

AU FIL DU PATRIMOINE

Les fonds en euros encore battus par l'inflation en 2023

La hausse des taux a permis aux rendements de progresser nettement l'an dernier mais insuffisamment pour dépasser l'inflation.



VINCENT COLIN

Nicolas Thilliez,
associé chez Galea



Emmanuel Codet,
actuaire, senior manager
chez Galea

Les principaux organismes assureurs présents sur le marché de la retraite supplémentaire d'entreprise ont communiqué le rendement de leur actif en euros pour l'année 2023. L'étude qui suit dresse un état des lieux de ces taux de rendement pour l'année passée et en propose une mise en perspective, dans le nouveau contexte économique de remontée des taux d'intérêt et de l'inflation. Le panel des dix organismes assureurs interrogés, et qui ont communiqué leur taux de rendement pour l'exercice 2023, représente 89 % de la collecte en retraite collective et 85 % de la collecte sur les dispositifs collectifs à cotisations définies (1).

► **LE RENDEMENT MOYEN SE REDRESSE**

Le taux de rendement brut moyen (2) s'inscrit à la hausse en 2023 (voir le tableau), poursuivant le retournement de tendance initié en 2022. Ce taux « de base » s'entend hors bonification liée aux produits souscrits – comme la proportion d'unités

de compte, ou la mise en valeur du plan épargne retraite obligatoire (Pero). Cet aspect est abordé plus loin.

Le taux de rendement brut moyen a ainsi augmenté de près de 0,40 % par rapport à l'année précédente, et au global de près de 1 % en seulement deux ans. On rappellera que la baisse de rendements avait été de 1,30 % sur la période allant de 2015 à 2021. Le taux de rendement moyen remonte à 3 % au titre de l'année 2023, soit un niveau moyen proche de celui de l'année 2016.

Pour autant, ce taux de rendement reste en deçà du taux d'inflation (4,9 % en 2023).

► **LA HAUSSE DES RENDEMENTS ACCOMPAGNE CELLE DES TAUX**

La prépondérance des obligations dans l'allocation des placements explique pourquoi les actifs en euros ont longtemps bénéficié d'une inertie des rendements.

L'érosion des taux de rendement jusqu'en 2021 est en effet demeurée contenue par rapport à la baisse de taux de marché, régulièrement restés en territoire négatif entre 2019 et 2021. La forte remontée des

ÉVOLUTION DU TAUX DE RENDEMENT BRUT DE L'ACTIF EN EUROS DES ASSUREURS*

Taux de rendement brut (%)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Maximum	3,90 %	3,65 %	3,55 %	3,45 %	3,35 %	3,15 %	3,02 %	3,07 %	4,00 %
Moyen (non pondéré)	3,36 %	3,05 %	2,91 %	2,85 %	2,42 %	2,33 %	2,06 %	2,64 %	3,00 %
Minimum	1,95 %	1,70 %	1,35 %	1,95 %	1,50 %	1,46 %	1,30 %	2,01 %	2,20 %
Median	3,56 %	3,08 %	3,00 %	2,97 %	2,49 %	2,39 %	2,10 %	2,75 %	2,90 %

SOURCE: GALEA

*Panel Galea 2023.

taux d'intérêt en 2022 et 2023 a changé la donne. En moins de 24 mois, les taux d'Etat français sont ainsi remontés de 0 % environ à un niveau de l'ordre de 3 % (voir le graphique ci-contre).

Le phénomène d'inertie, qui a protégé les rendements en phase de baisse des taux, joue défavorablement en phase de hausse. Les obligations achetées jusqu'en 2021 procurent en effet un rendement nettement inférieur à celui offert par les obligations dans les nouvelles conditions, et présentent ainsi sur le rendement financier. L'assureur a cependant la possibilité de vendre des titres moins rentables et d'en acheter de nouveaux au rendement plus intéressant, mais en cédant les premiers à perte, et donc en réalisant une moins-value – celle-ci pouvant être cependant être compensée par le mécanisme de la réserve de capitalisation.

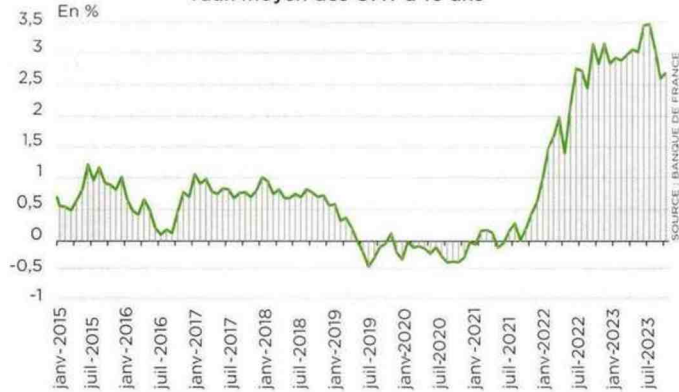
Les assureurs ont d'abord adapté leur politique de distribution des taux au titre de l'année 2022 dans le nouveau contexte économique et avec une pression concurrentielle maintenue. Cette dynamique s'est poursuivie en 2023, et on observe finalement un rapprochement des taux bruts servis à la référence que constitue le taux des emprunts d'Etat à 10 ans (voir le graphique ci-contre).

► UNE POLITIQUE DE DISTRIBUTION À LA CARTE

Les taux de rendement bruts, servis par les organismes assureurs, correspondent à un taux minimum sur l'épargne en cours de constitution. Pour autant, on constate depuis quelques années différentes politiques de participation aux bénéfices, en fonction des objectifs recherchés par les organismes assureurs :

- une disparité de plus en plus marquée, en fonction des produits : les opérateurs segmentent leur portefeuille, en vue d'une attribution de participation aux bénéfices différenciée suivant les encours. Il peut s'agir de favoriser le lancement des produits les plus récents ou de décourager la collecte sur des gammes devenues trop onéreuses en termes de contraintes réglementaires. Ainsi, en 2023, le taux servi au PER obligatoire est majoré par rapport au taux servi de base, d'une ampleur variable allant de 0 % à 1,50 %, et de 0,90 % en moyenne. On note en effet qu'un assureur de premier plan a choisi de distribuer un rendement brut uniforme sur l'ensemble de ses produits d'épargne retraite (hors ceux logés dans son fonds de retraite professionnelle supplémentaire – FRPS) ;

AU PLUS HAUT DEPUIS PRÈS DE DIX ANS Taux moyen des OAT à 10 ans



DES COURBES AUX INFLEXIONS TRÈS NETTES Taux bruts servis comparés à l'OAT à 10 ans



- la généralisation des bonus de rendement afin d'inciter les entreprises et les assurés à limiter leurs encours placés sur le fonds euros : les organismes assureurs sont nombreux à accorder un bonus de rendement (parfois plus de 100 points de base) sur l'épargne en euros lorsqu'une part significative de l'épargne est investie... en unités de comptes. Ce taux bonifié s'appliquera alors sur une assiette réduite. Il sera intéressant de voir si ces bonus perdurent ; en effet, certains acteurs pourraient voir un intérêt à collecter sur le fonds en euros. ■

(1) Cotisations encaissées en France en 2022, en affaires directes (brutes de réassurance, hors acceptations). Source : L'Argus de l'Assurance.

(2) Le taux de rendement s'entend net des frais de gestion financière et brut des chargements contractuels (car ces derniers sont propres à chaque contrat d'assurance). Les rendements communiqués par les organismes assureurs n'ont pas fait l'objet d'un audit par Galea & Associés.