

AllianzGI Focus

Assurance : Le cas particulier de l'Italie

fr.allianzgi.com

Réservé aux investisseurs professionnels.



Dr. Florian Ueltzhöfer
Actuaire DAV/IVS



Teoman Kaplan
Actuaire DAV

En termes de solvabilité, l'Italie a fait partie des grands perdants de la crise du Covid. Par rapport aux autres pays où les assureurs ont été mis en difficulté, l'Italie est un cas assez particulier.

Premièrement, à une exception près, les assureurs italiens n'ont pas recours à la mesure transitoire portant sur les provisions techniques (TTP) et se privent donc du soutien que celle-ci aurait pu apporter. Nous reviendrons plus en détail sur cette mesure dans notre prochain article. Deuxièmement, l'Italie ne présente pas non plus d'important écart de durée par rapport à la plupart des autres pays dont les ratios de solvabilité ont diminué pendant la crise. Seuls l'Espagne et le Royaume-Uni, qui ont recours au *matching adjustment*, présentent un écart de durée inférieur à celui de l'Italie. Du point de vue de l'ALM, une diminution de la volatilité des fonds propres serait donc à prévoir.

Quelle peut donc être la cause d'une baisse aussi forte du ratio de solvabilité de l'Italie ? Il semble que le volatility adjustment (VA) n'ait pas eu les mêmes bienfaits pour l'Italie que pour les Pays-Bas et le Danemark. Pour comprendre ce phénomène, il convient d'examiner plus en détail l'allocation d'actifs des assureurs italiens. En comparaison avec les autres pays, l'observation la plus évidente porte sur la surpondération massive des BTP (41,4%) et un biais général en faveur du marché domestique (57,4%). *Cela explique beaucoup de choses en effet !* Si l'on s'intéresse à la volatilité des spreads des BTP pendant la crise, il est clair que ceux-ci ont dépassé ceux des autres emprunts d'État. En

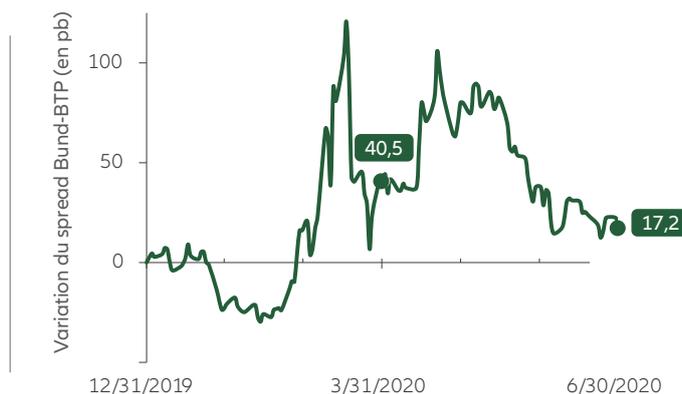
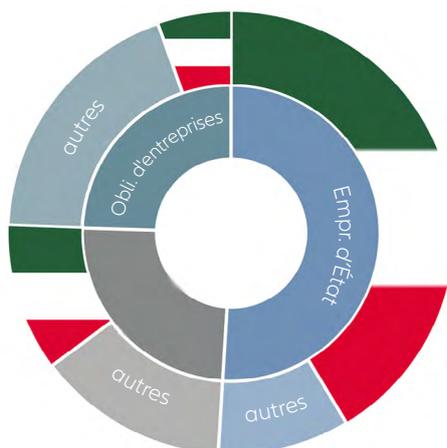
conséquence, par rapport à leurs homologues néerlandais et danois, les actifs détenus par les assureurs italiens ont perdu beaucoup plus de valeur en raison de cet élargissement des spreads. Mais en parallèle, ce creusement des spreads additionnel dans le portefeuille de référence de VA spécifique à l'Italie n'a pas été suffisant pour activer la correction pour volatilité dans le cadre actuel. Autrement dit, pour le passif, seul l'accroissement de la VA de l'EUR a été applicable, tandis que pour l'actif, l'élargissement des spreads des investissements locaux s'est fait ressentir beaucoup plus fortement. Si l'on ajoute une durée du passif inférieure de 5 ans à celle des Pays-Bas et du Danemark, le mécanisme de VA a été loin de compenser les pertes dues à l'élargissement des spreads des BTP.

Il paraît évident que dans la discussion actuelle entamée par l'EIOPA et la Commission Européenne sur la « Revue 2020 », le VA revêt une importance considérable. La dernière proposition* en date destinée à modifier ce paramètre vise précisément les impacts extrêmes qui s'observent dans les deux situations opposées :

- pour des pays comme les Pays-Bas et le Danemark, l'effet « dépassement » sera atténué,
- pour les pays comme l'Italie, une transition plus douce vers la reconnaissance des spreads spécifiques sera instaurée.

Après avoir évoqué ici le (non-)impact de la VA, nous nous pencherons plus en détail sur la TTP dans notre prochain article.

Portefeuille moyen des compagnies italiennes d'assurance-vie et non-vie et variation du spread Bund-BTP depuis le début de l'année



Sources : Statistiques Assurance EIOPA (expositions 2020, trim. solo) ; compagnies d'assurance-vie et non-vie uniquement ; Bloomberg ; données internes.
 *Commission européenne, Proposition de Directive du Parlement européen et du Conseil portant modification de la Directive 2009/138/CE, 22 septembre

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.