

Mardi 21 novembre 2023 à 16h30

ACTUAIRES
100% BY Institut.
DATA SCIENCE

« Durabilité, hausse des taux et inflation :
quels enjeux sur l'allocation d'actifs des assureurs vie ? »



Chadia BENNING
Référente ALM et
Modélisation
Groupama Assurance
Mutuelles



Elie MERYGLOD
Senior Manager
Modeling & Finance
Addactis



Simon THIBAUT
Senior Manager
Modeling & Finance
Addactis

Introduction

Un environnement économique en pleine mutation et incertain



Une inflation qui se maintient à un niveau élevé et une incertitude qui persiste quant à un retour à la normale à court terme

- › Oscillation **entre 0% et 1,5%** sur les 10 dernières années
- › **5,2%** en 2022 et prévision à 5,8% sur 2023⁽¹⁾
- › L'incertitude quant à la normalisation sur les années à venir persiste



Un retour brutal de taux nominaux qui se maintiennent à des niveaux élevés

- › Le taux **swap 10 ans atteint 3,2%**, niveau dernièrement atteint en 2011 (3,2% à mi-septembre)
- › Une inversion de sur la partie courte de la courbe des taux combiné à un aplatissement sur la partie longue



Une pression sur le crédit et l'immobilier qui se renforce

- › Particulièrement sur les maturités longues avec **un écartement des spreads** BBB de l'ordre de 40 bps sur l'année 2022 renforçant les difficultés de financement
- › Hausse de 50% des défauts des entreprises françaises

⁽¹⁾ source : Prévisions macroéconomiques Banque de France – Septembre 2023

⁽²⁾ source : Etude du cabinet Altares - 2022

Un nouveau contexte concurrentiel

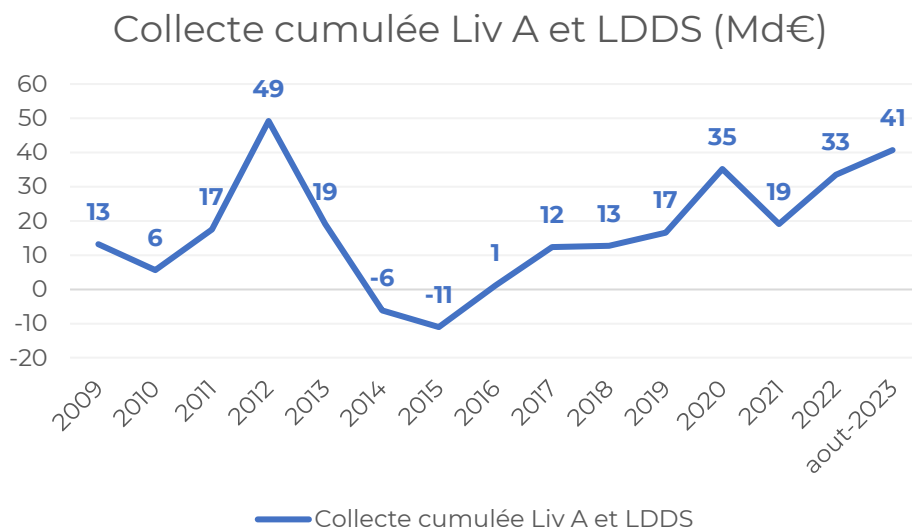


Forte inertie des taux de rendements des assureurs limitant leur capacité à servir des taux attractifs

- › Les portefeuilles obligataires sont composés essentiellement de titres achetés en période de taux bas
- › Une notation moyenne des obligations corporates dégradée pour répondre aux contraintes de rendement
- › Une faible collecte nette, voire négative pour certains acteurs limitant la capacité à se positionner sur les niveaux de taux actuels et renforçant le risque de réalisation de moins-values



Des produits concurrents aux caractéristiques similaires répliquant rapidement les effets de la hausse des taux



	Livrets	Assurance vie
Garantie en capital	Oui	Oui
Liquidité	Oui	Oui
Abattement fiscal	Exonéré	Dégressif, CSG
Rendement net	2%* 3%**	1,91%***

*Rendement Livret A 12/2022 **Rendement Livret A depuis 02/2022
 ***Rendement moyen assurance vie 2022 brut CSG et impôts

De nouveaux enjeux et leviers de pilotages à intégrer

Enjeux environnementaux

Construction de la trajectoire de transition du portefeuille

- › Contraintes et exclusions d'investissements
- › Définition des indicateurs (climat, biodiversité...), cibles et mise en œuvre

Enjeux normatifs - IFRS 17

Nouveaux indicateurs de pilotage et forte volatilité du résultat

- › Réflexions sur les leviers de pilotage suite aux premières productions
- › Forte volatilité du résultat, particulièrement sensible à la nature et classification des actifs

Pendant la période de taux bas prolongée, les assureurs ont constitué des réserves offrant des leviers de pilotage

- › **La provision pour participation aux excédents (PPE)**, qui s'élève en moyenne à **5% des encours** et permet aux assureurs de compenser les rendements obligataires afin d'améliorer les taux servis
- › **La réserve de capitalisation**, qui peut permettre d'absorber une partie des moins-values obligataires (**1,5% des encours**)

Partie 1

Enrichissement du cadre du pilotage

Adapter le cadre de pilotage des investissements

Les enjeux réglementaires et environnementaux nécessitent la définition de nouvelles grilles d'analyses et l'intégration de nouveaux indicateurs à intégrer dans le pilotage et la sélection des investissements.

	Enjeux environnementaux	Enjeux normatifs - IFRS 17
Maille d'analyse	Secteur d'activité émetteur Trajectoire décarbonation Agréments et labels	Coût amorti > Fonds propres JV par OCI > Fonds propres JV par Résultat > Résultat
Indicateurs	Score ESG Empreinte carbone Température Biodiversité Alignement à la taxonomie européenne	Richesses latentes CSM (<i>Contractual service margin</i>) PVFP (<i>Present value of futur cash flows</i>) P&L (<i>Profit and loss</i>)
Contraintes et cibles	Exclusions (charbon, opacité fiscale...) Score ESG ou empreinte carbone minimum	Limite de volatilité Revue des limites ALM

Evolution du profil de risque

Ces évolutions conduisent à une évolution du profil de risque qu'il convient d'intégrer dans l'analyse de l'allocation d'actifs

Risque de rachat massif

- L'attractivité d'autres produits d'épargne pourrait conduire les assurés à racheter ou arbitrer leurs contrats en euros et pousser les assureurs à réaliser des moins-values
 - › Besoin de liquidité
 - › Pilotage du rendement du fonds euros
 - › Hausse du coût en capital lié au SCR de rachat massif

Risque de crédit

- Fin des mesures de soutien de l'état (PGE)
- Difficultés de financement (hausse de l'inflation et des taux)
 - › Renforce le risque de moins-value
 - › Hausse des risques de dégradation et de défaut

Risque d'image

- Les choix d'investissement des assureurs sont désormais suivis via les publications financières et extra financières en lien avec la demande accrue de transparence de la part des assurés
 - › Renforce le risque de liquidité (sortie massives et moindre collecte)

Risque de transition

- Impact des évolutions réglementaires sur les actifs exposés au carbone,
- Évolution du coût de l'immobilier (rénovation des bâtiments en lien avec la loi climat résilience)
 - › Identification et suivi des expositions au carbone
 - › Verdissement du portefeuille

Pilotage des réserves : utilisation de la réserve de capitalisation

Les réserves constituées par les assureurs pendant la période de taux bas prolongée leur ont permis de soutenir la solvabilité.

Leur consommation permettrait d'améliorer les taux servis pour faire face à la concurrence mais impacterait mécaniquement la solvabilité.

Réserve de capitalisation

La réserve de capitalisation peut être vue comme la capacité maximale de réalisation de moins-values obligataires R343-9 sans impact résultat

Vente anticipée d'obligations pour reluer le rendement

Vente des obligations achetées en période de taux bas :

- Baisse des moins-values latentes
- Relution du taux de rendement obligataire
- Pas d'impact résultat (absorption via la RC)

Baisse du SCR et amélioration de la participation aux bénéfices

- Pilotage du turnover obligataire et de la duration et amélioration du taux de rendement
- Diminution du coût d'option et amélioration de la capacité d'absorption des chocs actifs
- Baisse du coût en capital lié au rachat massif (moins de réalisations de moins-value)

Pilotage des réserves : arbitrage solvabilité – revalorisation fonds euros

Les réserves constituées par les assureurs pendant la période de taux bas prolongée leur ont permis de soutenir la solvabilité. Leur consommation permettrait d'améliorer les taux servis pour faire face à la concurrence mais impacterait mécaniquement la solvabilité.

0 Depuis l'arrêté de décembre 2019, une part de la PPE peut être reconnue en fonds propres

S1	
Actif	2 200
FP	80
RC	50
PPE	70
PM	2 000

Revalo 1,5%



Revalo 3%



S1		S2	
Actif	2 230	Actif	2 010
FP	80	Actif net	284
RC	50	BE	1 726
PPE	70		
PM	2 030	SCR	200
		FPE	340
		Ratio Solva	170%

N+1



S1		S2	
Actif	2 230	Actif	2 010
FP	80	Actif net	280
RC	50	BE	1 730
PPE	40		
PM	2 060	SCR	200
		FPE	312
		Ratio Solva	156%

N+1



S1		S2	
Actif	1 926	Actif	1 736
FP	80	Actif net	243
RC	50	BE	1 493
PPE	70		
PM	1 756	SCR	170
		FPE	242
		Ratio Solva	142%

Cette revalorisation supplémentaire permettrait cependant de conserver un niveau de collecte nette positif permettant de conserver l'inertie des résultats futurs

1 En vision atterrissage de fin d'année, une reprise de PPE pour servir un taux plus élevé aux assurés aurait un impact négatif sur la solvabilité

En cas de sorties importantes, l'assureur réaliserait des moins-values et serait obligé de réagir l'année suivante cumulant les impacts d'une reprise de PPE et d'une baisse de la VIF, liée à la baisse des volumes

Partie 2

Adaptation de l'allocation cible

Définition des cibles d'allocation (poids de la poche taux, duration)

En réaction au contexte de taux bas durables, les assureurs ont adapté leurs allocations d'actifs, notamment en :

- 1 Augmentant le poids des actifs diversifié
- 2 Dégradant la notation moyenne des portefeuilles obligataires en privilégiant des obligations moins bien notés, ou non notés, afin d'obtenir de meilleurs taux de rendements.

» La hausse des rendements obligataires, en particulier sur le souverain et les obligations bien notées, entraîne un attrait important sur les actifs de taux et le monétaire.

La définition des consiste alors à arbitrer le choix des maturités de réinvestissements :

- ✓ **Maturités courtes** : offrant un **meilleur rendement** du fait d'une courbe de taux inversée et une **meilleure capacité de liquidité**
- ✓ **Maturités longues** : permettant de **sécuriser le rendement** à long terme et de se **couvrir** contre une éventuelle nouvelle **baisse des taux**

Stratégies de couvertures

Outre la relation du rendement de l'actif, le contexte actuel est propice à la mise en place de couvertures de différents facteurs de risques.

Facteurs de risque	Couverture	Effets
Taux garantis	Achat d'obligations en adossement aux contrats à taux garantis avec des caractéristiques similaires (rendements et durations)	Protège des abandons de marges pour financer les taux garantis en cas de baisse du taux de rendement de l'actif
Risque de rachat massif	Mise en place du traité de réassurance en cas de sorties de portefeuille dépassant un certain seuil	Limite le coût en capital lié au choc de rachat massif de la Formule Standard
Inflation	Achat d'obligations indexées inflation	Permet capter les effets d'une hausse de l'inflation qui peuvent être pris en compte pour la définition du taux servi
Baisse des taux	Achat de dérivés de taux (floors) pour se couvrir en cas de nouvelle baisse	Neutralise une partie de la baisse des taux dans un contexte où les assureurs ne bénéficieraient plus de l'inertie du rendement de l'actif

Partie 3

Evolution des méthodologies et outils

Projection des placements à un horizon long termes

La transition des portefeuilles d'actifs, dont les objectifs sont formalisés par les acteurs au travers d'adhésions au alliances (NZAOA, NZIA, CDP...) s'inscrit dans un **horizon long terme** (2050).

→ Il est ainsi nécessaire d'être en capacité de projeter les placements à long terme :

- Construction de scénarios
- Intégration des règles de gestion
- Projection à une granularité fine (nature d'actifs X secteur)
- Production des indicateurs d'impacts environnementaux

Ces objectifs sont cependant déclinés à des **périodes intermédiaires** (2030), qui restent **plus longues que l'horizon des plans stratégiques ou de l'ORSA**.

C'est par la réalisation de ces trajectoires moyen terme qu'est évaluée l'efficacité de l'allocation au regard des métriques habituelles : **rendement assuré, rentabilité, solvabilité**.

Ces trajectoires constituent en outre les **premières années de la trajectoire de transition** et doivent permettre d'observer les premiers effets via les indicateurs climat qui complètent le prisme d'analyse.

Il convient ainsi d'**assurer une cohérence entre les projections et cibles long terme**, généralement pilotées par les équipes d'investissement, **et les trajectoires moyen terme**, usuellement réalisées par les équipes risques ou finance.

Evolution des outils et méthodologies

Projection des actifs

Evolution de la granularité de projections tout en conservant le prisme Solvabilité 2 pour mesurer les impacts sur le ratio de couverture du SCR :

- Projection de **performance** et **règles d'investissements différenciées par secteurs**
- Applications de chocs spécifiques
- Projection à horizon long terme en intégrant des **règles de gestion, hypothèses d'allocation et de transition** (exclusions...)
- Alimentation d'états de **reporting et d'analyse spécifiques**

Scénarios économiques

Scénarios narratifs

- Scénarios narratifs variables selon les hypothèses de transition et **déclinant les impacts de la réalisation de risques physiques et de transition**

Scénarios de valorisation

- Projection de nouveaux **indices différenciant les actifs selon leur exposition** au risque de transition (types de processus, volatilité)
- Evolution des **structures de corrélations**

Conclusion

Conclusion

Un contexte économique défavorable mais bien anticipé

- › Hausse des taux permettant de sortir **d'une situation de taux bas difficilement tenable** sur le long terme pour l'assurance vie
- › Un **scénario craint par l'ensemble du marché** qui a pu être bien maîtrisé (constitution de réserves, adaptation de l'allocation)
- › Pilotage des réserves alliant **un besoin de compétitivité sur le court terme** et une **sécurisation du rendement sur le moyen / long terme**

De nouveaux enjeux de pilotage

- › Nécessité d'adapter le cadre de pilotage aux nouveaux enjeux
- › **Revue des indicateurs traditionnels** suite à la mise en œuvre d'IFRS 17 et à la gestion du risque de transition
- › **Adaptation nécessaire des outils** intégrer de nouvelles segmentations et une vision plus long terme