

# PERSPECTIVES

## VALUE FOR MONEY : L'ASSURANCE VIE À L'HEURE DE LA DÉSINFLATION COMPÉTITIVE

Dans la continuité de la *Retail Investment Strategy* (RIS) publiée par la Commission européenne en mai dernier, le régulateur français a resserré l'état sur la compétitivité de l'offre en unités de compte (UC) à destination des clients individuels. L'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) et la profession œuvrent en faveur d'une meilleure « transparence, assortie d'une modération des frais sur unités de compte en assurance vie<sup>1</sup> » (initiative dite de « *Value for Money* » - VfM). Le double constat formulé devrait aboutir à des actions de déréférencement d'ici à la fin du premier trimestre 2024 :

- le nombre de fonds référencés par les assureurs reste très (trop) élevé, ce qui nuit à la qualité du conseil fourni aux investisseurs ;
- la protection des épargnants passe par la mise à l'écart des offres trop chères et insuffisamment performantes.

Cette évolution devrait entraîner des répercussions significatives pour l'industrie de l'épargne gérée, et en particulier pour les sociétés de gestion d'actifs, du fait du poids relatif de l'enveloppe assurance vie dans la détention d'OPC par les ménages français (~68% de 483 Md€ à fin 2022<sup>2</sup>).

### La méthodologie d'identification des UC à risque de déréférencement laisse peu de marge de manœuvre aux intermédiaires

Les discussions entre le régulateur et les assureurs ont abouti à un processus d'identification des UC à risque de déréférencement en trois étapes. Les deux premières sont systématiques (comparaison des frais courants aux moyennes de marché par catégorie<sup>3</sup>, puis analyse de la performance relative sur cinq ans pour les valeurs supérieures à 1,33x). Seule la dernière étape offre aux intervenants une marge d'appréciation leur permettant, le cas échéant, de maintenir l'UC à risque

(ex : positionnement spécifique dans l'offre, critères ESG / impact, etc.). On peut naturellement s'attendre à ce que cette dernière étape soit contrôlée par l'ACPR pour éviter que les assureurs ne maintiennent des UC à risque pour des raisons commerciales, au détriment de l'intérêt de l'épargnant.

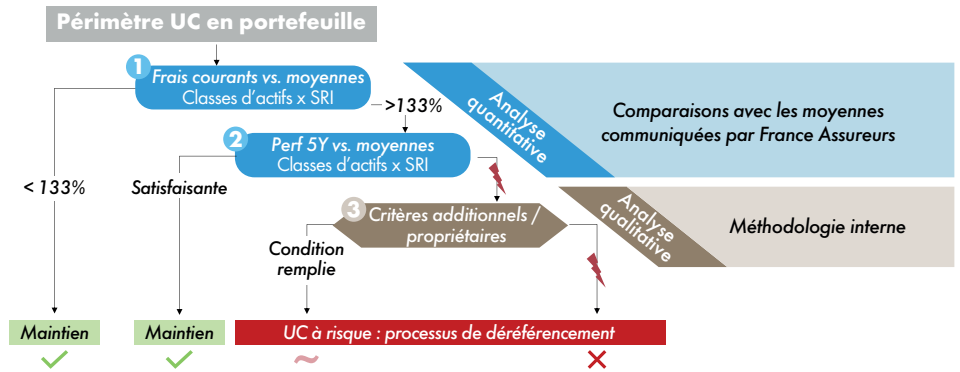
Il convient de noter que la répétition annuelle de cet exercice introduira un phénomène de « boucle récurrente », qui engendrera une pression clairement désinflationniste pour l'industrie, contrepartie du maintien du modèle actuel de rémunération (rétrocessions).

1. Présentation du rapport d'activité de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution pour 2022. Conférence de presse du 31 mai 2023.

2. Hors FCPE. Voir INDEFI, Le marché de l'épargne gérée : « entre le marteau et l'enclume », septembre 2023.

3. Une catégorie correspond au croisement d'une classe d'actifs et d'un niveau de risque. La classe d'actifs est donnée par le code BCE ou le code CIC tandis que le niveau de risque dépend du SRI (Indicateur Synthétique de Risque).

**Processus de déréfèrement des UC à haut niveau de frais**



**Analyse des impacts pour l'industrie de l'épargne gérée**

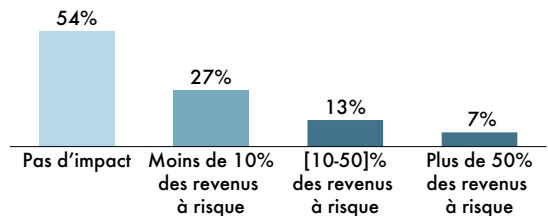
Pour les prestataires d'épargne gérée, la mise en œuvre de la VfM se traduira par des actions de déréfèrement entraînant :

- l'arrêt de la commercialisation des UC dans l'œil du cyclone et leur exclusion des programmes de gestion pilotée (tarissement des flux) ;
- la recherche active d'un arbitrage des stocks, dans la mesure du possible.

Nos estimations montrent un impact de l'ordre de 8% à 12% sur le pool de revenus accessibles pour l'industrie, inégalement réparti :

- les sociétés de gestion seront naturellement plus impactées que les distributeurs et assureurs (y.c. plateformes), qui bénéficient de solutions de substitution ;
- les gérants actifs de fonds (et fonds de fonds) actions et diversifiés seront particulièrement touchés (plus de 10% des revenus à risque en moyenne) du fait d'une référence intégrant une part substantielle de stratégies à faible tracking error ;
- au sein des canaux de distribution, le segment des CGP est le plus à risque du fait des niveaux de frais appliqués. Cette réforme favorisera la refonte de leur modèle de rémunération au profit des honoraires de conseil ainsi que l'accélération des politiques d'intégration verticale, dont les prémices peuvent déjà être observés, à la faveur du mouvement de concentration qui anime le secteur.

**Ventilation des sociétés de gestion par niveau d'impact des enjeux VfM sur leurs revenus (en % du # total)**



Sources : analyses INDEFI.

Enfin, nos analyses mettent en exergue de fortes hétérogénéités entre les acteurs. Si la majorité des sociétés de gestion reste peu affectée par l'enjeu VfM, 7% des acteurs pourraient perdre plus de 50% de leurs revenus générés au sein de l'enveloppe assurance vie, en raison de politiques tarifaires agressives et d'une concentration élevée de leurs encours auprès des réseaux dits indépendants.

**Quelles réponses de l'industrie ?**

Les assureurs vont naturellement accentuer leur vigilance et se montrer toujours plus sélectifs dans le réfèremement des nouvelles UC. Leur modèle est appelé à évoluer par le biais de :

- la priorisation des offres bénéficiant de tarifs négociés avec des acteurs affiliés ou partenaires stratégiques ;
- un renforcement des solutions gérées, qui permet un meilleur degré de contrôle dans le choix des UC et la structure de leur rémunération ;
- l'essor des programmes de sous-délégation de gestion (« sub-advisory »), tels qu'expérimentés avec succès par d'autres distributeurs.

Pour les sociétés de gestion actives dans le marché hexagonal de la distribution de fonds, et sauf à faire montre d'une confiance certaine quant à leur capacité à surperformer leurs benchmarks de référence, il s'agira de s'adapter rapidement à cette nouvelle donne :

- ajustement de la compétitivité tarifaire par le biais de la disparition (fusion-absorption) de parts trop chargées et/ou la création de nouvelles parts sans rétrocession (« clean shares ») ;
- développement de nouvelles offres (y.c. repackaging de stratégies actives) par le biais d'ETF/ ETP ou produits structurés ;
- offres technologiques et/ou de services digitaux permettant de s'assurer indirectement d'une part de portefeuille auprès des distributeurs.

La phase de désinflation compétitive qui s'ouvre contribue à faire de la gestion d'actifs une offre de commodité et entraîne un renouvellement des facteurs de différenciation.

Fondé en 2007, INDEFI est un cabinet de conseil en stratégie dédié à l'industrie de la gestion d'actifs. INDEFI accompagne ses clients dans l'ensemble de leurs enjeux de développement. Notre expertise couvre les marchés publics et privés. Cabinet de conseil indépendant comptant plus de 75 professionnels, INDEFI est présent en Europe et aux Etats-Unis. INDEFI est signataire des UNPRI depuis 2016. Pour plus d'informations, veuillez consulter le site [www.indefi.com](http://www.indefi.com).