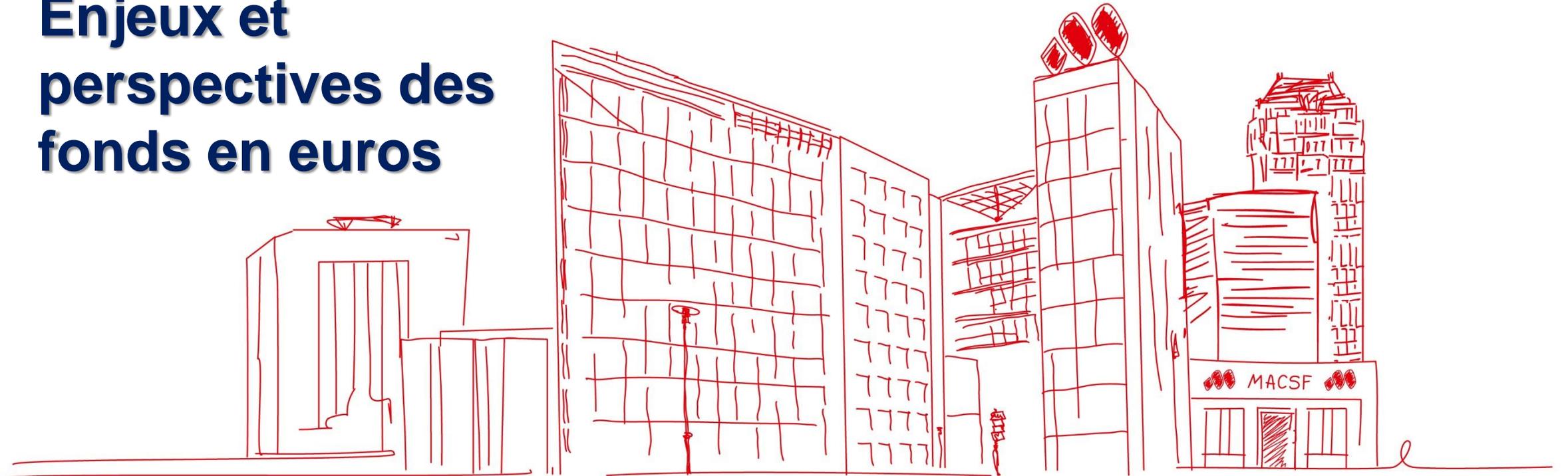


Atelier presse assurance vie 7 décembre 2020

Enjeux et
perspectives des
fonds en euros

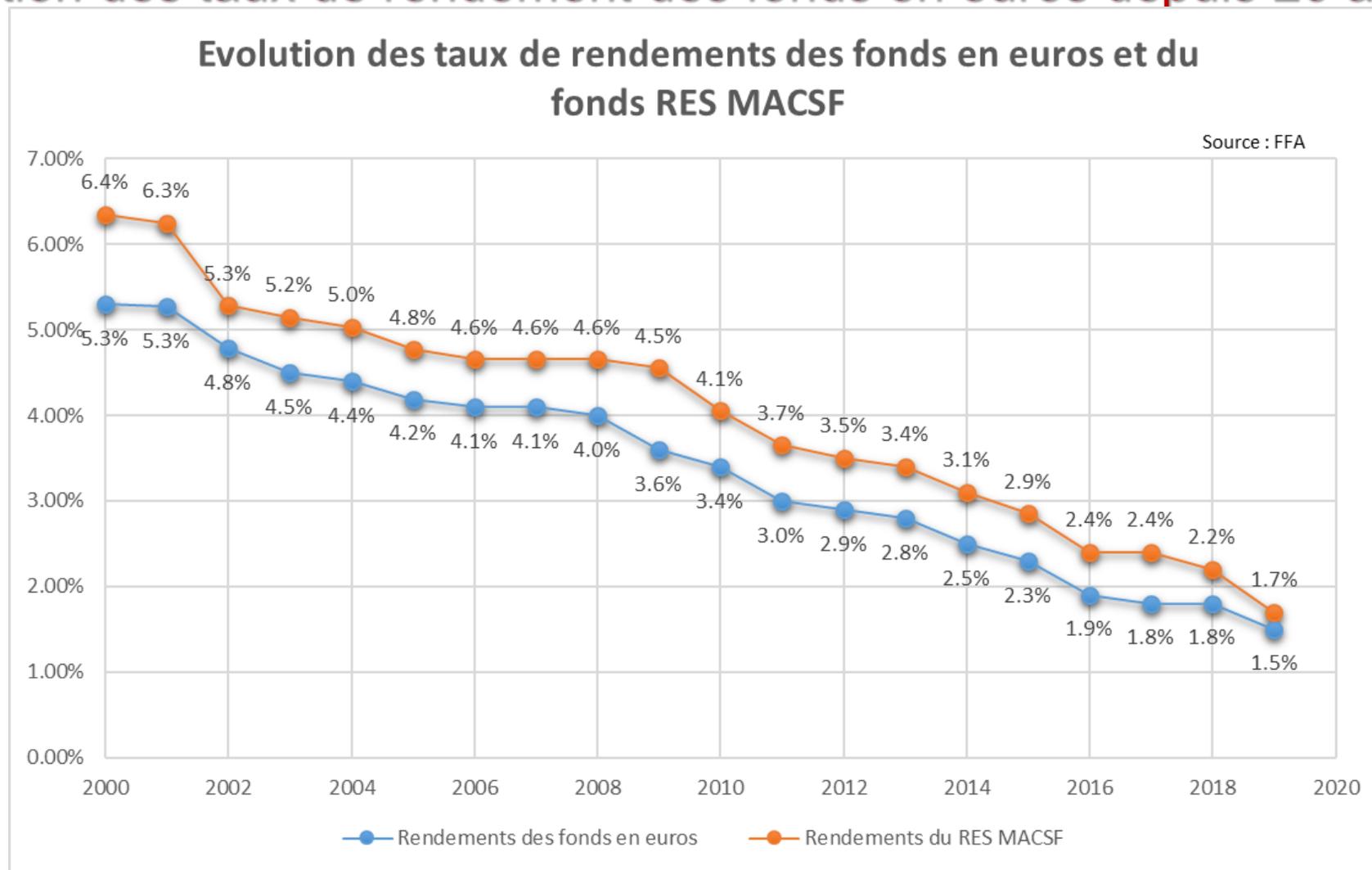


Sommaire

- Introduction (Stéphane Dessirier – directeur général du groupe MACSF)
- Partie 1- Environnement macro-économique et taux d'intérêt (Alexandre Le Maistre – responsable gestion actif-passif, groupe MACSF)
- Partie 2 - Environnement réglementaire de Solvabilité 2 (Alexandre Le Maistre)
- Partie 3 - Avenir et perspectives des fonds en euros (Sébastien L'Haridon – représentant Fonction actuarielle, groupe MACSF / Guillaume Rosenwald - directeur général MACSF Epargne Retraite)

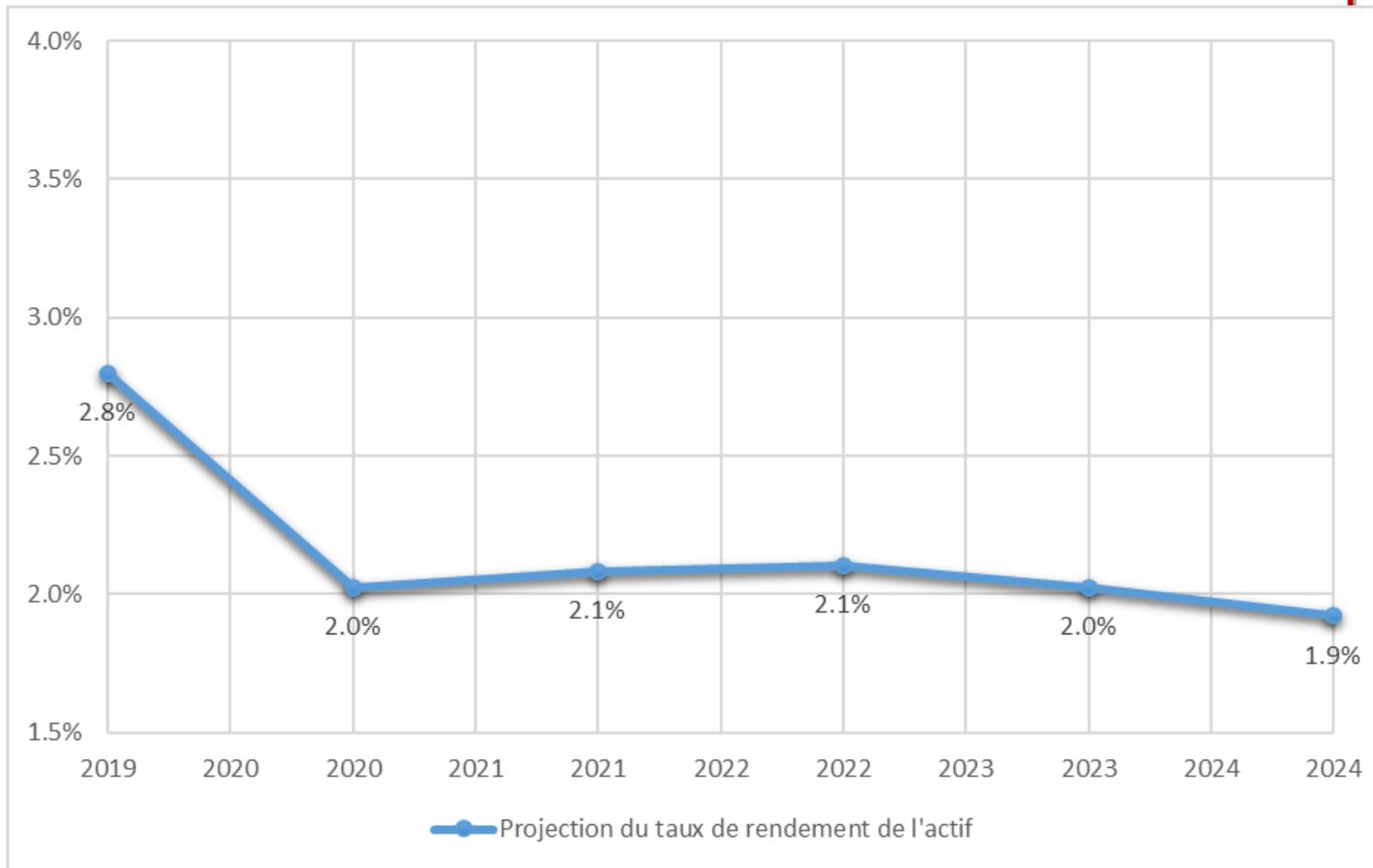
Introduction

L'évolution des taux de rendement des fonds en euros depuis 20 ans



Introduction

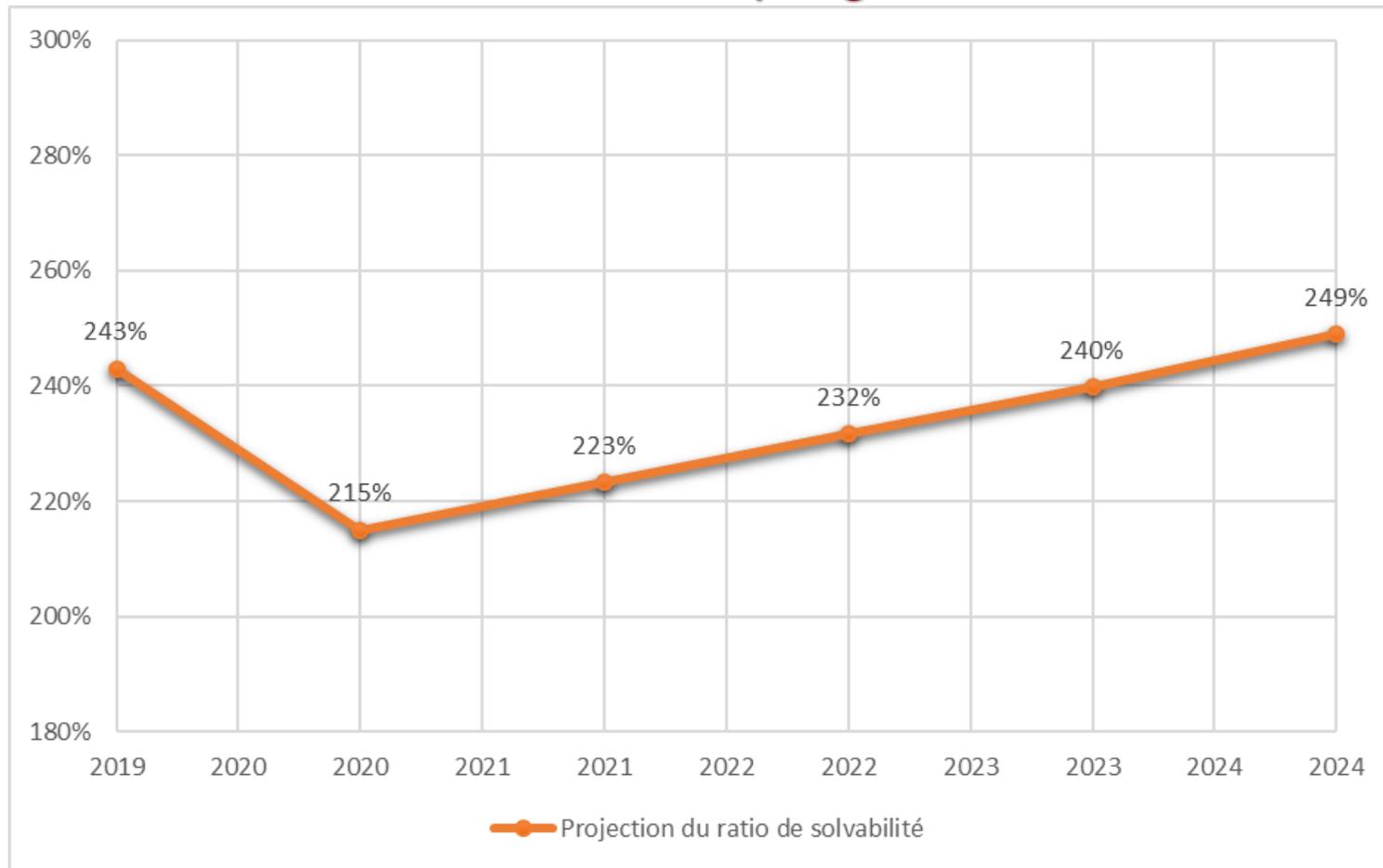
Projection du taux de rendement du fonds euros de MACSF Epargne Retraite



La projection ci dessus est effectuée dans un environnement économique stable et avec une persistance des taux bas.

Introduction

Projection de la solvabilité de MACSF Epargne Retraite



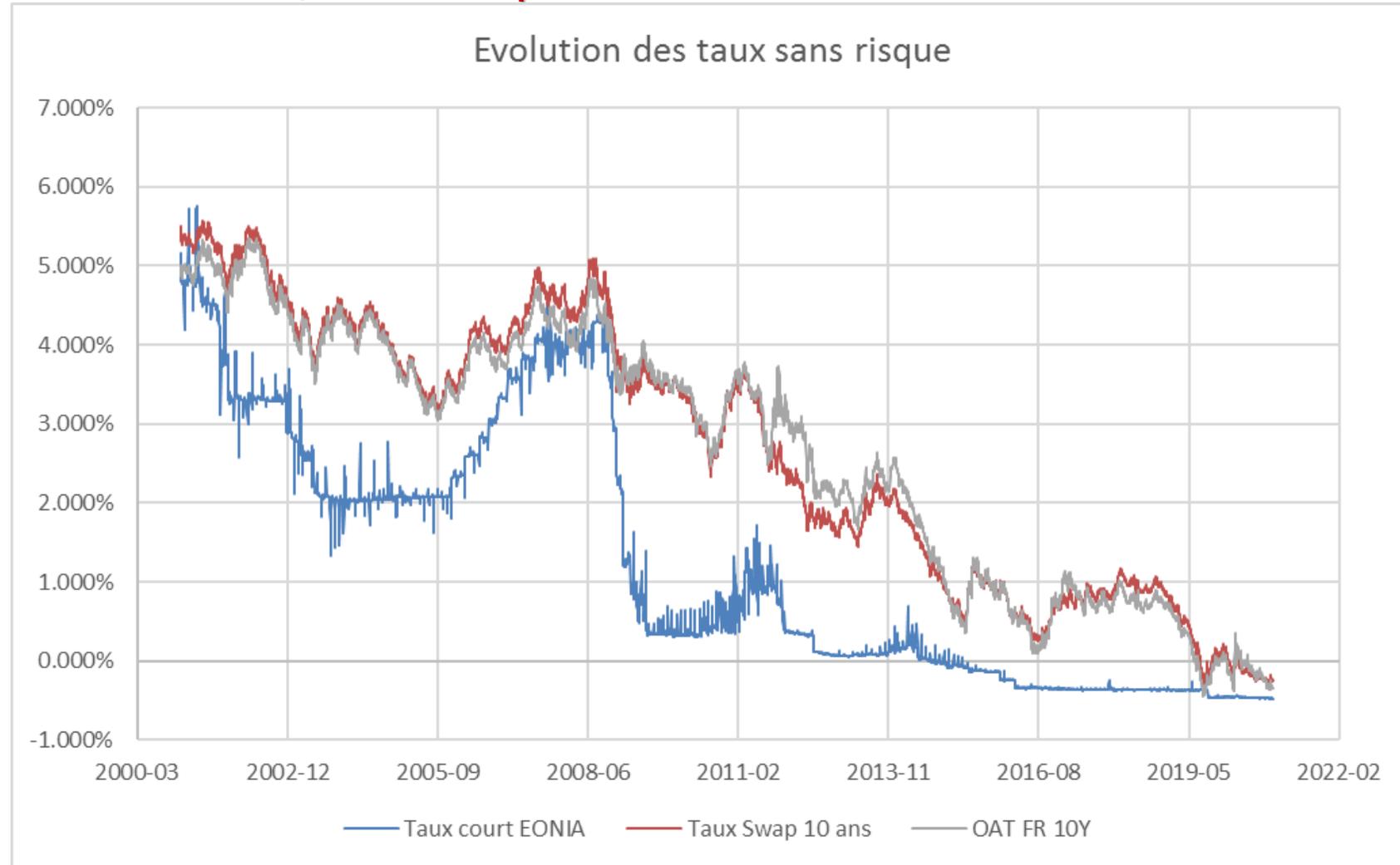
La projection ci dessus est effectuée dans un environnement économique stable et avec une persistance des taux bas.

Sommaire

- Introduction (Stéphane Dessirier – directeur général du groupe MACSF)
- Partie 1 - Environnement macro-économique et taux d'intérêts (Alexandre Le Maistre – responsable gestion actif-passif, groupe MACSF)
- Partie 2 - Environnement réglementaire de Solvabilité 2 (Alexandre Le Maistre)
- Partie 3 - Avenir et perspectives (Sébastien L'Haridon – représentant fonction actuarielle, groupe MACSF / Guillaume Rosenwald - directeur général de MACSF Epargne Retraite)

Partie 1 : Environnement macro-économique et taux d'intérêts

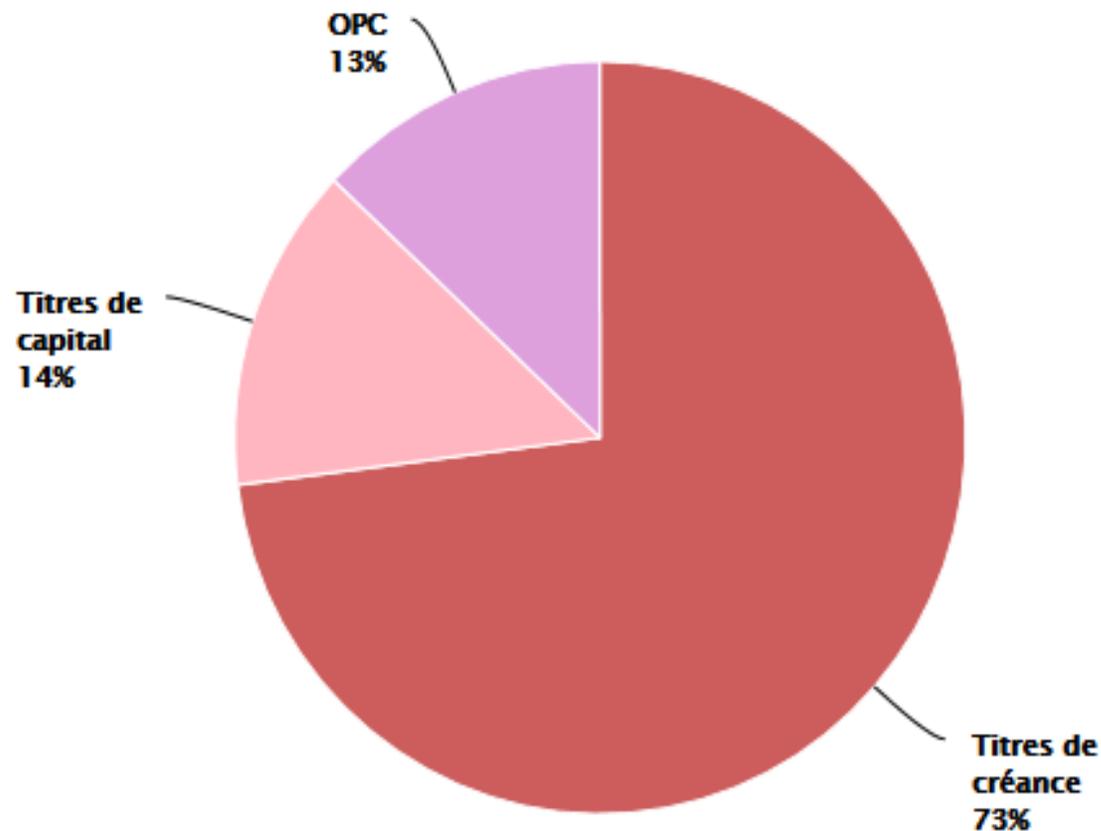
Les taux bas vont durer, une adaptation est nécessaire



Partie 1 : Environnement macro-économique et taux d'intérêts

Un impact important pour les assureurs

- ➊ Plus de la moitié des investissements sont effectués à ce taux pour la majorité des assureurs
- ➋ Des provisions S1 sont actualisées avec ce taux, et leur variation rentre dans le compte de résultat de chaque année
- ➌ En Solvabilité 2, les rendements financiers projetés sont indexés à ce taux, qui sert également à l'actualisation de l'ensemble des passifs.



Placements financiers des sociétés d'assurance –
France 2^{ème} trimestre 2020 (Banque de France)

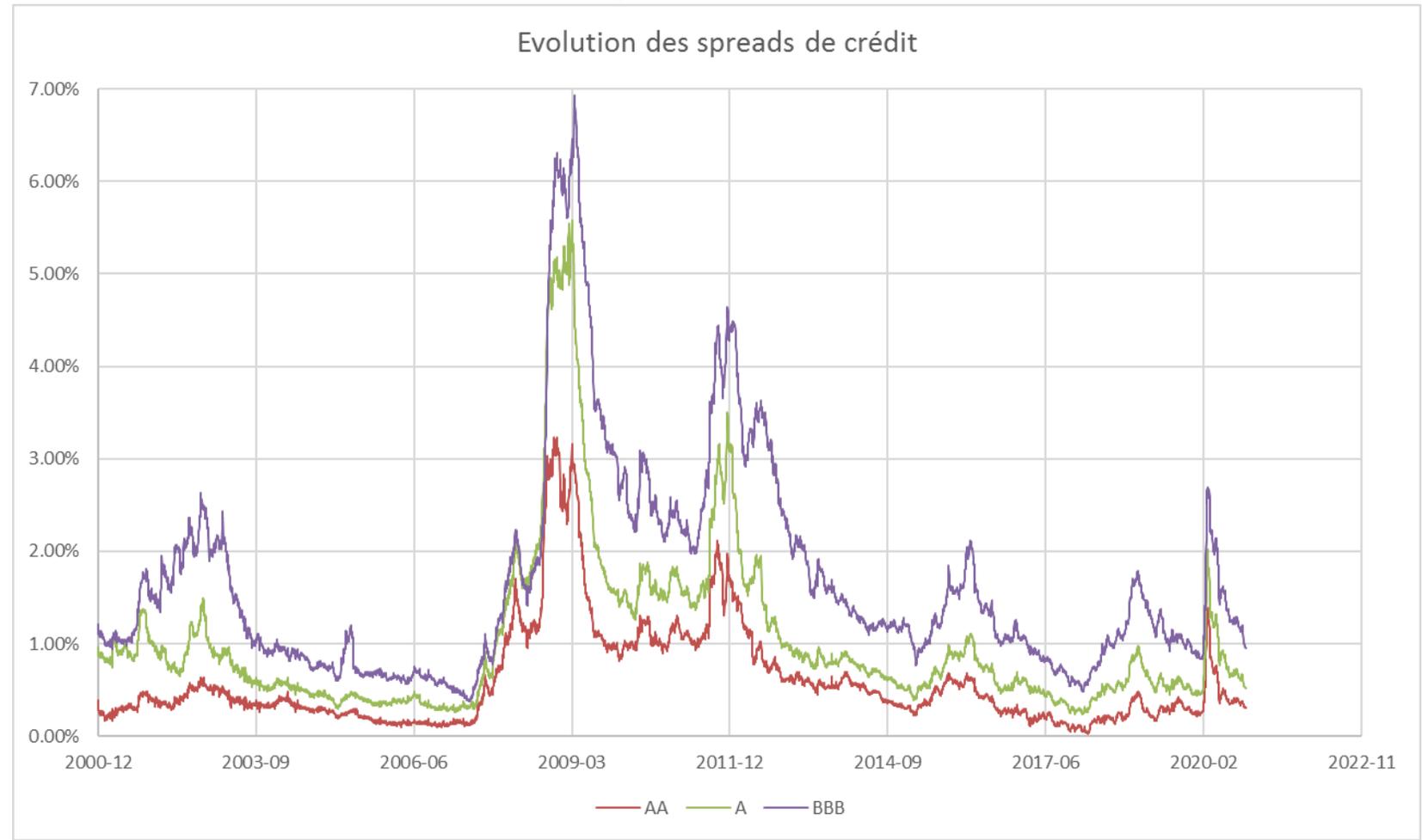
Partie 1 : Environnement macro-économique et taux d'intérêts

Les taux bas vont durer en raison de l'excès de prêteurs

Entre septembre et décembre 2020

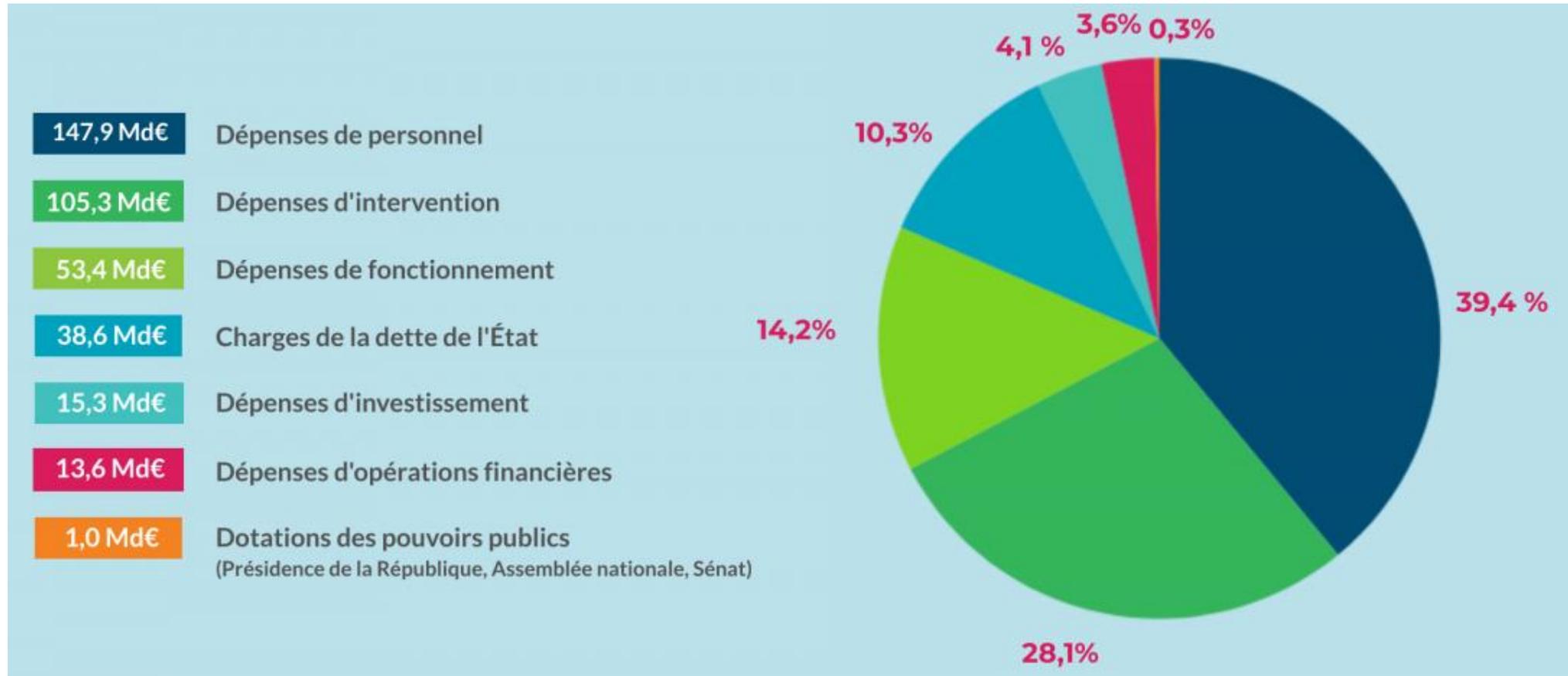
- 32 Md€ d'émissions primaires d'entreprise
- 21 Md€ de remboursement
- 15 Md€ d'achats de la BCE

Soit un solde net de - 4Md€



Partie 1 : Environnement macro-économique et taux d'intérêts

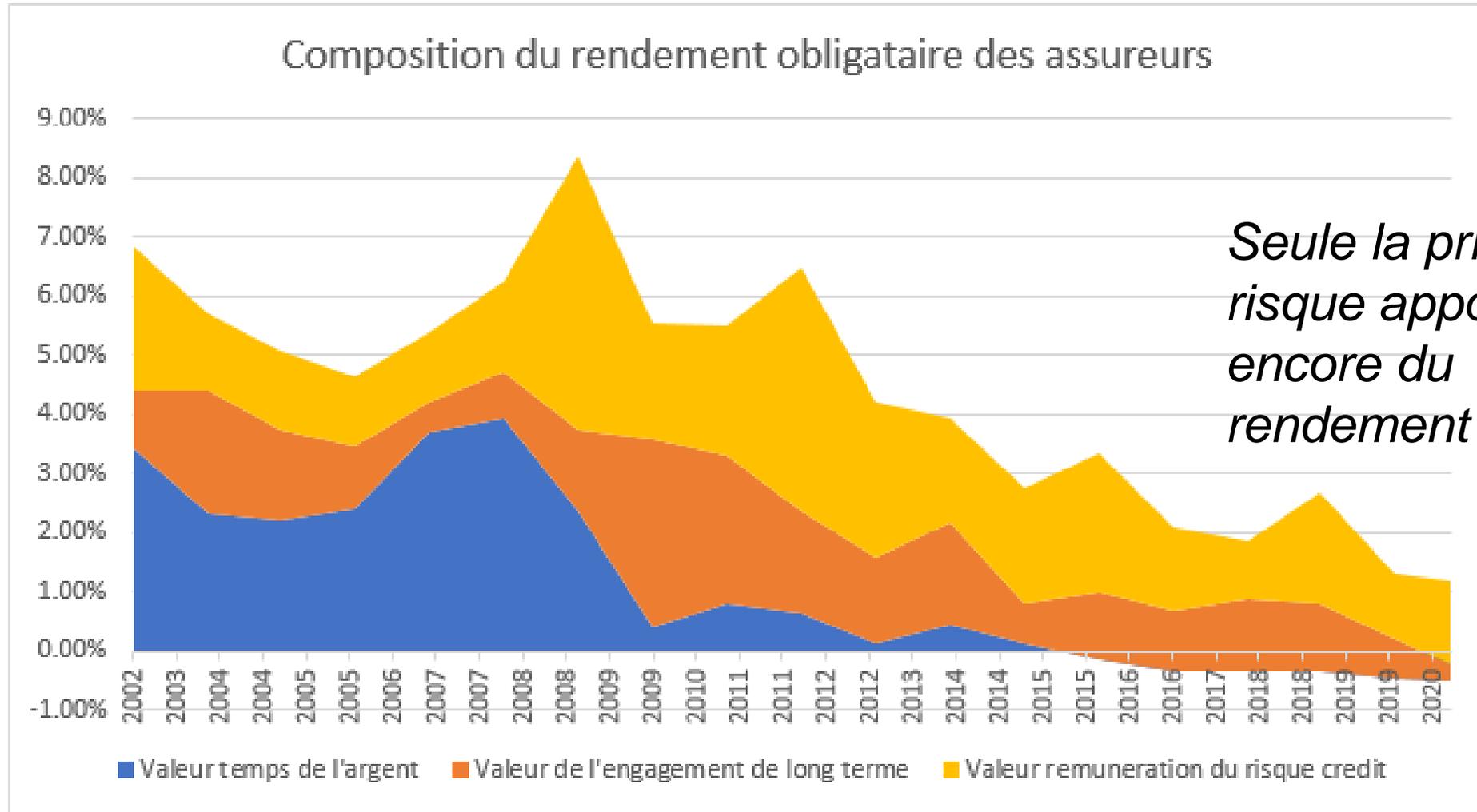
Les taux bas vont durer pour maintenir la soutenabilité de la dette publique



La charge de la dette représente plus de 10 % du budget de l'Etat

Partie 1 : Environnement macro-économique et taux d'intérêts

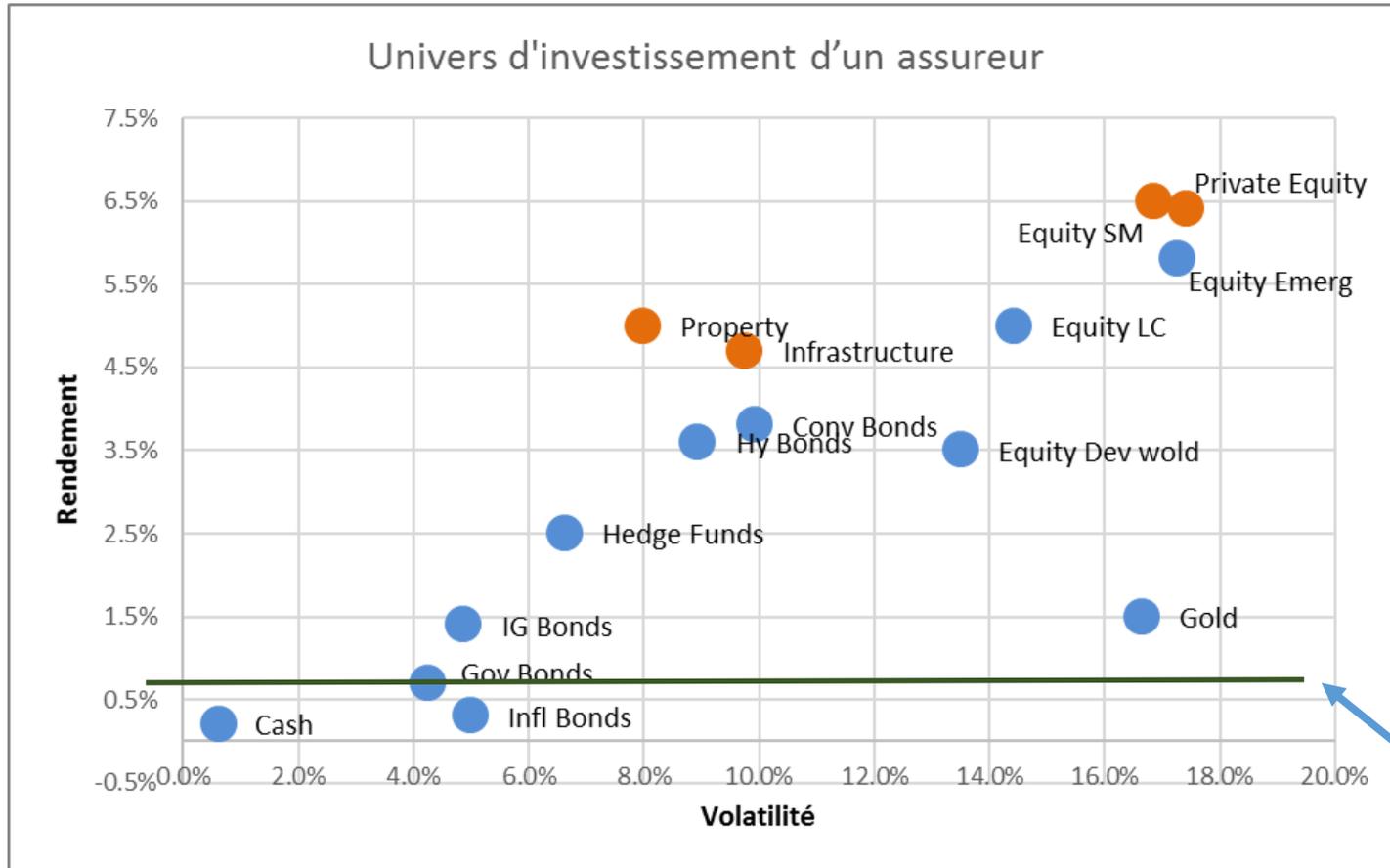
Composition du rendement obligataire des assureurs



Seule la prise de risque apporte encore du rendement !

Partie 1 : Environnement macro-économique et taux d'intérêts

Univers d'investissement d'un assureur



🚫 Diversification des investissements de la MACSF:

non coté

actions

immobilier

🚫 Solvabilité 2 ne reconnaît aucun rendement au-dessus des OAT

(ligne verte du graphique)

(JPMorgan Long-Term Capital Market Assumptions 2021)

Partie 1 : Environnement macro-économique et taux d'intérêts

VOS QUESTIONS ?

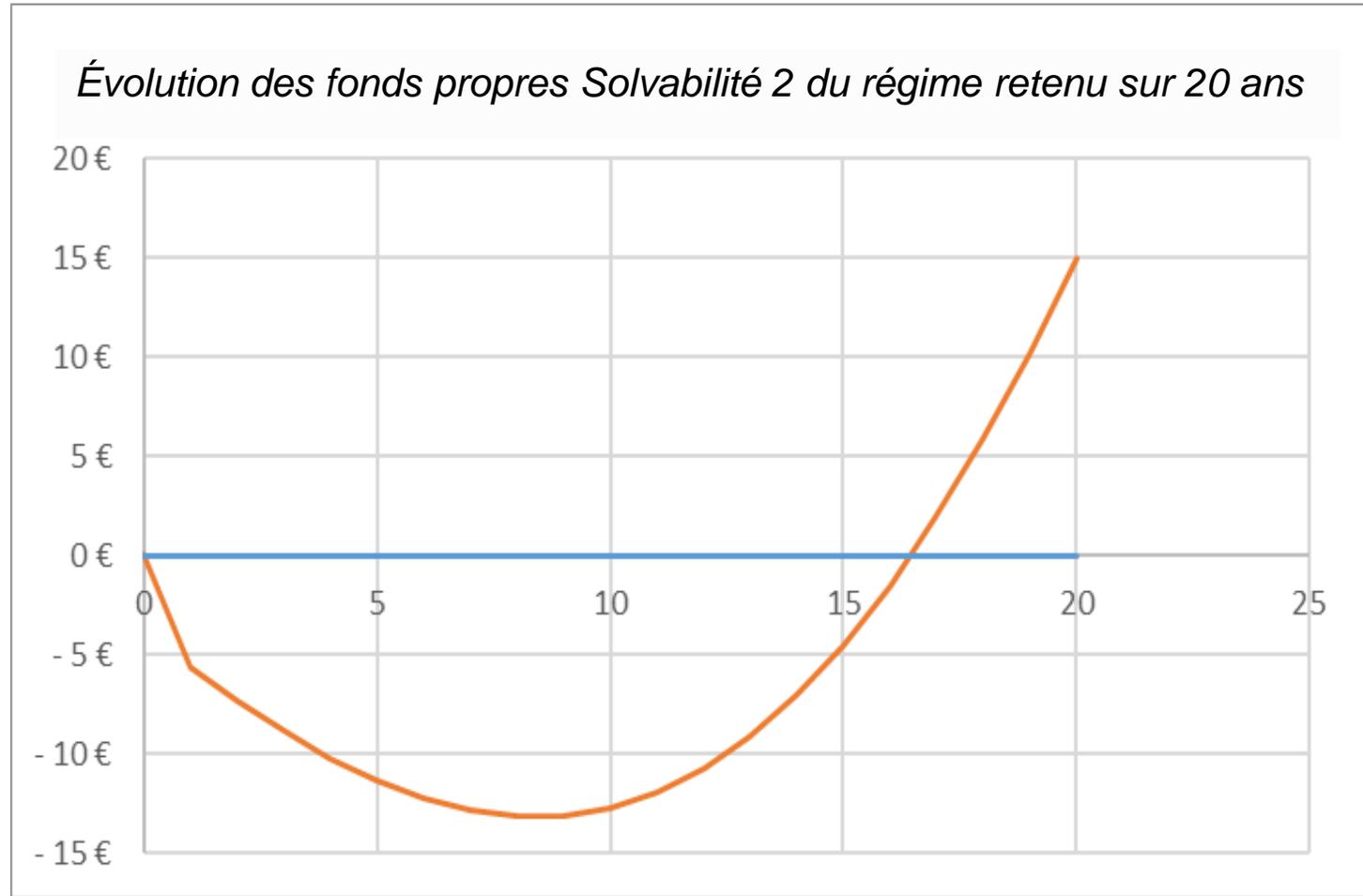
Sommaire

- Introduction (Stéphane Dessirier – directeur général du groupe MACSF)
- Partie 1 - Environnement macro-économique et taux d'intérêts (Alexandre Le Maistre – responsable gestion actif-passif, groupe MACSF)
- Partie 2 - Environnement réglementaire de Solvabilité 2 (Alexandre Le Maistre)
- Partie 3 - Avenir et perspectives (Sébastien L'Haridon – représentant fonction actuarielle, groupe MACSF / Guillaume Rosenwald - directeur général MACSF Epargne Retraite)

Partie 2 : Environnement réglementaire de Solvabilité 2

Evolution d'un régime de fonds euros sous Solvabilité 2 sur 20 ans

- ① Un assureur collecte **100€ de prime** d'un assuré
 - ② Il investit cette prime sur un actif immobilier qui lui rapporte **4€ de loyer par an**
 - ③ Il en reverse **3,5€ à l'assuré** et prélève **0,5€ de frais de gestion**
- **Création de valeur pour l'assuré et pour l'assureur**
- **Mais l'assureur est en manque de fonds propres S2 jusqu'à la 16ème année !**



Partie 2 : Environnement réglementaire de Solvabilité 2

Le coût de la garantie pour l'assuré

Un actif risqué a :

- **90%** de chance d'avoir **5%** de rendement
- **10%** de chance d'avoir **-2%** de rendement.
 - En moyenne : **le rendement de cet actif sera de 4.3% et sa volatilité de 6.3%**

Un assureur garantit l'absence de perte à un assuré :

- **90%** des cas : la garantie ne joue pas
- **10%** des cas, la garantie joue et l'assureur paye **2%** du capital à l'assuré
 - En moyenne, **l'assureur va donner 0,2% du capital à l'assuré. Ce montant est appelé prime pure : elle correspond intuitivement à la valeur de la garantie pour l'assuré.**

Partie 2 : Environnement réglementaire de Solvabilité 2

Le coût de la garantie sous Solvabilité 2

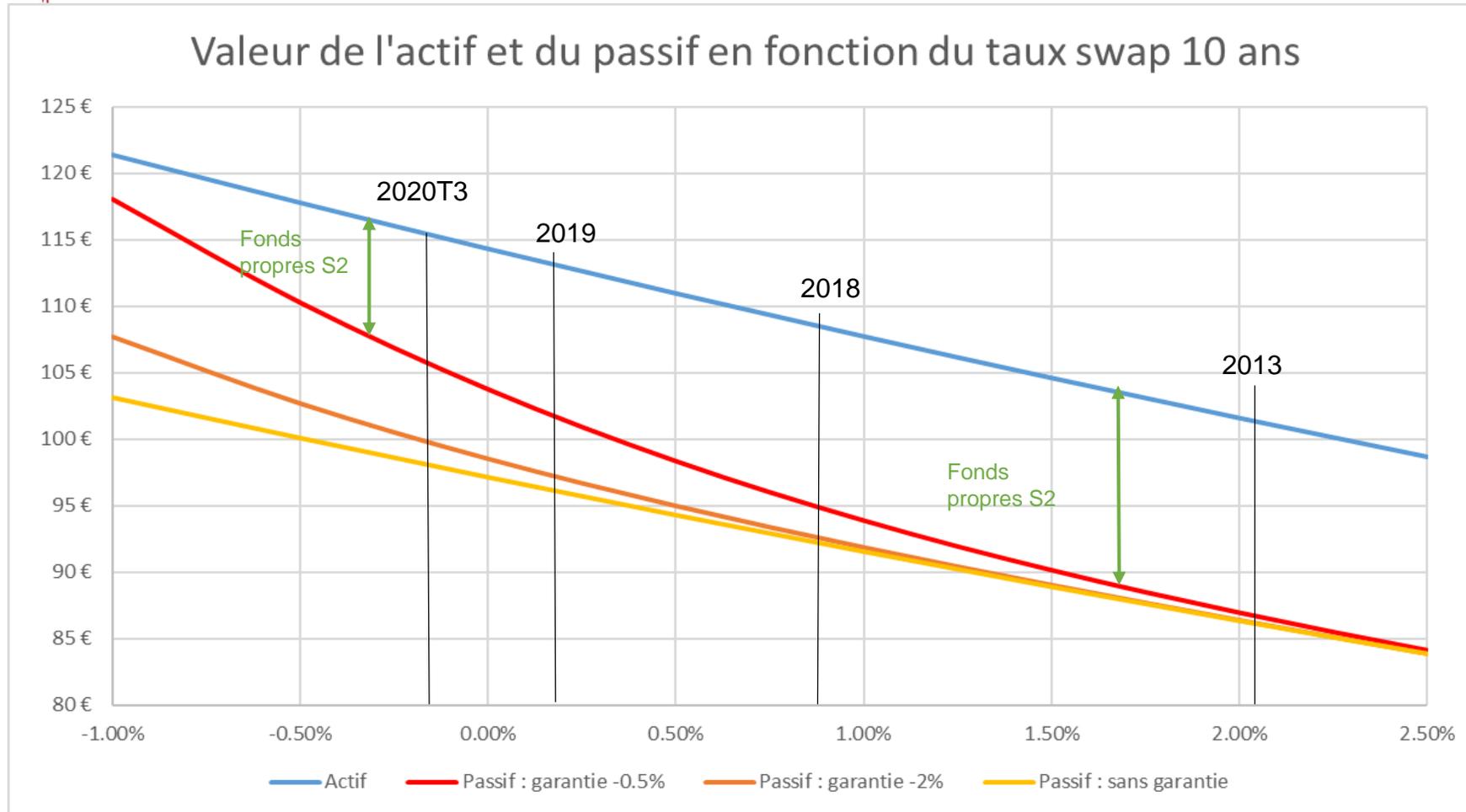
- 📍 **Référence** : les travaux de Robert C. Merton, Fischer Black et de Myron Scholes (Prix Nobel d'économie en 1997 pour ces travaux).
- 📍 **Objectif** : obtenir une comparabilité du bilan des assureurs.
 - **L'investissement et la garantie sont répliqués** par un actif monétaire et une position à découvert sur l'actif risqué qui réplique les flux de la garantie.

Mais avec la baisse des taux,

 - la valeur de réplication de la garantie s'est fortement éloignée de la prime pure, même si le risque sous-jacent n'a pas énormément évolué, voire baissé avec l'intervention des banques centrales.
 - ❖ Dans notre exemple, avec le taux sans risque actuel à -0,4%, **la valeur du portefeuille répliquant est trois fois supérieure à la prime pure (prix ressenti par l'assuré)**, ce qui est impossible à reporter dans le tarif

Partie 2 : Environnement réglementaire de Solvabilité 2

Sensibilité au taux de la garantie du fonds euros sous Solvabilité 2



🔴 Lorsque les **taux sans risque tombent** sous le niveau de garantie, le **coût de la garantie** croit de manière exponentielle

🔴 Les **fonds propres S2** de l'assureurs sont alors détruits

Partie 2 : Environnement réglementaire de Solvabilité 2

Les défis du contexte de taux bas durables

« Pour les organismes d'assurance, le défi de rentabilité en environnement de taux bas passera, inévitablement, par l'adaptation des modèles d'affaires : l'alliage de la sécurité, de la liquidité et du rendement – qui a tant fait pour le succès du fonds euro en assurance-vie – n'est plus tenable. »

Discours de **François Villeroy de Galhau**, Gouverneur de la Banque de France et Président de l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR), conférence de l'ACPR du **27/11/2020**.

Partie 2 : Environnement réglementaire de Solvabilité 2

VOS QUESTIONS ?

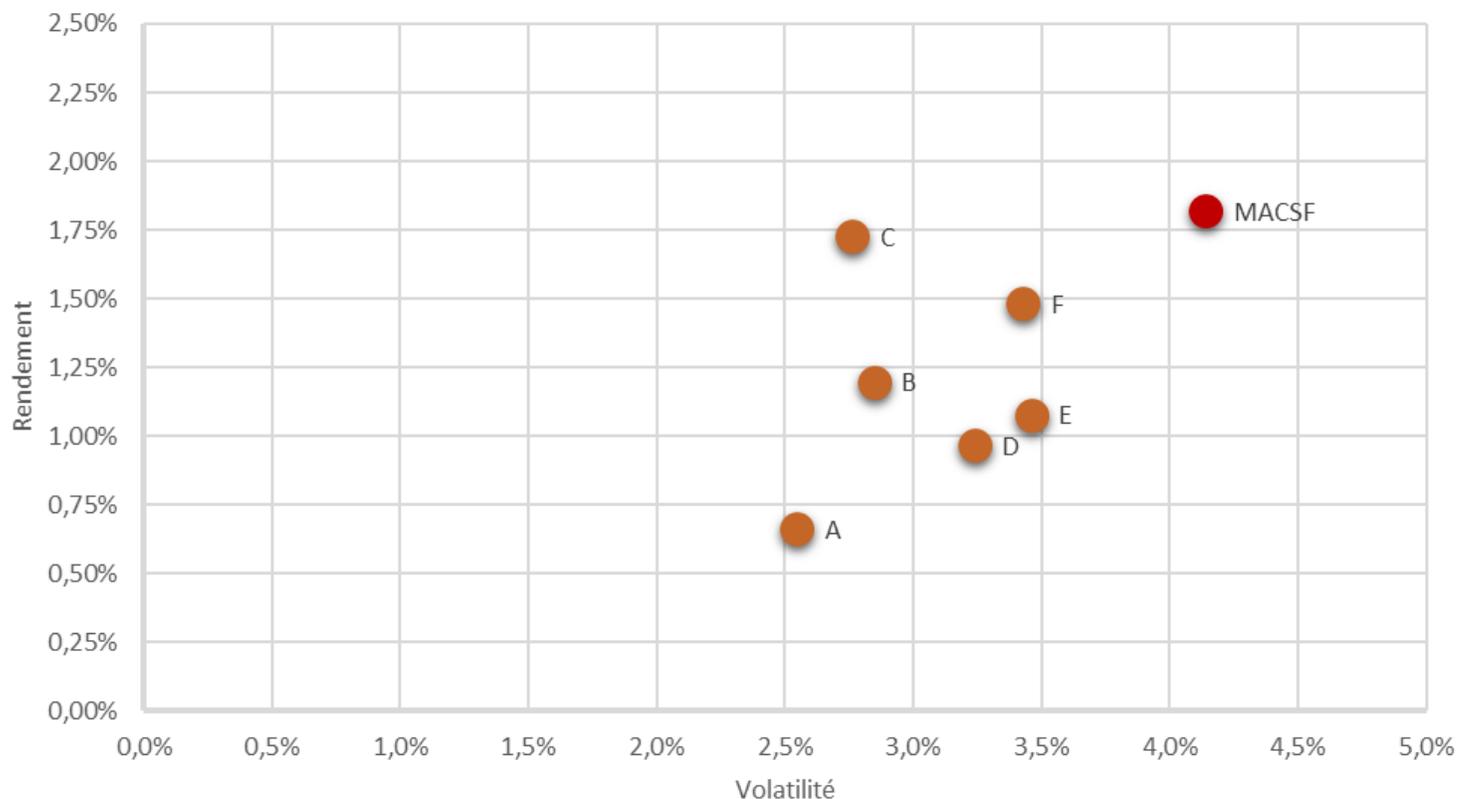
Sommaire

- Introduction (Stéphane Dessirier – directeur général du groupe MACSF)
- Partie 1 - Environnement macro-économique et taux d'intérêts (Alexandre Le Maistre – responsable gestion actif-passif, groupe MACSF)
- Partie 2 - Environnement réglementaire de Solvabilité 2 (Alexandre Le Maistre)
- **Partie 3 - Avenir et perspectives (Sébastien L'Haridon – représentant fonction actuarielle, groupe MACSF / Guillaume Rosenwald - directeur général de MACSF Epargne Retraite)**

Partie 3 : Avenir et perspectives des fonds en euros

Le positionnement de MACSF sur le marché français de l'assurance Vie

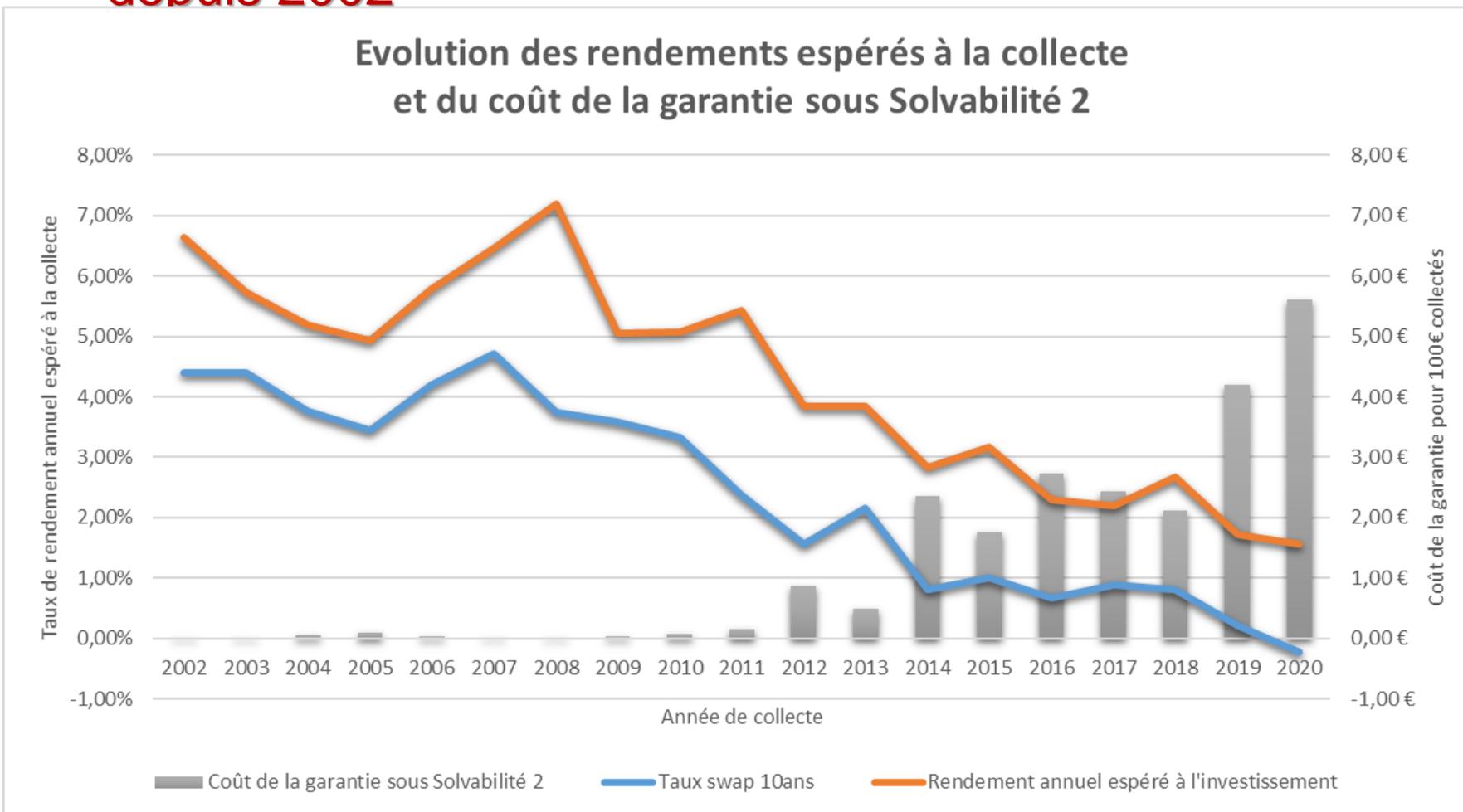
Couple espérance rendement/volatilité
du portefeuille d'actifs MACSF



- 📍 ADN du groupe MACSF :
 - **allocation d'actifs plus risquée** que les autres acteurs du marché
 - **meilleurs rendements** servis aux assurés
- 📍 MACSF est un groupe mutualiste et n'a **pas d'actionnaires** à rémunérer
- 📍 La « **rentabilité** » des **fonds propres** nous permet la prise de risques supplémentaires (collecte nouvelle)

Partie 3 : Avenir et perspectives des fonds en euros

Evolution des rendements espérés et du « coût de la garantie en capital » depuis 2002



🚫 **Chute des rendements espérés à la collecte**

🚫 **Taux sans risque devenu négatif**
➡ **très forte hausse du coût de la garantie sous Solvabilité 2**

🚫 **La collecte sur des fonds en euros génère une pression très forte sur le ratio S2**

Partie 3 : Avenir et perspectives des fonds en euros

Agir uniquement sur l'actif ?

⊙ **Risquer encore plus le portefeuille** permet d'augmenter l'espérance de rendement mais:

➤ fait « **exploser** » le **coût de la garantie** sous Solvabilité 2

➤ Cela augmente également le montant du **SCR**

➡ **L'assureur est « non solvable » mais attractif ...**

⊙ **A l'inverse, diminuer l'exposition au risque** du portefeuille permet de :

➤ **minimiser le coût de la garantie** sous Solvabilité 2 pour l'assureur...

➤ ...mais les **rendements espérés** pour les assurés deviennent encore plus bas.

➡ **L'assureur est solvable mais son offre n'intéresse plus personne !**

Partie 3 : Avenir et perspectives des fonds en euros

Les pistes d'actions sur le passif

1. « Facturer » plus fortement la garantie à l'assuré.
2. Limiter la liquidité des fonds en euros.
3. Faire évoluer la « garantie en capital ».

Ces « solutions » :

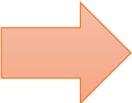
- modifient l'équilibre entre rendement, liquidité et sécurité pour les assurés,
- impactent différemment l'évaluation Solvabilité 2 de l'assureur.

Partie 3 : Avenir et perspectives des fonds en euros

Facturer plus fortement la garantie à l'assuré ?

- 🌀 De manière directe : **en augmentant les frais sur versements**
- 🌀 De manière indirecte : **par une baisse du rendement, en achetant des couvertures financières dans le fonds général**

Ces « solutions » pénalisent principalement le rendement offert aux assurés dans l'alliage « sécurité, liquidité, rendement » des fonds en euros, et ceci pour une problématique « prudentielle ».

 **Facturer le coût de la garantie est techniquement viable mais inintéressant pour l'assuré.**

Partie 3 : Avenir et perspectives des fonds en euros

Limiter la liquidité du fonds en euros ?

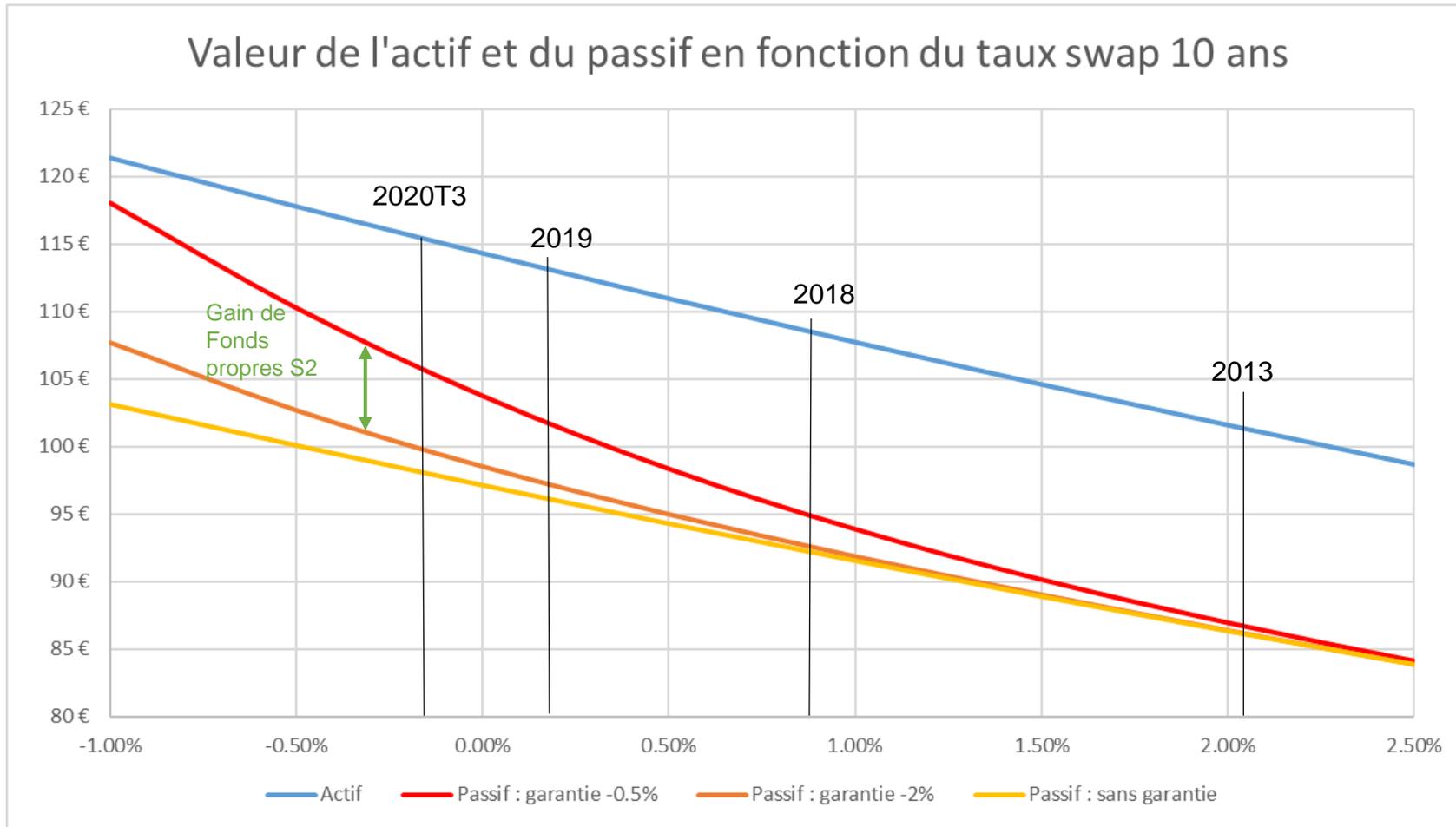
- La logique est de diminuer la liquidité pendant quelques années, pour redynamiser le rendement en prenant plus de risques financiers.
- Les rachats rapides et non anticipés sont certes rares mais correspondent à des situations sensibles pour l'assuré : la garantie de liquidité est importante pour l'assuré !

➡ Assurer la liquidité ne coûte pas très cher à l'assureur qui maintient une poche de trésorerie, la supprimer a donc peu d'intérêt.

➡ Ne pas apporter cette garantie à tout moment est, à notre sens, un risque important pour l'assuré qui présente peu de gains Solvabilité 2 pour l'assureur.

Partie 3 : Avenir et perspectives des fonds en euros

Faire évoluer la garantie en capital ?



🕒 Une diminution **peu sensible** pour l'assuré.

🕒 Une **baisse du « coût de la garantie »** sous Solvabilité 2 très importante.

(à cause de la forme exponentielle du coût de la garantie lorsqu'elle est proche du rendement sans risque).

Partie 3 : Avenir et perspectives des fonds en euros

Faire évoluer la garantie en capital ?

🕒 L'assuré est toujours protégé par :

- « **l'effet cliquet** » : dès qu'un rendement est distribué par l'assureur à l'assuré, il est intégré au montant de la provision mathématique.
- **La participation aux bénéfices minimum** : au minimum **85%** des rendements financiers doivent être distribués aux assurés.

🕒 Les **taux nets servis** projetés aujourd'hui sont supérieurs à **1%** !

➡ **Dans les faits, il faudrait que les rendements financiers soient durablement négatifs pour que l'assuré supporte une perte en capital.**

Partie 3 : Avenir et perspectives des fonds en euros

Faire évoluer la garantie en capital ?

- 🕒 L'offre est tournée vers la **rentabilité pour les assurés** tout en préservant la **liquidité** et une bonne **sécurité** du capital.
- 🕒 L'assureur n'a **plus à craindre une dégradation du ratio de Solvabilité 2** dès le moindre mouvement sur les taux d'intérêt sans risque.

➡ **La prise de risque permet de restaurer de meilleures perspectives de rendement pour les assurés sans dégrader la solvabilité de l'assureur.**

Partie 3 : Avenir et perspectives des fonds en euros

Le besoin d'adaptation de Solvabilité subsiste.

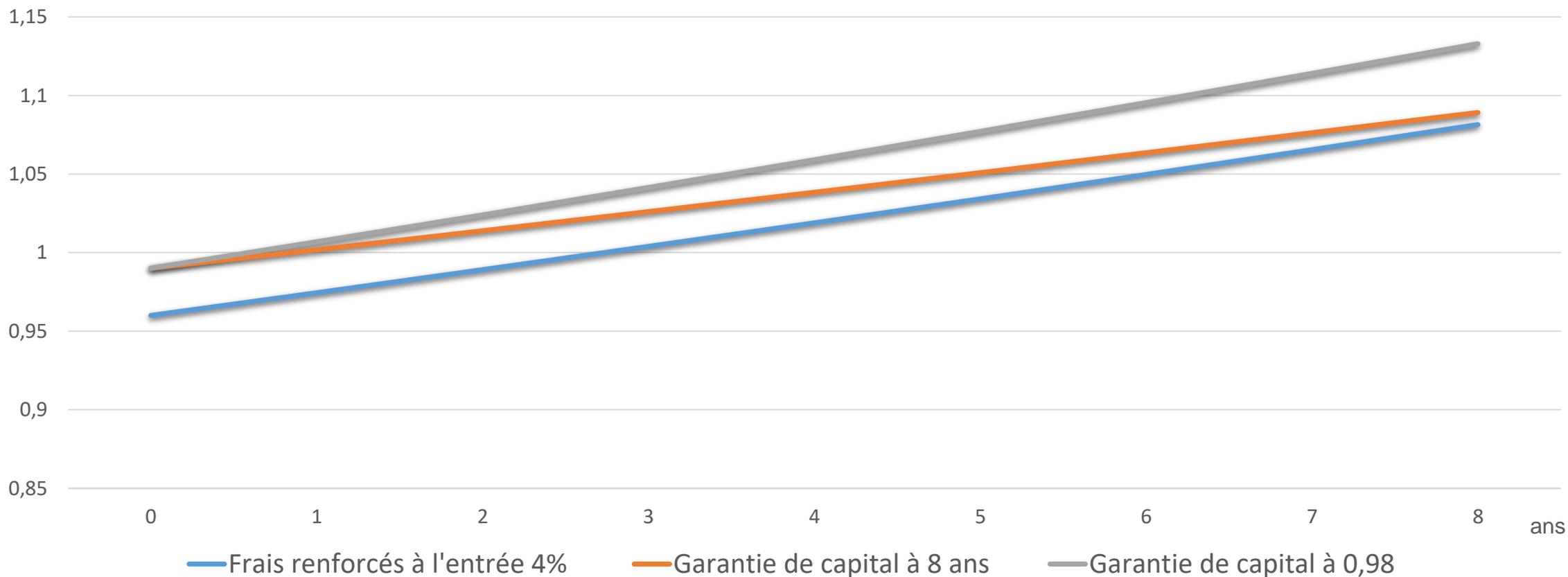
Comme le demande *Insurance Europe*, la revue de Solvabilité 2 doit aller dans le sens d'une **meilleure prise en compte des spécificités du secteur de l'assurance** et ne pas augmenter les exigences de capital déjà imposées par le régime prudentiel.

Ceci afin de permettre que le modèle d'affaires des fonds en euros ne soit pas excessivement dépendant d'une évaluation instantanée de la solvabilité et que nous puissions encore plus investir dans l'économie réelle !

Partie 3 : Avenir et perspectives des fonds en euros

Evolutions des fonds en euros, schémas comparatifs

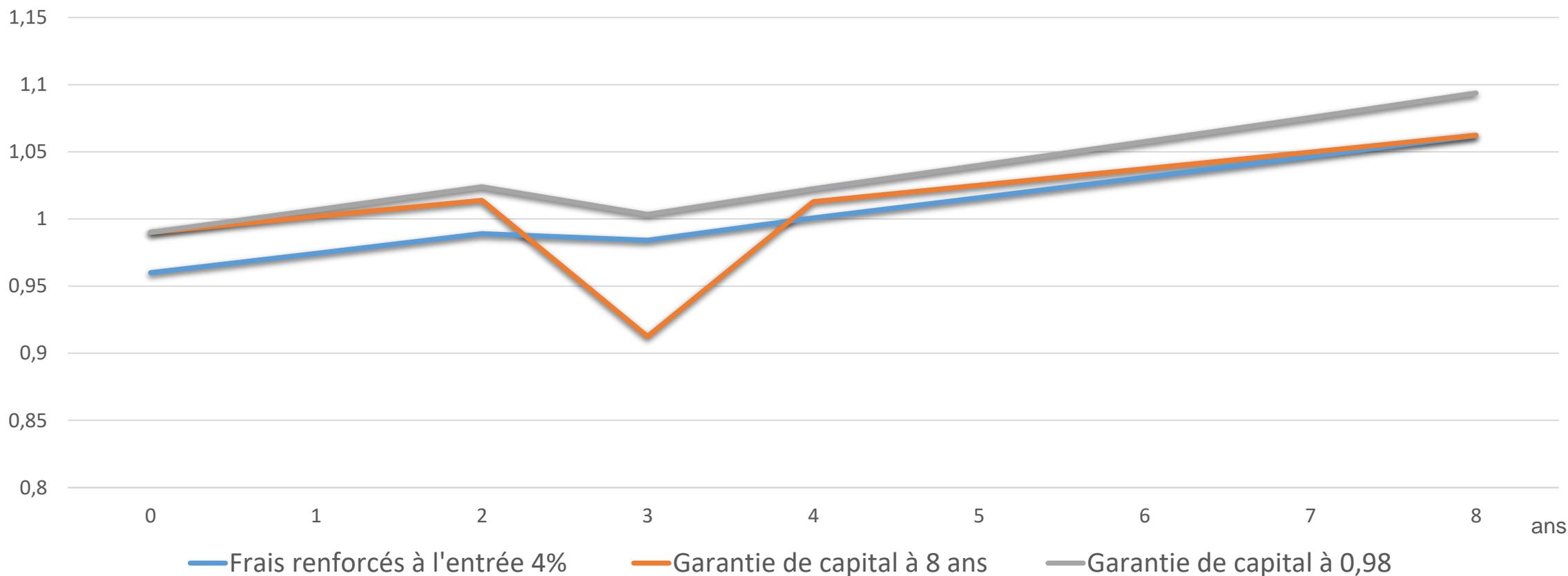
Scenario sans crise financière



Partie 3 : Avenir et perspectives des fonds en euros

Evolutions des fonds en euros, schémas comparatifs

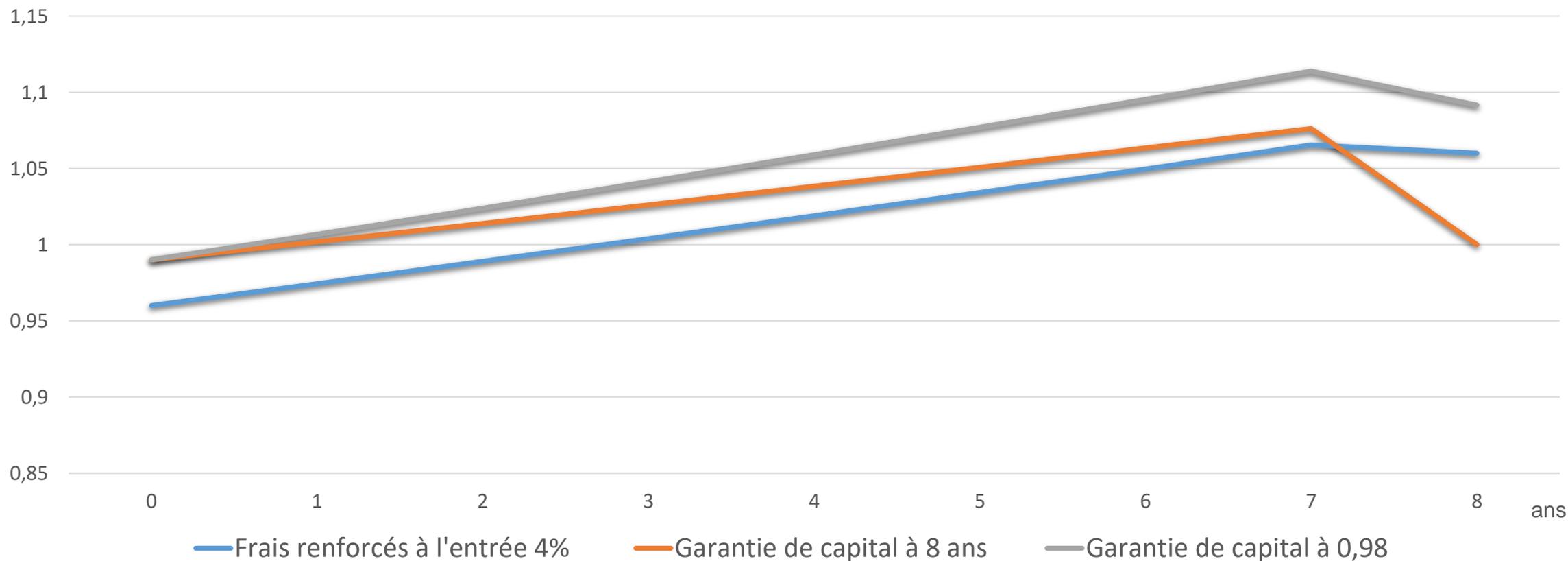
Crise financière en année 3



Partie 3 : Avenir et perspectives des fonds en euros

Evolutions des fonds en euros, schémas comparatifs

Crise financière en année 8



Partie 3 : Avenir et perspectives des fonds en euros

Les fonds en euros, un placement utile à pérenniser

🕒 Le fonds en euros reste ainsi **la base bien sécurisée d'une épargne diversifiée.**

🕒 **La liquidité de l'assurance vie est sauvegardée** : en cas de changement de projet ou d'imprévu le risque de perte de l'assuré est très limité.

Partie 3 : Avenir et perspectives des fonds en euros

Les fonds en euros, un placement utile à pérenniser

VOS QUESTIONS ?

Références

- **Augmentation de la dette française**
 - ✓ https://www.lemonde.fr/economie/article/2019/12/20/la-dette-publique-a-depasse-les-100-du-pib-fin-septembre-selon-l-insee_6023559_3234.html
- **Coût de la dette française**
 - ✓ https://www.performance-publique.budget.gouv.fr/sites/performance_publicue/files/files/images/actualite/LFI2020/nature-depenses.png
- **JPMorgan Long-Term Capital Market Assumptions 2021**
 - ✓ <https://am.jpmorgan.com/us/en/asset-management/institutional/insights/portfolio-insights/lcma/>
- **La MACSF parie sur le non coté pour dynamiser ses performances**
 - ✓ <https://presse.macsf.fr/actualites/la-macsf-parie-sur-le-non-cote-pour-dynamiser-ses-performances-0c64-ddf57.html>
- **Les placements des assurances**
 - ✓ <https://www.banque-france.fr/statistiques/epargne-et-comptes-nationaux-financiers/les-autres-formes-depargne-opc-organismes-de-placement-collectifs-et-assurances/les-placements-des-assurances>