



Depuis le début de l'année, la collecte s'essouffle. La prochaine « réforme Macron » de la fiscalité des revenus du capital soulève de nombreuses interrogations, dans un contexte déjà défavorable

Les 4 nuages qui planent sur l'assurance-vie

Flou

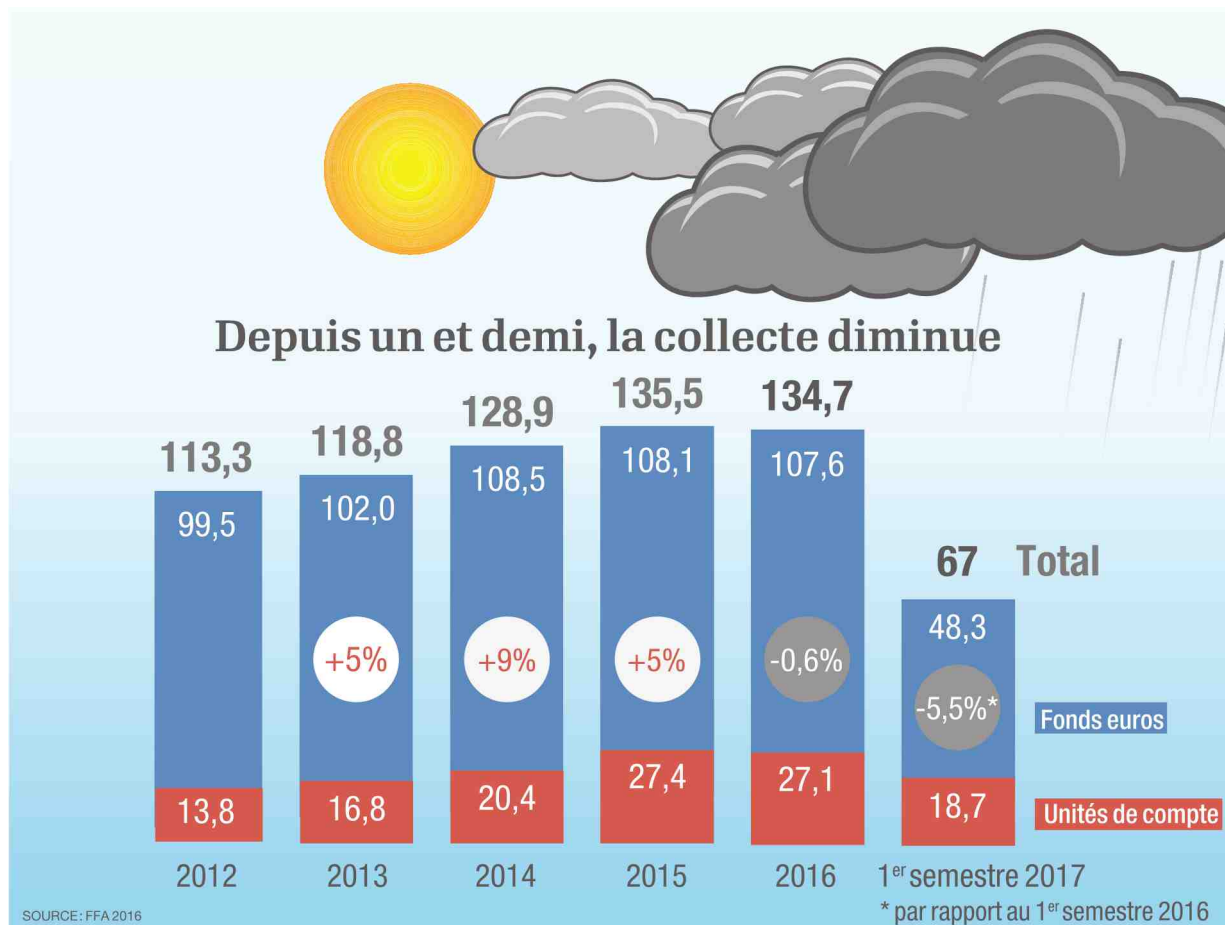
Dès le début de l'année prochaine, la fiscalité des revenus du capital sera modifiée. **Si la flat tax promise par Emmanuel Macron pendant sa campagne présidentielle va globalement dans le bon sens, son application au champ de l'assurance-vie, le placement favori des Français, reste flou.** Les professionnels réclament des clarifications urgentes.

Cyrille Lachèvre et Mireille Weinberg

IL Y A UN PROBLÈME avec l'assurance-vie en France. Dans une tribune choc à l'Opinion, Gérard Bekerman, le président de l'Afer, l'un des plus gros portefeuilles de contrats d'assurance-vie en France, tire la sonnette d'alarme. Cause de son inquiétude : la réforme de la fiscalité du capital, imminente - elle doit être votée à l'automne, dans le cadre de la loi de finance 2018. Pour favoriser l'investissement, le candidat Emmanuel Macron a promis de créer une flat tax de 30 % sur tous les revenus du capital (prélèvements sociaux inclus). Non sans une certaine ambiguïté sur le sort du placement préféré des Français : à ce stade, sur le volet assurance-vie, le projet du gouverne-

ment « est confus, sans doute illégal, certainement discriminatoire et à bien des égards incohérent », met en garde Gérard Bekerman.

Ce faisant, l'Afer ne fait que relayer publiquement ce que la plupart des assureurs-vie disent tout bas : depuis l'élection d'Emmanuel Macron, ils sont plongés dans l'incertitude. Et leurs clients avec. Certes, avec une collecte nette de 600 millions d'euros en juin, le placement a repris récemment quelques couleurs. Et juillet s'annonce un peu meilleur aussi, selon des banquiers privés qui notent un regain d'intérêt de certains gros clients souhaitant anticiper l'alourdissement prévu de la fiscalité. Mais depuis le début de



l'année, selon les chiffres de la Fédération française de l'assurance (FFA), le montant des cotisations collectées par les sociétés d'assurances s'est élevé à 67 milliards d'euros. Soit une baisse de 5,5 % par rapport à la même époque l'an passé. Dans la mesure où les prestations versées par les sociétés d'assurance se sont élevées à 65 milliards d'euros, cela représente une collecte nette d'à peine 2 milliards pour les six

premiers mois de 2017 alors que, sur l'ensemble de 2016, elle s'était élevée à 17 milliards. Voici les quatre raisons qui conduisent les Français à freiner leurs ardeurs.

1. LA MENACE FISCALE MACRON

Le projet « macronien » de prélèvement forfaitaire à 30 % des revenus du capital aboutira, en théorie, à ren-

chérir la fiscalité de l'assurance-vie. Celle-ci est en effet actuellement de 23 % au bout de huit ans. Pour éviter de faire fuir les épargnants, le candidat avait précisé que la flat tax ne concernerait que les contrats supérieurs à 150 000 euros. D'ailleurs, le premier ministre Edouard Philippe, dans une interview aux *Echos* en juillet, a rappelé que « l'assurance-vie

●●● Page 2



●●● Suite de la page 1

conservera son régime fiscal actuel » et que « seuls les nouveaux flux d'investissement au-delà de 150 000 euros seront concernés ». Il n'empêche, les questions restent nombreuses notamment sur la définition exacte de ce plancher. Notamment, s'agit-il de la somme de tous les contrats détenus par un particulier ou parle-t-on de chaque contrat dépassant 150 000 euros (auquel cas, pour éviter d'être taxé plus lourdement, un investisseur pourrait ouvrir plusieurs contrats) ? Autant de points techniques qui, faute d'être éclaircis pour le moment, rendent les particuliers prudents, voire méfiants.

2. DES INVESTISSEMENTS « CONTRAINTS » ?

Toujours pendant la campagne, Emmanuel Macron et ses équipes se sont beaucoup inspirés des conclusions du rapport sur le financement de l'investissement des entreprises remis à Matignon en septembre 2015 par François Villeroy de Galhau, avant qu'il soit nommé gouverneur de la Banque de France. L'une des recommandations de ce rapport - dans un cadre européen - était de trouver les moyens de pousser davantage l'investissement de long terme vers les actifs à risque. Ce qu'Emmanuel Macron a traduit par « inciter les assurances-vie à financer l'économie en direct, en rendant plus attractif l'investissement en actions », en particulier dans les start-up. Mais ce n'est pas forcément du goût des clients. Interrogés en mars par la FFA, 78 % des détenteurs d'assurance-vie ne souhaitent pas investir davantage en actions. S'ils ont l'impression qu'on leur force la main, cela pourrait devenir contre-productif, quelles que soient les protections mises en œuvre.

3. L'EFFET SECONDAIRE « SAPIN 2 »

La première alerte est venue avant le changement de Président. En l'occurrence, avec la loi « Sapin 2 » sur la transparence de la vie financière, votée à l'été 2016. Un amendement parlementaire, soutenu par le gouvernement Valls, a renforcé les compétences du Haut Conseil de stabilité financière en lui permettant « de prendre des mesures conservatoires pour préserver la stabilité notamment dans le domaine des assurances ». Traduction : en cas de fortes turbulences du marché affectant les taux d'intérêt, ce Haut Conseil pourra bloquer les retraits des contrats d'assurance des

Les rendements en 2016

Taux de rendements bruts d'inflation

Assurance vie supports UC ¹	3,9%
Assurance vie supports euros	1,8%
Plan d'épargne logement	1,3%
Livret A et LDD ²	0,75%
Livret soumis à l'impôt ²	0,45%

¹ Unités de compte ² Moyenne annuelle

SOURCE : FFA 2016, BANQUE DE FRANCE, ACPR, INSEE

L'encours total en France



personnes « en danger », afin de leur éviter de perdre trop d'argent en générant un mouvement de fuite de capitaux. Ce système que le gouvernement promet « exceptionnel » vise à protéger les assurés mais il a généré une très vive inquiétude, certains d'entre eux redoutant de voir leur épargne « coincée » sans plus pouvoir la retirer.

4. LA BAISSÉ INÉLUCTABLE DES RENDEMENTS

Ces changements législatifs récents ou à venir interviennent dans le contexte de taux de marchés bas, qui ont entraîné une baisse des rendements des fonds en euros. Peu d'épargnants s'attendaient à une telle chute. En 2016, le rendement net moyen des fonds garantis en euros s'est établi à ... 1,80% ! Du jamais vu. De fait, ces fonds en euros étant investis à plus de 80% en obligations, leur rendement est le reflet de celui du marché obligataire et notamment des obligations d'Etat qui représentent souvent plus de la moitié de la partie obligataire. Or les intérêts des obligations de l'Etat français (OAT 10 ans), très prisées des assureurs, sont passés l'an dernier sous le seuil de 1%, avec même un taux plancher de 0,1% à la fin de l'été. Conséquence : quand les assureurs réinvestissent les sommes qu'ils collectent, ils le font à ces taux-là. Dans ces conditions, le rendement de l'assurance-vie en euros s'effondre. Il devrait d'ailleurs continuer à baisser, au moins tant que les rendements de l'OAT ne seront pas repassés au-dessus des 2%.

Conjoncture, évolutions réglementaires, incertitudes fiscales... Il ne faudra pas rater la séquence de la discussion budgétaire pour dissiper les craintes et permettre aux Français de retrouver foi en l'assurance-vie !

@CyrilleLachevre
 @Mi_Weinberg



« L'assurance-vie restait le dernier havre de paix fiscal »

ARNAUD DE DUMAST est directeur général de Neulife Vie, la filiale d'assurance-vie de la banque privée Neulife OBC.

Vos clients sont haut de gamme voire très haut de gamme (Ultra high net worth). Comment réagissent-ils au projet de flat tax sur l'assurance-vie ?

La moyenne portée sur les contrats que nous assurons est d'environ 450 000 euros, soit trois fois plus que le nouveau seuil fiscal par souscripteur de 150 000 euros, à partir duquel la fiscalité va être durcie. La plupart de nos clients sont donc directement concernés. Ces annonces vont nécessairement freiner l'investissement en assurance-vie. C'est dommage car nos clients ont une large propension à investir en unités de compte, et notamment en actions, à l'intérieur de leur contrat d'assurance-vie. Or, c'est justement cette part d'investissement là, qui se porte sur les actifs productifs, que le gouvernement veut promouvoir.

La collecte a-t-elle ralenti dans l'attente des annonces fiscales ?

Elle avait ralenti avant l'élection d'Emmanuel Macron. D'abord suite aux annonces maladroites liées à la loi Sapin 2, qui permettait de bloquer les contrats d'assurance-vie et d'empêcher tout retrait en cas de crise, mais

« Elle conserverait malgré tout encore son régime fiscal de faveur en matière de droits de succession. C'est un réel avantage »

aussi, dans un deuxième temps, suite aux risques politiques liés à l'élection d'un candidat d'un parti extrême en France. Depuis, l'attentisme continuait à prévaloir, jusqu'à ce mois de juillet. Nous constatons un fré-

missement dans la collecte, avec une hausse des versements certainement liée à un effet d'aubaine : nos clients préfèrent verser avant l'annonce du changement fiscal, pensant ainsi se protéger et éviter la rétroactivité.

La souscription d'une assurance-vie est-elle toujours aussi automatique ?

Avec la hausse de la fiscalité instaurée par François Hollande sur les autres placements, l'assurance-vie restait le dernier havre de paix fiscal, et nos clients y investissaient les yeux fermés. Depuis les annonces du nouveau président, c'est moins automatique. On nous repose systématiquement la question de l'avantage de l'assurance-vie par rapport aux autres placements. Même si la fiscalité des retraits est alignée sur celle des autres placements, avec une taxe à 30% pour tous, l'assurance-vie conserverait malgré tout encore son régime fiscal de faveur en matière de droits de succession. C'est un réel avantage.

Avec les incertitudes, vos clients sont-ils plus enclins à souscrire des contrats d'assurance-vie au Luxembourg ?

Leur intérêt a été plus marqué pour le Luxembourg après la loi Sapin 2 et avec les incertitudes politiques liées à la présidentielle. Il n'est pas exclu que ce marché continue à se développer mais les changements fiscaux, contrairement à ce que l'on peut croire, n'avantageront pas les contrats luxembourgeois puisque, pour un Français qui souscrit au Luxembourg, la fiscalité qui s'applique est la fiscalité française. Si elle est alourdie sur l'assurance-vie, ce sera aussi bien pour les contrats français que ceux souscrits au Luxembourg.



Arnaud de Dumast. DR

Interview M.W.