



## ENTREPRISES ET MARCHÉS

### [DETTE SOUVERAINE FRANÇAISE]

# Les menaces du double « A »

■ La valse des dégradations est entamée. Les notes des dettes souveraines et des obligations d'entreprise sont sous la menace des agences de notation. La conséquence en est une tension sur les actifs.

Le fameux triple « A » français accordé depuis des décennies par les agences de notation semble en passe d'appartenir à l'Histoire. À la menace explicite de Standard & Poor's sont venues s'ajouter celle de Moody's sur les dettes souveraines et celle de Fitch sur le ralentissement de l'activité dans les pays de la zone euro.

Concernant les compagnies d'assurances, l'attente fut de courte durée, puisque S&P a, le 9 décembre, placé sous surveillance négative 15 assureurs européens dont, pour la France, Axa (noté actuellement « A »), la Caisse centrale de réassurance (CCR, « AAA ») et la CNP (« AA- »). Cette mesure lui donne 90 jours pour statuer, sachant que 70 % des entreprises placées sous surveillance négative par l'agence connaissent une dégradation de leur note, selon Norbert Gaillard, économiste, consultant à la Banque mondiale et spécialiste des agences de notation. Il semble que les dés soient jetés, surtout pour la CCR, puisque selon Philippe Crevel, secrétaire général du Cercle des épargnants, « une compagnie d'assurances ou une banque ne peut pas être mieux notée qu'un État ».

### Effet rebond

Cette valse des dégradations touchera frontalement les 35 acteurs, notés par S&P, mais également par rebond avec la perte du triple « A » français. Aujourd'hui, Solvabilité 1 ne prend pas en compte la qualité des actifs, et n'a donc aucun effet direct. Qu'en sera-t-il sous Solvabilité 2 ? Contre toute attente, rien ne changera, car, en l'état actuel de la directive, il est considéré qu'un pays de l'OCDE ne peut en aucun cas faire défaut. Aussi, les



L'agence de notation vient de placer sous surveillance négative une quinzaine d'assureurs européens.

obligations souveraines de ces pays sont-elles estimées sans risque et ne nécessitant aucune mobilisation de fonds propres.

Ce « cadeau » fait aux assureurs a motivé depuis plusieurs années une réallocation des actifs vers les obligations d'État. Néanmoins, aujourd'hui, certaines voix s'élèvent contre ce principe. À long terme, cette situation n'est pas défendable, évoque Romain Durand, associé d'Actuaris : « Poussé à l'absurde, cela signifie qu'un organisme peut n'acheter que

garantie par la solvabilité des assureurs !

Les agences de notation, quant à elles, ne raisonnent pas comme Solvabilité 2. Elles prennent en compte la réalité des actifs. Par conséquent, si la baisse de la note des dettes souveraines ne touche pas directement les assureurs dans

leur calcul de solvabilité, elle les touche indirectement via les obligations d'entreprise. En effet, les banques possèdent des obligations souveraines qui pèsent sur la note de leurs propres obligations *corporate*. Or, les assureurs en comptent beaucoup dans leurs actifs, et voient ainsi leur portefeuille se dégrader, ce qui les oblige à se renforcer en capital.

Autre facteur avancé par les agences de notation pour dégrader les

assureurs : l'état de l'assurance vie et la fragilité que confère l'exigibilité par les consommateurs des fonds détenus.

### Rendement ou méfiance

Dans ce contexte, la perte du triple « A » français pourrait souffler le chaud et le froid. Selon Pascal Renoncet, consultant en stratégie patrimoniale de la société indépendante de gestion de patrimoine **Thésaurus** « cela devrait provoquer une hausse de ses taux d'intérêt. Or, l'obligation assimilable du Trésor à 10 ans constitue l'un des principaux actifs des fonds en euro. La hausse des taux d'intérêts français pourrait ainsi augmenter les rendements des fonds euro, ce qui serait plutôt bienvenu en cette période de baisse de la collecte ». Cependant, prévient-il, cette même mesure risquerait de provoquer une perte de confiance des épargnants préjudiciable à la collecte.

■ JEAN-PHILIPPE DUBOSC ET ANNE LAVAUD

### « LA HAUSSE DES TAUX D'INTÉRÊT FRANÇAIS POURRAIT AUGMENTER LES RENDEMENTS DES FONDS EN EUROS. »

Pascal Renoncet, consultant en stratégie patrimoniale chez Thésaurus