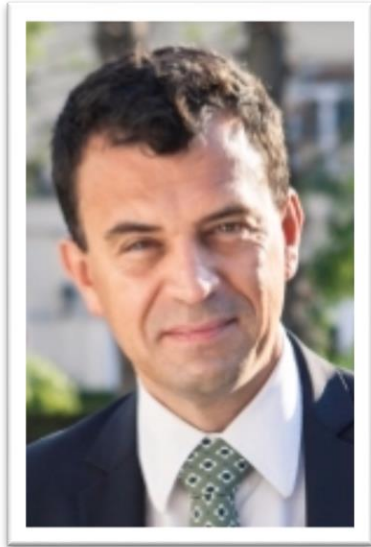


Gestion et optimisation de l'activité d'assurance-vie dans un environnement persistant de taux bas



Hans De Cuyper, CEO, AG Insurance

Introduction¹

La crise financière de 2007/2009 a créé un véritable cataclysme et un chaos économique et financier sans précédent dans tous les pays de l'Union Européenne. Les banques centrales ont été forcées de réagir très vite et de manière drastique afin d'enrayer la spirale négative.

Leurs stratégies de rachat massif d'actifs combinées à une politique de maintien des taux d'intérêt extrêmement bas ont généré une liquidité abondante sur le marché et ont permis de stabiliser la situation tout en rassurant les marchés financiers.

Même si aujourd'hui on assiste à une faible remontée des taux et que plusieurs éléments (diminution du programme de rachat d'actifs initiée par les banques centrales, reprise de la croissance de l'économie...) pourraient laisser présager une hausse plus forte, on ne s'attend pas au niveau d'AG Insurance à une remontée significative et durable des taux à court et moyen-terme.

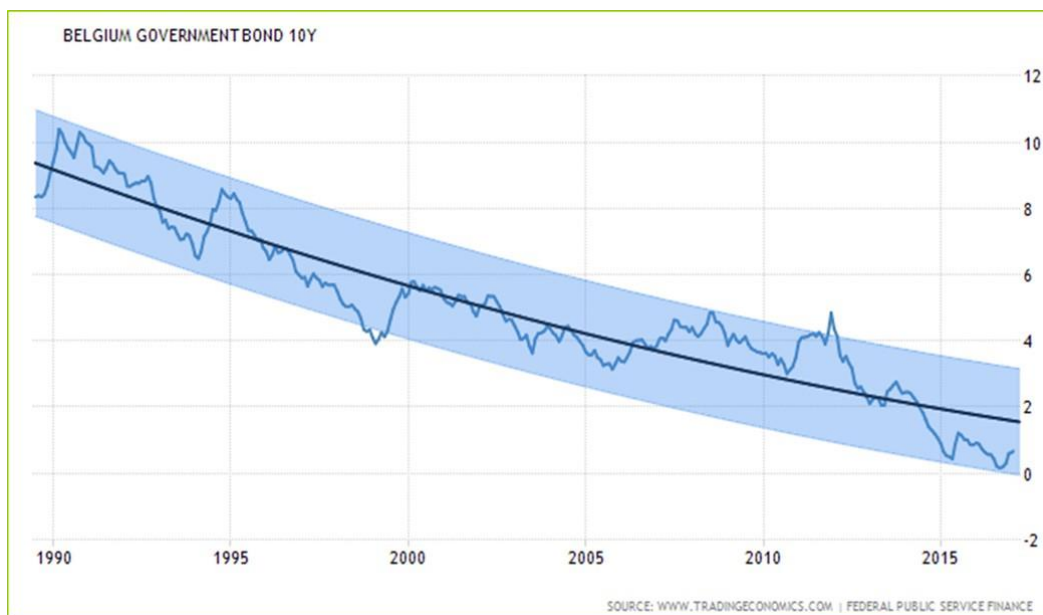
¹ Speech given by Hans De Cuyper, Forum financier belge, Louvain-la-Neuve, 24.10.2017.

Dès lors, cet environnement de taux bas persistant est bel et bien une réalité et pèse sur le secteur financier et sur les compagnies d'assurance tout particulièrement.

L'objectif de cet article est de donner nos vues sur l'évolution à court et moyen-terme des taux d'intérêt mais également de montrer comment certains assureurs – et AG Insurance en particulier – ont réussi à s'adapter à cet environnement de taux bas en respectant leurs promesses sur les contrats au travers d'une gamme complète de produits tout en assurant une performance financière stable et significative.

Environnement de taux bas persistant

Même si pour beaucoup la crise financière de 2007/2009 est à l'origine de la chute des taux d'intérêt, force est de constater que cela fait plus de 30 ans que les taux d'intérêt sont en baisse de manière générale.



Le graphe ci-dessous illustre parfaitement cette tendance (taux des obligations d'Etat belge à 10 ans) : La persistance de cet environnement de taux bas est en partie soutenue par les programmes de rachat massifs lancés par les différentes banques centrales. Ceci étant dit, les achats par les banques centrales ne sont pas la source la plus importante de la baisse des taux.

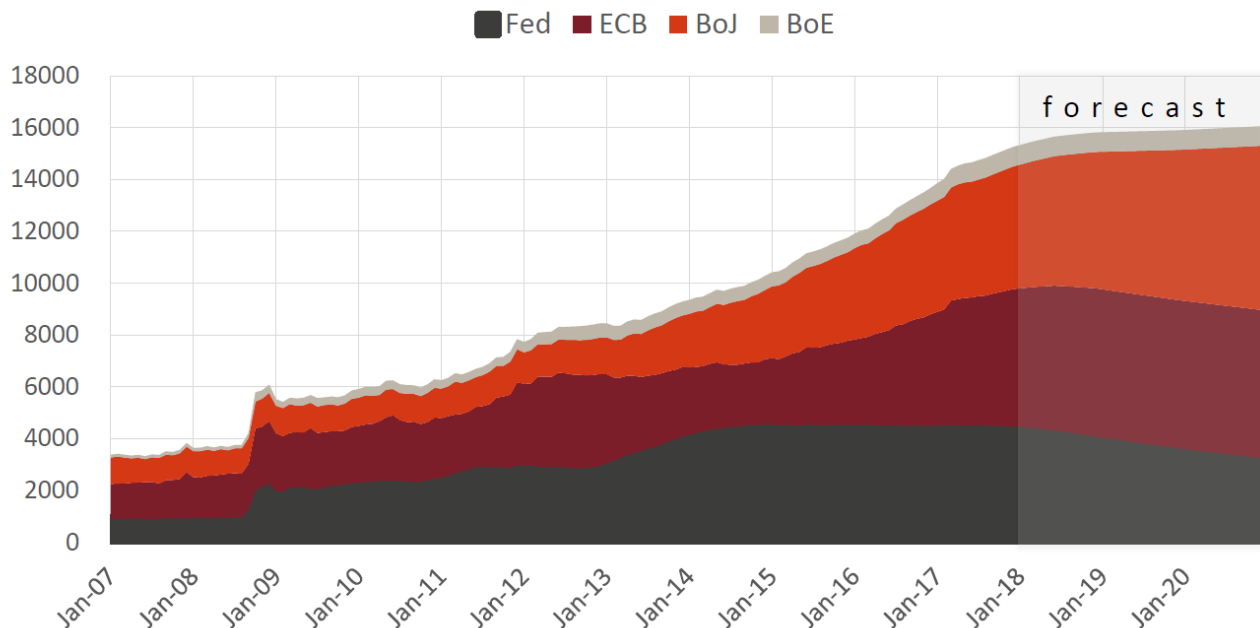
En effet, des modèles économétriques développés au sein d'AG Insurance estiment que ces achats ont causé une baisse d'environ 1%. Ces initiatives, prises après la crise financière de 2007/2009, ont permis de stabiliser les économies et les marchés financiers mais ont leurs limites et la liquidité excessive visible aujourd'hui sur les marchés n'est pas viable à long-terme.

Des actions vont devoir être prises au niveau des banques centrales. Cependant, bien que nécessaires, ces mesures devront être faites de manière raisonnée et devront surtout être étalées dans le temps.

Les banques centrales en sont bien conscientes et devraient, sur les prochaines années, stabiliser pour ensuite réduire la taille de leurs bilans. Pour ce faire, elles vont tout d'abord devoir diminuer progressivement leurs rachats d'actifs sur les marchés ce qui entrainera inéluctablement une hausse des taux.

Standard & Poors, une des principales agences de rating, confirme ce phénomène de manière très claire au niveau de la FED, la banque centrale européenne, japonaise et d'Angleterre :

G4 central banks' balance sheets (US\$ billions)



Au niveau d'AG Insurance, nous voyons également 3 autres éléments qui nous poussent à penser que les taux devraient encore rester relativement bas à court et moyen-terme :

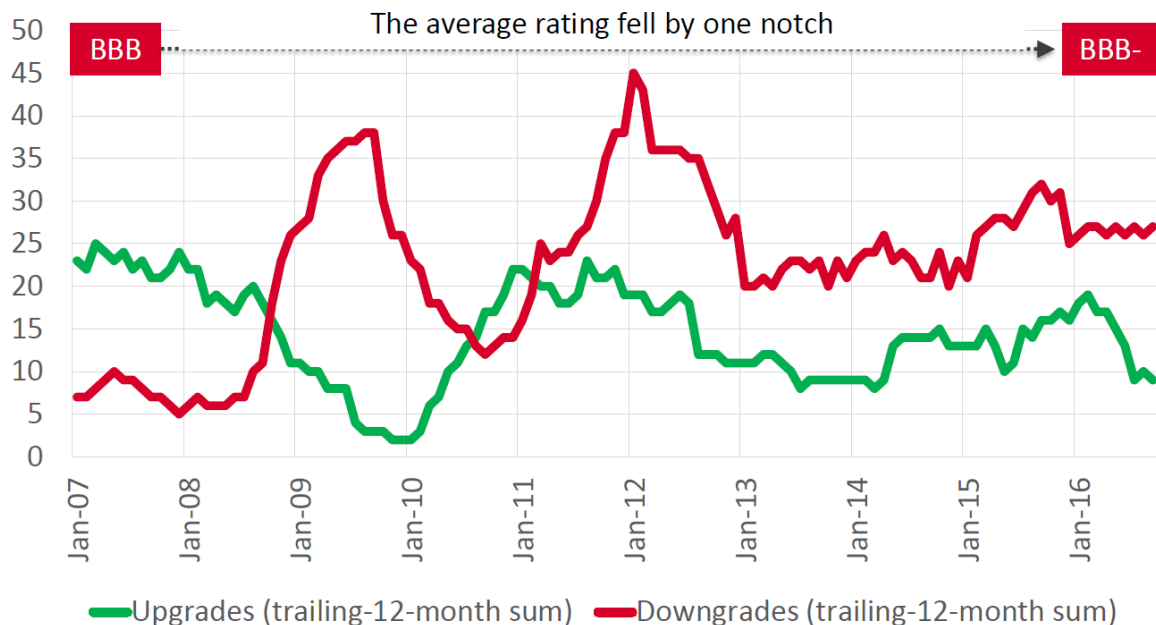
1. La rareté des actifs

Surtout depuis la crise financière de 2007/2009, nous avons assisté à une baisse significative du nombre d'actifs sécurisés. La meilleure preuve aujourd'hui de cela est la rareté des actifs portant un rating AAA.

Ce phénomène est particulièrement visible au niveau des obligations d'Etat.

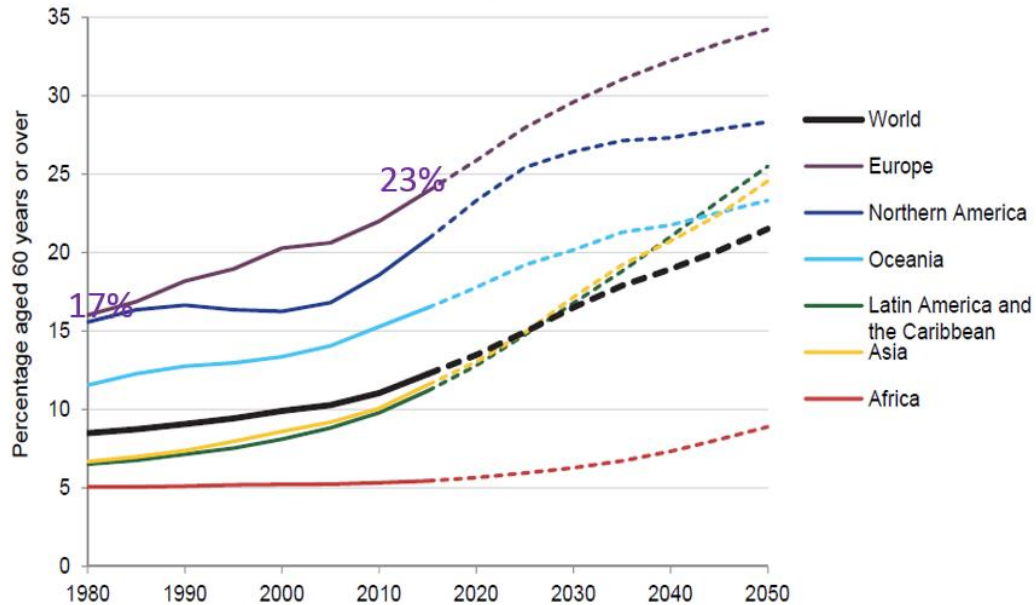
Standard & Poors a illustré cela en comparant le nombre d'améliorations de rating par rapport au nombre de détériorations et ce pour les obligations souveraines spécifiquement. Sur les 5 dernières années, il est malheureusement à noter que le rapport est de deux pour un comme l'illustre le graphe ci-dessous :

Number of sovereigns (out of currently 131, monthly observations)



Le rating moyen pour toutes les obligations souveraines confondues est quant à lui passé en 10 ans de BBB à BBB-.

A côté de ce phénomène, il y a un autre élément qui influence le niveau et l'évolution des taux d'intérêt : il s'agit du vieillissement actuel de la population. Le graphe ci-dessous illustre cette tendance parfaitement en montrant la proportion sans cesse croissante de la population âgée de plus de 60 ans. Au niveau européen, elle est passée de 17% en 1980 à 23% en 2015.



Il est bien sûr évident que plus une personne avance dans l'âge, plus elle désire se sentir en sécurité et moins elle est désireuse de prendre des risques. Les personnes âgées préfèrent clairement investir dans des actifs très sécurisés même si ces derniers délivrent beaucoup moins de rendement que des actifs considérés comme plus risqués.

En combinant ces différents éléments, nous avons d'une part de moins en moins d'actifs sûrs, alors que d'autre part, la demande pour ces produits ne fait justement que croître à cause du vieillissement de la population....

Il n'est dès lors plus nécessaire d'offrir à l'heure actuelle des rendements élevés. Même avec des taux extrêmement faibles, la demande est largement supérieure à l'offre. Dès lors, la simple application des principes d'offre et demande pousse encore plus le niveau des taux vers le bas.

2. Les perspectives de croissance revues à la baisse pour les pays les plus avancés

Même si les perspectives sont positives, les taux de croissance de l'économie devraient rester faibles sur les prochaines années. Ceci est principalement la conséquence du vieillissement de la population et de la stagnation de la productivité.

Pour 2018, on s'attend à un taux de croissance sur la zone Euro relativement limité qui devrait être aux alentours des 2 %.

Dans un environnement connaissant une croissance relativement limitée, il est clair que les taux d'intérêt doivent impérativement rester bas.

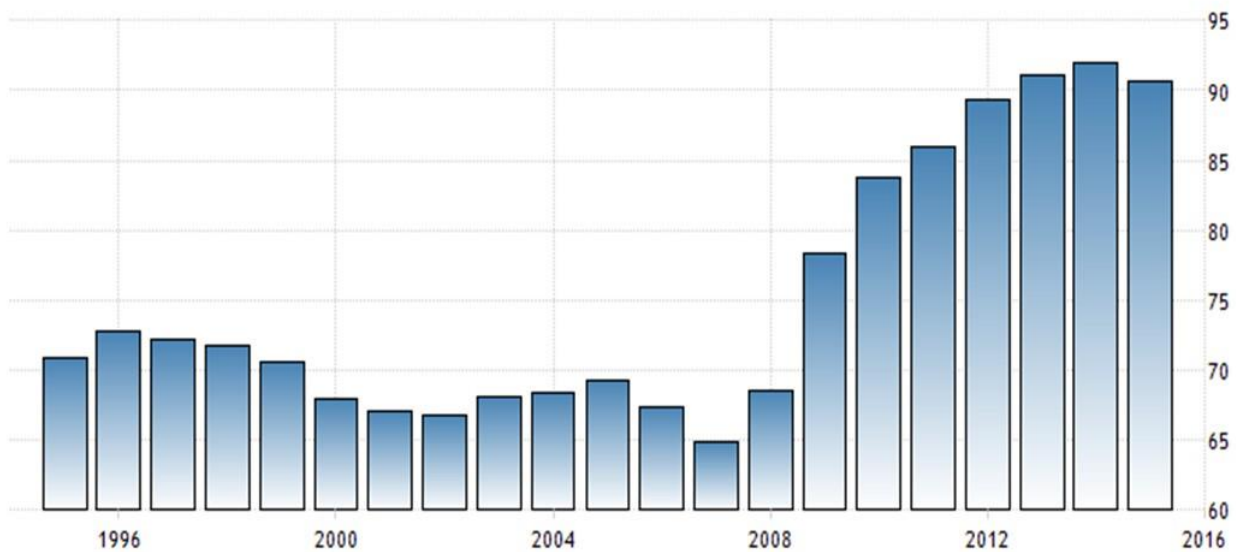
3. Le niveau d'endettement élevé

Aujourd'hui, les niveaux d'endettement des Etats, ménages et entreprises n'ont jamais été aussi hauts au niveau mondial en temps de paix. Ce niveau d'endettement cumulé atteint des proportions inouïes et est passé entre 2006 et 2016 de 234,6% du Produit Intérieur Brut (« PIB » ou « GDP » Gross Domestic Product en anglais) à 275%.

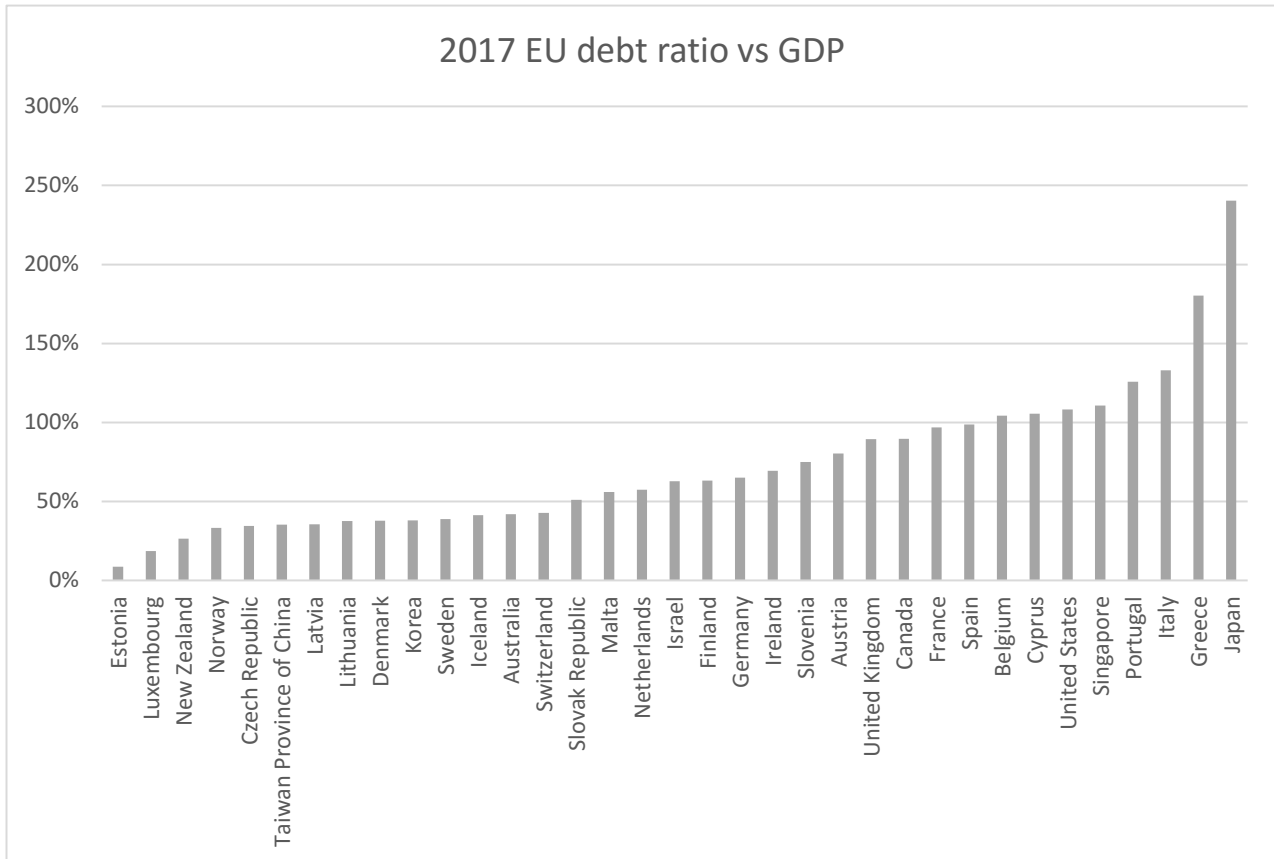
Ce niveau d'endettement élevé pousse les taux à la baisse et pour que cela reste soutenable il est important que ces taux restent bas du moins sur le court et moyen-terme.

Les deux graphes ci-dessous illustrent très clairement l'évolution significative à la hausse du taux d'endettement européen sur les 20 dernières années ainsi que les taux d'endettement élevés en terme absolu. En 1995, la dette gouvernementale pour les pays de la zone Euro s'élevait à 71% du PIB contre 91% en 2015 soit une augmentation de 28%.

EU GOVERNMENT DEBT TO GDP



SOURCE: WWW.TRADINGECONOMICS.COM | EUROSTAT



Source: International Monetary Fund (IMF)

Bref, même si aujourd’hui les taux sont en train de remonter légèrement, il est clair qu’ils sont toujours à des niveaux historiquement bas.

A défaut d’un évènement majeur (incident monétaire, accident industriel, tensions communautaires graves, climat de crise politique persistante,), rien ne nous fait penser chez AG Insurance que les taux vont remonter de manière significative et permanente et ce dans un horizon de temps proche... Mais est-ce que cette situation est forcément catastrophique et insoutenable pour le secteur financier et pour les assureurs plus spécifiquement ?

**Expérience japonaise et gestion du risque de taux
au sein d’AG Insurance**

Le Japon connaît cette situation de taux bas combinée avec des taux de croissance faible depuis des décennies.

Cependant, dans un tel environnement à priori préjudiciable pour les institutions financières et les assureurs tout particulièrement, l'histoire nous montre que seuls très peu d'entre eux sont tombés en faillite ces dernières années.

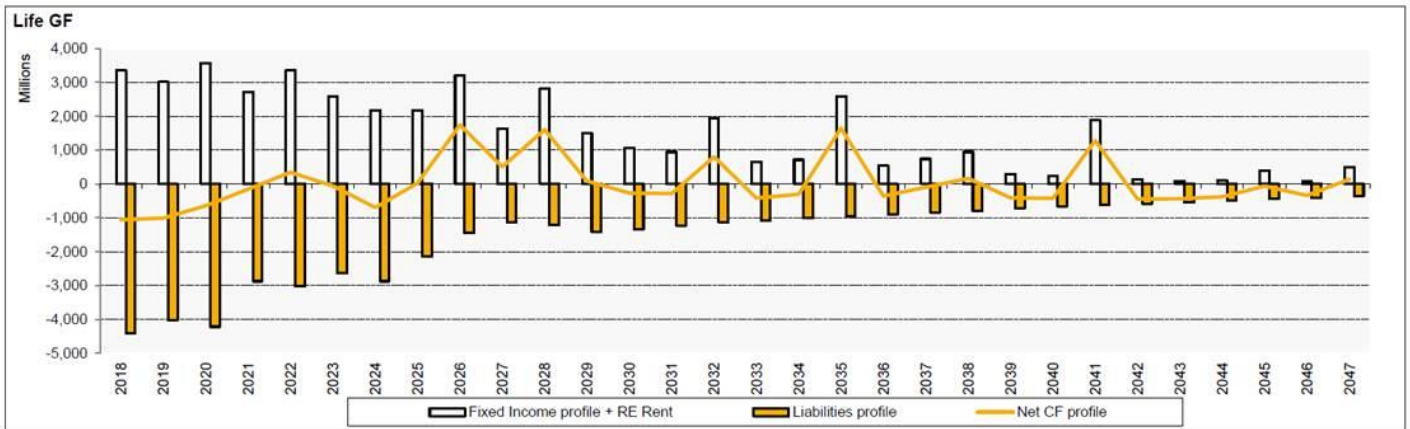
Pour les quelques exceptions qui n'ont pas réussi à traverser la tourmente, les principales causes de leurs chutes furent les suivantes :

- Un manque d'expérience et de flexibilité dans un environnement de taux bas persistant ;
- Une concentration excessive sur les produits classiques d'assurance-vie, avec très peu de diversification au niveau des produits offerts (trop peu de produits de type protection – décès, invalidité – par exemple) ;
- Une proportion excessive pour des investissements en actions ;
- et surtout un risque de taux d'intérêt trop important causé par le *mismatch* de durée entre les actifs plus courts que les passifs.

Ce risque de taux lié au mismatch est un risque inhérent à tout assureur vie. Par nature, les échéances des obligations vis-à-vis de ses assurés sont dans la plupart des cas plus lointaines que les échéances de maturité de ses investissements. Dans une telle situation, l'assureur s'expose principalement à un risque de chute des taux. En effet, à l'échéance de ses investissements, il devra réinvestir dans des actifs portant un moindre taux d'intérêt et ce jusqu'à la date d'échéance de ses engagements vis-à-vis de ses clients.

Il est cependant possible de limiter ce risque au travers de l'appariement des flux de trésorerie (« *cash-flow matching* ») en combinaison avec l'appariement des durées (« *duration matching* »). Cela, AG Insurance l'a parfaitement compris et applique ces 2 techniques depuis longtemps. Cette discipline au niveau de la gestion de ses actifs et passifs porte aujourd'hui pleinement ses fruits et place AG Insurance dans une situation confortable (et parmi les meilleurs en Europe). Cette très faible sensibilité aux taux d'intérêt est le fruit d'une gestion disciplinée et consistante appliquée depuis de nombreuses années.

Le graphique ci-dessous illustre parfaitement cela et montre pour AG Insurance les *cash-flows* attendus tant au niveau du portefeuille de placement qu'au niveau des versements envers ses assurés. La ligne représente la différence entre les 2 et montre un montant net relativement limité et complètement sous contrôle.



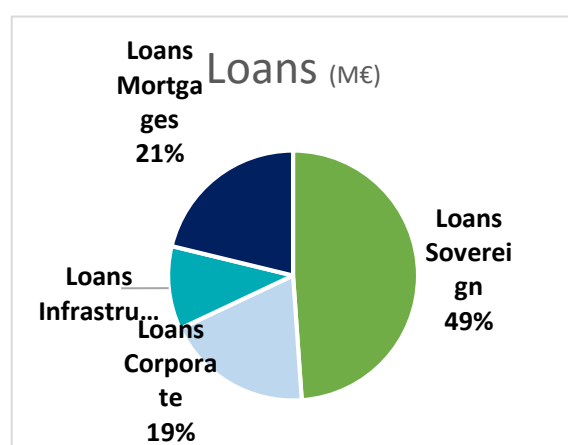
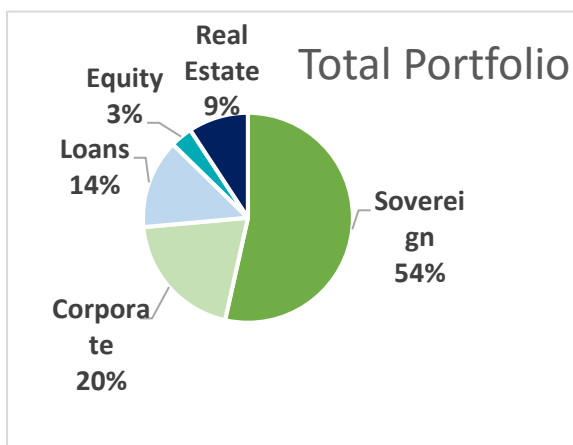
Au niveau du différentiel de durée entre les actifs et les passifs, il est quasiment nul pour AG Insurance. Cette gestion optimale du risque de taux se confirme au travers des calculs relatifs à *Solvency II*. En effet, la charge de capital nécessaire pour couvrir le risque de taux d'intérêt est non significative pour AG Insurance. Au 30/09/2017, elle représente en effet uniquement 7% par rapport à la charge de capital requise totale.

Portefeuille d'AG Insurance en quelques chiffres

AG Insurance est le leader dans le secteur de l'assurance en Belgique.

Avec des actifs en gestion qui s'élèvent à 76 milliards, il est le premier investisseur institutionnel et le premier investisseur en immobilier également en Belgique.

Son portefeuille de placement (hors branche 23) qui s'élève à 68,3 milliards au 30 septembre 2017 peut se résumer comme suit :





La diversification au travers de classes d'actifs telles que les prêts directs, l'infrastructure et l'immobilier a permis d'obtenir des rendements intéressants malgré l'environnement de taux bas, indispensables afin de pouvoir garantir des rendements attractifs à ses assurés. En effet, de tels investissements permettent d'avoir un rendement plus élevé que pour les obligations d'Etat tout en respectant les limites d'appétence aux risques et les limites de la politique de placement.

Conclusions

En conclusion, il est clair que l'environnement de taux bas et persistant fait pression sur le business vie des assureurs. D'ailleurs de nombreux acteurs sur le marché belge se sont repositionnés ces dernières années à l'égard des produits de la branche 21 et ont décidé d'arrêter leur commercialisation.

Par contre, AG Insurance continue de garder toute sa confiance dans les produits branche 21. En effet, le portefeuille de contrats existants, constitué de produits d'investissement court-terme à concurrence de 30 % et de produits de pension à long-terme pour 70 %, est sous contrôle et continue de générer une marge de placement adéquate et stable. Grâce à cela, AG Insurance peut offrir à ses clients des produits bénéficiant de rendements attractifs et plus que concurrentiels. A titre illustratif, le rendement total net sur les produits vie en assurance groupe s'élève à 2,5% alors qu'il est d'au moins 2% en vie individuelle en 2017.

Pour les nouvelles affaires, il est important de rester extrêmement vigilant par rapport à toute évolution du marché et être très réactif dans l'adaptation des taux garantis. C'est précisément la stratégie appliquée au niveau d'AG Insurance. En effet, AG Insurance a toujours montré une grande flexibilité pour adapter rapidement ses taux d'intérêts garantis, et ce, tant pour les assurances-vie individuelles que pour les assurances de groupe. Différentes adaptations faites ces dernières années n'ont pas empêché AG Insurance de chaque année consolider sa position de leader dans le secteur des assurances-vie en Belgique.