

COVID-19, Quels impacts sur la solvabilité des assureurs vie ?

Par David GRAIZ, Associé Forsides France
Arnaud COHEN, Président Forsides Consulting



Arnaud COHEN
Président Forsides Consulting



David GRAIZ
Associé Forsides France

Dans la crise actuelle, les assureurs vie n'ont pas les mêmes difficultés immédiates que d'autres secteurs d'activité (tourisme, aérien, automobile,...). Ils sont cependant fortement touchés par la volatilité des marchés financiers. Dans quelle mesure leur marge de solvabilité, et donc leur capacité à faire face à leurs engagements, est-elle entamée ?

La réponse à cette question intéresse tous les acteurs économiques car la solidité conservée des assureurs pourrait aider de nombreux titres au redémarrage de l'économie. Notre simulation des calculs de solvabilité sur la base d'un portefeuille d'assurance vie fictif montre bien l'ampleur du choc. Les assureurs ont certes les moyens d'agir pour en limiter les effets mais il faut agir vite.

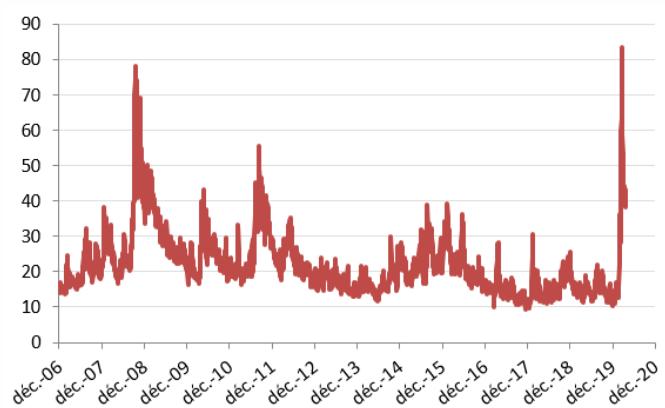
Des marchés actions sous pression

Le marché des actions est particulièrement touché par cette crise sanitaire : valorisations fortement dégradées, niveaux de volatilité en augmentation constante. Depuis que l'Europe est touchée par l'épidémie du coronavirus, la variation du CAC 40 par rapport au début d'année oscille entre -25% et -35% environ (tout en ayant pu perdre jusqu'à presque 40% au plus bas). Quant aux indices de volatilités « court terme », ils dépassent les niveaux connus lors de la crise financière de 2008.

Figure 1 : Évolution de l'indice CAC 40 (Bloomberg)



Figure 2 : Évolution volatilité du CAC (Bloomberg)



Un écartement des spreads obligataires

Cette crise se traduit également par un écartement des spreads obligataires et un accroissement des primes de risques sur les produits obligataires (même si les spreads se sont quelque peu resserrés notamment suite aux afflux de liquidités sur le marché). Nous constatons ces tensions à la fois sur les obligations souveraines et sur les obligations corporate comme le montrent les graphiques suivants et ceci au niveau mondial.

Figure 3 : Écart des taux obligations Etat 10 ans avec

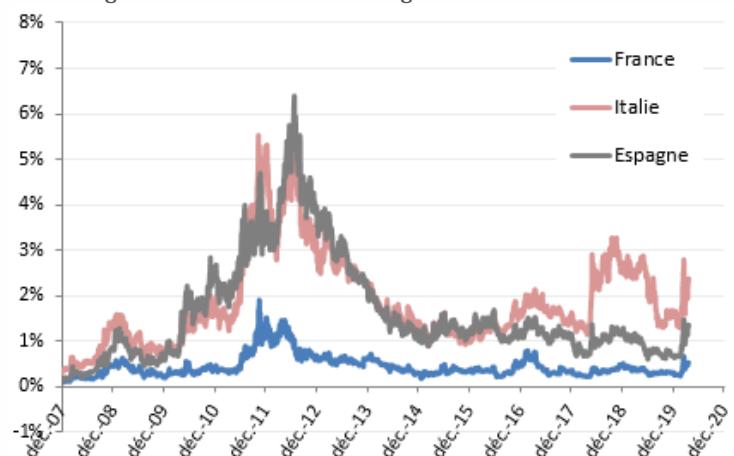
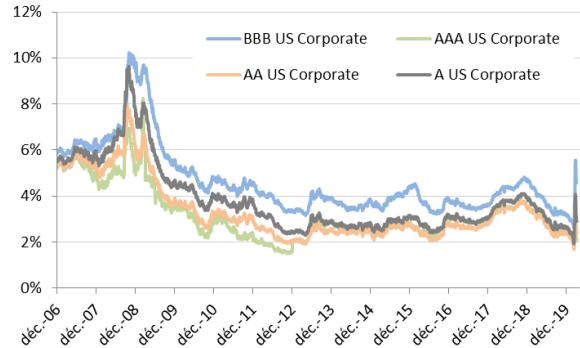




Figure 4 : Taux obligations corporate US (Bank Of America)



Un environnement de taux toujours très bas

A ces effets, s'ajoute la problématique de l'environnement de taux bas qui a cristallisé une bonne partie de l'attention des assureurs vie en 2019. Avant la propagation forte de l'épidémie en Europe et les différentes mesures de confinement, le niveau des taux d'intérêt avait baissé de manière significative entre janvier et mars (à titre d'exemple, le TEC 10 a connu un point bas de -0,36% début mars qui lui-même s'approchait du plus bas connu de -0,42% en août 2019). Ils sont remontés après les mesures annoncées par les Etats, notamment la mise en confinement et les programmes de rachats massifs des banques centrales. Néanmoins, ils persistent à des niveaux particulièrement bas comme l'illustrent les courbes EIOPA utilisées pour les calculs réglementaires (qui pour mémoire sont construites avec les taux swap - le taux swap 10 ans étant passé de 0,21% au 31/12/20 à -0,02% au 31/03/20).

Figure 5 : Evolution du TEC 10

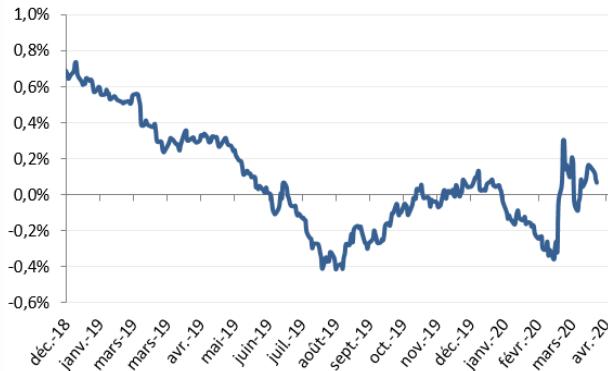
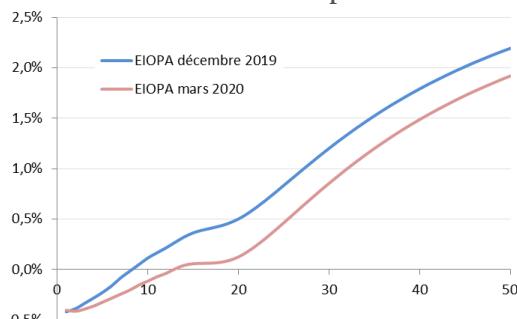


Figure 6 : Comparaison courbes EIOPA sans correction pour volatilité



Quels impacts en termes de Solvabilité ?

Les ratios de couverture Solvabilité 2 des assureurs vie vont s'en trouver durement affectés.

Pourtant ils ont été en partie optimisés en fin d'année 2019 grâce à l'arrêté de décembre qui permet d'intégrer une partie de la provision pour participation aux excédents (PPE) aux fonds propres prudentiels, grâce aussi à la remontée des taux de fin d'année et aux choix de management.

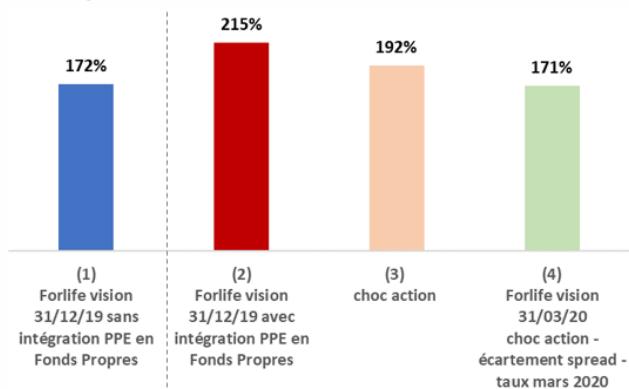
Pour étudier les premiers impacts, nous avons constitué un multi support fictif « Forlife » (80% support euro / 20% support UC) avec des caractéristiques moyennes (en terme de marge, plus-values, allocation, taux garanties, réserves,...) puis calculé, à l'aide de notre générateur de scénarios économiques et de notre outil de projection actif-passif, des taux de couverture et des sensibilités au calcul en date du 31 décembre 2019.

Les calculs suivants sont présentés :

1. Forlife 31/12/19¹ sans intégration de la PPE admissible en fonds propres prudentiels comme cela est permis par l'arrêté de décembre 2019
2. Forlife 31/12/19¹ avec intégration de la PPE admissible en fonds propres - vision de référence
3. Forlife après choc action²
4. Forlife vision 31/03/20³

A noter, les calculs (2), (3) et (4) intègrent la PPE admissible en fonds propres prudentiels.

Figure 7 : Taux de couverture et mesure d'impacts



En trois mois, le portefeuille perd 45 points de Solvabilité. Le gain né de la capacité de reconnaître une partie de la provision pour participations aux excédents en fonds propres est ici totalement gommé par les chocs de marché.

[1] courbe des taux EIOPA 31/12/19 (taux 10 ans de 0,18% y compris va de 0,07%) et volatilités calibrés au 31/12/19

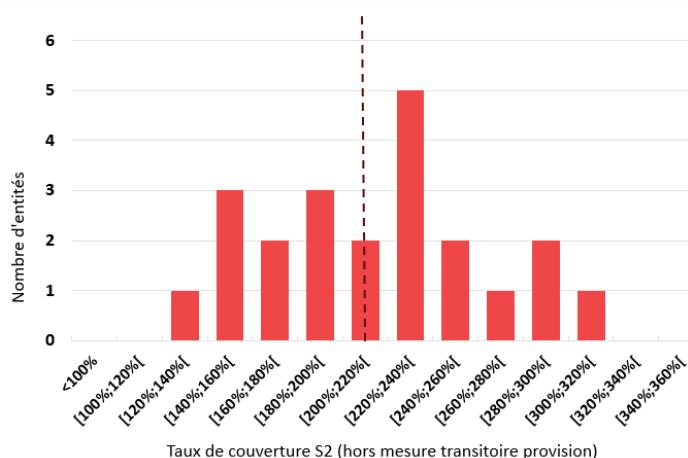
[2] niveau du choc et volatilité calibrée au 31/03/20

[3] courbe EIOPA 31/03/20 (taux 10 ans de 0,34% y compris va de 0,46%) ; application du choc action et volatilités calibrés au 31/03/20 ; proxy d'écartement des spreads correspondant à la formule d'application de la correction pour volatilité



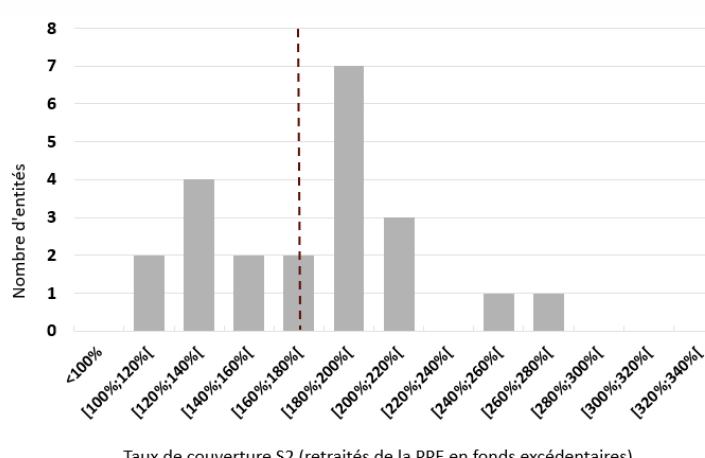
Ces estimations matérialisent des ordres de grandeur. Il est certain que les impacts sont différents d'une compagnie à l'autre⁴. La dispersion des taux de couverture recueillis dans les premières publications de Rapports sur la Solvabilité et la Situation Financière (RSSF) au 31 décembre 2019, illustre l'hétérogénéité du marché.

Figure 8 : Répartition taux de couverture au 31 décembre 2019 - panel de 22 assureurs (source SFCR)



Même si le taux moyen observé dans les publications à ce jour est de 212%, plusieurs entités présentent un taux de couverture faible au regard des impacts potentiels des chocs. Ce constat est d'autant plus vrai que les taux communiqués intègrent la PPE dans les fonds propres prudentiels. Le graphique ci-dessous présente une nouvelle répartition retraitée de cet effet.

Figure 9 : Répartition taux de couverture au 31 décembre 2019 - panel de 22 assureurs (source SFCR) – PPE non prise en compte dans les fonds propres prudentiels



S'en suit naturellement un décalage de la répartition des taux de couverture vers la gauche avec plus de 25% des entités du panel avec un ratio inférieur à 150% (hors prise en compte de la PPE en fonds propres). Qu'en sera-t-il de ces ratios arrêtés au 31 mars ? Comment les entités ayant les ratios les plus faibles absorberont-elles les chocs de marché ? Bien sûr, chaque assureur a les moyens d'agir pour limiter l'ampleur du choc. L'enjeu pour les acteurs de l'assurance vie est bien dans la mise en œuvre d'une panoplie de mesures qui détermine et déterminera leur capacité à honorer leurs engagements futurs.

Les assureurs seront donc sous haute surveillance : l'EIOPA et l'ACPR ont d'ores et déjà annoncé qu'elles porteraient un regard appuyé sur les productions trimestrielles qui constitueront un premier indicateur de la résistance du marché.

Il y a fort à parier que cette crise sanitaire et économique va provoquer des déformations importantes des règles de pilotage, du comportement des assurés et même des indicateurs de solvabilité. Les assureurs vie vont devoir agir sur tous leurs leviers qui peuvent être au niveau de la modélisation mais surtout de la réalité des décisions du management afin d'éviter que la situation ne se dégrade au fur et à mesure que nous allons entrer dans la crise économique.

Le pilotage efficient du volume de trésorerie pour faire face à l'accroissement des décaissements et à une éventuelle dégradation de la collecte sera déterminant. L'évolution optimale de l'allocation d'actif pour limiter le risque suite à de nouveaux chocs et une seconde vague sanitaire et de défiance boursière sera structurante.

L'évolution des produits d'assurance et la capacité des assureurs à assainir leur passif devront être étudiées. Enfin, la refonte des réseaux de distribution et l'accompagnement des assurés constitueront un axe à prioriser. Au point que nous allons probablement assister à une refondation du modèle de l'assurance vie. C'est à ce prix que la branche se construira un avenir pérenne.

[4] selon le type de business, la constitution de son bilan, les richesses latentes, l'allocation d'actif, les règles de gestion, l'utilisation d'instruments de couverture, l'utilisation de modèle interne, les impacts fiscaux...