toutes les catégories d'actifs de diversification, aussi bien pour l'immobilier (7,1 % fin 2020, après 6,9 % fin 2019) que pour le financement structuré (4,0 %, après 3,6 %), les

autres actifs de diversification (1,9 %, après 1,8 %) et l'infrastructure (1,4 %, après 1,2 %), à l'exception des prêts aux entreprises non liées dont la part est stable (0,3 %). Sur quatre ans, l'immobilier est l'actif de diversification dont la part dans les placements totaux a le plus progressé (7,1 % fin 2020, après 5,3 % fin 2016).



La participation au financement de l'économie

Depuis 2016, le montant des placements des assureurs français dans les sociétés non financières (SNF) françaises est stable, autour de 320 milliards d'euros, hormis un pic à un peu plus de 330 milliards d'euros en 2017 (cf. graphique 14). Le poids des SNF françaises est ainsi en légère baisse dans le total des placements des assureurs français, à 11% en 2020, contre 13% en 2016.

En matière de classes d'actifs, les montants placés par les assureurs français en actions de SNF françaises sont en hausse depuis 2016 (+ 26 milliards d'euros, soit une croissance près de + 22%), au détriment des montants placés dans les obligations (- 21 milliards d'euros depuis 2016, soit - 11%).

Par ailleurs, lancé en octobre 2020 par le ministère de l'Économie, le label « Relance » permet d'identifier les fonds d'investissement engagés à mobiliser rapidement des ressources pour soutenir les fonds propres et quasi-fonds propres des entreprises françaises, plus particulièrement les PME et les ETI (entreprises de taille intermédiaire). Il permet ainsi de favoriser la mobilisation de l'épargne en faveur de la relance de l'économie. Au 1^{er} mars 2021, avec près de 150 fonds labellisés, l'encours de ces fonds tous détenteurs confondus s'élevait

à 13 milliards d'euros. Une majorité de ces fonds est accessible aux épargnants via l'assurance-vie notamment. À la fin du deuxième trimestre 2021, les assureurs détenaient 3,3 milliards d'euros de fonds labellisés « Relance », en augmentation de 13% par rapport à la fin du premier trimestre (2,9 milliards d'euros).

La réponse aux défis du développement durable : les placements verts et socialement responsables

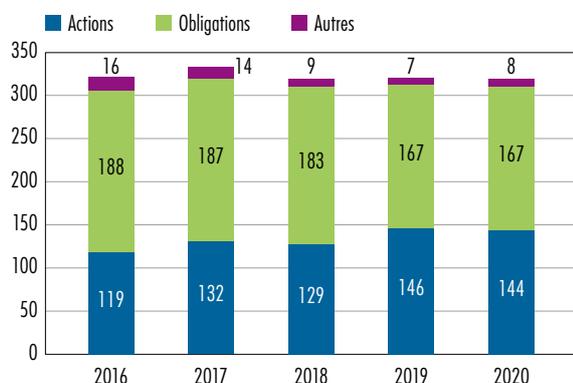
Depuis 2015³, les assureurs français sont soumis à des obligations de transparence sur le respect, par leurs investissements, des critères environnementaux, sociaux, et de gouvernance (ESG). À ce titre, ils publient un reporting extra-financier sur leur prise en compte des risques climatiques et les moyens mis en œuvre pour contribuer à la transition énergétique et écologique. Les assureurs sont incités à orienter leurs investissements vers des placements socialement responsables, d'autant que ces derniers sont adaptés à l'horizon de long terme des assureurs et que les épargnants y sont sensibilisés.

À des fins d'identification des placements, les pouvoirs publics ont créé deux labels fin 2015 : le label ISR (investissement socialement responsable) pour les fonds d'investissement ayant une approche socialement responsable ; et le label « Greenfin » dédié à la transition énergétique et écologique. Ces labels sont favorisés par la loi Pacte de 2018 qui oblige les assureurs, à partir de 2020, à proposer au moins un support labellisé ISR, « Greenfin » ou solidaire dans leur offre commerciale d'assurance-vie en unités de compte (UC). À partir de 2022, les assureurs-vie devront référencer les trois catégories dans leurs contrats UC et seront tenus d'informer les épargnants, avant la souscription, sur la quantité d'UC labellisées. Pour les fonds en euros, une communication annuelle sur la part des fonds labellisés sera également obligatoire.

Le label français Finansol créé en 1997 permet, lui, l'identification des placements solidaires, en étant attribué aux fonds solidaires finançant des activités sociales ou versant des dons. Enfin, l'identification des placements verts est complétée par la liste des obligations vertes (*green bonds*) établie par Bloomberg dont la finalité

G14 Évolution des placements dans des sociétés non financières françaises par classe d'actifs en valeur de marché

(en milliards d'euros)



Sources : Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) – remises annuelles Solvabilité II 2020 ; Banque de France.

³ Article 173-VI de la loi du 17 août 2015 relative à la transition énergétique pour la croissance verte.



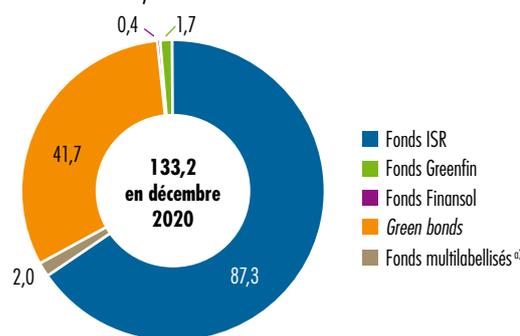
principale des sommes collectées est explicitement mentionnée par le prospectus d'émission comme une activité verte. Les montants détenus de ces obligations vertes et de ces trois types de fonds labellisés fournissent un minorant dans la mesure où une part plus importante des placements peut également s'inscrire dans une démarche responsable et répondre à d'autres normes, notamment étrangères.

Fin 2020, les assureurs détiennent 133 milliards d'euros de placements verts, socialement responsables ou solidaires, en hausse de 52 milliards par rapport à fin juin 2020⁴. Leur part dans le total des placements s'élève à 4,7% fin 2020, après 3,1% fin juin 2020 (cf. graphique 15). Fin 2020, les actifs verts, socialement responsables ou solidaires se composent aux deux tiers de fonds labellisés ISR (66%) et presque au tiers d'obligations vertes (31%), les fonds Finansol, Greenfin et multilabellisés représentant à ce jour 3%. Sur deux trimestres, l'encours de fonds au moins labellisés ISR progresse de 44 milliards (+ 96%), dont plus des deux tiers en raison des entrées dans la liste des

fonds ISR, dans un contexte porteur créé par la loi Pacte. L'encours d'obligations vertes progresse, lui, de 7 milliards (+ 20%).

G15 Répartition de l'encours d'obligations *green bonds* et de parts de fonds labellisés Finansol, Greenfin ou ISR, avant mise en transparence

(en milliards d'euros)



a) dont fonds ISR et Finansol : 0,8 milliard d'euros; fonds ISR et Greenfin : 1,2 milliard d'euros.

Note : ISR, investissement socialement responsable.

Sources : Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) – remises annuelles Solvabilité II 2020; Banque de France.

⁴ L'encours à fin 2020 est celui de la population complète incluant les remettants annuels, tandis que l'encours à fin juin 2020 est celui des seuls remettants trimestriels. Au quatrième trimestre 2020, l'encours des seuls remettants trimestriels équivalait à 96,0% de l'encours de la population complète, le premier constituant donc une bonne approximation du second.



Annexe 1

Définitions

Actifs de diversification

Ils recouvrent :

- les placements en infrastructures (dont les fonds d'infrastructure) ;
- les titres structurés : titres hybrides combinant une partie obligataire et une partie de type « dérivé » (mécanismes de couverture comme les *credit default swaps* – CDS, les *credit maturity swaps* – CMS et les *credit default options* – CDO) ou bien titres résultant d'une titrisation ;
- l'immobilier, en distinguant la partie négociable (actions cotées de sociétés immobilières et parts de fonds immobiliers), de la partie non négociable (actions non cotées de sociétés immobilières, parts de sociétés civiles immobilières et immeubles) ;
- d'autres actifs de diversification (parts de fonds alternatifs et de fonds de capital investissement ainsi que des obligations convertibles et hybrides) ;
- les prêts aux entreprises non liées (n'appartenant pas au groupe d'assurance).

Green bonds

Il n'existe pas une unique définition internationalement reconnue des *green bonds*. Afin de justifier cette appellation, un émetteur peut se référer aux principes édictés par l'ICMA (*International Capital Market Association*) et demander sa validation par un organisme privé international comme le *Climate Bond Initiative*. La liste des *green bonds* retenue ici correspond aux titres de dette dont la finalité principale des fonds collectés est explicitement mentionnée dans le prospectus d'émission comme une activité verte. Une taxonomie européenne sur les activités vertes et un standard européen pour les produits financiers verts sont en cours d'élaboration.

Taux de plus-values latentes

Il représente l'écart en pourcentage entre la valeur de marché et la valeur nette comptable des titres détenus.



Annexe 2 Méthodologie

Formes juridiques des assureurs

Les organismes d'assurance revêtent plusieurs formes juridiques :

- les sociétés d'assurance et les sociétés d'assurance mutuelles régies par le Code des assurances ;
- les mutuelles régies par le Livre II du Code de la mutualité qui assurent principalement le risque santé ;
- les institutions de prévoyance régies par le Code de la sécurité sociale. Historiquement les institutions de prévoyance, structures à gouvernance paritaire, sont spécialisées dans l'assurance collective (d'entreprises ou de branches professionnelles) des risques prévoyance et santé.

Les sociétés d'assurance mutuelles, les mutuelles et les institutions de prévoyance sont des structures à but non lucratif. Les mutuelles et les institutions de prévoyance assurent essentiellement les personnes.

Population d'étude

L'échantillon traité dans l'étude de 2020 comprend les 447 organismes d'assurance actifs soumis à la directive Solvabilité II et ses textes d'application (essentiellement sur un critère de taille de bilan). Ces 447 organismes détiennent 2 852 milliards d'euros de placements en valeur de marché au 31 décembre 2020.

Ces organismes sont répartis en deux grandes catégories :

- les assureurs-vie et mixtes qui gèrent la majeure partie des contrats en euros et la totalité des contrats en unités de compte. Leurs engagements sont essentiellement à long terme ;

- les assureurs non-vie (ou dommages) qui couvrent les dommages aux biens, les dommages corporels et les responsabilités civiles. Leurs engagements sont essentiellement à court terme puisqu'ils règlent généralement les sinistres dans un délai inférieur à deux ans, à quelques exceptions près, telles que la responsabilité civile, la caution ou l'assurance construction.

Données de l'étude

L'arrêté comptable de référence est le 31 décembre 2020 et, sauf mention contraire, les données de placements utilisées sont celles issues des états annuels dits de « liste des actifs » (S.06.02). Les valeurs des placements sont communiquées selon l'approche de valorisation requise par la directive, c'est-à-dire essentiellement en valeur de marché. Les arrêts trimestriels sont également utilisés.

Mise en transparence des OPC

La mise en transparence des titres d'organismes de placement collectif (OPC) détenus par les assureurs est opérée en exploitant les bases de données de la Banque de France (essentiellement la collecte des fonds d'investissement). Elle permet d'identifier les bénéficiaires finaux des investissements effectués : les titres d'OPC figurant dans les portefeuilles des assureurs sont ainsi remplacés par les titres dans lesquels ces OPC investissent.

71 % des investissements des assureurs en titres d'OPC ont ainsi pu être répartis au terme de ce processus entre les différentes catégories d'instruments financiers sous-jacentes. Les 29 % restants correspondent à des OPC non résidents.



Méthode de calcul des flux

Les flux, revalorisations et reclassements sont calculés à partir des données déclarées par les assureurs dans les états détaillés des actifs (S.06.02), enrichis de données collectées auprès des OPC et autres référentiels disponibles (CSDB¹, etc.). La variation d'encours se décompose en flux (transactions économiques), effets de valorisation (les effets prix) et reclassement selon la formule suivante :

$$\text{Encours}_t - \text{Encours}_{t-1} = \text{Flux}_t + \text{Valorisations}_t + \text{Reclassements}_t$$

Les flux, reclassements et valorisations sont calculés à un niveau titre à titre puis agrégés. Les valeurs aberrantes (en matière de valorisation et/ou de flux) résultant du calcul sont supprimées.

Les flux et reclassements sont calculés en premier. Puis la valorisation est calculée comme la variation d'encours diminuée du flux et du reclassement.

Pour une action en euros, la formule de calcul des flux est la suivante :

$$\text{Flux}_t = (\text{Quantité}_t - \text{Quantité}_{t-1}) \times (\text{Prix}_{t-1} + \text{Prix}_t) / 2$$

Où Quantité_t est la quantité détenue de titres au temps t et Prix_t , le prix unitaire en valeur de marché de l'action. Pour les titres de dette, le flux est calculé comme l'effet de la variation de la quantité de titres à un prix moyen net de l'intérêt couru (appelé prix propre) puis en ajoutant le revenu d'intérêt pour l'ensemble des titres détenus à la fin de la période considérée. Par ailleurs, un flux négatif peut aussi bien correspondre à des ventes qu'au non-renouvellement de titres arrivés à maturité.

Lorsqu'une caractéristique d'un titre change (par exemple son secteur émetteur), et en l'absence de remises correctives sur les encours précédents, la rupture de série est gérée via un reclassement.

Méthode de calcul du poids des actifs liquides

Le calcul est inspiré des standards développés par le Comité de Bâle pour la supervision bancaire, dans le cadre des accords dits « de Bâle III », qui introduisent un ratio de liquidité (LCR – *liquidity coverage ratio*) dont l'objet est de promouvoir la résilience à court terme des banques au risque de liquidité. Ce calcul, notamment utilisé par l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles (EIOPA – *European Insurance and Occupational Pensions Authority*), est le rapport entre le poids des actifs liquides de haute qualité (HQLA – *high quality liquid assets*) non grevés, pouvant être convertis en liquidité, facilement et immédiatement, sur les marchés privés, dans l'hypothèse d'une crise de liquidité qui durerait trois jours calendaires, et l'ensemble des placements.

¹ *Centralised Securities DataBase* (référentiel titre de l'Eurosystème).



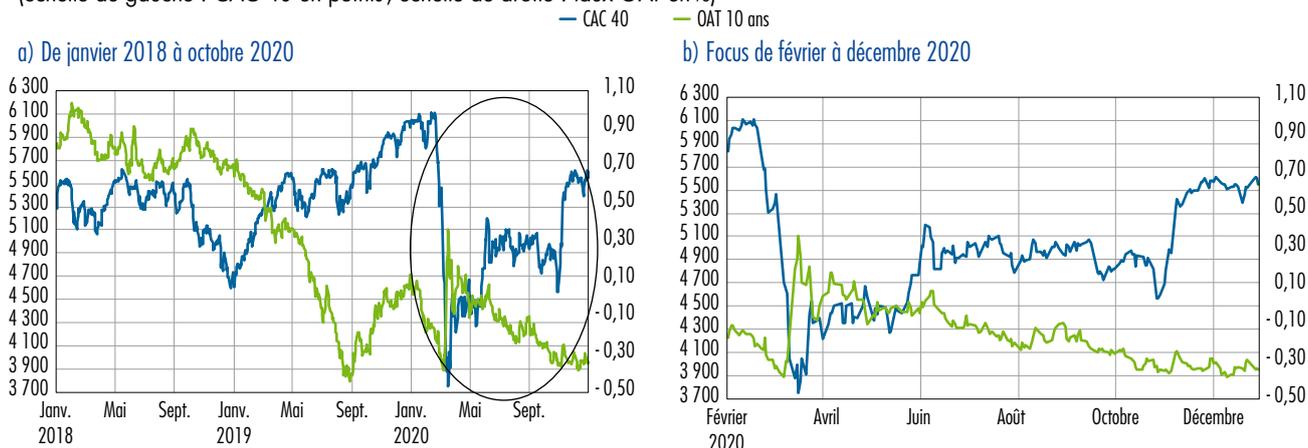
Annexe 3

Graphiques complémentaires

Des effets de valorisation reflétant les aléas des marchés

GA Évolution du CAC 40 et des OAT 10 ans entre le 31 décembre 2017 et le 31 décembre 2020

(échelle de gauche : CAC 40 en points ; échelle de droite : taux OAT en %)



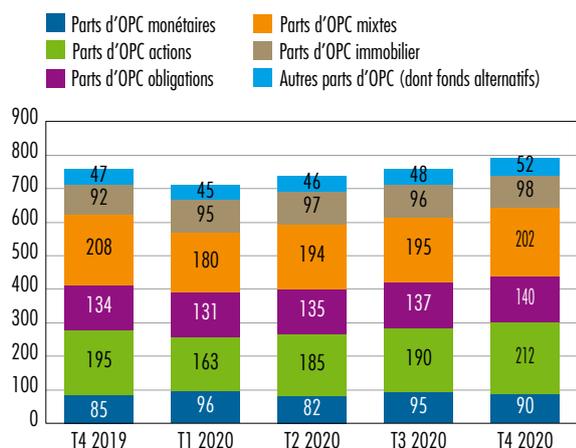
Note : OAT, Obligation assimilable du Trésor.

Sources : Bloomberg, Banque de France.

Une allocation stable des encours d'OPC (y compris monétaires)

GB Encours d'OPC par catégorie d'OPC

(en milliards d'euros)



Note : OPC, organisme de placement collectif.

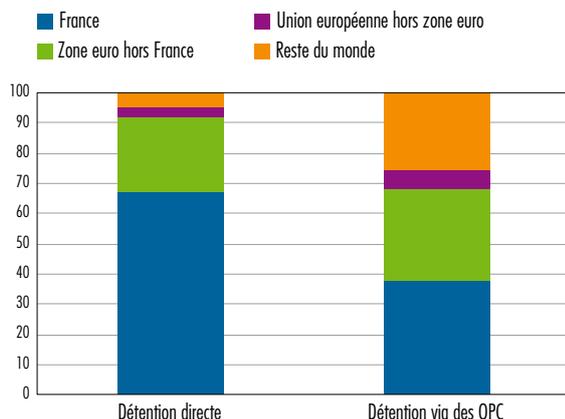
Sources : Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) – remises annuelles Solvabilité II 2020 ; Banque de France.



Une diversification géographique stable et prudente de l'allocation

GC Répartition par zone d'émission de l'encours des actions cotées détenues directement et indirectement via des OPC à fin 2020

(en %)

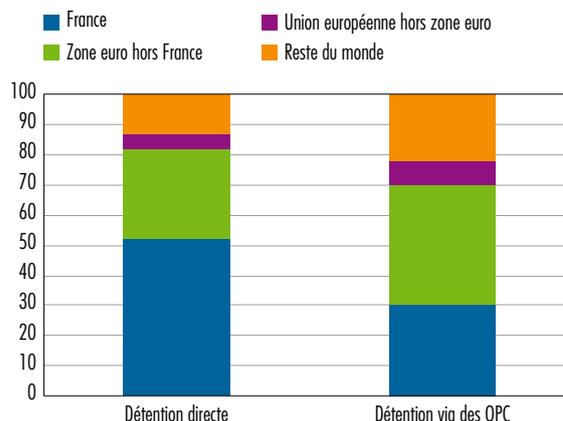


Note : Après mise en transparence, l'encours d'actions cotées est détenu directement pour un tiers (32%), et via des organismes de placement collectif (OPC) pour deux tiers (68%).

Sources : Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) – remises annuelles Solvabilité II 2020 ; Banque de France – collecte « Fonds d'investissement ».

GD Répartition par zone d'émission de l'encours des titres de créances à long terme détenus directement et indirectement via des OPC à fin 2020

(en %)



Note : Après mise en transparence, l'encours de titres de créances à long terme est détenu directement à 91%, et via des organismes de placement collectif (OPC) à 9%.

Sources : Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) – remises annuelles Solvabilité II 2020 ; Banque de France – collecte « Fonds d'investissement ».

Éditeur

Banque de France

Secrétaire de rédaction

Caroline Corcy

Directeur de la publication

Gilles Vaysset

Réalisation

Studio Création

Rédaction en chef

Céline Mistretta-Belna

Direction de la Communication

Dominique Rougès

ISSN 1952-4382

Pour vous abonner aux publications de la Banque de France

<https://publications.banque-france.fr/>

Rubrique « Abonnement »

