

Flash Economie

22 janvier 2020 - 95

Pourquoi les banques et les assureurs-vie peuvent disparaître

Les régulateurs des banques et des sociétés d'assurance-vie ont la volonté que l'épargne qui transite par ces intermédiaires financiers (les dépôts pour les banques, l'épargne investie dans les contrats d'assurance-vie) soit sans risque.

Puisque l'actif des banques (avec les taux de défaut sur les crédits) et des sociétés d'assurance (avec la variabilité des prix des actifs financiers) est risqué, pour que leur passif soit sans risque il faut que ces intermédiaires financiers aient une capacité très importante (et croissante après la crise) d'absorption des risques, ce qui leur impose de détenir des fonds propres très importants et croissants.

Puisqu'il faut que les banques et les sociétés d'assurance-vie rentabilisent ces fonds propres, les coûts d'intermédiation pour les banques et l'assurance-vie deviennent importants (il faut que les banques et l'assurance-vie aient des marges importantes pour rémunérer leurs fonds propres). L'intermédiation de l'épargne par les banques et l'assurance-vie devient donc chère, non compétitive surtout dans un environnement de taux d'intérêt bas, ce qui implique qu'elle va reculer : le financement des entreprises va être de plus en plus désintermédié, les épargnants auront intérêt à utiliser des formes de placement (ETF par exemple) autres que l'assurance-vie.

On voit donc bien que les banques et les sociétés d'assurance-vie sont menacées par la volonté de protéger les épargnants des risques.

Nous allons illustrer cette question par le cas de la France.

Patrick Artus

Tel. (33 1) 58 55 15 00

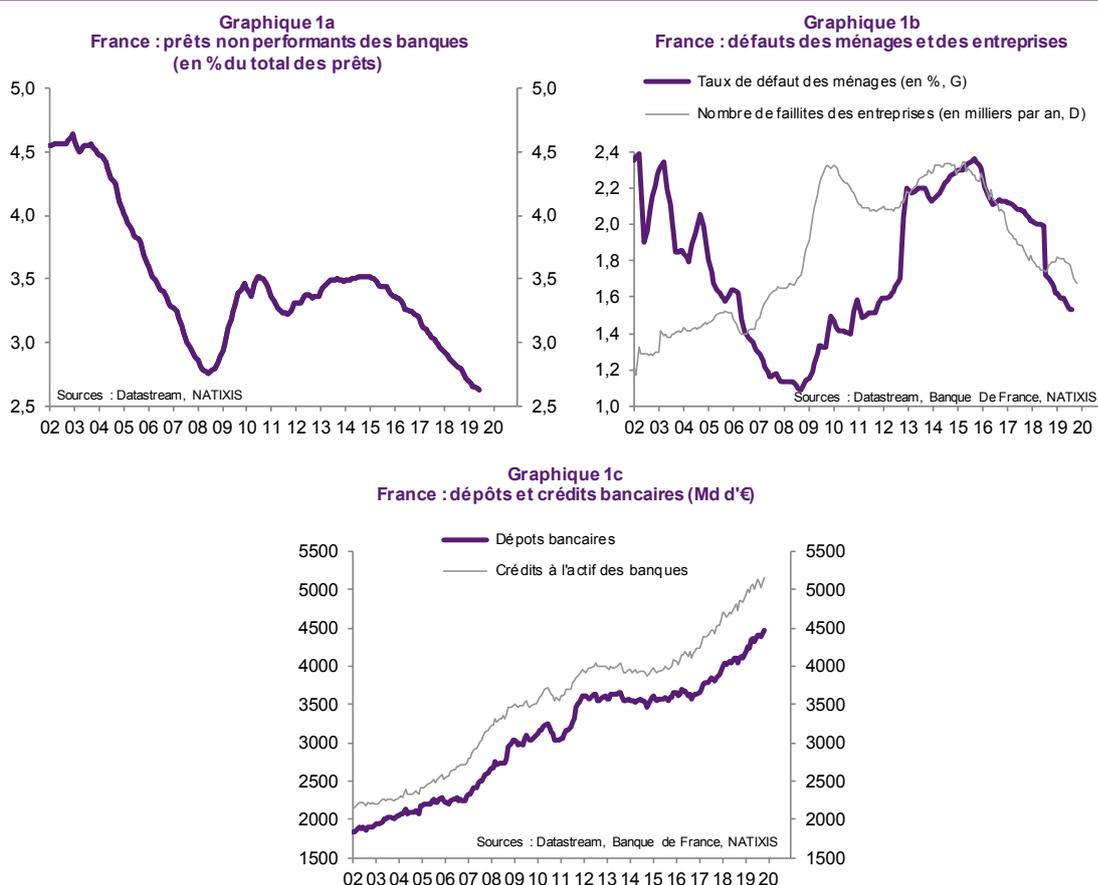
patrick.artus@natixis.com

 [@PatrickArtus](https://twitter.com/PatrickArtus)

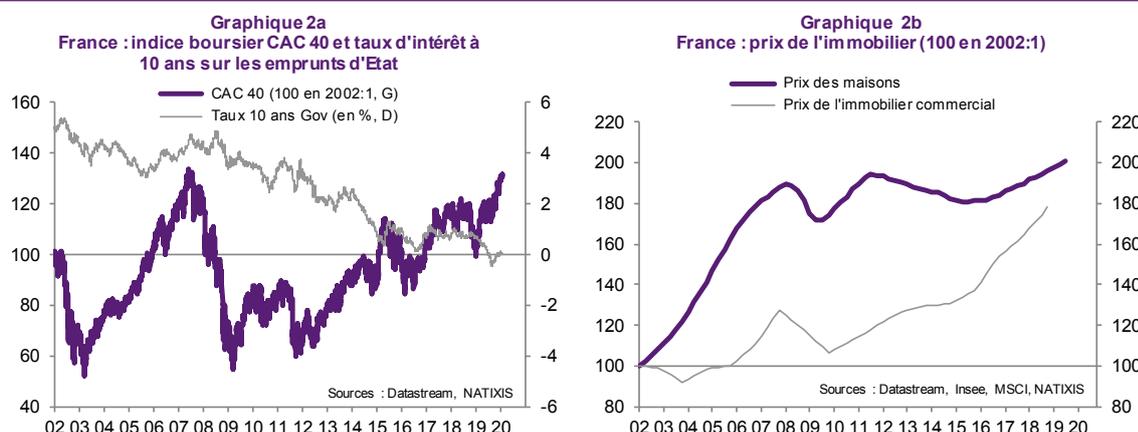
www.research.natixis.com

Les banques et les sociétés d'assurance-vie doivent avoir des actifs risqués et des passifs sans risque

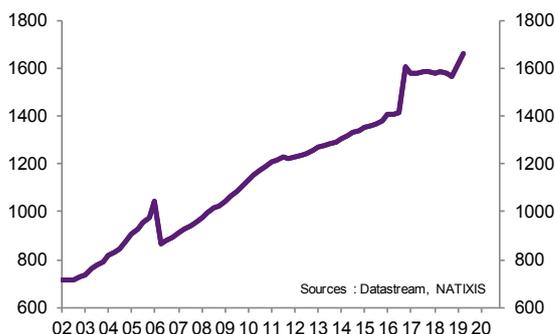
- 1- Les banques ont un actif risqué (comme le montre l'évolution des prêts non performants, des défauts des emprunteurs, **graphiques 1a/b**, nous illustrons notre analyse par le cas de la France) et le régulateur veut qu'elles aient un passif (les dépôts, **graphique 1c**) sans risque : les dépôts bancaires doivent être complètement sécurisés.



- 2- Les sociétés d'assurance-vie ont un actif risqué (avec les variations des taux d'intérêt à long terme, des cours boursiers, des prix de l'immobilier, **graphiques 2a/b**), et le régulateur a voulu que le fonds en euros (**graphique 2c**) soit sans risque.



Graphique 2c
France : encours de fonds en euros en assurance vie (Md d'€)

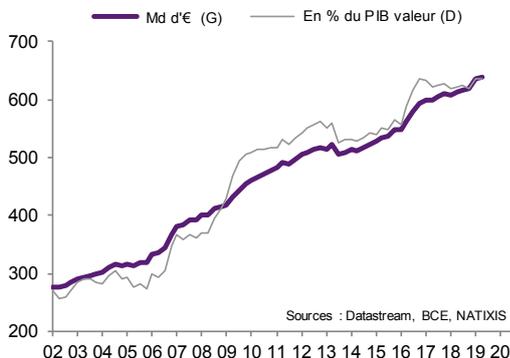


Comment obtenir un passif sans risque alors que l'actif est risqué ?

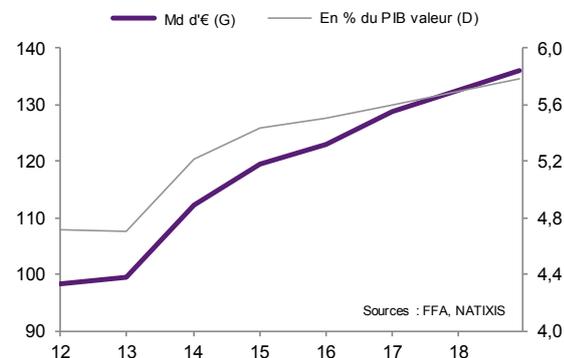
Pour que les banques et les sociétés d'assurance-vie aient un passif sans risque et un actif risqué, il faut qu'elles aient une forte capacité d'absorption des risques, des chocs.

La solution est que les banques et les sociétés d'assurance-vie doivent avoir des fonds propres très importants (graphiques 3a/b), qui leur permettent d'absorber les chocs.

Graphique 3a
France : fonds propres des banques

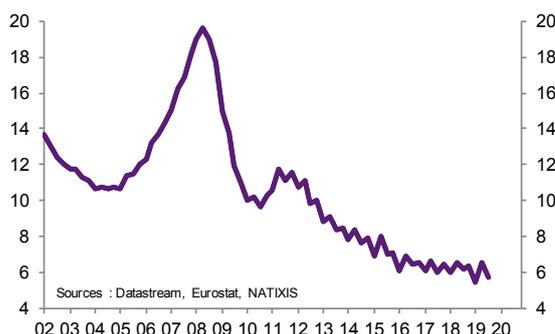


Graphique 3b
France : fonds propres des sociétés d'assurance



Le problème est alors qu'il faut que les banques et les sociétés d'assurance rémunèrent ces fonds propres importants, donc dégagent des marges bénéficiaires importantes. Ceci génère un coût d'intermédiation élevé, puisqu'il faut prendre une partie plus importante du revenu de l'actif pour assurer la rémunération des fonds propres. Cette évolution est d'autant plus pénalisante que les taux d'intérêt sont bas et donc que le revenu de l'actif des intermédiaires financiers est faible (graphique 4).

Graphique 4
France : intérêts reçus par les entreprises financières (en % du PIB valeur)



Le coût de l'intermédiation de l'épargne par les banques et sociétés d'assurance s'accroît donc, ce qui rend les banques et l'assurance-vie non compétitives pour intermédiaire l'épargne.

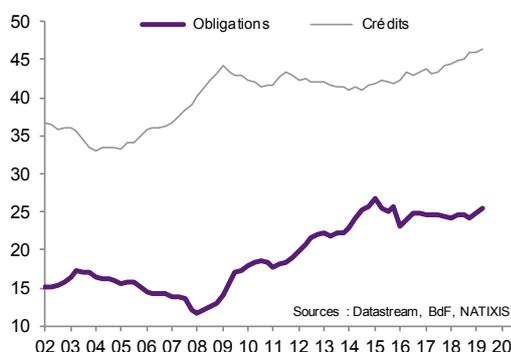
Synthèse : que se passe-t-il si les banques et les sociétés d'assurance-vie deviennent des intermédiaires financiers non-compétitifs ?

On comprend donc le problème : les banques et les sociétés d'assurance-vie ont des actifs plus risqués après la crise, et on veut que leurs passifs soient sans risque. Cela impose un coussin d'amortissement très important par les fonds propres, d'où la hausse du coût d'intermédiation, avec la hausse du besoin de rémunération des fonds propres, donc cela rend non-compétitive l'intermédiation financière par les banques et l'assurance-vie.

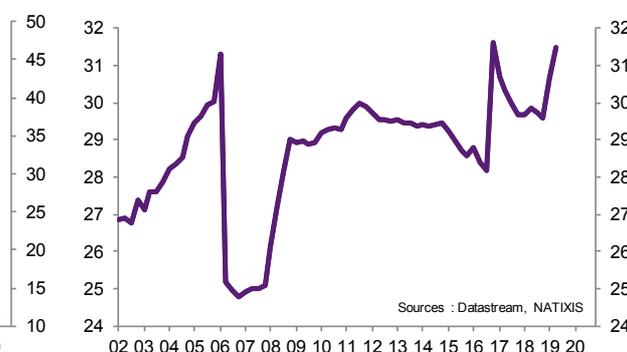
Qu'attendre de cette évolution ?

- la désintermédiation du financement des entreprises, puisque le financement sur les marchés financiers devient plus compétitif que le financement par les banques (graphique 5) ;
- le remplacement de l'assurance-vie comme support de l'épargne par d'autres formes d'épargne (ETF par exemple, graphique 6).

Graphique 5
France : au passif des entreprises non financières (en % du PIB valeur)



Graphique 6
France : encours de fonds en euros en assurance vie (en % du patrimoine financier des ménages)



Pour éviter cette « disparition » des banques et de l'assurance-vie, il faudrait accepter que les épargnants portent une partie du risque de l'actif. Ceci est difficile à accepter pour les dépôts, qui doivent être sans risque ; mais on peut envisager que l'assurance-vie (fonds en euros) devienne (un peu) risquée pour l'épargnant.

Avertissement

Ce document à caractère promotionnel est destiné uniquement à une clientèle professionnelle, des contreparties éligibles ou des investisseurs qualifiés.

Ce document est strictement confidentiel et ne peut être divulgué à un tiers sans l'accord préalable et écrit de Natixis. Si vous recevez ce document et/ou toute pièce jointe par erreur, merci de le(s) détruire et de le signaler immédiatement à l'expéditeur.

Les cours de référence sont basés sur les cours de clôture (si utilisés dans ce document).

La distribution, possession ou la remise de ce document dans ou à partir de certaines juridictions peut être limitée ou interdite par la loi. Il est demandé aux personnes recevant ce document de s'informer sur l'existence de telles limitations ou interdictions et de s'y conformer. Ni Natixis, ni ses affiliés, directeurs, administrateurs, employés, agents ou conseils, ni toute autre personne ne saurait être tenue responsable à l'encontre de toute personne du fait de la distribution, possession ou remise de ce document dans ou à partir de toute juridiction.

Ce document a été préparé par nos économistes. Il ne constitue pas une analyse financière et n'a pas été élaboré conformément aux dispositions légales arrêtées pour promouvoir l'indépendance de la recherche en investissement. En conséquence, sa diffusion n'est soumise à aucune interdiction prohibant l'exécution de transactions avant sa publication.

Ce document et toutes les pièces jointes sont communiqués à chaque destinataire à titre d'information uniquement et ne constituent pas une recommandation personnalisée d'investissement. Ils sont destinés à être diffusés indifféremment à chaque destinataire et les produits ou services visés ne prennent en compte aucun objectif d'investissement, situation financière ou besoin spécifique à un destinataire en particulier. Ce document et toutes les pièces jointes ne constituent pas une offre, ni une sollicitation d'achat, de vente ou de souscription.

Ce document ne peut en aucune circonstance être considéré comme une confirmation officielle d'une transaction adressée à une personne.

Ce document et toutes les pièces jointes sont fondés sur des informations publiques et ne peuvent en aucune circonstance être utilisés ou considérés comme un engagement de Natixis.

Natixis n'a ni vérifié ni conduit une analyse indépendante des informations figurant dans ce document. Par conséquent, Natixis ne fait aucune déclaration ou garantie ni ne prend aucun engagement envers les lecteurs de ce document, de quelque manière que ce soit (expresse ou implicite) au titre de la pertinence, de l'exactitude ou de l'exhaustivité des informations qui y figurent ou de la pertinence des hypothèses auxquelles elle fait référence. En effet, les informations figurant dans ce document ne tiennent pas compte des règles comptables ou fiscales particulières qui s'appliqueraient aux contreparties, clients ou clients potentiels de Natixis. Natixis ne saurait donc être tenu responsable des éventuelles différences de valorisation entre ses propres données et celles de tiers, ces différences pouvant notamment résulter de considérations sur l'application de règles comptables, fiscales ou relatives à des modèles de valorisation. De plus, les avis, opinions et toute autre information figurant dans ce document sont indicatifs et peuvent être modifiés ou retirés par Natixis à tout moment sans préavis.

Les informations sur les prix ou marges sont indicatives et susceptibles d'évolution à tout moment et sans préavis, notamment en fonction des conditions de marché. Les performances passées et les simulations de performances passées ne sont pas un indicateur fiable et ne préjugent donc pas des performances futures. Les informations contenues dans ce document peuvent inclure des résultats d'analyses issues d'un modèle quantitatif qui représentent des événements futurs potentiels, qui pourront ou non se réaliser, et elles ne constituent pas une analyse complète de tous les faits substantiels qui déterminent un produit. Natixis se réserve le droit de modifier ou de retirer ces informations à tout moment sans préavis.

Les opinions, avis ou prévisions figurant dans ce document reflètent, sauf indication contraire, celles de son ou ses auteur(s) et ne reflètent pas les opinions de toute autre personne ou de Natixis. Les informations figurant dans ce document n'ont pas vocation à faire l'objet d'une mise à jour après la date apposée en première page. Par ailleurs, la remise de ce document n'entraîne en aucune manière une obligation implicite de quiconque de mise à jour des informations qui y figurent.

Natixis ne saurait être tenu pour responsable des pertes financières ou d'une quelconque décision prise sur le fondement des informations figurant dans la présentation et n'assume aucune prestation de conseil, notamment en matière de services d'investissement. En tout état de cause, il vous appartient de recueillir les avis internes et externes que vous estimez nécessaires ou souhaitables, y compris de la part de juristes, fiscalistes, comptables, conseillers financiers, ou tous autres spécialistes, pour vérifier notamment l'adéquation de la transaction (le cas échéant) qui vous est présentée avec vos objectifs et vos contraintes et pour procéder à une évaluation indépendante de la transaction afin d'en apprécier les mérites et les facteurs de risques.

Les opinions et avis sur des titres ou émetteurs figurant dans ce document reflètent uniquement les opinions et avis de leur(s) auteur(s). Les recommandations émises dans ce document n'influencent en aucune manière, que ce soit directement ou indirectement, la rémunération du ou des auteur(s) de ce document. Les opinions et avis des auteurs peuvent diverger. Ainsi, Natixis, ses filiales et les entités qui lui sont liées, peuvent publier des documents et analyses contradictoires et/ou parvenir à des conclusions différentes à partir des informations présentées dans ce document.

[Conflit d'intérêt : Natixis, peut, à titre de principal ou d'agent, être impliqué dans un large éventail d'activités à l'échelle mondiale, avoir des positions dans, ou peut acheter ou vendre, ou être teneur de marché sur des titres, devises, instruments financiers ou autres actifs sous-jacents aux instruments auxquels se rapportent les informations. Les activités de Natixis liées à ces instruments peuvent avoir une incidence sur le prix de l'actif sous-jacent pertinent et peuvent donner lieu à des conflits d'intérêts. Natixis peut fournir des services à tout membre du même groupe que le destinataire des informations ou toute autre entité ou personne, effectuant toute opération (pour son propre compte ou autrement) avec le destinataire de l'information ou d'un tiers, ou d'agir à l'égard d'autre sujet pour lui-même ou pour un tiers, nonobstant que ces services, les transactions ou actions peuvent être préjudiciables au destinataire des informations ou à tout membre de son groupe, et Natixis peut conserver pour son propre bénéfice toute rémunération ou profit y afférent. En outre, Natixis peut, soit en vertu des types de relations décrits au présent paragraphe, soit autrement, être en possession, de temps à autre, d'informations relatives à un instrument particulier qui est ou peut être important dans le contexte de cet instrument et qui peut ou non être accessible au public ou connu de vous. Le fait que nous vous fournissions un prix indicatif ou d'autres informations relatives à un tel instrument ne crée aucune obligation de la part de Natixis de vous communiquer ces informations (confidentielles ou non).]

Les valeurs citées peuvent faire l'objet d'avertissements spécifiques. Elles sont accessibles sur le site Natixis à cette adresse : <https://www.research.natixis.com/GlobalResearchWeb/main/globalresearch/DisclaimersSpecifiques>

Natixis est supervisée par l' European Central bank (ECB).

Natixis est agréée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) en France en qualité de Banque – prestataire de services d'investissements et soumise à sa supervision. Natixis est réglementée par l'AMF (Autorité des Marchés Financiers) pour l'exercice des services d'investissements pour lesquels elle est agréée.

Natixis est agréée par l'ACPR et réglementée par les « Financial Conduct Authority » et « Prudential Regulation Authority » pour ses activités au Royaume-Uni. Les détails concernant la régulation qu'exerce la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority peuvent être obtenus sur simple demande à la Succursale de Londres.

Natixis est agréée en Allemagne par l'ACPR en qualité de Banque - prestataire de services d'investissement et soumise à sa supervision. NATIXIS Zweigniederlassung Deutschland est régulée de manière limitée par la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) pour l'exercice en libre établissement de ses activités en Allemagne. L'envoi / la distribution de ce document en Allemagne est réalisé par / sous la responsabilité de Natixis Zweigniederlassung Deutschland.

Natixis est agréée par l'ACPR et régulée par la Banque d'Espagne (Bank of Spain) et la CNMV (Comisión Nacional del Mercado de Valores) pour l'exercice en libre établissement de ses activités en Espagne.

Natixis est agréée par l'ACPR et régulée par la Banque d'Italie et la CONSOB (Commissione Nazionale per le Società e la Borsa) pour l'exercice en libre établissement de ses activités en Italie.