

AllianzGI Focus

Assurance : Impact des mesures de long terme

fr.allianzgi.com

Réservé aux investisseurs professionnels.



Dr. Florian Ueltzhöfer
Actuaire DAV/IVS



Teoman Kaplan
Actuaire DAV

Dans nos précédents posts, nous avons constaté l'impact positif des mouvements de marché liés à la crise du Covid-19 sur le ratio de solvabilité de pays tels que les Pays-Bas et le Danemark. Nous avons également observé que ces marchés étaient très affectés par le paramètre de *Volatility Adjustment* (VA). Pour comprendre pourquoi il ne s'agit pas d'une coïncidence, il convient tout d'abord de se pencher sur le fonctionnement de ce VA.

Le VA est calculé sur la base de portefeuilles de référence déterminés par l'EIOPA, et actualisé une fois par an. Le portefeuille en EUR est proche de l'allocation d'actifs moyenne des assureurs de la zone euro.* En bas à gauche, vous pouvez voir les investissements et leur répartition pendant une bonne partie de l'année 2020. Même si 27,9% du portefeuille est insensible aux taux d'intérêt (c'est-à-dire que sa contribution au spread de VA est nulle), on constate en bas à droite que le spread de VA a grimpé de 7 pb en décembre 2019 à 46 pb à la fin mars 2020.

La mise en place du VA était censée compenser la volatilité des spreads en période de turbulences sur les marchés pour les nombreux assureurs investissant en « buy-and-maintain ». Lorsque les valeurs de marché diminuent en raison d'une augmentation des spreads, la VA applicable augmente. Toutes choses étant égales par ailleurs, les passifs sont calculés avec un taux d'intérêt plus élevé qui en réduit la valeur de marché et compense en partie la perte sur les actifs. Par conséquent, cette volatilité des fonds propres devrait être atténuée.

Néanmoins, même les Pays-Bas et le Danemark ont enregistré une volatilité significative des fonds

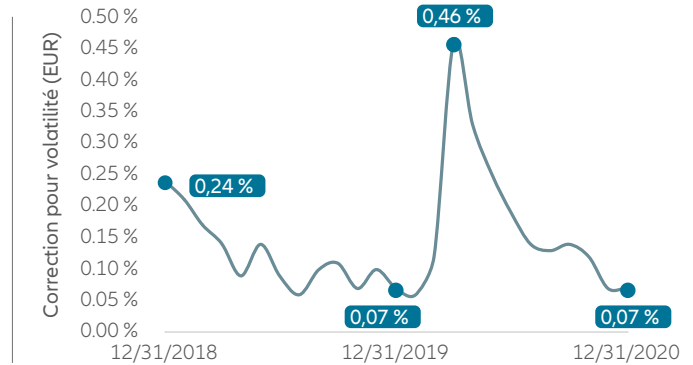
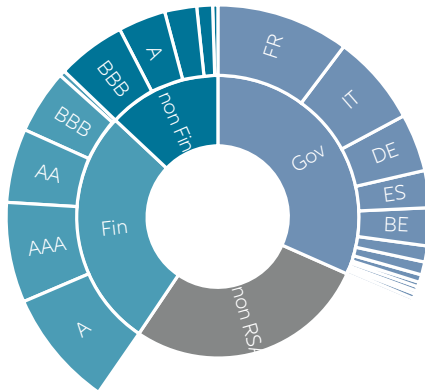
propres, quoiqu'à leur avantage. Il semble que les montants perdus et récupérés dans les portefeuilles d'investissement réels ont été surcompensés par la nette augmentation et le net resserrement du spread de VA.

Pour étayer cette affirmation, il nous faudrait analyser minutieusement la structure du bilan, c'est-à-dire l'écart de durée et l'allocation d'actifs. D'une part, la durée du passif est d'environ 14 ans** sur ces deux marchés tandis que la durée de l'actif est de seulement 5 ans pour le Danemark et 9 ans pour les Pays-Bas. D'autre part, les emprunts d'Etat français et italiens ont un poids de 17% dans le portefeuille représentatif, ce qui est assez élevé par rapport à l'allocation d'actifs réelle dans ces deux pays. Tout bien considéré, cela aboutit principalement à la très forte augmentation des fonds propres au T1 2020. Le « dépassement » du VA appliqué aux passifs avec une durée de spread plus longue et un ratio plus élevé de sensibilité du bilan aux taux d'intérêt fait diminuer la valeur des passifs dans des proportions plus importantes que les pertes subies en raison de l'augmentation du spread sur les actifs sensibles aux taux.

Évidemment, il s'agit juste d'une déduction très simple. Cela pourrait tout de même expliquer la plupart des effets décrits. Mais comme toujours, dans la vie, il ne faut pas se fier seulement aux apparences.

NOUS NOUS RÉ-JOUISSONS DES DISCUSSIONS À VENIR !

VA du portefeuille de référence en EUR (2020/21) et VA mensuel (déc. 2018 à déc. 2020)



Source : EIOPA structures par terme de taux sans risque, informations techniques mensuelles déc. 2018 à déc. 2020 ; données internes.

* Le Danemark utilise un portefeuille de référence distinct libellé en DKK.

** EIOPA, Rapport sur la gestion actif/passif des assureurs en lien avec l'illiquidité de leurs éléments de passif, déc. 2019.

Tout investissement comporte des risques. La valeur et le revenu d'un investissement peuvent diminuer aussi bien qu'augmenter et l'investisseur n'est dès lors pas assuré de récupérer le capital investi. Les avis et opinions exprimés dans la présente communication reflètent le jugement de la société de gestion à la date de publication et sont susceptibles d'être modifiés à tout moment et sans préavis. Certaines des données fournies dans le présent document proviennent de diverses sources et sont réputées correctes et fiables à la date de publication. Les conditions de toute offre ou contrat sous-jacent, passé, présent ou à venir, sont celles qui prévalent. La reproduction, publication ou transmission du contenu, sous quelque forme que ce soit, est interdite; excepté dans les cas d'autorisation express d'Allianz Global Investors GmbH.

Pour les investisseurs en Europe (hors de la Suisse)

Ceci est une communication publicitaire éditée par Allianz Global Investors GmbH, www.allianzgi.com, une société à responsabilité limitée enregistrée en Allemagne, dont le siège social se situe Bockenheimer Landstrasse 42-44, 60323 Francfort/M, enregistrée au tribunal local de Francfort/M sous le numéro HRB 9340 et agréée par la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (www.bafin.de). Allianz Global Investors GmbH a constitué une succursale en Grande Bretagne, France, Italie, Espagne, Luxembourg, Suède, Belgique et aux Pays-Bas. Contacts et informations sur la réglementation locale sont disponibles ici (www.allianzgi.com/Info).

Pour les investisseurs en Suisse

Il s'agit d'une communication marketing d'Allianz Global Investors (Suisse) AG, succursale à 100% d'Allianz Global Investors GmbH.