

ALLOCATION D'ACTIFS

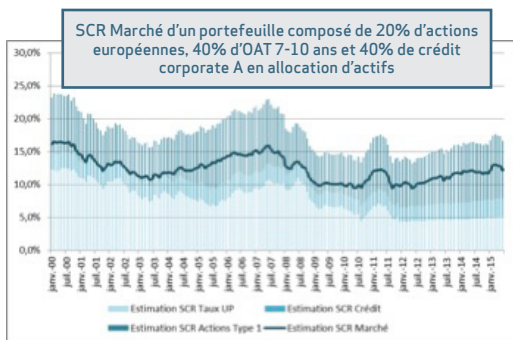
LES PROJECTIONS DE SCR MARCHÉ : UN OUTIL DE CONTRÔLE DU NIVEAU ET DE LA VARIABILITÉ DU SCR MARCHÉ DANS L'ALLOCATION D'ACTIFS



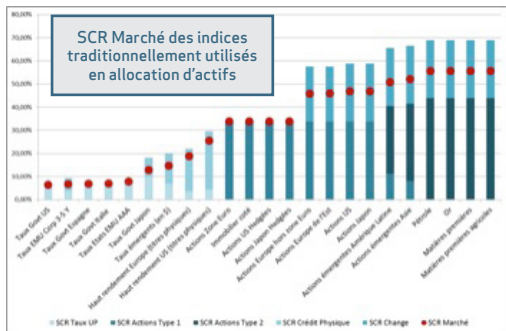
Noémie Hadjadj Gomes
Ingénieure
Recherche
Responsable des
projets taux et
assurance

LA DIRECTIVE SOLVABILITÉ 2 INTRODUIT UN NOUVEL INDICATEUR DE RISQUE POUR LES ACTIFS FINANCIERS : LE SCR MARCHÉ¹. FAUT-IL LE PRENDRE EN COMPTE DANS LA CONSTRUCTION D'UNE ALLOCATION D'ACTIFS ?

Certaines classes d'actifs sont très pénalisées par Solvabilité 2 : c'est le cas notamment du crédit haut rendement, des actions et des matières premières. Au regard de leur potentiel de performance attractif, notamment dans l'environnement de taux actuel, il serait dommage que leur poids dans les allocations d'actifs des assureurs ne soit dicté que par leur coût en capital...



Source : Recherche CPR AM, Mai 2016



Source : Recherche CPR AM, Mai 2016

Au-delà du niveau, c'est la variabilité du SCR Marché qui peut s'avérer la plus pénalisante... Le choc actions varie entre 29% et 59% en fonction du type d'actions et de la tendance des marchés à 3 ans, et ne bénéficie pas d'une compensation directe au passif, contrairement aux chocs sur les taux², qui sont également variables puisqu'ils sont fonctions du niveau des taux, mais dont l'impact sur le SCR Taux du bilan est résiduel si l'actif est bien adossé au passif.

A l'échelle d'un portefeuille, si on considère une allocation stratégique inchangée (20% d'actions européennes, 40% de taux d'Etat français, 40% de crédit corporate), le SCR marché à l'actif peut évoluer du simple au double au fil des années !

Cette double problématique de niveau et de variabilité du SCR Marché définit un nouveau cadre pour l'allocation d'actifs des compagnies d'assurance soumises à Solvabilité 2, dans lequel le SCR Marché devient un indicateur essentiel.

COMMENT INTÉGREZ-VOUS LE SCR MARCHÉ DANS VOTRE MODÈLE D'ALLOCATION D'ACTIFS ?

C'est là où la prudence est de mise : il ne s'agit pas de remplacer les indicateurs de risque traditionnels par le SCR Marché, car cela reviendrait à faire de l'optimisation réglementaire, au risque de dénaturer l'intérêt financier. Par exemple, pendant la crise de la zone euro en 2011, minimiser le SCR Marché aurait conduit à ne pas faire de distinction entre la dette allemande, italienne, ou même grecque, ce qui n'était absolument pas pertinent financièrement...

L'objectif n'est donc pas de minimiser le SCR Marché, mais de maximiser le couple performance/risque, tout en contrôlant le SCR Marché, et il est important de conserver les indicateurs de risque traditionnels : le SCR Marché est donc intégré comme une contrainte supplémentaire dans notre modèle d'allocation.

1 Le SCR Marché désigne le montant de capital réglementaire que les compagnies d'assurance doivent détenir en face de leurs investissements depuis la mise en place de Solvabilité 2, le 1er janvier dernier.
2 Hors capacité d'absorption du passif par le mécanisme de participation aux bénéfices et les impôts différés

Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de CPR AM sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle et n'engagent pas la responsabilité de CPR AM. Elles sont basées sur des sources que nous considérons fiables, mais nous ne garantissons pas qu'elles soient exactes, complètes, valides ou à propos, et elles ne doivent pas être considérées comme telles à quelque fin que ce soit. Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle. Cette publication ne peut être reproduite, en totalité ou en partie, ou communiquée à des tiers sans l'autorisation préalable de CPR AM. Sous réserve du respect de ses obligations, CPR AM ne pourra être tenu responsable des conséquences financières ou de quelque nature que ce soit résultant de l'investissement.

(SUITE)

Afin que l'intérêt financier prédomine, il nous paraît également important d'utiliser un modèle avec prévisions, afin de pouvoir hiérarchiser les différentes classes d'actifs en fonction des conditions de marché. Par exemple, début 2015, alors que les perspectives de rendement étaient défavorables sur les souverains, notre modèle plébiscitait les actions européennes, le crédit haut rendement et les devises malgré leur coût en capital, et proposait de ne pas être investi à 100% pour réduire le SCR Marché, plutôt que de modifier l'allocation pour aller chercher des obligations souveraines, dont le coût en capital est bien moindre. C'est donc bien l'intérêt financier qui prédomine sur la contrainte de SCR Marché!

En outre, notre modèle propriétaire d'allocation d'actifs est basé sur une approche multi-scénarios, qui s'inscrit parfaitement dans la philosophie de Solvabilité 2 : elle permet de contrôler le niveau de SCR Marché, non seulement en date spot mais également sur un horizon plus long, et dans différentes conditions de marché, ce qui rejoint l'un des objectifs de l'ORSA³ qui est de s'assurer que les besoins en fonds propres sont respectés à tout moment.

Nos scénarios (un scénario central et un ou plusieurs scénarios adverses, affectés d'une probabilité de réalisation) ont un horizon de 3 mois à 1 an. Ils reflètent les vues des équipes de CPR AM sur chacune des classes d'actifs, et se déclinent en performances anticipées, volatilités et corrélations.

Le modèle intègre également les contraintes de chaque portefeuille (sensibilité, rating, budget de risque, etc) ainsi que le passif de l'assureur (lorsqu'il peut se résumer à une grille de sensibilités aux taux indépendante de l'actif, comme c'est le cas en assurance non-vie notamment) et calcule une allocation optimale pour chaque portefeuille. A noter que nous pouvons également proposer des allocations incluant des actifs réels, comme l'immobilier physique ou la dette privée.

En intégrant des projections de SCR Marché dans notre modèle tactique d'allocation d'actifs, nous sommes en mesure de construire des allocations sur mesure, qui allient pertinence financière et compatibilité réglementaire grâce à un contrôle du niveau et de la variabilité du SCR Marché.

3 L'ORSA (Own Risk and Solvency Assessment) est le dispositif d'évaluation interne des risques et de la solvabilité qui doit faire partie intégrante des décisions stratégiques de l'entreprise.