

LA **JOURNÉE**
DU **CLUB ERM** 

Inflation élevée et hausse des taux: Conséquences sur les branches d'assurance

L'assurance fait face à plusieurs chocs majeurs

- Un choc macro-économique avec la fin d'un environnement financier marqué par une baisse quasi continue des taux d'intérêt et le retour de l'inflation
 - Quels impacts sur la valorisation des actifs financiers et sur la solvabilité des compagnies?
 - Quels impacts sur le rendement financier des portefeuilles?
 - Quels impacts sur les branches d'assurance?
 - Faut-il revoir en profondeur les allocations stratégiques d'actifs?
- Un choc lié au dérèglement climatique (risques physiques et de transition) marqué par la hausse de la sinistralité liée au climat (grêle, incendies, RGA, ..)
 - Comment mitiger les risques liés au climat?
 - Comment intégrer une stratégie de décarbonation des portefeuilles conformément aux objectifs de l'Accord de Paris?
- Un choc réglementaire lié à l'évolution et au renforcement des réglementations
 - Impacts potentiels résultant de la révision de Solvabilité 2
 - Nouvelles exigences en matière de reporting extra financier sur les produits et les entités
 - Entrée en vigueur des normes comptables internationales IFRS 17

Le rebond post covid a engendré des tensions sur les prix, accrues par la crise russo-ukrainienne aboutissant à un niveau d'inflation inégalé...

Rebond post pandémie :



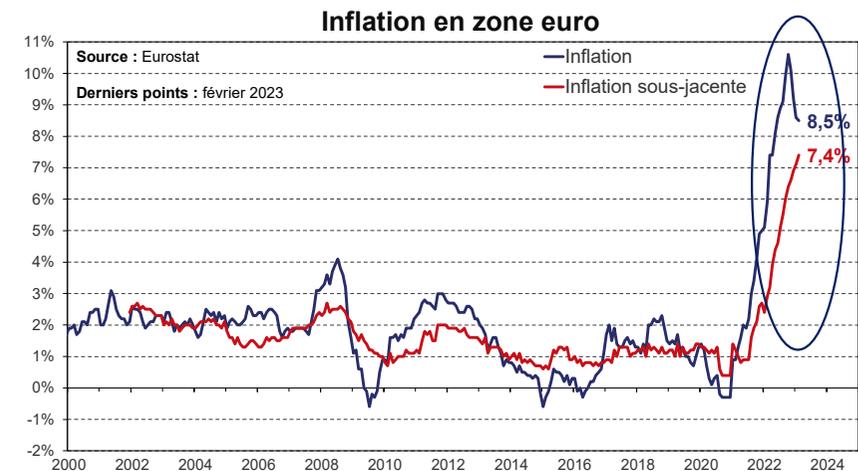
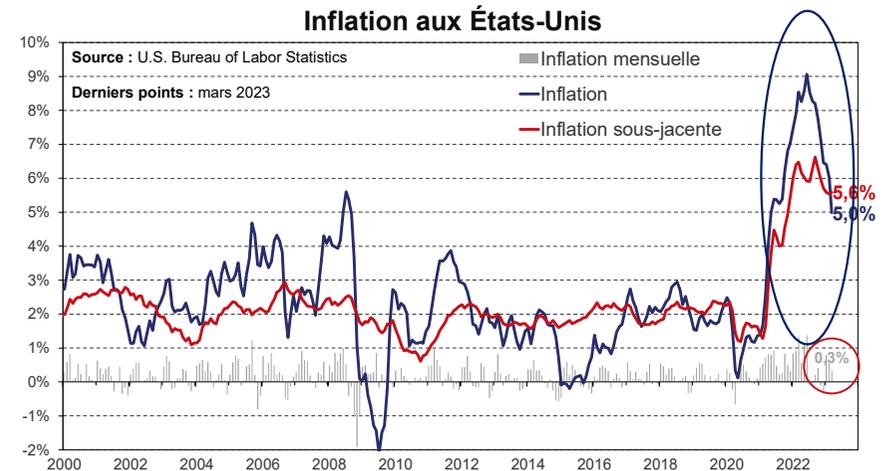
- Production contrainte et chaînes d'approvisionnement désorganisées avec la gestion chinoise du Covid
- Politique monétaire accommodante et politique budgétaire expansionniste (à fin 2021, le bilan de la BCE atteint 68 % du PIB de la zone euro)
- Apparition d'une boucle salaire-prix aux Etats Unis

Conflit russo-ukrainien :



- Hausse des prix alimentaires et de l'énergie
- Volatilité sur les marchés financiers

L'indice V2X de volatilité atteint un pic à 50 courant mars 2022 plus haut depuis avril 2020

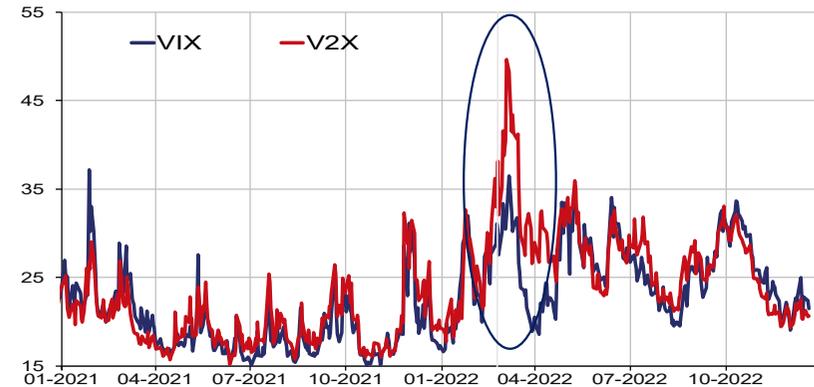


... provoquant une hausse des primes de risque sur les marchés financiers

France (OAT 10ans, en %)



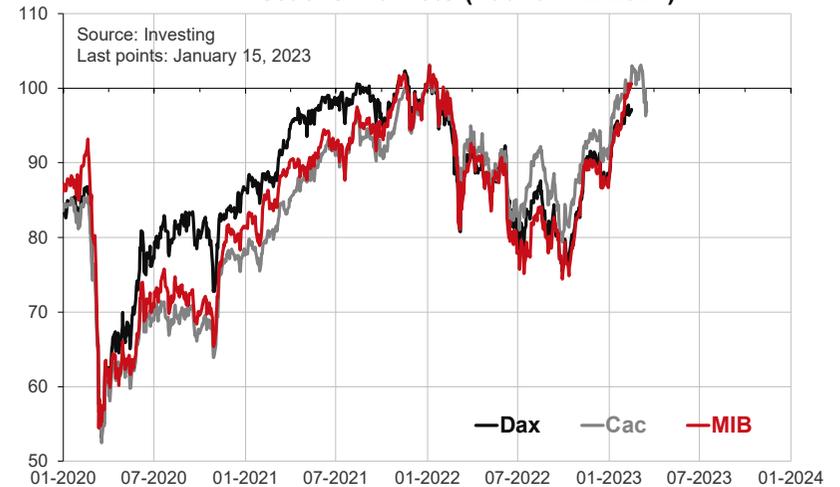
Volatilité des marchés financiers (en points)



Spreads obligataires (en %)



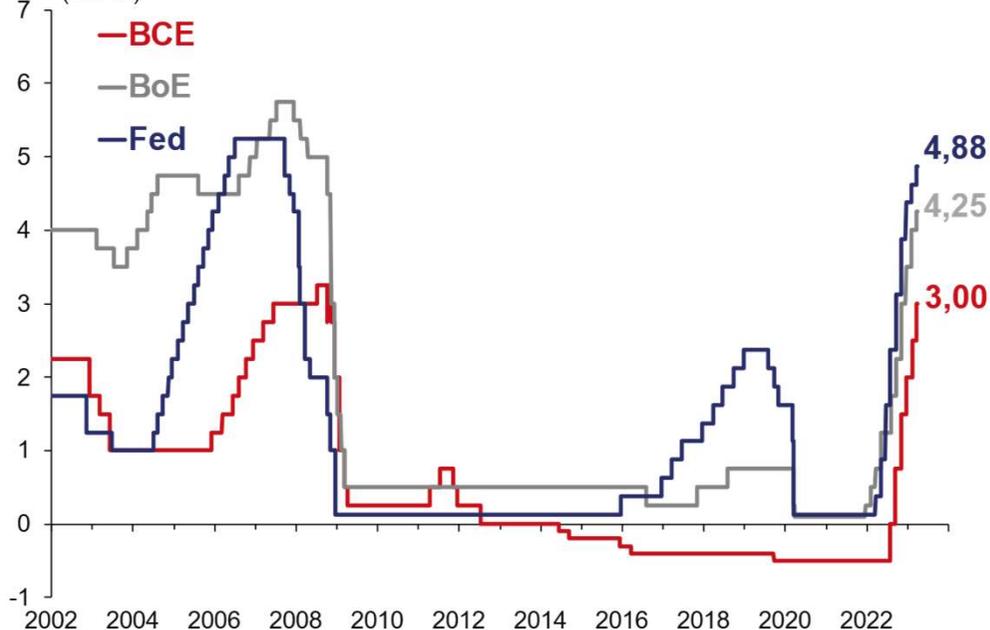
Stocks markets (100=31/12/2021)



... et la réaction de la politique monétaire des banques centrales

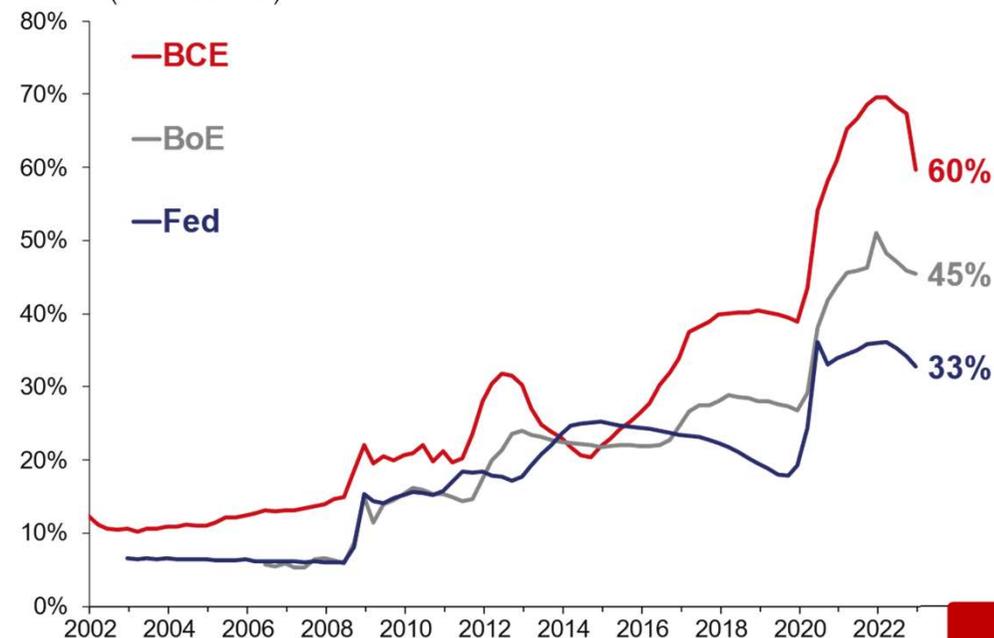
Taux d'intérêt des banques centrales

(en %)



Taille du bilan des banques centrales

(en % du PIB)



- Les banques centrales ont procédé à une **remontée des taux d'intérêt** quasi-synchrone à partir du 16 décembre 2021.
- Le caractère très accommodant de la politique monétaire non conventionnelle a pris fin au début d'année 2022 : le *quantitative easing* a cédé la place au *quantitative tightening*.

Sources : Banque Centrale Européenne, Bank of England, Federal Reserve, Eurostat, ONS, US Bureau of Economic Analysis.
Derniers points : 30/03/2023 pour les taux et 31/12/2022 pour la taille des bilans.

2 – impact au global sur l'assurance

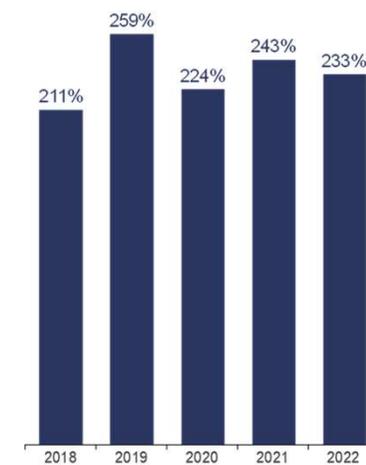
L'impact d'une hausse progressive des taux sur l'assurance est au global structurellement positive...

- La duration de l'actif est inférieure à celle du passif :
 - 6,3 ans et 11,8 ans respectivement (source Eiopa – périmètre France, 31/12/2019),
 - 7 ans et 10,0 ans respectivement (source Milliman – périmètre France Vie, 31/12/2021).
- À l'actif général, baisse de valeur de marché des actifs financiers :
 - hausse du rendement du portefeuille obligataire des assureurs (PB des épargnants),
 - baisse des plus-values obligataires (risque de moins value en cas de cessions),
 - baisse des plus-values sur actifs risqués (actions, immobiliers private equity...).
- En unités de compte :
 - risque de liquidité sur les actifs les moins liquides (immobilier, actifs non cotés) en relation avec le réajustement des marchés.
- En assurance Non-Vie, impact financier plus limité.

Ratio de solvabilité
Entreprises Non Vie



Ratio de solvabilité
Entreprises Vie et Mixtes



2 – impact au global sur l'assurance

... mais avec des effets contrastés, tant sur le SCR que sur les fonds propres, et un effet global fonction des cas d'espèces

Impact prudentiel – solvabilité 2

Effets positifs	Effets négatifs
Le SCR de taux sur les actifs sera moins élevé	En cas de remontée des taux significative et brutale, le SCR de rachat massif pourrait coûter augmenter substantiellement
Les garanties de taux données sur les contrats devraient être moins coûteuses	Moins de richesse latente (baisse PVL obligataire, immobilier, prélèvement sur la PPE, réserve de capitalisation)
La VIF (donc des fonds propres) sur les fonds en euros devrait être meilleure	La VIF sur l'activité en unités de compte diminuerait en raison de la tendance baissière des marchés
Le BE devrait être moins élevé	Diminution de la capacité d'absorption des pertes par les PV latentes

Impact prudentiel et comptable – norme française

- Diminution du risque de provision globale de gestion (PGG)
- Diminution du risque de la provision pour aléas financiers (PAF)
- Risque de provision pour risque d'exigibilité (PRE) et pour dépréciation durable (PDD)

En assurance vie, plusieurs points de vigilance

Effets de l'inflation :

- il n'y a quasiment pas d'**exposition directe** à l'inflation : très peu de rentes et/ou de garanties indexées à l'inflation (ou alors, elles sont généralement plafonnées à la performance d'un fond de revalorisation ou de participation propre au contrat),
- en revanche, il y a une **exposition indirecte**, liée à la concurrence des autres produits d'épargne (dont le livret A) et à la façon dont évoluent les actifs,
- hausse des coûts de gestion mais peu de possibilités d'ajustements des frais de gestion (**risque de rentabilité**).

En assurance vie, plusieurs points de vigilance

Effets de la hausse des taux : positif (*cf. supra*), mais des points de vigilance :

- risque de ralentissement des souscriptions en euros (effet inertie conjugué à la concurrence autres placements), soit une baisse des revenus de l'assureur (frais),
- nécessité d'aligner les niveaux de rendements de certains engagements (contrats en euros, retraites supplémentaires), soit une baisse de la provision pour participation aux bénéfices et une baisse de la richesse du fonds en euros,
- en cas de collecte nette négative, risque de moins values réalisées,
- mais plus de latitude sur les frais des assureurs.

Évolution relative de l'inflation et des taux d'intérêt : des taux réels négatifs favoriseraient la collecte en UC.

Par ailleurs, l'impact serait variable sur les autres branches des assurances de personnes

Assurance emprunteur : effets contrastés

- Baisse du poids de l'assurance dans le coût total du crédit allégeant la pression tarifaire sur l'assurance,
- Hausse du taux d'usure qui permettra progressivement de desserrer une contrainte d'accès à l'emprunt, notamment en cas de surprime ;
- Baisse des volumes de crédits immobiliers en raison du renchérissement du coût du crédit.

Dépendance : effets contrastés

- La hausse des taux engendre une baisse des provisions techniques relatives aux engagements liés à la perte d'autonomie, ce qui pourrait se traduire par un allègement du coût de l'assurance,
- L'essentiel du marché est un versement forfaitaire, non impacté par l'inflation,
- Parallèlement, l'inflation induit une hausse du coût des services et donc une pression à la hausse sur les tarifs pour les contrats qui prévoient des options préventions / services.

Par ailleurs, l'impact serait variable sur les autres branches des assurances de personnes

Complémentaire santé et les assurances obsèques : coût de la hausse de l'inflation

- La hausse des tarifs des soins de santé, combinée au déploiement du 100% santé, engendre une hausse des prestations versées,
- En assurances obsèques, l'inflation pourrait avoir un impact sur les prestations et sur les garanties des contrats d'assurance obsèques concernés (hausse des primes pour les contrats indemnitaires, baisse pour les contrats forfaitaires).

4. Impact sur l'assurance de dommages : spécificité de certaines lignes de métiers

La hausse des salaires et des coûts des sinistres tend l'équilibre technique en assurance de dommages...

L'inflation engendrera...

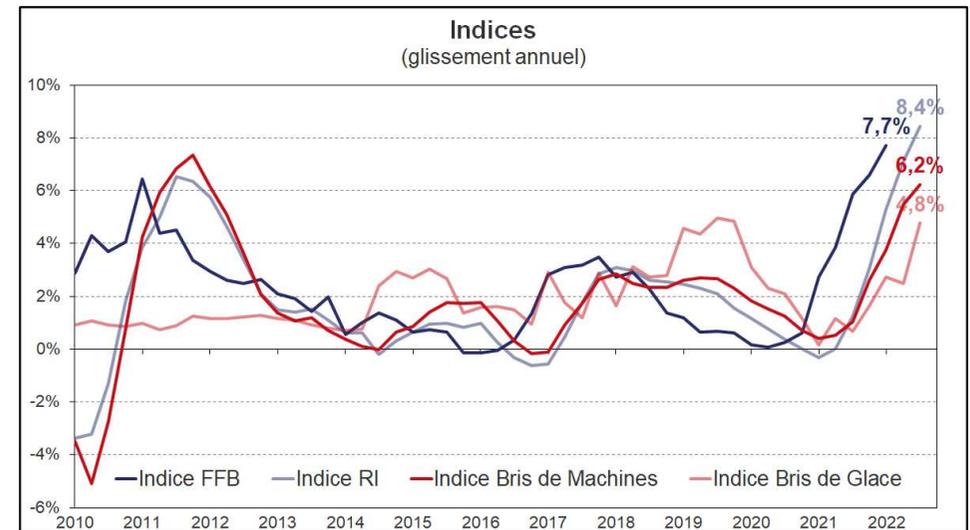
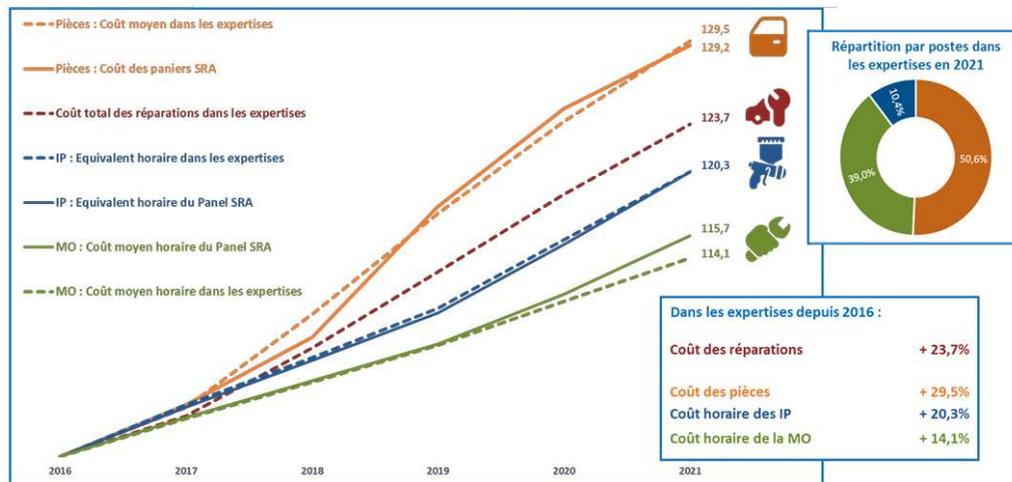
- une **hausse du coût des sinistres** d'ampleur variable selon les activités
 - coûts moyens : hausse mécanique en matériel (pièces détachées...) et matières premières (matériaux de construction) hausse en corporel *via* l'inflation du coût horaire de la tierce personne,
 - fréquences : baisse possible en automobile (moindre circulation car hausse du prix des carburants).
- une **hausse des frais généraux** (internes et externes : salaires, loyers, matériel, expertise...).

L'inflation entrainera une **tension sur l'équilibre technique** – variable selon les contrats et leurs éventuelles indexations sur des indices (RI, FFB...)

4. Impact sur l'assurance de dommages : spécificité de certaines lignes de métiers

... en lien avec la dynamique des indices FFB et RI, dans un contexte où les coûts étaient déjà orientés à la hausse...

Évolution des coûts depuis 2016
en base 100, VP/VUL, sinistres collision + stationnement



4. Impact sur l'assurance de dommages : spécificité de certaines lignes de métiers

... mais contrebalancé par la hausse des taux

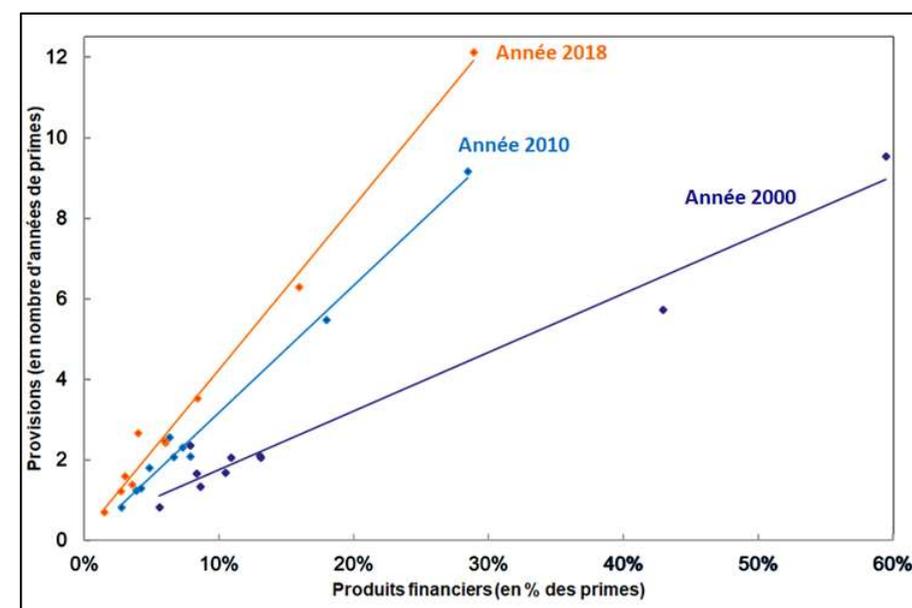
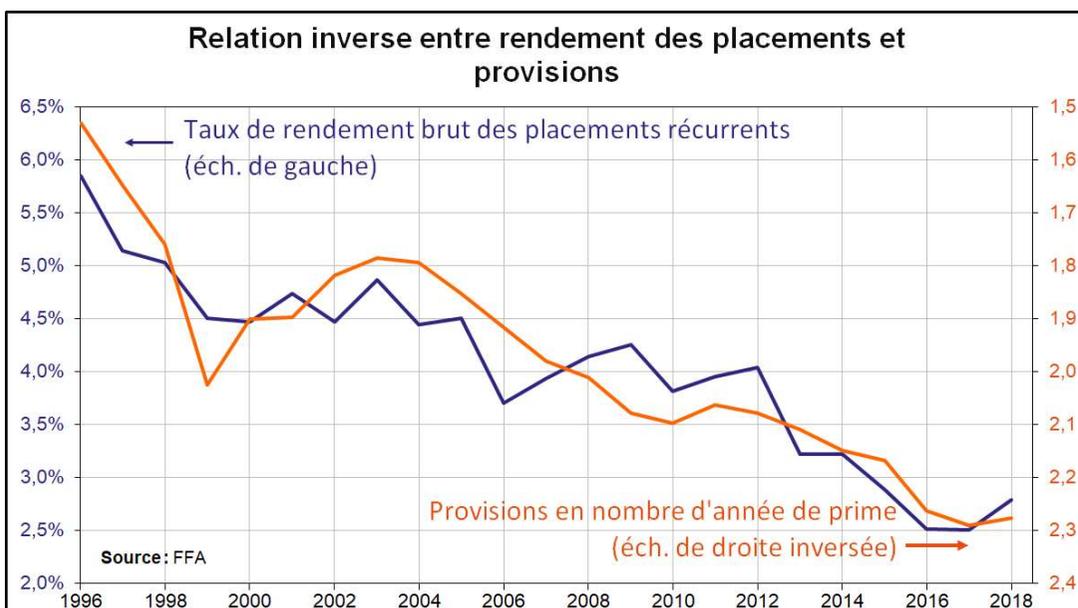
La remontée des taux permet de **réduire la tension sur les résultats techniques**, d'autant plus que le risque est long et se matérialisera par une baisse des provisions.

Produits financiers

(en % des primes)

Automobile		Assurance construction	RC générale	Domage aux biens des particuliers	Ensemble dommages aux biens et responsabilité
Ensemble	dont RC				
6%	14%	29%	16%	3%	6%

Source : États réglementaire ACPR et calculs France Assureurs.



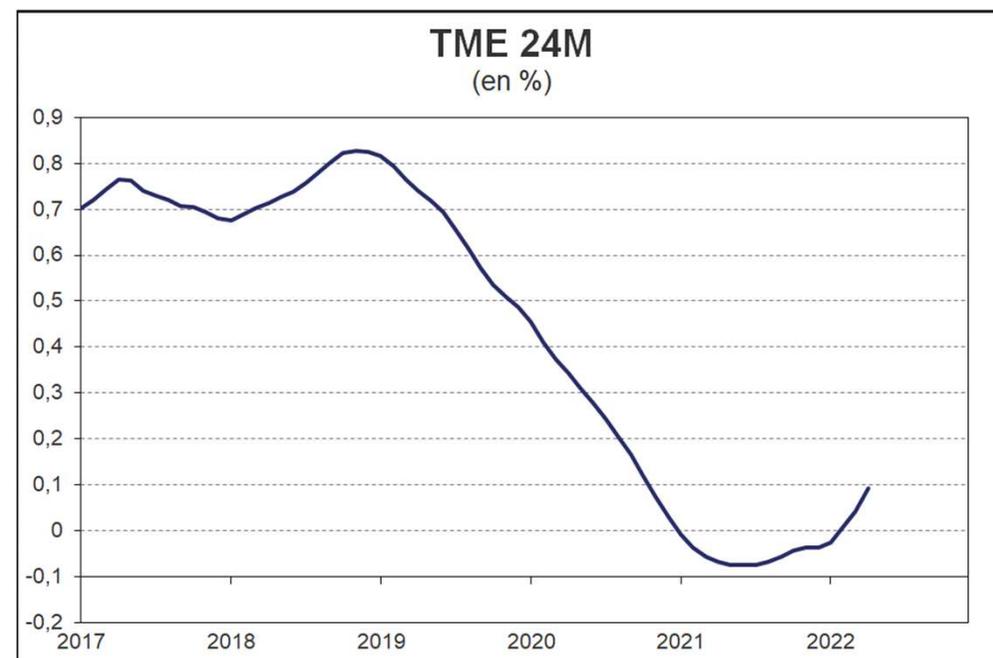
4. Impact sur l'assurance de dommages : spécificité de certaines lignes de métiers

Concernant le provisionnement des rentes, la hausse des taux et l'inflation jouent de nouveau en sens inverse...

Provisionnement des rentes des accidents de la circulation :

- La remontée des taux permet de revoir légèrement à la baisse les provisions mathématiques des rentes,
- L'inflation pourrait induire une hausse du taux de revalorisation de ces rentes (fixé en cohérence avec le taux cible d'inflation de la BCE) ce qui induirait une hausse des provisionnements de ces rentes.

Versement des rentes : revalorisation sur la base de l'inflation (IPC hors tabac) en glissement annuel.



4. Impact sur l'assurance de dommages : spécificité de certaines lignes de métiers

... ce qui est également le cas pour la branche Construction, qui souffre par ailleurs de la hausse des prix des matériaux et des pénuries

Une **sinistralité accrue** :

- Augmentation significative du coût moyen des sinistres,
- Retard sur les travaux de reprise : décalage entre l'indemnité et la réalité du marché ce qui entraîne des difficultés à trouver des entreprises pour réaliser les travaux au prix donné :
 - réouverture de dossiers sinistres à la demande de l'assuré,
 - décalage dans la réalisation des travaux avec le risque potentiel d'aggravation des sinistres.

Pour les **chantiers**, de forts impacts de l'inflation et des pénuries :

- décalage entre la déclaration du risque à l'assureur : l'inflation fait que la valorisation de l'ouvrage assuré évolue entre le démarrage des travaux et la réception,
- rallongement des délais de certains chantiers : pénalités contractuelles, risques complémentaires de sinistres... ,
- conception : difficultés de contractualiser sur un prix fixe dans un contexte où les coûts évoluent rapidement,
- risques accrus de vols et vandalismes liés au stockage sur le chantier pour se prémunir des aléas d'approvisionnement.



La détérioration de l'environnement économique et géopolitiques questionne les stratégies d'investissement des assureurs vie

- **Mise en place d'un nouveau régime macro-économique marqué par**
 - Un niveau d'inflation durablement plus élevée que dans les 20 dernières années
 - La fin du régime de taux très bas voire négatifs en relation avec les politiques monétaires accomodantes des banques centrales
 - Une plus grande incertitude sur la croissance mondiale (pandémie toujours présente notamment en Chine)
 - Des risques politiques (zone Euro) et géopolitiques qui commencent à se matérialiser
- **Les enjeux pour les assureurs sont**
 - Protéger la valeur des actifs dans un régime d'inflation plus élevée
 - Indexer la rémunération des contrats sur l'évolution des taux d'intérêt
 - Maitriser la solidité de leur marge de solvabilité face à l'augmentation de la volatilité de marchés financiers
- **Ce changement de paradigme pose la question de revisiter les allocation stratégique pour le futur**

Quels impacts potentiels sur les allocations d'actifs?

- **Obligations souveraines/Corporate à taux fixe:**
 - Pro: effet positif sur le rendement moyen du portefeuille notamment sur les obligations longues
 - Con: risque d'érosion monétaire liée à l'inflation et risque de crédit sur les obligations corporate

- **Obligations indexées sur l'inflation**
 - Pro: effet positif sur le rendement moyen du portefeuille et indexation à la hausse en cas d'inflation non contrôlée
 - Con: risque de baisse de rendement en cas de ralentissement de l'inflation

- **Actions:**
 - Pro: surperforme les autres actifs à moyen terme dans un régime inflationniste
 - Con: à court terme, risque de baisse substantielle en cas de remontée des taux rapide ou de choc macro économiques

- **Immobilier:**
 - Pro: offre une bonne protection contre la hausse de l'inflation
 - Con: classe d'actifs plutôt surévaluée compte tenu de la récente remontée des taux

Quelles stratégies pour piloter le rendement servi aux assurés?

Trois principaux leviers sont à la disposition des assureurs:

- **La revue de la stratégie de portefeuille**
 - Profiter des rendements plus élevés notamment au travers d'obligations de crédit et des actifs indexés sur l'inflation
 - Accroître la diversification pour réduire la sensibilité aux risques de marché

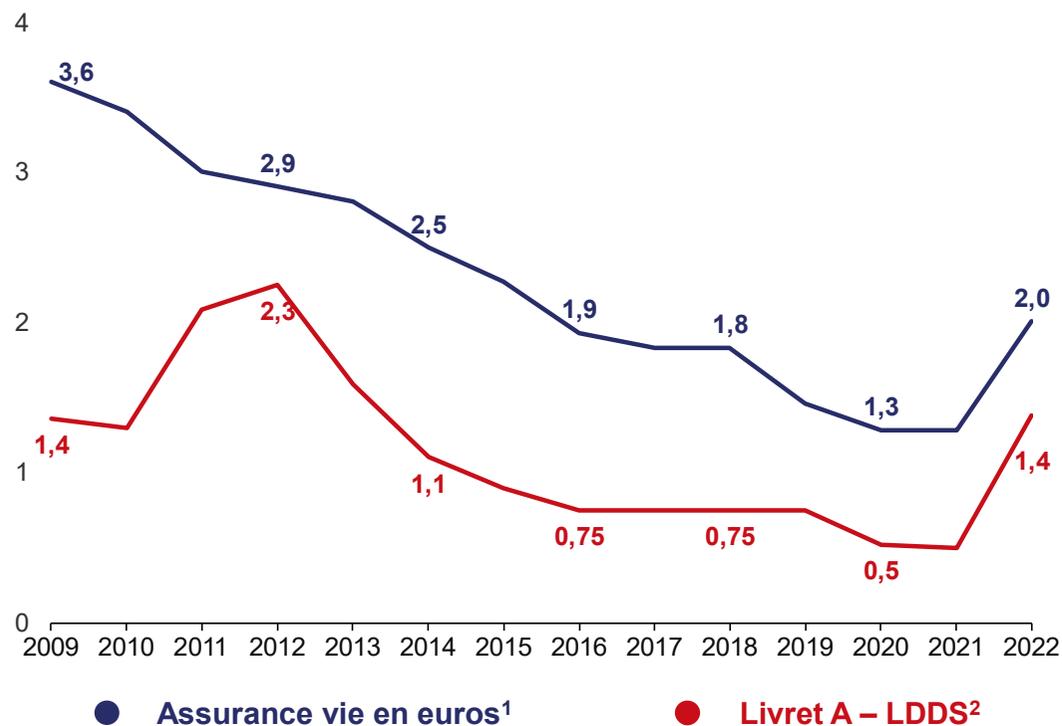
- **La provision pour participation aux excédents**
 - Pilotée par l'assureur mais appartient aux assurés
 - Permet de lisser la distribution de revenu dans le temps et d'assurer des taux servis concurrentiels dans le futur: elle doit être redistribuée dans les 8 années suivant sa constitution
 - Fin 2022, elle représente une réserve de taux de 5%

- **La réserve de capitalisation**
 - Dotée/reprise lors de la réalisation de plus/moins values à l'occasion de la vente d'obligations à taux fixe
 - Fin 2021, cette provision représentait une réserve de 1,5%

Politique de Participation aux Bénéfices

Taux de rendement net de frais

(en %)



Taux de rendement annuel

moyen net de frais sur la

période 2009-2022

(en %)

Assurance vie en UC

+2,9 %

Assurance vie en euros

+2,3 %

Livrets A et LDDS

+1,1 %

Livrets soumis à l'impôt

+0,8 %

- **Sur le long terme, et chaque année depuis 2009, les contrats d'assurance vie offrent au global une performance supérieure à celle du livret A.**
- La diversification de l'épargne en investissant dans des UC permet d'espérer un **rendement supérieur sur le long terme.**

Sources : France Assureurs, Banque de France – Performances nettes de frais et brutes d'inflation.

¹ Assurance vie et capitalisation – contrats individuels.

² Moyenne annuelle.

Merci de votre attention!