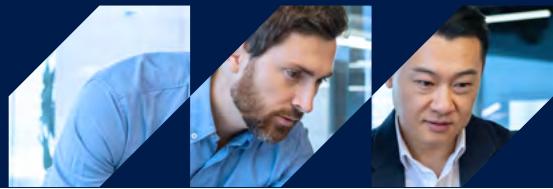


Insurance Investment Ideas



AUTEUR

**Jian Xiong**

Spécialiste Assurance Asie
chez Amundi

À propos de l'auteur

Jian Xiong est un professionnel de l'investissement chevronné, spécialisé dans la conception de solutions d'investissement et de gestion des risques sur mesure, adaptées aux besoins des compagnies d'assurance en Asie. Il a occupé plusieurs fonctions de direction dans la gestion d'actifs assurantielles et dans la structuration de solutions, ce qui lui confère une compréhension fine des enjeux réglementaires, des contraintes de capital et des exigences de portefeuille propres au secteur. Jian est titulaire d'un MBA de l'Université nationale de Singapour et détient les certifications CFA et FRM.

Contact: jian.xiong@amundi.com

CONTRIBUTEURS

Jean-Baptiste Cransac, Responsable Stratégie Equity Overlay Solutions Senior PM, chez Amundi

Vincent Jordan, Equity Overlay Solutions PM, chez Amundi

Hugo Sperry, Investment Specialist Volatility & Overlay Solutions, chez Amundi

ÉDITEUR

Maëliß Odjo, Spécialiste Marketing, Investisseurs Institutionnels, Assurance et Banque, chez Amundi

Gérer le risque actions dans un environnement réglementaire en mutation : Stratégie de SCR actions ciblé

POINTS CLÉS

- **Le risque actions est un contributeur majeur du SCR marché** et constitue un levier stratégique de gestion du capital dans un cadre réglementaire en constante évolution (RBC, Solvabilité II).
- **Les stratégies SCR actions ciblé basées sur des options** permettent de trouver un équilibre entre coût de la protection, potentiel de rendement et stabilité de la solvabilité, tout en maintenant le SCR actions dans une fourchette définie.
- **Les autorités de régulation reconnaissent de plus les mécanismes d'atténuation des risques**, autorisant leur intégration dans le calcul du SCR et facilitant l'optimisation du capital réglementaire.
- **Le calibrage est un facteur clé de succès** : prix d'exercice, maturités et ratios de couverture doivent être ajustés de manière cohérente au portefeuille, aux conditions de marché et aux contraintes réglementaires.
- **Les études de cas présentées dans ce document démontrent des bénéfices tangibles** : amélioration du couple rendement/risque, meilleure stabilité accrue du ratio de solvabilité et **utilisation plus efficiente du capital**.
- **Une gestion proactive du SCR actions renforce la résilience à long terme**, en permettant de rester investi tout en libérant du capital pour soutenir la croissance.

Introduction

Dans un environnement réglementaire en constante évolution, les assureurs sont confrontés à un défi majeur : comment gérer efficacement le capital nécessaire pour soutenir leurs investissements en actions sans compromettre le potentiel de rendement.

En Europe, l'exigence de capital de solvabilité (SCR) fixe le niveau de fonds propres que les assureurs doivent détenir pour couvrir des pertes imprévues avec un niveau de confiance de 99,5% sur un an.

Dans de nombreux marchés asiatiques, des cadres de capital fondés sur les risques (RBC), reposant sur des principes similaires, sont appliqués, bien que les méthodes et la terminologie varient d'un pays à l'autre.

Le SCR actions, ou ses équivalents, jouent un rôle déterminant dans le calcul du ratio de solvabilité, l'allocation de portefeuille et les décisions d'investissement stratégiques.

Dans plusieurs pays, des instruments de couverture et diverses techniques de réduction du risque approuvés par la réglementation permettent aux assureurs de diminuer les charges en capital tout en conservant une exposition aux marchés.

Dans cet article, nous présentons la stratégie de SCR action ciblé, un dispositif structuré reposant sur l'utilisation d'options pour gérer de façon dynamique le SCR actions dans une fourchette prédéfinie. Nous en analysons les principales caractéristiques, les variantes ainsi que les avantages, illustrés par plusieurs études de cas.

I. Gérer le risque actions dans le cadre des dispositifs de capital fondés sur les risques (RBC)

1) Solvabilité II et les cadres internationaux de capital basé sur les risques

Des cadres similaires fondés sur les risques (RBC) ont été mis en place ou renforcés en Asie et dans d'autres régions

Depuis l'entrée en vigueur de Solvabilité II en 2016, les assureurs européens opèrent au sein d'un cadre harmonisé de capital fondé sur les risques¹, conçu pour renforcer leur résilience et garantir une approche cohérente de la gestion des risques dans l'ensemble du secteur.

Au cœur du dispositif se trouve le capital de solvabilité requis (SCR), qui impose aux assureurs de détenir suffisamment de capital pour faire face à leurs engagements avec une probabilité de 99,5% sur un horizon d'un an. **Le SCR de marché**, l'un des principaux volets, mesure l'impact potentiel des fluctuations financières : actions, taux d'intérêt, spreads de crédit, devises et immobilier.

Des cadres similaires fondés sur les risques (RBC) ont été mis en place ou renforcés en Asie et dans d'autres régions.

Les cadres prudentiels qui mesurent l'exposition au risque de marché, tels que **le Prescribed Capital Amount (« PCA »)** à Hong Kong, **le RBC Risk Charge à Singapour**, **le Capital Charge en Malaisie**, **le Minimum Capital Requirement en Chine continentale**, **le Risk Amount en Corée** ou encore **le Risk Capital Amount à Taïwan**, reposent sur le même principe fondamental : aligner les exigences de capital sur le profil de risque réel du bilan des assureurs.

Pour simplifier, nous utiliserons le terme « SCR » pour désigner l'ensemble de ces exigences de capital fondées sur les risques.

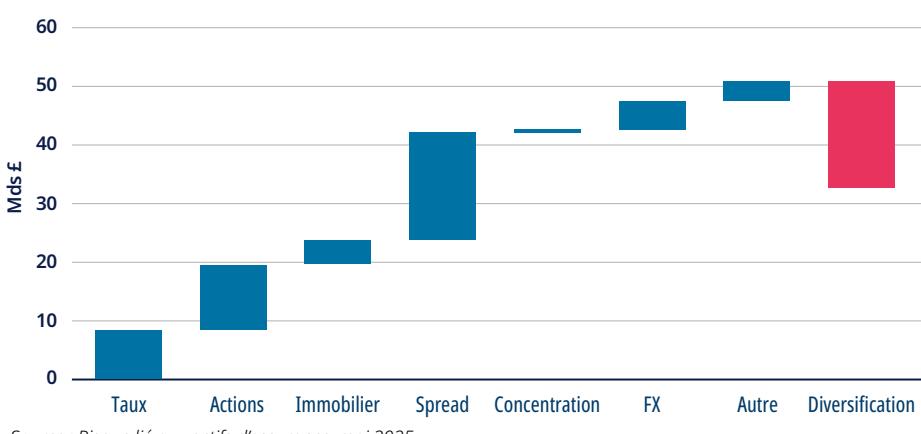
2) Le risque actions : un facteur majeur du SCR marché

Dans les principaux marchés de l'assurance, le **SCR actions représente une part importante du SCR marché**.

Par exemple, **dans le secteur vie au Royaume-Uni**, le risque actions constitue 24 % du SCR de marché non diversifié (Fig. 1).

À Singapour, pour les **cinq premières compagnies d'assurance-vie** par revenus de primes totales en 2024, cette part s'élève entre 52 % et 64 %².

Fig. 1 : Répartition du SCR marché de 42 entreprises d'assurance-vie au Royaume-Uni, 2024 (en milliards de livres sterling)



1. Source : AEAPP « Solvabilité II – règlement et politique », Directive 2009/ 138/ CE (directives Solvabilité II), règlement délégué (UE) 2015/35 de la Commission.
2. Source : Autorité monétaire de Singapour, « Insurance Company Returns » in 2024.

Dans les pays qui s'apprêtent à adopter des cadres réglementaires plus stricts, la charge en capital liée au risque actions est perçue comme particulièrement lourde

Pour les assureurs-vie opérant sur des marchés comme le Royaume-Uni ou Singapour, le SCR actions peut sembler moins problématique, car ces acteurs se sont déjà adaptés à des dispositifs de capital fondés sur les risques (RBC) plus exigeants au cours des dernières années.

En revanche, dans les pays qui s'apprêtent à adopter des cadres réglementaires plus stricts, la charge en capital liée au risque actions est perçue comme particulièrement lourde.

Prenons l'exemple de la Malaisie :

Le pays passera l'an prochain au dispositif **RBC 2**, qui prévoit une révision des scénarios de stress, passant d'une VaR de 75% à une VaR de 99,5%. Cette évolution entraînera une augmentation d'environ **75% de la charge en capital** pour les actions des marchés développés.³

Face à cette hausse des exigences, certains assureurs peuvent être tentés de réduire leurs expositions aux actions. À l'inverse, ceux opérant dans des juridictions qui reconnaissent les effets des techniques de couverture dans le calcul du capital peuvent adopter une **approche plus stratégique**.

Parmi ces techniques figure la **stratégie de SCR action ciblé**, qui permet non seulement d'atténuer l'augmentation de la charge en capital pour les assureurs entrant dans de nouveaux régimes, mais aussi d'optimiser l'efficacité du capital pour ceux déjà soumis à un cadre renforcé.

II. En quoi consistent les stratégies de SCR actions ciblé

Les stratégies SCR actions ciblé sont des dispositifs structurés conçus pour maintenir le SCR actions d'un assureur à l'intérieur d'une fourchette prédéfinie

Les stratégies SCR actions ciblées sont des dispositifs structurés conçus pour **maintenir le SCR actions d'un assureur à l'intérieur d'une fourchette prédéfinie**, dans l'objectif de réduire ou d'optimiser le capital requis pour couvrir l'exposition aux actions.

Elles reposent généralement sur l'utilisation **d'instruments dérivés**, notamment :

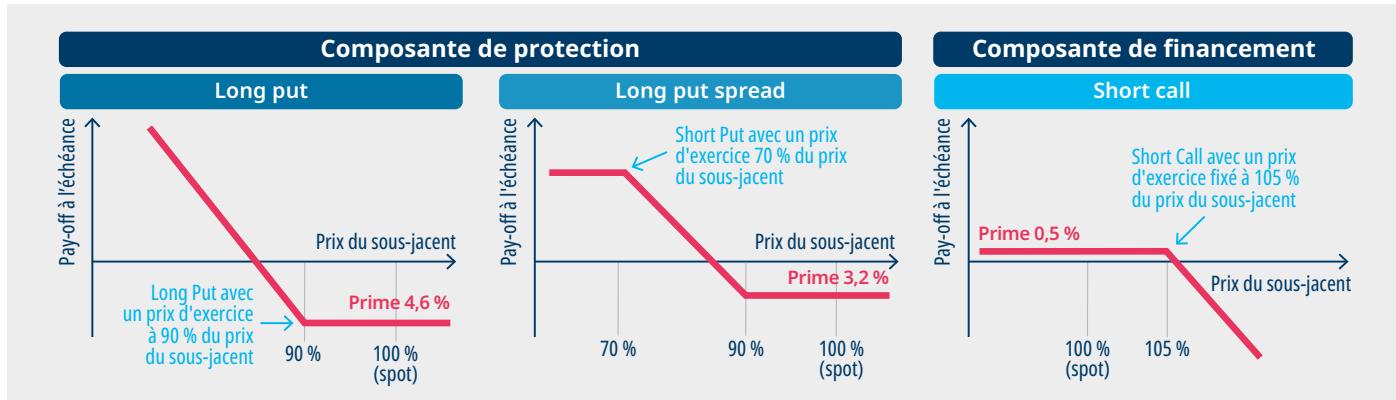
- **des options de vente (puts)**, qui confèrent le droit de vendre un actif à un prix fixé à l'avance (le prix d'exercice ou *strike*) ;
- **des put spreads**, qui consistent à acheter une option de vente à un certain prix d'exercice et à en vendre une autre à un prix inférieur.

Les **niveaux de strike et la structure de ces instruments sont soigneusement calibrés afin de réduire le SCR actions ou de le maintenir dans la plage cible**.

1) Comment fonctionnent ces stratégies ?

Les stratégies de SCR actions ciblées combinent généralement deux composantes complémentaires : **une composante de protection et une composante de financement**.

Fig. 2: Illustration des éléments constitutifs d'une stratégie de SCR actions ciblé



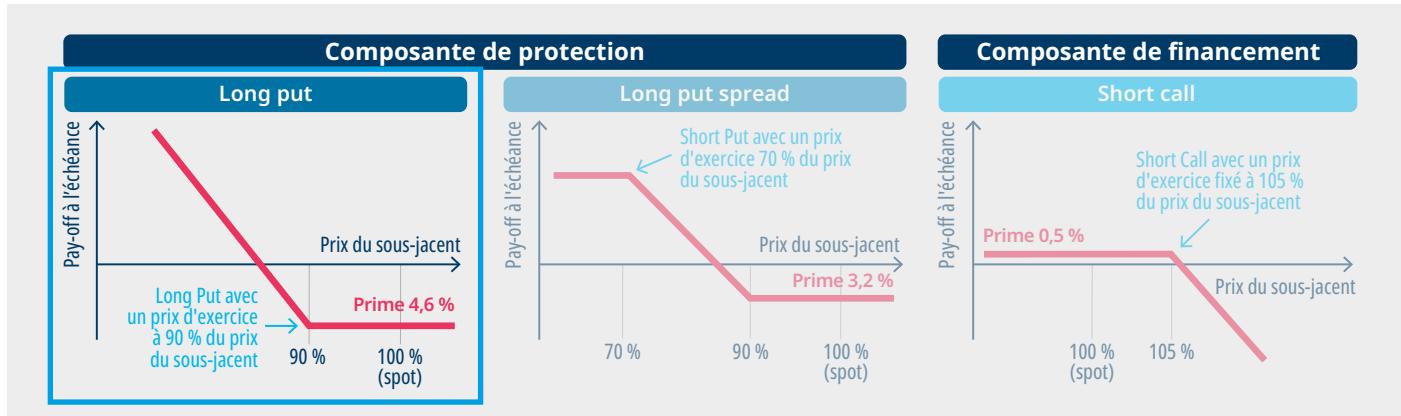
3. Bank Negara Malaysia, juin 2024

Source : Amundi. À titre d'illustration seulement.

a. La composante de protection – gérer le risque de baisse

La composante de protection a pour objectif de réduire le SCR actions tout en conservant une participation à la hausse des marchés. Elle repose principalement sur l'utilisation d'options sur actions négociées en bourse.

Achat d'une option de vente (*long put*)



La composante de protection a pour objectif de réduire le SCR actions tout en conservant une participation à la hausse des marchés.

Dans cette structure, le portefeuille achète une option de vente avec un prix d'exercice fixé, par exemple, à 90% du niveau actuel du marché. Cette option offre une protection totale en dessous de ce seuil : en cas de forte baisse des marchés, la valeur de l'option augmente et vient compenser les pertes du portefeuille d'actions.

L'inconvénient principal de ce dispositif réside dans son coût. Dans l'exemple présenté, la prime représente 4,6% de la valeur du portefeuille. Si la stratégie permet effectivement de neutraliser l'essentiel du SCR actions, son maintien sur la durée peut s'avérer onéreux.

Illustration pratique : impact sur le portefeuille et sur le SCR

Imaginons qu'au 8 août 2025, la stratégie mette en place les positions suivantes :

- Achat de 100 actions de QQQ au prix de 570 USD chacune⁴ ;
- Achat d'un contrat d'option de vente couvrant ces 100 actions, avec un prix d'exercice de 456 USD, arrivant à échéance le 18 décembre 2026.

Ce prix d'exercice correspond à une protection de 80% (456 USD représentent 80% du cours du jour).

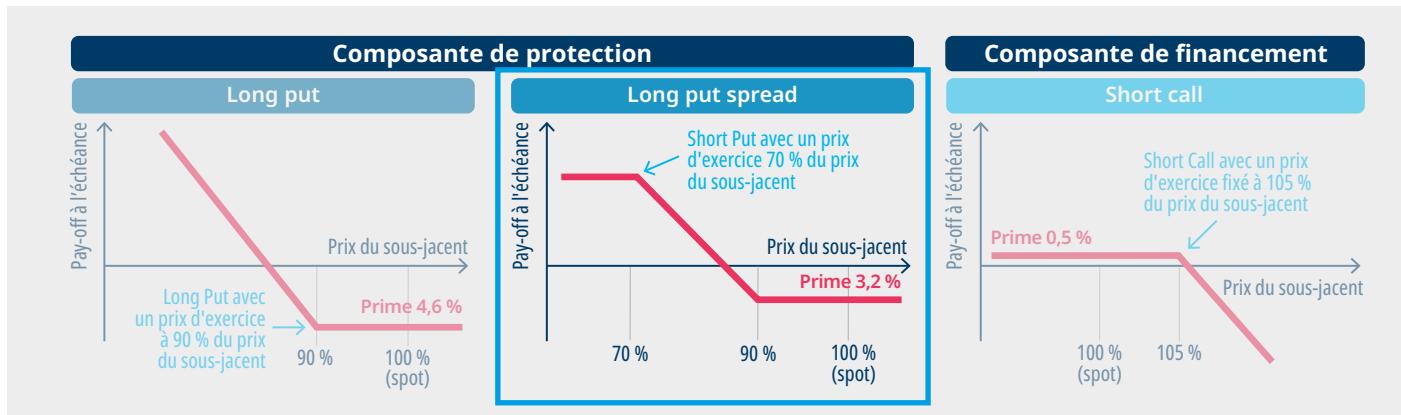
Supposons un cadre réglementaire de type RBC imposant un stress de -50% sur les actions :

- **Sans couverture**, le prix de l'action QQQ passerait à 285 USD (baisse de 285 USD), générant une perte de 285 USD par action, soit un SCR actions de 28 500 USD pour les 100 actions;
- **Avec la couverture**, sous le même choc, l'option de vente générera un gain de 15 397 USD⁵, compensant partiellement la perte.

Le **SCR actions net** serait alors de 13 103 USD, soit 23% de la valeur initiale du portefeuille d'actions, ce qui représente une **réduction de 27 points** du SCR actions.

4. sur la base du prix indicatif au 8 août 2025
5. sur la base du prix indicatif au 8 août 2025

Long put spread – une protection partielle et économique



La contrepartie est que la protection est plafonnée en dessous du prix d'exercice inférieur, ce qui signifie que les pertes en cas de chute extrême du marché ne sont pas entièrement couvertes.

Le **long put spread** constitue une forme de protection moins coûteuse. Il consiste à acheter une option de vente proche du niveau actuel du marché (par exemple, avec un prix d'exercice à 90%) et à vendre simultanément une option de vente plus éloignée (par exemple à 70%), c'est-à-dire nettement en dessous du marché. En contrepartie de la protection limitée sous ce second seuil, la prime encaissée permet de réduire le coût de la structure.

Dans ce montage, **l'achat de l'option de vente (long put)** offre une protection contre les baisses modérées du marché, tandis que **la vente de l'option de vente (short put)** génère un revenu supplémentaire, réduisant ainsi le coût global de la structure de protection.

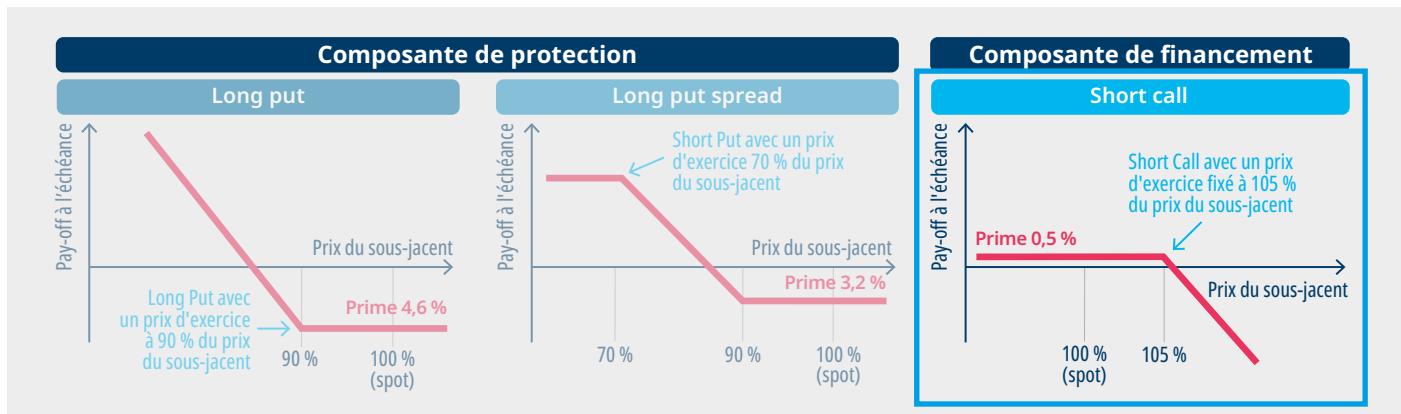
La contrepartie est que la protection est plafonnée en dessous du prix d'exercice inférieur, ce qui signifie que les pertes en cas de chute extrême du marché ne sont pas entièrement couvertes.

Dans l'exemple, le coût de la stratégie est ramené à 3,2%, ce qui représente une économie significative par rapport à l'achat d'une option de vente seule.

Cette approche est particulièrement pertinente pour les assureurs qui souhaitent réduire leur SCR actions à moindre coût, tout en acceptant un niveau raisonnable de risque extrême afin d'améliorer l'efficacité du capital.

b. La composante de financement – financer la protection

Short call



La mise en place d'une protection implique un **coût initial**: le paiement de la prime d'option. Pour en atténuer l'impact, il est possible d'intégrer une composante de financement à la stratégie, par exemple en vendant une option d'achat (**short call**) dont le prix d'exercice se situe au-dessus du niveau actuel du marché (par exemple 105%).

La vente de ce call permet d'encaisser une prime réduisant ainsi le coût net de la couverture

Une couverture standardisée unique permet rarement d'atteindre les résultats recherchés

La vente de ce *call* permet d'encaisser une prime (ici 0,5%), **réduisant ainsi le coût net de la couverture**. En contrepartie, le rendement du portefeuille est plafonné si le sous-jacent dépasse 105% à l'échéance : la hausse supplémentaire est cédée à l'acheteur du *call*.

Cet exemple illustre le principe fondamental des stratégies de SCR actions ciblé fondées sur l'utilisation d'options : il s'agit de trouver le point d'arbitrage optimal entre le coût de la protection, le niveau de couverture contre les mouvements baissiers et la capacité à conserver une participation suffisante aux hausses du marché.

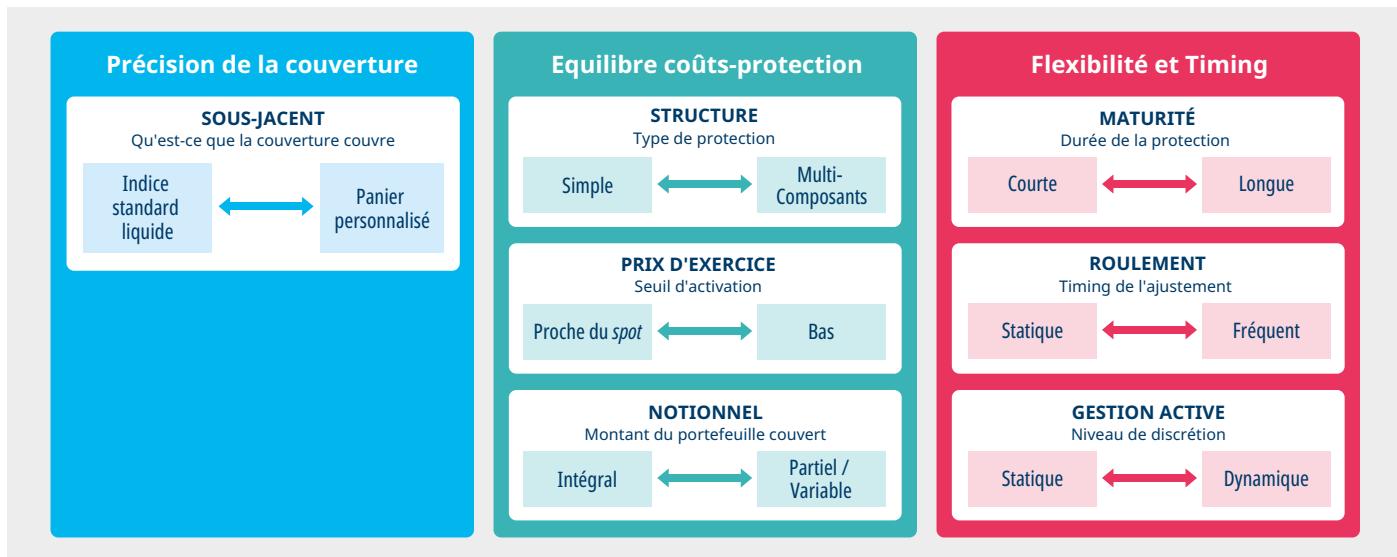
2) Paramètres clés de personnalisation

Une couverture standardisée unique permet rarement d'atteindre les résultats recherchés. La véritable valeur d'une stratégie de SCR actions ciblé réside non seulement dans son architecture, mais également dans sa capacité à **réduire efficacement le SCR** tout en étant **finement calibrée** selon le portefeuille, le profil de risque et les objectifs réglementaires propres à chaque assureur.

Chaque stratégie repose sur un ensemble de paramètres de personnalisation clés, qui déterminent :

- **le comportement de la protection** dans différents scénarios de marché,
- **l'adéquation entre la couverture et l'exposition réelle du portefeuille**,
- le moment d'activation de la protection et ses conditions de déclenchement,
- la proportion du portefeuille couverte,
- la dynamique d'évolution de la couverture dans le temps.

Fig. 3: Principaux paramètres et implications



Source : Amundi, à titre indicatif seulement.

Le choix du bon indice est essentiel pour une atténuation efficace du risque, la reconnaissance réglementaire, et le traitement comptable

a. Alignement de la couverture avec le portefeuille sous-jacent

Le sous-jacent désigne l'indice de marché ou le panier d'actifs sur lequel repose la couverture. Le choix du bon indice est essentiel pour :

- une atténuation efficace du risque, en veillant à aligner la couverture avec l'exposition réelle du portefeuille ;
- la reconnaissance réglementaire, notamment l'impact sur le capital dans le cadre des régimes RBC ;
- le traitement comptable, y compris l'éligibilité à la comptabilité de couverture selon IFRS 9.

Dans la pratique

- Un **indice d'actions standard** comme le S&P 500 ou l'Euro Stoxx 50 avec des options liquides, offre souvent une couverture suffisante ;
- Toutefois, si aucune option liquide n'est disponible (par exemple sur le MSCI World High Dividend) ou si le portefeuille réel présente un écart de suivi (*tracking error*) significatif par rapport à l'indice choisi, il peut être nécessaire de créer un panier d'indices personnalisé. Cette approche sur mesure permet de s'assurer que la couverture reflète fidèlement le profil de risque et les spécificités du portefeuille, plutôt que de se limiter à un indice générique.

b. Équilibre entre coût et protection : structure, prix d'exercice et montant notionnel

Structure

La structure définit la combinaison spécifique des composantes utilisées dans la stratégie :

- **les structures simples** impliquent généralement des **positions de protection directes**, comme l'achat d'options de vente (*puts*) pour se couvrir contre le risque de baisse et limiter le SCR actions maximal ;
- **ou des structures plus complexes qui peuvent** combiner plusieurs positions sur options. Par exemple, un *put spread* consiste à acheter une option de vente (*put*) et à en vendre un autre à un prix d'exercice inférieur. La prime reçue pour le put vendu permet de compenser partiellement le coût du *put* acheté, réduisant ainsi le coût global de la protection. La contrepartie est que la protection est limitée en dessous du prix d'exercice inférieur, fixant de facto la limite inférieure de la plage de SCR actions.

Prix d'exercice (niveau de protection)

Le prix d'exercice de l'option détermine le niveau auquel la protection commence à agir :

- **un prix d'exercice proche du marché** offre une protection plus serrée et précoce, ce qui réduit fortement le SCR, mais à un coût plus élevé ;
- **à l'inverse, un prix d'exercice plus éloigné du niveau du marché (le spot) réduit** le coût de la protection mais laisse place à des pertes plus importantes et à un SCR plus élevé avant que la couverture n'intervienne.

Les niveaux de prix d'exercice peuvent être exprimés de différentes manières :

- Pour certains investisseurs, il est plus facile de parler en *moneyness* (distance de l'option par rapport au spot⁶).
Par exemple, un put à 90 % signifie que la protection commence 10 % en dessous du cours actuel du marché (le spot).
- Néanmoins, certains investisseurs préfèrent parler en termes de **Delta** (mesure de la sensibilité de l'option aux variations du prix sous-jacent). Cette approche est souvent utilisée par les investisseurs plus expérimentés, car le niveau de protection dépend également de la volatilité du marché.
Par exemple, un put avec un delta de 25 %, signifie que si le sous-jacent évolue de 1\$, le prix du put va évoluer de 0,25\$, toutes choses égales par ailleurs.

6. Prix au comptant ou prix sous-jacent : le prix actuel du marché auquel un actif peut être acheté ou vendu pour une livraison immédiate.

7. Un delta Put de 25 % équivaut en moyenne à une moneyness de 90 % au cours des 20 dernières années, mais ce nombre peut varier en fonction de la volatilité.

Montant notionnel

Le montant notionnel définit la proportion du portefeuille couverte par la stratégie :

- **une couverture totale (100%)** offre une protection complète et maximise la réduction du SCR, mais le coût est généralement plus élevé en raison du volume important de protection acheté ;
- **une couverture partielle** ne couvre qu'une partie du portefeuille. Cela réduit le coût global de la protection mais laisse la portion non couverte entièrement exposée aux fluctuations de marché et aux pertes potentielles.

À l'instar du prix d'exercice, le montant notionnel est un paramètre clé pour piloter la sensibilité au SCR actions. En ajustant ce niveau, les investisseurs peuvent **optimiser l'arbitrage entre coût de la couverture et réduction du capital réglementaire requis.**

c. Flexibilité et timing : maturité, roulement et gestion active

Maturité (durée de l'option)

La maturité correspond à la durée de vie de l'option :

- **les maturités courtes** permettent des ajustements fréquents en fonction des conditions du marché, peuvent réagir plus rapidement en cas de correction du marché, mais impliquent toutefois des coûts de transaction plus élevés et une sensibilité accrue à l'érosion temporelle ;
- **les maturités plus longues** offrent une protection plus stable avec des coûts de transaction plus faibles mais nécessitent une prime plus élevée et réagissent plus lentement aux mouvements brusques du marché.

À noter : Dans certains cadres RBC, la réduction du capital obtenue grâce à une option diminue progressivement lorsque sa maturité résiduelle devient inférieure à 1 an. En revanche, si l'investisseur peut démontrer que la couverture sera renouvelée systématiquement à l'échéance, alors l'effet de réduction complet peut être maintenu comme si la protection était continue.

Roulement (timing de l'ajustement)

Le roulement consiste à clôturer une option arrivant à échéance et à ouvrir simultanément une nouvelle option présentant une maturité plus longue.

Ce mécanisme permet de maintenir en continu la protection, tout en conservant le SCR actions dans la fourchette cible et en s'adaptant de manière dynamique aux conditions de marché et aux objectifs de couverture.

Si le roulement intervient généralement à l'échéance naturelle de l'option, son calendrier peut être ajusté en fonction de plusieurs facteurs : le niveau de volatilité observé, l'efficacité réelle de la protection en place et l'évolution des risques propres au portefeuille.

Gestion active (degré de discréption accordé au gestionnaire de portefeuille)

Le degré de discréption accordé aux gestionnaires de portefeuille peut avoir un impact majeur sur l'efficacité de la gestion du SCR actions.

Certaines approches sont entièrement prédéfinies et statiques, tandis que d'autres approchent intègrent des ajustements dynamiques de la structure, du prix d'exercice ou du montant notionnel, en réponse aux évolutions du marché, aux perspectives macroéconomiques et à la volatilité.

Protection statique ou dynamique

Deux grandes approches permettent de mettre en œuvre une stratégie de SCR actions ciblé :

- **Les approches statiques qui reposent sur des structures** simples, prédéfinies. Le gestionnaire met en place la couverture (par exemple, un *put spread*), en connaît à l'avance le coût et la conserve telle quelle jusqu'à l'échéance. Cette méthode offre une mise en œuvre transparente, des coûts prévisibles et une communication aisée. En revanche, son absence d'ajustements en temps réel limite sa capacité à s'adapter aux retournements de marché, en particulier lors de phases de baisses marquées.
- **L'approche dynamique**, à l'inverse, s'appuie sur un suivi régulier du marché et des ajustements périodiques de la couverture. Elle permet de recalibrer la protection au fil du temps en fonction de l'évolution des conditions de marché, de la volatilité, des facteurs macroéconomiques et du profil de risque du portefeuille.

Cette flexibilité permet notamment d'optimiser l'exposition, de matérialiser des gains sur la protection lorsque les conditions s'y prêtent, et d'intégrer rapidement de nouveaux risques ou opportunités.

Par exemple:

- *Une couverture dynamique peut mettre en place un put de courte maturité durant une période de faible volatilité ou prendre des bénéfices sur une protection devenue coûteuse après une correction puis réinvestir lorsque les prix des options redeviennent attractifs.*
- *De même, Les financements via la vente de calls peuvent être ajustés de manière active pour réduire les coûts de couverture.*

Si l'approche dynamique est plus complexe et exige un pilotage continu, sa flexibilité peut, sur le long terme, améliorer le profil risque-rendement du portefeuille tout en réduisant potentiellement les coûts par rapport à une stratégie statique.

III. Étude de cas

Pour illustrer le fonctionnement des stratégies de SCR actions ciblé, nous présentons un exemple réel : un assureur européen que nous avons accompagné dans l'optimisation de l'efficacité de son capital.

Contexte

La compagnie d'assurance disposait d'une allocation de 200 millions d'euros dans les actions de la zone euro axées sur l'ESG.

L'**objectif** était de **réduire la volatilité et les pertes du portefeuille**, tout en maintenant le SCR actions dans une **fourchette cible de 15 % à 25 %**.

Profil du portefeuille

La performance du portefeuille était fortement corrélée à l'Euro Stoxx (TMI NR), reflétant une large exposition aux actions européennes.

Pour garantir l'efficacité de la couverture, nous avons choisi l'indice Euro Stoxx 50 comme sous-jacent sur lequel les options étaient basées.

Aperçu de la stratégie

Comme l'illustre la Fig. 4 ci-dessous, nous avons proposé une **approche dynamique** et flexible combinant protection contre la baisse et financement de la protection.

Les gestionnaires du portefeuille avaient le choix entre la possibilité d'utiliser un **long put** ou un **put spread** pour se protéger, avec un pouvoir discrétionnaire pour gérer la composante de financement.

Caractéristiques de la composante de protection

Atténuation continue du risque de baisse grâce à des long put ou à des put spreads (généralement une échéance de 18 mois) :

- **Le montant notionnel et le prix d'exercice** ont été ajustés dynamiquement en fonction des signaux du marché (niveaux de volatilité, performance de l'indice), assurant ainsi une protection rentable et responsable ;

- Choix tactiques selon la volatilité :**

- Un *long put* (échéance de 18 mois, prix d'exercice de 90%) lorsque la volatilité est « bon marché » ;
- Un *put spread* (prix d'exercice 90/70 à 18 mois) lorsque la volatilité est chère ;

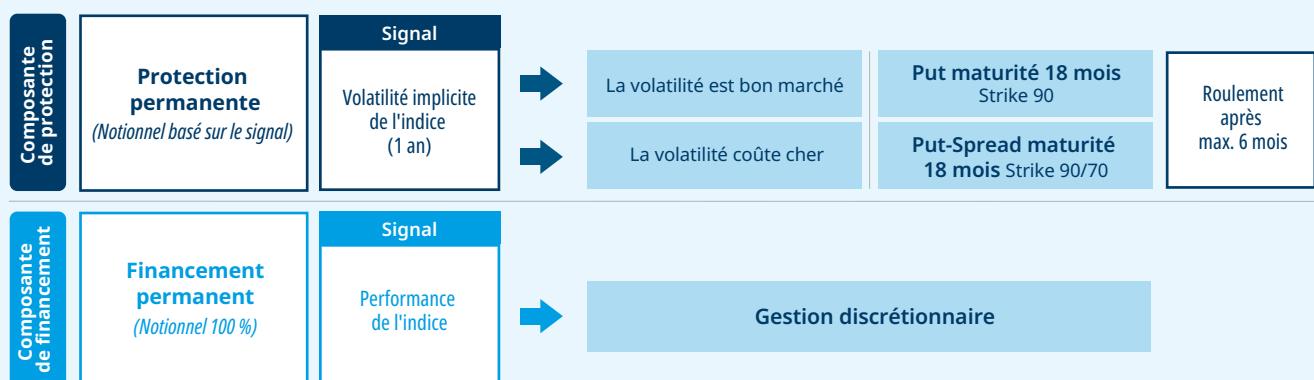
Les positions ont été reconduites tous les 6 mois maximum ;

Caractéristiques de la composante de financement

Gestion continue des coûts grâce à la vente d'options achat (*calls*) avec une flexibilité permettant d'ajuster la couverture en fonction des conditions de marché et réglementaires :

- Compensation des coûts de prime de la jambe de protection à l'aide d'une **composante de financement permanente**, via des options de vente (*put*) ;
- Couverture notionnelle maintenue à 100%**, le gestionnaire de portefeuille ayant le pouvoir discrétionnaire de l'ajuster ou de la suspendre.

Fig. 4: Illustration de la mécanique de la stratégie



Source : Amundi, à titre d'illustration uniquement.

Résultats et informations

Bien que le coût des options ait impacté la performance du portefeuille par rapport à l'indice de référence, la stratégie de couverture a permis d'obtenir un **meilleur rendement ajusté au risque**, de maintenir le **SCR des actions dans la fourchette cible** et **d'améliorer considérablement l'efficacité du capital**.

Comme le montre la figure 5 ci-dessous, les principaux résultats sont les suivants :

- Volatilité et pertes réduites** : la volatilité du portefeuille et les pertes maximales ont été constamment inférieures à celles de l'indice de référence sur plusieurs horizons temporels ;
- Amélioration du profil rendement/risque** : le ratio rendement/risque du portefeuille est passé de **0,48 à 0,59** depuis sa création ;
- Amélioration de l'efficacité du capital** : mesurée par le rendement par unité de SCR des capitaux propres, l'efficacité du capital est passée de **0,24 à 0,37**, soit une amélioration de 54% par rapport à l'indice de référence.

Fig. 5: Résultats et informations du portefeuille en direct

Synthèse des indicateurs de performance annualisés du Live Portfolio

		Indicateurs annualisés				
Performance nette (annualisée EUR)		Depuis le début de l'année	1 an	3 ans	5 ans	Depuis sa création
Portefeuille		5,8 %	7,70 %	5,80 %	8,40 %	7,30 %
Indice de référence*		8,1 %	9,10 %	10,50 %	12,60 %	9,30 %
Indicateurs de risque ⁸		Depuis le début de l'année	1 an	3 ans	5 ans	Depuis sa création
Volatilité du portefeuille		-	10,20 %	10,70 %	11,30 %	12,40 %
Volatilité Indice de référence		-	16,40 %	15,50 %	17,10 %	19,40 %
Ratio rendement/risque du portefeuille		-	0,75	0,54	0,74	0,48
Ratio rendement/risque indice de référence		-	0,55	1,68	0,74	0,48
Perte maximale du portefeuille		-8,3 %	-8,3 %	-11,8 %	-18,7 %	-23,1 %
Perte maximale indice de référence		-15,1 %	-15,1 %	-16,2 %	-24,9 %	-38,1 %

Résumé des indicateurs d'efficacité du capital du portefeuille Live depuis sa création

	Rendement annuel moyen	SCR annuel moyen	Rendement par unité de SCR
Point de référence*	9,3 %	39,5 %	0,24
Portefeuille protégé	7,3 %	19,6 %	0,37

Sources : Amundi au 30/04/2025. Date de création = 04/02/2019. Performance brute en EUR.

* De sa création jusqu'au 30/11/2020, l'indice de référence était l'EMU NM MSCI et depuis lors, l'indice de référence est l'Euro Stoxx TMI NR.

Cette étude de cas est fournie à titre informatif uniquement et ne constitue pas un conseil en investissement ou une sollicitation d'achat ou de vente d'un instrument financier. Les exemples et les résultats sont illustratifs et peuvent ne pas refléter les résultats futurs. Calcul illustratif du SCR basé sur des hypothèses simplifiées, et non sur des données réglementaires ou auditées.

8. Indicateurs de risque basés sur les données de performance quotidiennes. Le Portefeuille Sous-jacent vise à répliquer la performance de l'indice EURO iSTOXX Ambition Climat PAB et à réduire son intensité de gaz à effet de serre d'au moins 50 % par rapport à l'indice Euro Stoxx Total Market. Exemple illustratif à titre indicatif seulement.

IV. Principaux points à retenir

À mesure que les assureurs s'adapteront à des régimes de fonds propres plus exigeants et à la volatilité des marchés, **les stratégies qui combinent protection, souplesse et efficacité deviendront essentielles à la gestion du risque actions.**

Les stratégies qui combinent protection, souplesse et efficacité deviendront essentielles à la gestion du risque actions

L'approche SCR actions ciblé illustre comment **les couvertures basées sur les options** peuvent être utilisées pour **limiter les pertes de portefeuille et réduire la charge de risque des actions** tout en préservant le potentiel de hausse. Elle permet ainsi aux investisseurs de rester investis en toute confiance sans avoir à anticiper la direction du marché.

Chaque mise en œuvre est unique et personnalisable et peut être gérée activement pour **équilibrer le coût de la couverture, la réduction du SCR et la participation aux hausses du marché.** La prochaine étape consiste à déterminer comment un tel cadre dans votre portefeuille, en tenant en compte de votre contexte réglementaire spécifique.

POUR EN SAVOIR PLUS

Vous souhaitez poursuivre la conversation ? Contactez l'auteur [ici](#)

Pour découvrir l'ensemble de nos contenus dédiés aux assureurs, rendez-vous sur notre site :

<https://research-center.amundi.com/topics/insurance>

Information importante

Investir comporte un risque de perte en capital. Informations promotionnelles non contractuelles ne constituent pas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente. Pour plus d'informations, visitez www.amundi.com.

Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs. L'exactitude, l'exhaustivité ou la pertinence des informations, prévisions et analyses fournies ne sont pas garanties. Ils sont basés sur des sources jugées fiables et sont susceptibles d'être modifiés sans préavis. Les informations et les prévisions sont inévitablement partielles, fournies sur la base de données de marché observées à un moment précis et sont susceptibles d'évoluer. Sauf indication contraire, toutes les informations contenues dans ce document sont réputées exactes en date de novembre 2025.

Ces informations ne sont pas destinées à être utilisées par des résidents ou des citoyens des États-Unis d'Amérique et des « U.S. Persons » tels que définis par le règlement S de la Securities and Exchange Commission en vertu du U.S. Securities Act de 1933. La définition de « U.S. Person » est fournie dans l'avis juridique figurant sur www.amundi.com.

Première utilisation : Décembre 2025.

ID du document : 5099579

Le contenu du présent document est agréé par Amundi Asset Management, société par actions simplifiée, société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des marchés financiers ou « AMF » sous le numéro GP 04000036 dont le siège social est situé 91-93 boulevard Pasteur - 75015 Paris - France, sous le numéro 437 574 452 RCS.

Conception : Atelier Art6 - Crédit photo : © iStock/Getty Images Plus