



SPÉCIAL ARGUS FACTORY

PROSPECTIVE

Le pire scénario ? Une remontée brutale des taux

Si vous demandez à un assureur ce qu'il pense des taux d'intérêt à un instant T, il y a de fortes chances qu'il fronce les sourcils. En effet, comme l'explique l'ACPR, « en dehors d'un tunnel de taux ni trop bas ni trop hauts, les risques pour l'assurance vie peuvent rapidement devenir extrêmes ». Qu'ils montent ou qu'ils baissent, cela ne va jamais. Trop bas, ils exposent l'assureur au risque de rendement ; trop hauts, au risque de rachat. Dans un contexte de taux bas, plus cela dure, plus le risque lié à leur remontée est élevé, car plus il est difficile d'équilibrer ce que rapportent les actifs et les taux servis aux assurés. L'économiste Philippe Crevel a une formule pour résumer cette quadrature du cercle : « Tout assureur souhaite que les taux remontent, pas trop rapidement mais le plus vite possible. » Car la place est

d'accord sur un point : le pire scénario serait une remontée brutale, de l'ordre de un à trois points en un ou deux ans. Le risque, c'est que les clients rachètent leur encours d'obligations à taux bas, en moins-value latente pour le placer sur de nouveaux supports plus attractifs. Un *insurance run* qui se déclencherait si jamais les réserves et les provisions pour participation aux bénéfices étaient insuffisantes, et qui entraînerait une vente massive à perte pour les assureurs. Pour parer ce scénario catastrophe, la loi Sapin 2 a donné au Haut Conseil de stabilité financière le pouvoir de suspendre temporairement les rachats, afin de sauvegarder la solvabilité des assureurs. « Si un jour, c'était appliqué, cela pourrait ruiner durablement la confiance des souscripteurs », avertit Norbert Gautron, actuaire associé chez

Galea. Cette menace paraît toutefois assez théorique. Pour Farhat Salmi, responsable en gestion obligatoire assurantielle chez Ostrum AM, « cette crainte est exagérée. Statistiquement, la probabilité de rachat par rapport au risque de taux est plutôt faible. Tout le monde n'est pas sensible aux taux d'intérêt. Il y a ceux qui ne suivent pas le marché au jour le jour, les frictions de fiscalité sur les contrats de moins de huit ans... Une hausse des taux s'accompagne par ailleurs souvent d'épisodes de volatilité, avec plus d'opportunités sur le marché pour les assureurs, pour peu qu'ils aient une gestion dynamique et flexible de leurs portefeuilles. » À la Direction générale du Trésor, on rappelle aussi qu'historiquement, « même en cas de soubresaut du marché, il n'y a jamais eu de rachat massif ». Trop anxieux, les assureurs? ● R. K.