

AllianzGI Focus

Assurance : Un taux pas si « ultime » que ça

fr.allianzgi.com

Réservé aux investisseurs professionnels.



Dr. Florian Ueltzhöfer
Actuaire DAV/IVS



Teoman Kaplan
Actuaire DAV

L'Ultimate Forward Rate (UFR) semble être pour beaucoup dans les effets des mesures transitoires et les variations des ratios de solvabilité des « perdants ». *Attachons-nous à déterminer pourquoi et comment* : Lorsque le projet Solvabilité II a vu le jour il y a des « décennies », les rendements ne s'étaient pas encore taris. Les actuaires ont dû déterminer comment modéliser la partie longue de la courbe des taux car, dans certains pays, les passifs ont une échéance très longue, pouvant aller jusqu'à 100 ans. Il n'a pas été possible de se baser uniquement sur les données de marché, car pratiquement aucun instrument ne se négocie avec la liquidité nécessaire pour toutes les échéances requises (à l'image des swaps, par exemple). De manière quelque peu arbitraire, un dernier point d'observation liquide (LLP, « Last Liquid Point ») a été défini pour chaque devise (p. ex. 20 ans pour l'EUR). Il est admis qu'aucune donnée de marché observable n'existe au-delà du LLP.

Comment actualiser dès lors les passifs à long terme ? Eh bien, les actuaires n'ont encore une fois pas eu d'autre choix que d'élaborer un moyen extrêmement complexe d'extrapoler la courbe des taux, tout en laissant aux autorités de réglementation la possibilité de définir suffisamment de paramètres pour pouvoir obtenir la structure par terme souhaitée. Le plus important de ces paramètres est l'UFR, qui, en termes simples, correspond à la valeur que les rendements sont toujours censés rapporter à terme. En se basant à la fois sur les taux de croissance historiques et les prévisions d'inflation, l'UFR pour l'euro a été fixé à 4,2%,

ce qui sera une fois pour toutes le taux à terme pour toutes les échéances à partir de 60 ans ! *Si vous trouvez déjà cela très compliqué et étrange, attachez vos ceintures, car nous allons maintenant analyser comment, de ce fait, certains pays ont fait figure de « perdants » au T1/2020 !*

- La baisse généralisée des taux de swap n'a assurément pas été bénéfique. Conjugée à une hausse de 39 pb de la correction pour volatilité (VA), elle s'est traduite par une hausse comprise entre 1 et 41 pb, au moins, des taux applicables jusqu'au LLP de 20 ans (voir (1)), qui a compensé la baisse des rendements.
- Depuis 2018, l'UFR n'est plus fixé de manière définitive, mais un objectif variable est calculé chaque année. Celui-ci a été établi à 3,90% en 2019 et à 15 pb en dessous en 2020. Comme tous les premiers trimestres depuis, cela a lourdement pesé sur les ratios de solvabilité dans les pays où l'échéance des passifs est supérieure à 20 ans. Lors de la phase d'extrapolation (voir (2)), la variation sur le trimestre en cours est principalement due au fait que l'UFR est déjà inférieur à -10 pb pour les échéances à partir de 70 ans.
- Malgré l'effet de surcompensation du volatility adjustment (VA) décrit dans nos articles précédents, en Allemagne, en France, en Autriche et en Norvège, d'autres pertes de solvabilité semblent avoir eu un impact nettement supérieur. S'ajoute en outre à cela l'amortissement annuel des mesures transitoires. Ainsi que nous l'avons vu dans

notre dernier article, par construction, 1/16^e de la TTP (mesure transitoire pour les provisions techniques) initiale est ajouté aux provisions techniques, ce qui entraîne également une très forte baisse des fonds propres.

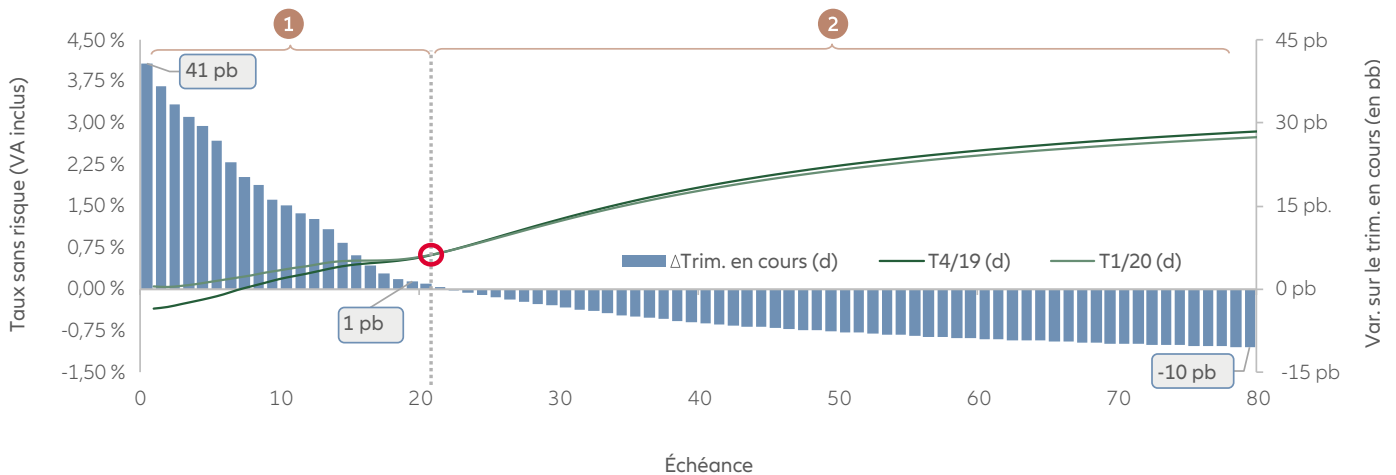
Comme nous n'avons pas encore parlé des pays nordiques, intéressons-nous brièvement à la Norvège, qui, bien qu'elle possède sa propre devise et applique sa propre VA, est très durement touchée par les effets décrits. Le LLP pour la courbe d'actualisation de la NOK a été fixé à 10 ans seulement. Par conséquent, la VA pour la NOK ne s'applique elle aussi qu'aux échéances jusqu'à 10 ans, après quoi on recourt à

l'extrapolation. Sous l'effet combiné de ces deux facteurs, l'impact du VA se trouve réduit et celui de l'UFR accru.

Encore une fois, cette brève analyse n'explique pas toutes les raisons à l'origine des fortes variations observées au niveau du ratio de solvabilité, mais devrait être considérée comme une base pour une réflexion plus approfondie.

NOUS NOUS RÉJOUISSONS DES DISCUSSIONS À VENIR !

Évolution de la structure par terme des taux sans risque (VA inclus) au T1/2020



Source : AEAPP, structures par terme des taux sans risque, informations techniques mensuelles déc. 2019 et mars 2020 ; calcul interne.

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.