



PRÉSENTATION AFGAP

**SUPPORT EURO-CROISSANCE / CROISSANCE :
QUELLES STRATÉGIES D'ALLOCATION D'ACTIFS
DANS UN CONTEXTE DE TAUX BAS ?**

15 JANVIER 2015



Contrats Euro-croissance : Quelles Stratégies d'Allocation d'Actifs dans un Contexte de Taux Bas ?

I- Contexte, enjeux et définition

II- Les problématiques actuelles

III- Choix d'allocation d'actif sous contraintes de rentabilité

Contrats Euro-croissance :

Quelles Stratégies d'Allocation d'Actifs dans un Contexte de Taux Bas ?

 I- Contexte, enjeux et définition

II- Les problématiques actuelles

III- Choix d'allocation d'actif sous contraintes de rentabilité

CONTEXTE

+ Le contexte : pourquoi un autre support que le support euro ?

Une garantie cliquet à tout instant incompatible avec le modèle économique assurantiel historique dans le contexte économique actuel en l'absence de plus values latentes significatives

+ Les perspectives pour le support en euros

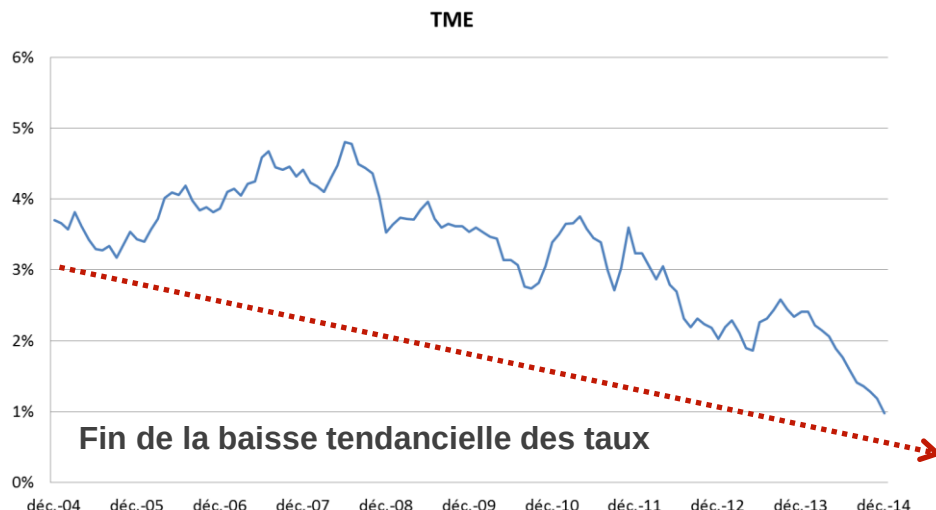
+ Le contexte de taux implique :

- + une baisse du taux servi en valeur absolu et en valeur relative par rapport au taux du marché,
- + mais aussi une baisse significative des taux de richesses latentes qui seront consommées, même en l'absence d'évolution défavorable des marchés financier

+ Ceci induira une désensibilisation de l'allocation d'actif et donc une diminution de la rentabilité économique

⇒ A moyen terme, la baisse de part de marché de l'euro est prévisible....

⇒ Mais dans quelle proportion et suivant quelle cadence ?



ENJEUX

+ Le positionnement possible de l'euro-croissance / croissance

Une augmentation de l'espérance de rendement en contrepartie d'une diminution des garanties

- + Garantie de cheminement
- + Garantie en niveau

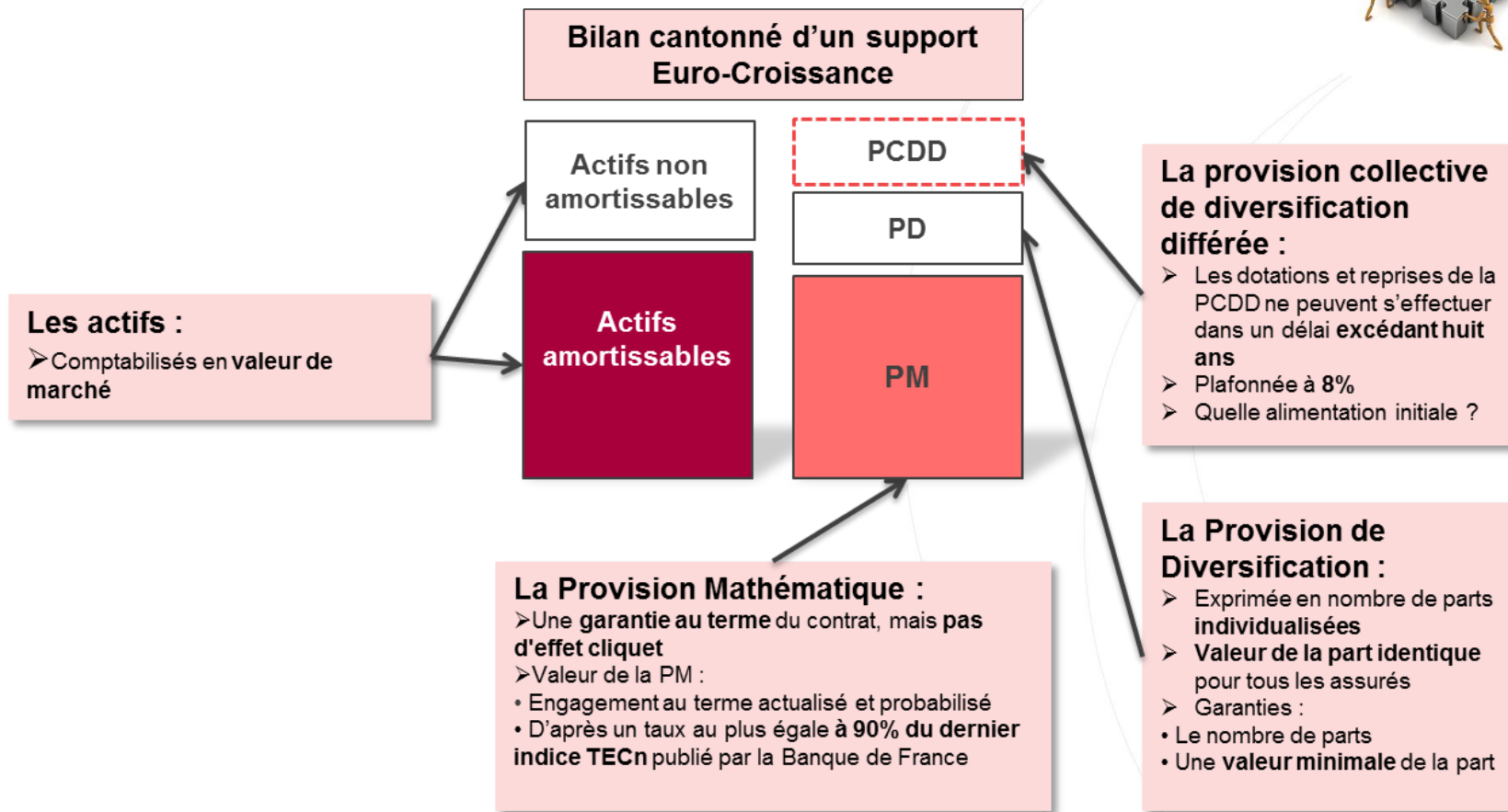


Création d'un support rentable pour les assureurs en ayant un couple rendement/risque répondant au besoin d'épargnants de long terme avec une protection en capital et n'ayant pas d'avantages ou d'inconvénients intrinsèques conjoncturels

=> Est-ce que cela est possible ?

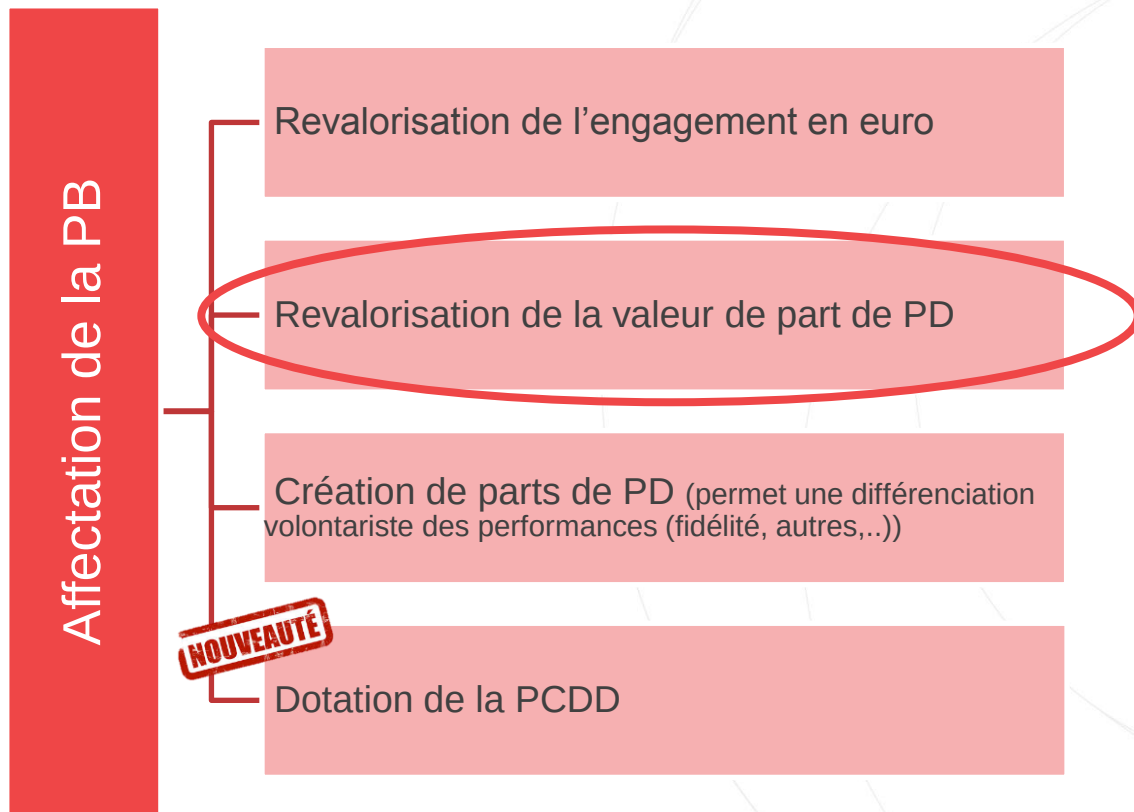
=> Quelle allocation et quelles autres contraintes pour parvenir à cet objectif ?

EURO-CROISSANCE : LE CONCEPT



LES POINTS CLÉS

LE CONCEPT - L'AFFECTATION DE LA PB



QUELQUES POINTS CLÉS POUR L'ALLOCATION D'ACTIF

- 1 - Le cantonnement
 - => Valorisation en valeur de marché
 - => Pas d'historique
- 2
 - Les supports Eurocroissance / croissance peuvent être intégrés dans des contrats multi-support
 - Transformation et conversion de l'euro ou multi-support en multi-support avec un support eurocroissance
 - Maintien de l'antériorité fiscale sous condition
 - => Accès à des transferts sur plus de 1500 Mds € d'encours et pas uniquement collecte nouvelle
- 3
 - Le niveau initial de PCDD
 - => Modification de l'espérance de rentabilité et allocation d'actif

EXEMPLE D'ÉVOLUTION

Cas d'un assuré : prime 100 / engagement 80% / durée 10 ans:

Exemple simplifié (Pas de frais et de chargements)

Obligations :

Durée de l'obligation : 5 ans

Passage des taux de 1% en année 0 à 2% en année 1

Actions :

Performance des actions : 20%

Engagement de l'assureur :

80 € en année 10

1 part de PD

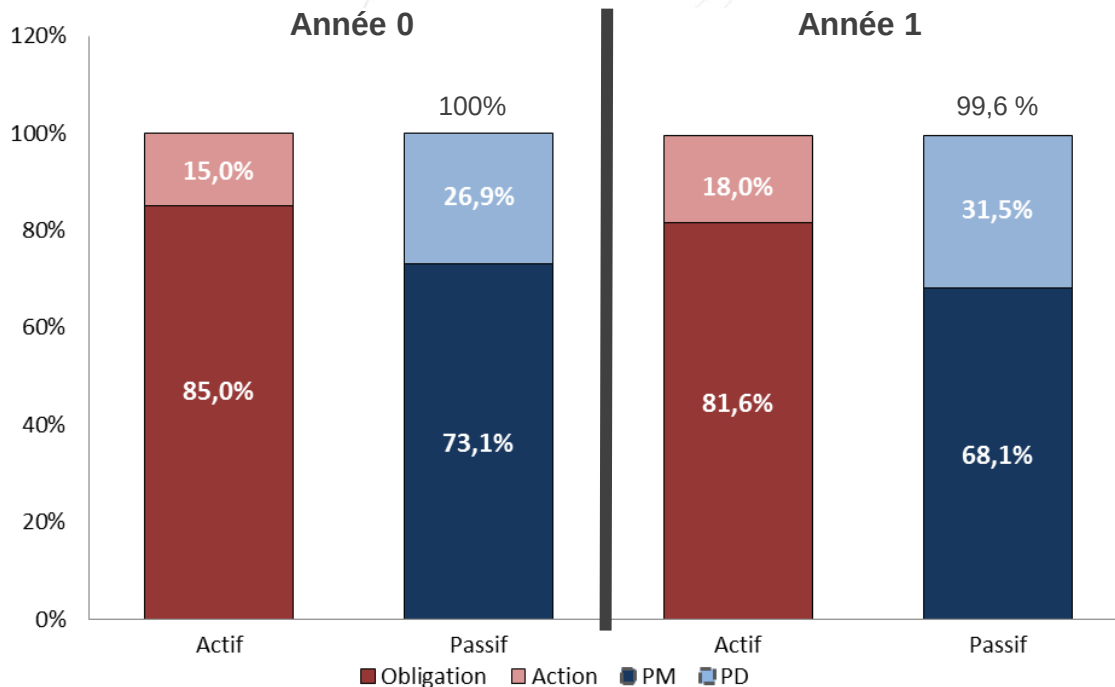
Performance annuel de la part :

17,2%

Valeur de rachat:

Année 0 : 100

Année 1 : 99,6



Contrats Euro-croissance :

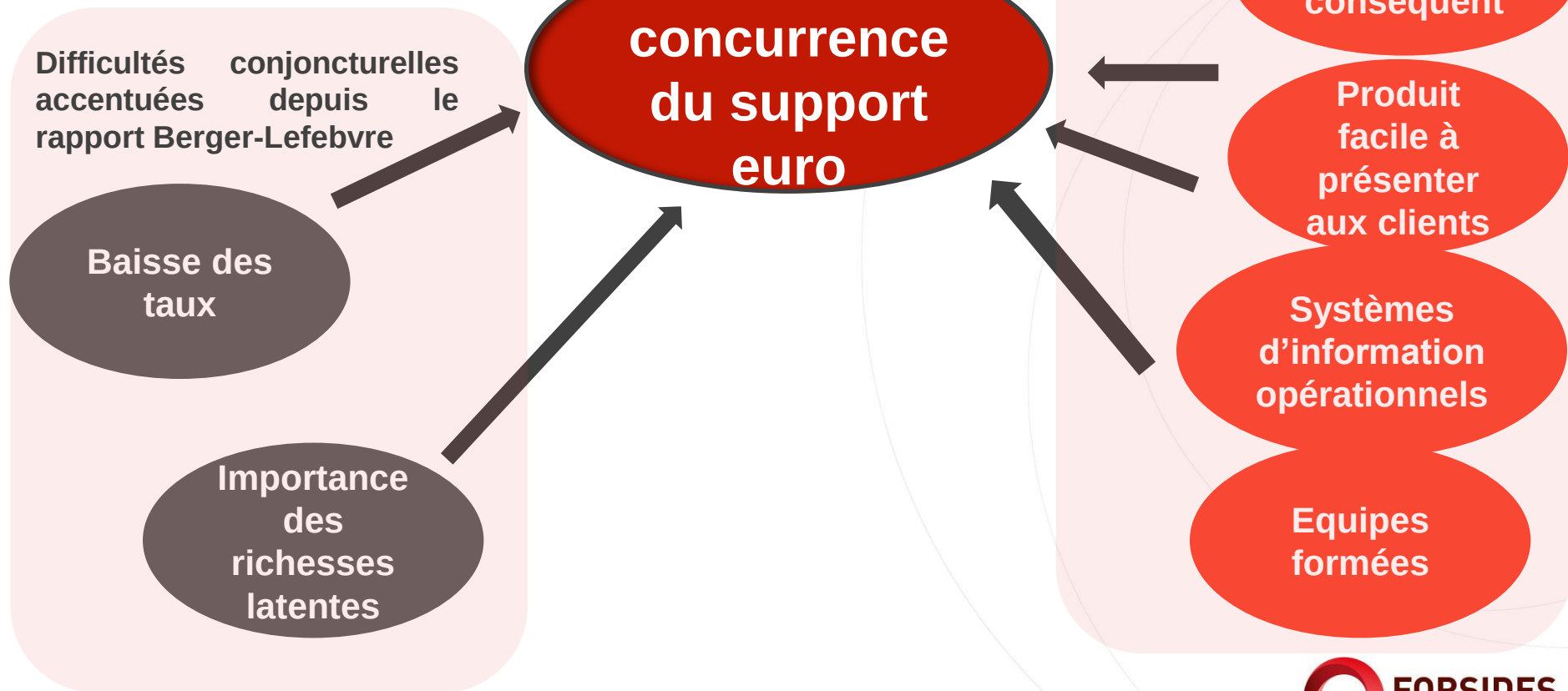
Quelles Stratégies d'Allocation d'Actifs dans un Contexte de Taux Bas ?

I- Contexte, enjeux et définition

 **II- Les problématiques actuelles**

III- Choix d'allocation d'actif sous contraintes de rentabilité

LES PROBLÉMATIQUES ACTUELLES



PROBLÉMATIQUES ACTUELLES

- + Face à la compétitivité du support euro et ses réserves latentes de l'ordre de 10% à 15%, l'euro-croissance ne serait pas un produit attractif aujourd'hui et ceci quelque soit l'allocation d'actif en terme de couple rendement/risque.

Allocation « statique »		31/12/2014		
		Euro	engagement 100%	engagement 80%
Hypothèses de l'actif	% actions	10,0%	20,0%	20,0%
	% obligations	90,0%	80,0%	80,0%
	dont souverain	60,0%	60,0%	60,0%
	dont corporate AA	40,0%	40,0%	40,0%
niveau des taux 10 ans		0,8%		
provision de diversification initiale			7,4%	25,9%
chargement		0,9%	0,9%	0,9%
richesses latentes		15,0%		
Vision assuré - rendement instantané du portefeuille		2,0%	0,7%	
Vision assureur besoin en capital hors IS		2,41%	11,81%	-0,02%

PROBLÉMATIQUES ACTUELLES

+ Un market timing ayant son importance

Allocation « statique »		eurodiversifié (31/12/2006)		rapport Berger Lefebvre (avril 2013)		31/12/2014	
		engagement 100%	engagement 80%	engagement 100%	engagement 80%	engagement 100%	engagement 80%
Hypothèses de l'actif	% actions	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
	% obligations	80,0%	80,0%	80,0%	80,0%	80,0%	80,0%
	dont souverain	60,0%	60,0%	60,0%	60,0%	60,0%	60,0%
	dont corporate AA	40,0%	40,0%	40,0%	40,0%	40,0%	40,0%
niveau des taux 10 ans		4,2%		1,5%		0,8%	
provision de diversification initiale		31,1%	44,8%	12,7%	30,1%	7,4%	25,9%
chargement		0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%
richesses latentes							
Vision assuré - rendement instantané du portefeuille		4,1%		1,4%		0,7%	
Vision assureur besoin en capital hors IS		-0,26%	-0,27%	6,25%	-0,27%	11,81%	-0,02%

PROBLÉMATIQUES ACTUELLES

- + Quelques éléments structurant pour le pilotage actif passif - distribution de performances en l'absence de PCDD initiale

Allocation statique	Euro + value	engagement 100% sans PCDD	engagement 80% sans PCDD
Part action	10,0%	20,0%	20,0%
PD en %PT		7,4%	25,9%

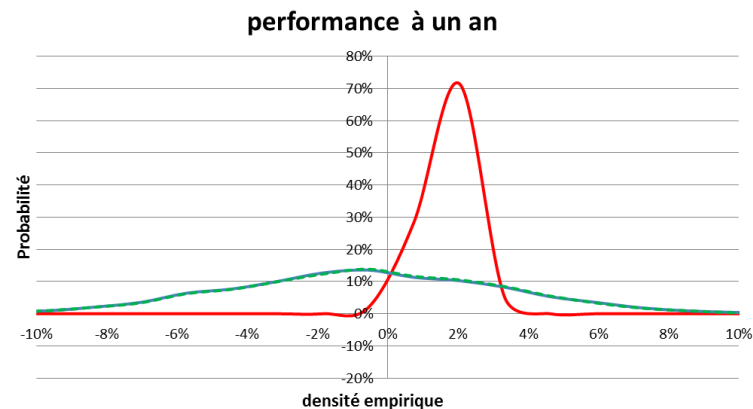
performance cumulée à 1 an			
moyenne	0,9%	-1,3%	-1,2%
ecart type	0,2%	4,0%	3,9%

=> Effet des taux forward

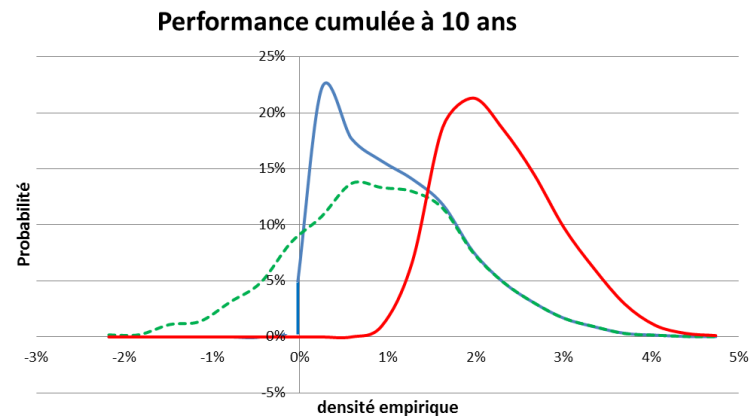
performance cumulée à 10 ans			
moyenne (vision projetée)	2,1%	0,9%	0,8%
ecart type	0,6%	0,8%	1,0%

performance de la valeur de part sur les 10 ans			
moyenne		-10,0%	1,9%
ecart type		7,2%	26,1%

=> Effet des apports de FP sur 100% garantis



— Euro — 100% engagement - - - 80% engagement



— 100% engagement - - - 80% engagement — Euro

PROBLÉMATIQUES ACTUELLES

+ **En l’absence d’avantages conjoncturels spécifiques de l’euro** le constat est différent (en supposant par exemple un taux de richesse initial équivalent entre l’euro et l’euro-croissance)

Allocation « statique »		31/12/2014	31/12/2014 avec richesse latente	
		Euro	engagement 100%	engagement 80%
Hypothèses de l'actif	% actions	10,0%	20,0%	20,0%
	% obligations	90,0%	80,0%	80,0%
	dont souverain	60,0%	60,0%	60,0%
	dont corporate AA	40,0%	40,0%	40,0%
niveau des taux 10 ans		0,8%	0,8%	
provision de diversification initiale			7,4%	25,9%
chargement		0,9%	0,9%	0,9%
richesses latentes ou PCDD (*)		15,0%	15,0%	15,0%
Vision assuré - rendement instantané du portefeuille		2,0%	2,2%	
Vision assureur besoin en capital hors IS		2,4%	4,4%	-0,3%

(*) si non plafonnée à 8%

Dont 1,5% provenant de la consommation de richesse initiale

PROBLÉMATIQUES ACTUELLES

- + La provision de diversification permet une allocation d'actif sur l'euro-croissance qui se veut être plus dynamique que l'allocation sur un support en euro
 - + Utilisation d'un levier : la part d'actif risqué est facteur du niveau de provision de diversification et de PCDD.

Allocation « dynamique »

		31/12/2014
		Euro
Hypothèses de l'actif	% actions	10,0%
	% obligations	90,0%
	dont souverain	60,0%
	dont corporate AA	40,0%
levier		
niveau des taux 10 ans		0,8%
provision de diversification initiale		
chargement		0,9%
richesses latentes ou PCDD (*)		15,0%

Vision assuré - rendement instantané du portefeuille	2,0%
--	------

Vision assureur besoin en capital hors IS	2,4%
---	------

31/12/2014 allocation dynamique	
engagement 100%	engagement 80%
36,8%	71,5%
63,2%	28,5%
60,0%	60,0%
40,0%	40,0%
1,9	2
0,8%	
7,4%	25,9%
0,9%	0,9%
15,0%	15,0%

(*) si non plafonnée à 8%

Dont 1,5% provenant de la consommation de richesse initiale

2,4%	2,4%
------	------

UTILISATION D'UNE ALLOCATION DYNAMIQUE ET D'UN LEVIER POUR SE PLACER À BESOIN EN CAPITAL IDENTIQUE

RAPPEL DES HYPOTHÈSES SUR LES PRODUITS EURO-CROISSANCE

DÉTAIL

ACTIF

- + Hypothèses financières QIS 6
- + Réallocation à chaque pas de temps de manière dynamique ou statique :
 - + Soit la part d'action dans le portefeuille correspond à la part de PD et de PCDD au bilan multiplié par un **levier**
 - + Soit la part action est stable dans le temps
- + L'obligataire est réparti en :
 - + 60% souverain
 - + 40% corporate AA
- + Choc S2 actions : 39%

Courbe des taux : EIOPA 31/12/2014
Résultats hors prises en compte des impôts

PASSIF

- + Garantie au terme : **100% / 80%**
- + Durée de l'engagement : 10 ans
- + Distribution de la PB : revalorisation de la part de PD
- + Marge sur encours 0,3% :
 - + 0,9% de chargement
 - + 0,6% de frais
- + PCDD
 - + Selon les sensibilités
- + Taux d'actualisation :
 - + 90% de la maturité correspondante sur la courbe EIOPA au 31/12/2014 (niveau du taux 10 ans : 0,86%)
- + Sans décès
- + Pas de clause de retour à meilleure fortune
- + Non prise en compte des impôts

Contrats Euro-croissance : Quelles Stratégies d'Allocation d'Actifs dans un Contexte de Taux Bas ?

I- Contexte, enjeux et définition

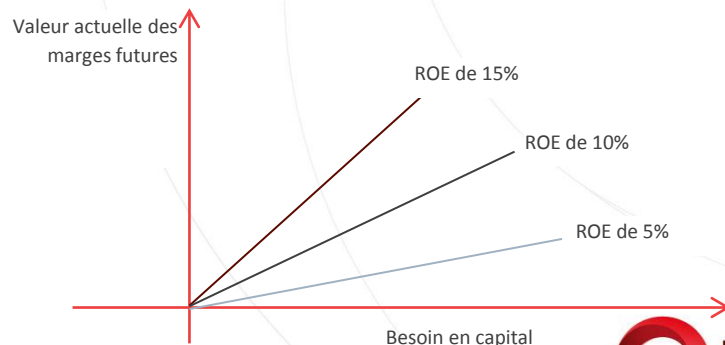
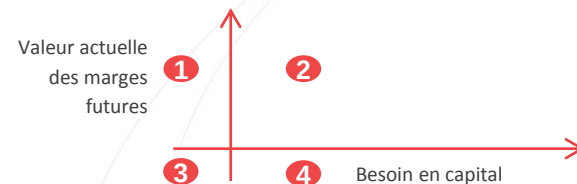
II- Les problématiques actuelles

 **III- Choix d'allocation d'actif sous contraintes de rentabilité**

CHOIX D'ALLOCATION D'ACTIF SOUS CRITÈRES DE RENTABILITÉ

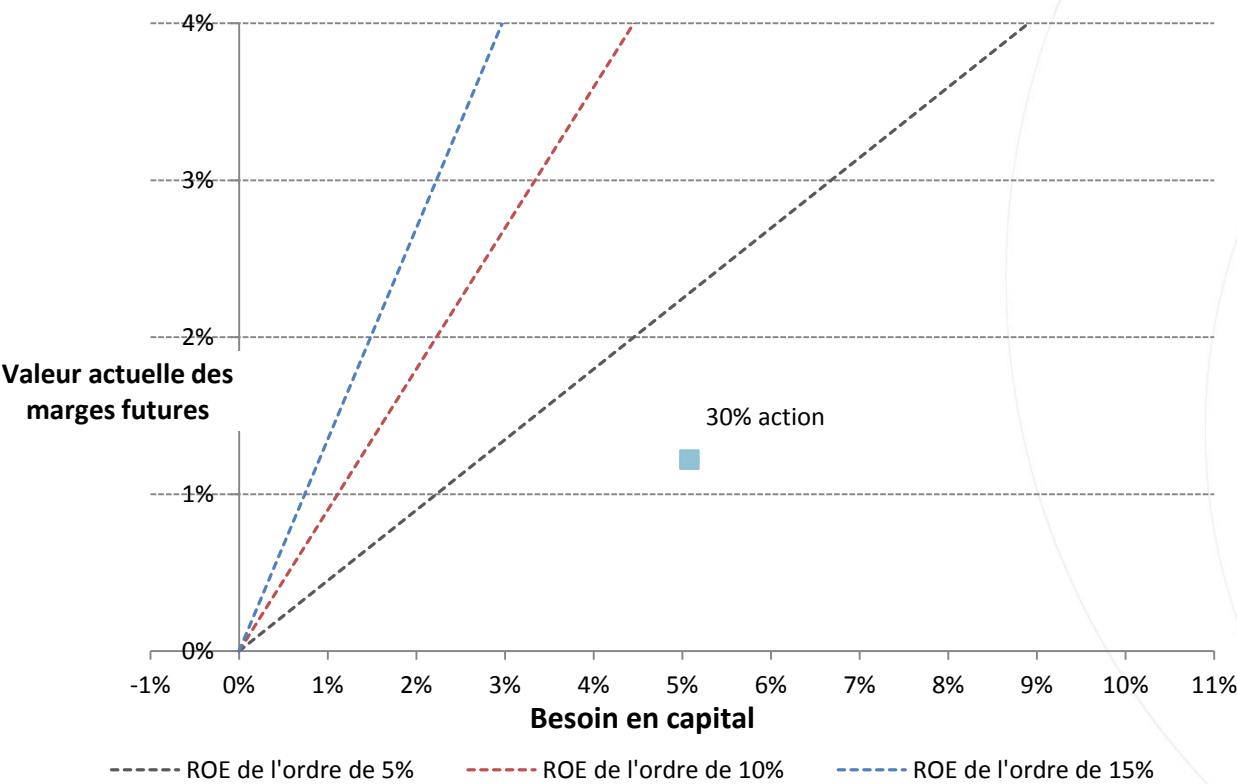
ILLUSTRATION D'UN INDICATEUR : LE ROE

- + Le ROE permet d'étudier la rentabilité de l'assureur sur chaque produit d'assurance.
- + Il est possible de représenter le ROE sous forme graphique en utilisant les indicateurs suivants :
 - + En abscisse : besoin en capital (= SCR – NAV)
 - + En ordonnée : valeur actuelle des marges futures (= NAV + RM)
- + Cette représentation est divisée en 4 parties :
 1. Dans cette partie, les produits sont « autofinancés », le besoin en capital est négatif car la valeur actuelle des marges futures est supérieure à ce que l'assureur doit mobiliser comme fonds propres.
 2. Dans cette partie, la valeur des marges futures est positive, mais l'assureur doit apporter du capital.
 3. Cette situation n'est pas possible en pratique (besoin de capital négatif et pas de marge future).
 4. C'est la situation la plus dégradée : l'assureur n'escompte pas de marge future sur le produit et doit apporter du capital.
- + Afin de comparer les ROE entre eux, nous avons ajouté trois demi-droites représentant des ROE de 5%, 10% et 15%.



CHOIX D'ALLOCATION D'ACTIF SOUS CRITÈRES DE RENTABILITÉ

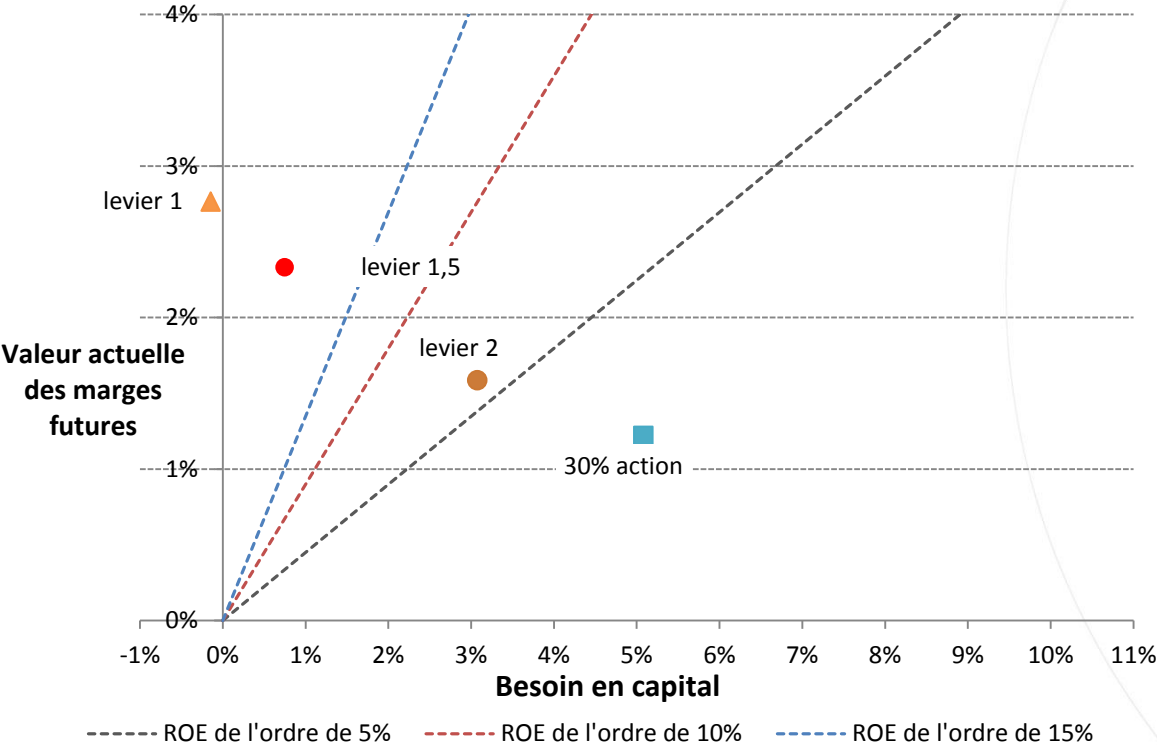
Cas d'un support avec engagement au terme de 90% et PCDD de 5%



	rendement assuré en vision instantanée
30% action	1,5%

CHOIX D'ALLOCATION D'ACTIF SOUS CRITÈRES DE RENTABILITÉ

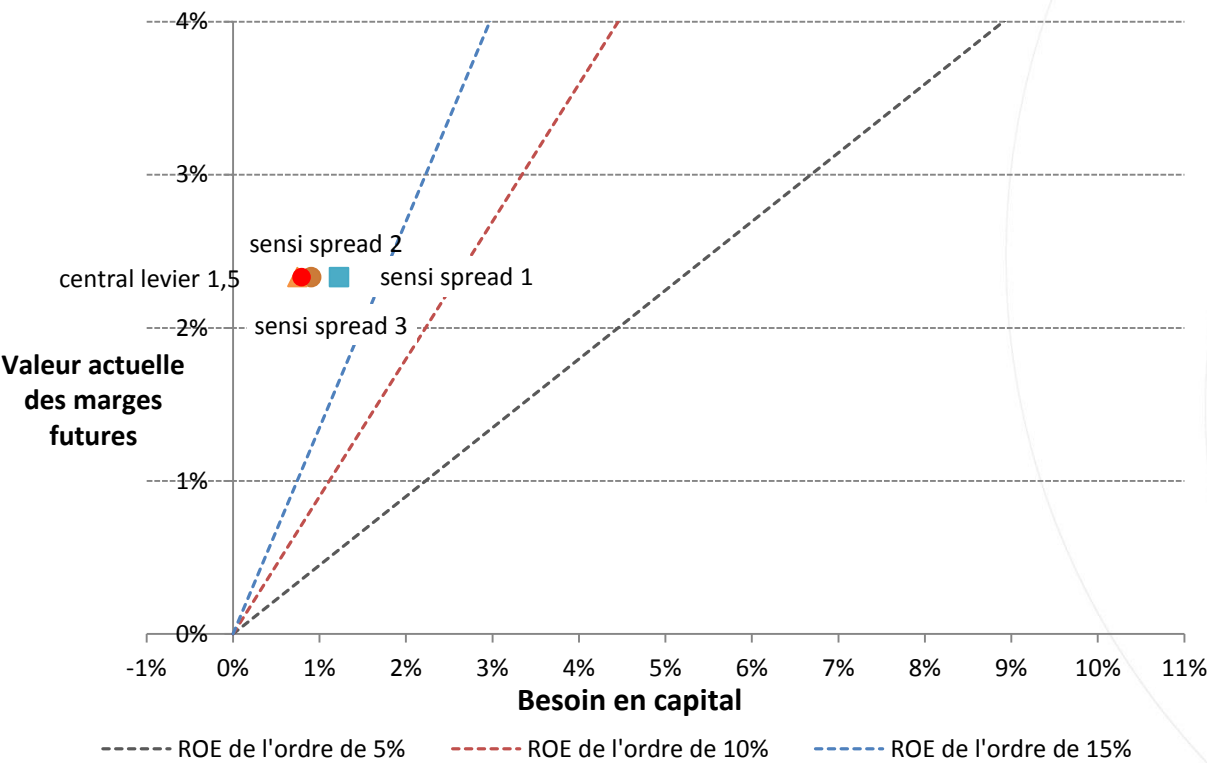
Cas d'un support avec engagement au terme de 90% et PCDD de 5% - utilisation d'une allocation dynamique



	rendement assuré en vision instantanée
30% action	1,5%
levier 1	1,2%
levier 1,5	1,5%
levier 2	1,8%

CHOIX D'ALLOCATION D'ACTIF SOUS CRITÈRES DE RENTABILITÉ

Cas d'un support avec engagement au terme de 90% et PCDD de 5% - intégration du risque de spread



		rendement assuré en vision instantanée
central levier 1,5	60% souverain 40% AA	1,5%
sensi spread 1	40% souverain 60% AA	1,6%
sensi spread 2	40% souverain 20% AA 20% A 20% BBB	1,8%
sensi spread 3	40% souverain 60% BBB	2,0%

En l'absence de réalisation du risque de défaut

Hypothèse de spread :

Corporate AA : 0,50%

Corporate A : 0,75%

Corporate BBB : 1,4%

SYNTHÈSE

- + La définition de l'allocation stratégique d'actif de ce type de support doit intégrer l'ensemble de ces points.
- + Elle doit, en outre, prendre en compte l'ensemble des contraintes stratégiques et de politique commerciale.
- + Ces exemples sont illustratifs mais permettent d'éclairer le débat.
- + Même si le contexte est plus compliqué pour le lancement de ce type de support qu'il y a deux ans, cette étude montre tout de même qu'avec une dotation de PCDD initiale, il serait possible de concilier les attentes d'assurés les moins averses aux risques et de l'assureur.
- + Plus la baisse des taux servis sur le support en euro sera rapide, plus cette convergence d'intérêt sera visible.
- + Mais les premières annonces de taux pour l'année 2014 sur le support en euro restent élevées...

Débat – questions

ANNEXES

HYPOTHÈSES SUR LES PRODUITS EUROS

- + Les caractéristiques des produits euros modélisés et prises de manière illustratives sont les suivantes :
 - + Hypothèses au passif
 - + Un support euro de durée 10 ans
 - + Marge sur encours : 0,3%, avec :
 - + Taux de chargement 0,9%
 - + Taux de frais 0,6%
 - + Âge 50 ans
 - + Taux de PB contractuel de 100% / fonction de taux de PB cible correspondant au maximum entre le taux 10 ans du scénario diminué d'une marge et le taux de l'année précédente également lissé
 - + 3% de PPE
 - + 10% de plus values latentes obligataires
 - + 2% de plus values latentes actions
 - 15% de richesses latentes au global
- + Hypothèses à l'actif
 - + 10% action
 - + 90% Obligations
 - + 40% corporate AA
 - + 60% souverain
 - + Extériorisation de 15% des PVL sur les actions (lorsque ceci est réalisable)
 - + Dividendes de 1%