

## AUTEUR



## Gilles DAUPHINÉ

Directeur Adjoint de la plateforme d'investissement Obligataire et en charge de l'activité Crédit et Assurance chez Amundi Asset Management

## À propos de l'auteur

Actuellement Responsable Adjoint de la plateforme d'investissement Obligataire et en charge de l'activité Crédit et Assurance au sein d'Amundi Asset Management.

Gilles a auparavant occupé des fonctions de gestion actif-passif et de structuration, notamment à la tête de l'activité globale Solutions pour les assureurs et les fonds de pension et la gestion obligataire Buy & Maintain chez un grand gestionnaire d'actifs européen.

## CONTRIBUTEUR

## Fabien Wagner

Analyste Crédit Senior chez Amundi AM

## ÉDITEURS-RÉDACTEURS

## • Maëli Odjo

Responsable Marketing Institutionnel (Assureurs & Banques) chez Amundi AM

## • Joan Elbaz

Solutions Institutionnelles et Innovation chez Amundi AM

## Perspectives obligataires assurantielles : transition vers des actifs plus liquides

## POINTS CLEFS

## Contexte des compagnies d'assurance européennes

- **Opportunités** : retracement\* des taux d'intérêt et des spreads\* (environnement de rendements plus élevés), réduction de l'écart de durée actif-passif
- **Obstacles** : risque de récession/risque de rachat\*/risque de liquidité

## Trois facteurs contribuent à l'évolution des portefeuilles vers des actifs plus liquides

- Inquiétudes concernant le **risque de rachat\***
- Volonté de capitaliser sur **les niveaux des taux** ainsi que celui **des spreads** actuels du marché
- Attention accrue portée au **risque de liquidité** du portefeuille

## Plan d'action pour adapter votre portefeuille existant à la transition

- **Réinvestir** dans un environnement de rendements plus élevés ou **liquider** des actifs arrivant à échéance en 2023, début 2024, voire début 2025, tout en compensant les impacts comptables négatifs potentiels par la réalisation des plus-values (par exemple par la vente d'investissements en actions existants ayant bien performés)
- **Adapter le budget comptable, les outils et capacités d'exécution**
- **Faire attention aux risques de récession** : revoir votre allocation en direction d'actifs traditionnels et de haute qualité afin de vous préparer aux complexités potentielles à venir dans le domaine de la croissance économique et stabiliser votre bilan en recourant à des stratégies « overlay »
- **Gérer les risques de liquidité** : mener des stress tests et mettre en place des capacités de mise en place de contrats de mise en pension\* (« repos » en anglais) pour pouvoir mobiliser des financements via votre portefeuille d'actifs.

## Quatre opportunités d'investissement permettant une transition vers des actifs plus liquides

- **Obligations d'entreprises à 3-5 ans** : un équilibre parfait entre optimisation des rendements et limitation du risque de baisse
- **Obligations sécurisées (covered bonds)** : capitaliser sur la revalorisation des écarts de rendement entre obligations gouvernementales et swaps
- **Emprunts d'État et agences gouvernementales** ou alternativement des swaptions receveuses\* afin de minimiser les risques de réinvestissement

\* Veuillez vous référer au glossaire de la page 9 pour les définitions des termes clés utilisés dans ce document.

Les compagnies d'assurance européennes ont entamé l'année 2023 avec des niveaux élevés de ratios de solvabilité et des perspectives prometteuses pour améliorer leur rentabilité sous-jacente. Cette amélioration est le résultat d'une augmentation significative des prix de la réassurance et de l'assurance dommages commerciale (commercial P&C), ainsi que d'une augmentation progressive des prix de l'assurance dommages de détail (retail P&C) qui vont progressivement atténuer l'impact de l'inflation. De plus, les perspectives de revenus d'investissements des entreprises sont favorables, avec des taux de réinvestissement au quatrième trimestre 2022 nettement supérieurs à ceux de l'année précédente. Cependant, le secteur de l'assurance doit également relever plusieurs défis, certains étant la continuation des tendances observées en 2022. Ces défis touchent divers aspects, tant du côté des actifs que des passifs.

Dans ce papier, nous nous concentrons principalement sur les actifs. Nous examinons comment les compagnies d'assurance ont commencé à s'adapter à ce nouvel environnement et proposons quelques pistes à explorer pour les années à venir.

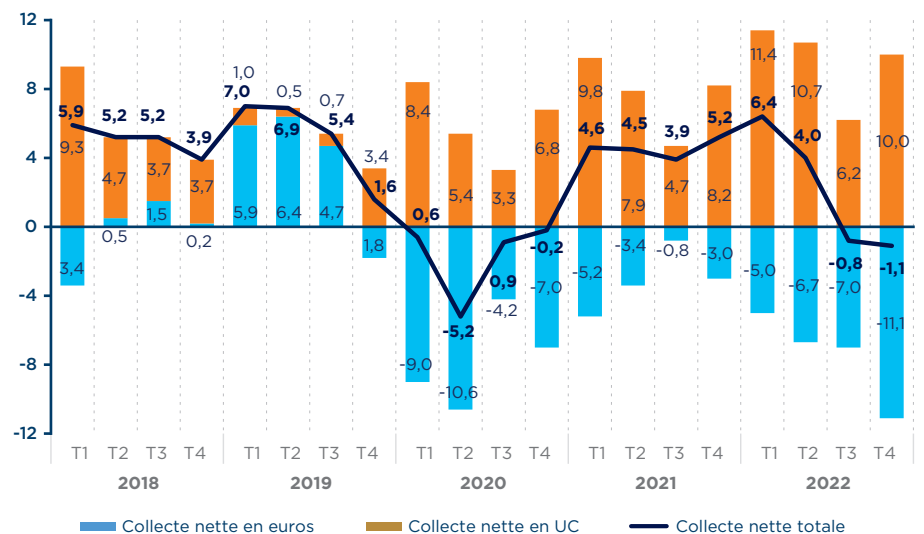
## 1. Transition vers des actifs plus liquides

*Dans un contexte d'incertitude accrue, nous accordons une priorité à la liquidité pour nos clients assureurs.*

### Risque de rachat\*

Dans un contexte d'incertitude accrue, nous accordons une priorité à la liquidité pour nos clients assureurs. En effet, **les éventuels rachats de leur clientèle nécessitent des actifs plus liquides au sein des portefeuilles**, malgré la présence d'obstacles inhérents au risque de rachat\*. Comme le montre la figure 1 ci-dessous, le marché français a enregistré d'importantes sorties de capitaux dans les produits libellés en euros au cours des derniers trimestres, s'élevant à 11,1 milliards d'euros au dernier trimestre 2022. En revanche, les produits en unités de compte ont enregistré une collecte nette historique.

**Figure 1** Collecte nette trimestrielle (en milliards d'euros)



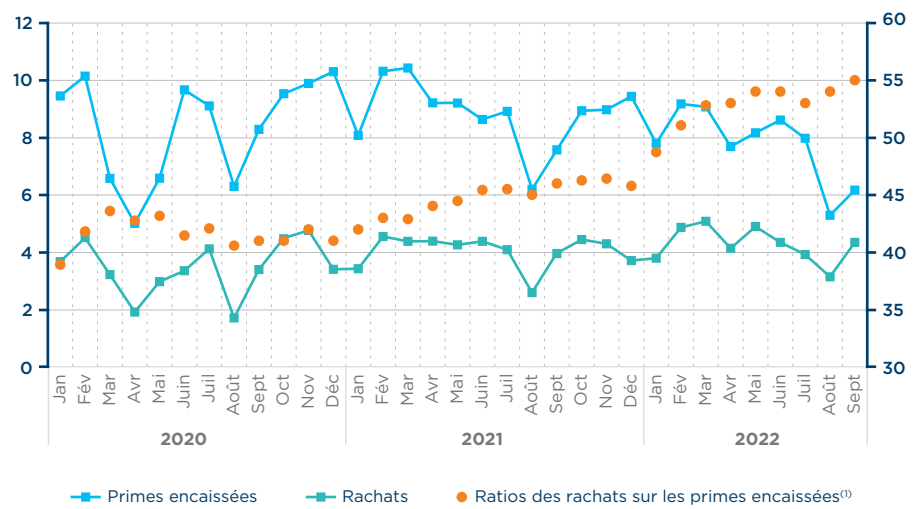
Source: Analyses et Synthèses 2023 numéro 146, "Le Marché de l'assurance vie en 2022", Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR\*), 20 mars 2023. Présenté exclusivement à titre d'illustration.

\* Veuillez vous référer au glossaire de la page 9 pour les définitions des termes clés utilisés dans ce document.

*Le risque de rachat a été au centre des préoccupations, notamment en raison des récents événements impliquant Silicon Valley Bank (SVB), Credit Suisse (CS) et Euro Vita..*

Ces derniers mois, le risque de rachat a été au centre des préoccupations, notamment en raison des récents événements impliquant Silicon Valley Bank (SVB), Credit Suisse (CS) et Euro Vita. Bien que ces événements puissent être considérés comme spécifiques, ils ont soulevé de nombreuses interrogations sur le marché. La **figure 2** ci-dessous révèle que le ratio rachats/primes encaissées des assureurs italiens a atteint 55 % en septembre 2022, soit une augmentation de 9 points de pourcentage par rapport à l'année précédente. Cette hausse est due à l'**augmentation des rachats effectués par les assurés ainsi qu'à la diminution des revenus provenant des primes d'assurance**, cette dernière étant attribuable à la concurrence des produits tels que les BTP (Obligations du Trésor Italien long terme), ainsi qu'à la nécessité d'accroître la liquidité des assurés en raison des conditions macroéconomiques.

**Figure 2** Rachats et primes encaissées des compagnies d'assurance italiennes (données mensuelles, en milliards d'euros et en pourcentage)



1. Calculé comme le ratio des rachats sur les primes encaissées. Données cumulées. Échelle de droite.  
Source : Institut de surveillance de l'assurance (Istituto per la vigilanza sulle assicurazioni in italien, également connu sous le nom d'IVASS\*). Extrait du Rapport sur la stabilité financière de novembre 2022. Présenté exclusivement à titre d'illustration.

Cependant, il serait trop réducteur de comparer les banques et les compagnies d'assurance en se concentrant sur leur exposition au risque de rachat. Une telle approche ne tient pas compte des **contraintes spécifiques qui limitent la possibilité pour certains détenteurs d'assurances liées à un compte général de réaliser des rachats massifs.**




### Analyse de quelques pays européens

**France**

En France, les détenteurs d'une police d'assurance-vie bénéficient d'importants avantages fiscaux pour les inciter à ne pas résilier leur contrat:

1. Impôts sur les successions : Les polices liées à un compte général et en unités de compte peuvent être transmises à la génération suivante, sans imposition, dans le cadre d'un processus d'héritage, tant que le montant de celui-ci reste inférieur à un certain seuil.
2. Les avantages fiscaux liés à la souscription deviennent opérationnels après une période de 8 ans, mais si la police est résiliée avant cela, le souscripteur perd ces avantages favorables.

\* Veuillez vous référer au glossaire de la page 9 pour les définitions des termes clés utilisés dans ce document.

 <b>Allemagne</b>	<p>En Allemagne, si un produit est détenu depuis plus de 12 ans, la moitié des plus-values en capital est exemptée d'impôts. De plus, en cas de rachat dans les premières années, les détenteurs peuvent perdre le bonus terminal acquis.</p>
 <b>Italie</b>	<p>En Italie, il n'existe pas d'avantages fiscaux liés aux produits d'assurance-vie. Toutefois, certaines compagnies appliquent des pénalités de rachat pendant les 5 premières années. Par exemple, elles peuvent imposer une charge de 2 % pour un rachat effectué la deuxième année ou une charge de 0,5 % en cas de rachat effectué la cinquième année. En outre, ces produits sont souvent vendus sous forme de « packages » comprenant des garanties de protection et une couverture d'assurance, ce qui les rend incomparables aux investissements financiers purs.</p>
 <b>Belgique</b>	<p>En Belgique, les produits d'assurance-vie limitent le risque de rachat grâce à un mécanisme d'ajustement de la valeur de marché en cas de rachat anticipée du contrat, en plus d'un traitement fiscal moins favorable.</p>

*Dans le cadre de Solvabilité 2, les compagnies d'assurance-vie doivent détenir du capital pour couvrir différents types de risques, dont le risque de rachat\**

### Stress de risque de rachat sous Solvabilité 2

Dans le cadre de Solvabilité 2, **les compagnies d'assurance-vie doivent détenir du capital pour couvrir différents types de risques, dont le risque de rachat\***, qui fait partie du module « Risque de souscription vie ».

En vertu de ce module, les assureurs doivent consacrer des fonds propres pour se prémunir du risque de rachat et dont le montant est déterminé par une étude approfondie des situations potentielles de rachat, en envisageant trois scénarios différents et prenant le plus coûteux :

- 1. Le premier scénario** suppose une augmentation permanente de 50% du taux de rachat
- 2. Le deuxième** reflète une baisse permanente de 50% du taux de rachat
- 3. Le dernier scénario** prévoit une sortie massive, avec un choc immédiat ramenant le taux de sortie à 40 %

Ce dispositif fait partie du **Pilier 1 de Solvabilité 2**. Le risque de « rachat » est également couvert par le module de risque de liquidité, qui met l'accent sur la position de liquidité de la compagnie d'assurance.

De plus, dans le cadre du **Pilier 2 de Solvabilité 2**, les assureurs effectuent leur propre évaluation des risques et de la solvabilité, au cours de laquelle ils identifient et mesurent spécifiquement les risques liés à leur activité. Dans le cas de l'assurance vie, le risque de « rachat » est l'un des éléments pris en compte dans cette évaluation. Les compagnies d'assurance mettent notamment en place des scénarios de stress et prennent des mesures d'atténuation appropriées pour faire face à ce risque.

### Profiter d'une opportunité de resserrement des taux et des spreads

**D'autre part, la grande revalorisation du marché obligataire liquide a eu trois impacts majeurs sur les investissements des assureurs en 2023 :**

- 1.** Dans l'ensemble, la compression des taux sans risque et des spreads\* ont entraîné un **regain d'attrait pour les investissements dans les obligations**, en dépit des obstacles couramment rencontrés, tels que les taux d'intérêt minimums garantis et les commissions de rémunération des réseaux de distribution.
- 2.** Grâce aux mesures mentionnées précédemment, nous évoluons désormais dans un environnement **de corrélation négative entre les prix des actions/actifs risqués et les prix des obligations**, ce qui permet aux titres à revenu fixe de retrouver leur fonction de diversification au sein du bilan.

\* Veuillez vous référer au glossaire de la page 9 pour les définitions des termes clés utilisés dans ce document.

- Le lien de valorisation entre les obligations liquides et les actifs alternatifs n'étant pas linéaire de nature - même entre obligations liquides et illiquides - ont conduit à des zones de valeur relative entre les deux univers en raison du **retournement massif et de la forte volatilité des prix des actifs liquides**. En conséquence, de nombreux assureurs ont décidé de **revoir les taux de rendement requis qu'ils souhaitent atteindre sur les actifs alternatifs par rapport aux actifs liquides** et de s'y tenir avec discipline en identifiant les points d'entrée.

Ainsi, nous avons constaté que les assureurs étaient prêts à tirer profit de la compression des taux et des spreads pour investir dans des actifs liquides, inversant ainsi la tendance des dernières années qui favorisait les investissements alternatifs.

Cela ne signifie pas pour autant qu'ils se sont entièrement désengagés des investissements alternatifs, mais plutôt que les compagnies d'assurance ont **réalloué leurs flux de réinvestissement vers des actifs plus liquides**.

Ces évolutions ne sont pas encore clairement perceptibles dans l'allocation d'actifs de l'EIOPA au troisième trimestre 2022, en raison de l'impact de -10 % à -15 % de l'année dernière sur l'univers des obligations liquides. Cependant, si cette tendance persiste, elle devrait se matérialiser progressivement.

## 2. Investir dans ce nouveau cadre

Une conséquence supplémentaire du retracement\* des taux sans risque en 2022 a été **la réduction partielle, voire la suppression complète, des écarts de durée actif-passif** (mesurés par différence entre la durée moyenne pondérée des passifs et celle des actifs).

Ainsi, la recherche de durée n'est plus une préoccupation majeure, ce qui signifie que les compagnies d'assurance peuvent **plus simplement allouer des actifs à taux fixe et variable**, sans être contraintes de se limiter aux actifs à taux fixe à long terme ou de devoir associer des investissements à taux variable à des produits dérivés receveurs de taux fixe.

Nos recommandations actuelles pour les plans d'investissement 2023 sont donc les suivantes :

- Privilégier les **obligations d'entreprise à échéances 3-5 ans**, car elles offrent un équilibre optimal entre la maximisation des rendements et la limitation des risques de baisse, surtout dans un contexte de récession
- Considérer les **obligations collatéralisées\*** présentent un regain d'intérêt grâce à l'appréciation des écarts de rendement entre obligations gouvernementales et swaps et de leur bonne notation, ce qui se traduit par des coûts en capital Solvabilité 2 (SCR) réduits.
- Opter pour des **emprunts d'État et agences gouvernementales** ou swaptions receveuses\* pour minimiser le risque de réinvestissement.

## 3. Contrôler les rendements des portefeuilles existants afin de rester attrayants pour les clients

L'une des préoccupations liées à la possible survenu du risque de « rachat » réside dans la **disparité entre les rendements du portefeuille lorsque celui-ci a été constitué dans un environnement de rendement beaucoup plus bas**, et les rendements actuels du marché.

En raison de cela, si les obstacles légaux ou fiscaux ne suffisent pas à retenir les

*L'une des préoccupations liées à la possible survenu du risque de « rachat » réside dans l'écart entre les rendements des portefeuilles constitués dans le passé, lorsque les rendements étaient nettement plus faibles, et les rendements actuels du marché.*

\* Veuillez vous référer au glossaire de la page 9 pour les définitions des termes clés utilisés dans ce document.

souscripteurs, ils pourraient être tentés de chercher des produits offrant des rendements plus attractifs, que ce soit dans le secteur de l'assurance ou ailleurs. On peut assimiler cette situation à l'augmentation des Betas de dépôt\* dans le secteur bancaire.

### Réinvestir dans un environnement de rendements plus élevés

Pour faire face à cela, l'une des solutions consiste à tenter **d'accompagner cette hausse en réinvestissant dans un environnement de rendements plus élevés**. Cependant, cette approche prend du temps car elle ne concerne que les produits (par le biais de rachats et de coupons) du portefeuille obligataire et les nouveaux flux entrants.

### Vendre rapidement les titres arrivant à échéance

Pour accélérer cette démarche, **les assureurs peuvent liquider des actifs arrivant à échéance en 2023, début 2024, voire parfois début 2025, tout en compensant les éventuels impacts comptables négatifs par la réalisation des plus-values**. Ces plus-values peuvent être réalisées via la réalisation d'investissements en actions, car ces marchés ont connu une période plutôt favorable ces derniers mois, générant de nombreuses plus-values latentes au sein des entités.

### Porter une attention particulière à l'accès au marché et à la qualité de l'exécution

Dans le cadre de la mise en œuvre d'un tel programme, il convient évidemment de prêter une grande attention à **l'accès au marché et à la qualité de l'exécution**, afin d'éviter de détruire de la valeur en pénalisant les prix d'achat/vente\* appliqués à ces opérations.

### Allouer un budget comptable adéquat

Il est également nécessaire d'allouer un budget comptable adéquat et d'adapter les outils pour le suivre au fil du temps, grâce à une planification appropriée et à un suivi de l'exécution, afin d'optimiser les performances tout en minimisant les pertes.

## 4. Accorder une plus grande importance au risque de liquidité

Une manière d'accorder plus d'importance au risque de liquidité consiste à adopter une approche en deux temps. Tout d'abord, il convient d'**examiner attentivement les investissements**. Ensuite, il est pertinent de **considérer l'utilisation de nouveaux outils techniques**, tels que décrits ci-dessous.

### Une attention accrue portée au risque de liquidité

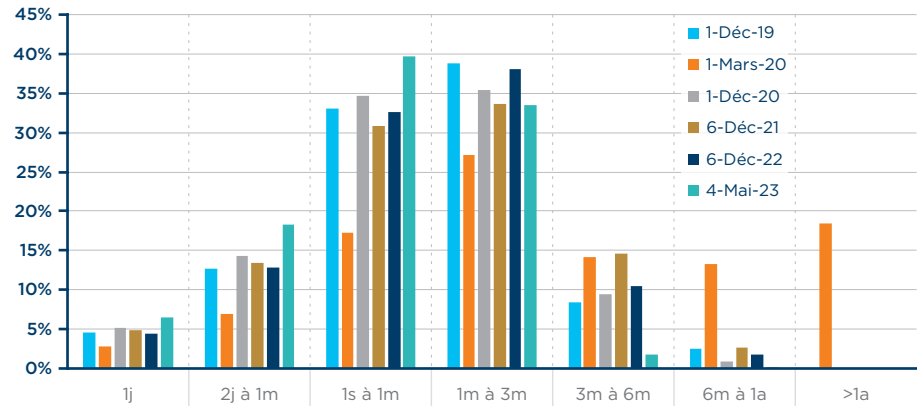
Lorsqu'ils envisagent d'ajouter de nouveaux investissements à leurs portefeuilles, les assureurs ne se contentent pas de prendre en compte le ratio rendement/SCR\* et son impact sur la diversification, mais également la **contribution de ces flux additionnels à la liquidité globale du portefeuille**. Comme illustré dans la **figure 3** ci-après, nous réalisons régulièrement une analyse de la liquidité des portefeuilles pour nos clients sur la base des données propriétaires de notre table de négociation.

\* Veuillez vous référer au glossaire de la page 9 pour les définitions des termes clés utilisés dans ce document.

Source : Données Amundi, au 4 mai 2023. Présenté exclusivement à titre d'illustration.



**Figure 3** Calendrier de liquidation des portefeuilles obligataires



Source : Données Amundi, au 4 mai 2023. Présenté exclusivement à titre d'illustration.

Nous conseillons également à nos clients de réaliser des tests de résistance sur leurs portefeuilles de produits dérivés afin d'identifier les besoins de liquidité contingents qui pourraient se matérialiser lors des épisodes actuels de volatilité du marché.

### Céder temporairement une partie de son portefeuille en contrepartie de liquidité via les accords de rachat

Outre un examen approfondi de la liquidité du portefeuille et de son calendrier de liquidation, nous conseillons également à nos clients de réaliser **des stress tests sur leurs portefeuilles de produits dérivés** afin d'identifier les besoins de liquidité contingents (Wrong-Way liquidity risk en anglais) qui pourraient se matérialiser lors des épisodes actuels de volatilité du marché.

Naturellement, nous conseillons également aux compagnies d'assurance de **s'organiser afin de pouvoir mobiliser en douceur** une partie de leur portefeuille pour obtenir des financements permettant de faire face à des rachats imprévus. Les instruments et techniques les plus naturels à utiliser sont notamment les accords de mise en pension\* (repos). Cependant, cela implique de suivre plusieurs étapes qui peuvent s'avérer complexes pour les compagnies d'assurance :

1. Négocier des contrats standards du marché (GMRA\* et GMSLA\*) avec les différentes contreparties
2. Identifier les actifs mobilisables, suivi des prix et les pondérations
3. Tester les cadres opérationnels
4. Déléguer, le cas échéant, de certaines parties de la chaîne de valeur
5. Adapter la politique de réinvestissement et les véhicules autorisés

## 5. Réduire le risque net en prévision d'une éventuelle récession

Deux angles essentiels sont à considérer lors de la gestion d'un portefeuille d'investissement en prévision d'éventuelles complexités du marché à venir :

1. **Réévaluer vos investissements actuels** : cela implique d'examiner attentivement votre portefeuille obligataire actuel et d'apporter des ajustements afin de vous préparer aux éventuelles complexités à venir dans le domaine de la croissance économique (notamment en ce qui concerne la répartition sectorielle des obligations d'entreprises dans votre portefeuille d'obligations à revenu fixe)
2. **Examiner les possibilités de stabiliser la volatilité de votre bilan** par le biais de solutions de couverture, telles que les "overlays" sur vos investissements existants.

\* Veuillez vous référer au glossaire de la page 9 pour les définitions des termes clés utilisés dans ce document.

## SOURCES

- Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR\*), 2022. [https://acpr.banque-france.fr/sites/default/fichiers/medias/documents/20230320\\_as146\\_av\\_2022\\_vf.pdf](https://acpr.banque-france.fr/sites/default/fichiers/medias/documents/20230320_as146_av_2022_vf.pdf)
- Autorité italienne de surveillance des assurances (IVASS\*), 2022.
- Données de l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles (AEAPP), T3 2022. [https://www.eiopa.europa.UE/outils-et-donnees/statistiques-d-assurance\\_fr](https://www.eiopa.europa.UE/outils-et-donnees/statistiques-d-assurance_fr)

*\* Veuillez vous référer au glossaire de la page 9 pour les définitions des termes clés utilisés dans ce document.*



## GLOSSAIRE

- **Achat/vente** : Le bid/offer (achat/vente) désigne la différence entre le prix d'achat et le prix de vente d'un actif financier sur un marché.
- **ACPR** : L'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) est l'autorité de supervision française chargée de réglementer et de contrôler les établissements financiers, notamment les banques et les compagnies d'assurance.
- **Betas de dépôt** : Le bêta de dépôt est une mesure utilisée dans le secteur bancaire pour évaluer la sensibilité du financement d'une institution financière aux variations des taux d'intérêts du marché. Il mesure la relation entre les mouvements des taux d'intérêt et les dépôts bancaires, et permet ainsi d'estimer les changements dans les coûts de financement générés par ces variations de taux.
- **EIOPA (Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles)** : Organisme supranational chargé de réglementer et de superviser le secteur des assurances et des pensions professionnelles au sein de l'Union européenne.
- **GMRA** : Global Master Repurchase Agreement (GMRA) est un accord de rachat utilisé dans le marché des transactions de pension livrée. Il établit les conditions contractuelles et les modalités pour les opérations de pension.
- **GMSLA** : Global Master Securities Lending Agreement (GMSLA) est un accord de prêt de titres utilisé dans le marché des emprunts de titres. Il définit les termes et les conditions du prêt de titres entre les parties.
- **IVASS** : Istituto italien de vigilance des assurances (Istituto per la Vigilanza sulle Assicurazioni en italien) chargé de la supervision et de la régulation du secteur des assurances en Italie.
- **Wrong-Way liquidity risk** : Réfère à la situation où, la liquidité d'un actif ou d'un instrument financier est affectée de manière inverse ou adverse par le risque sous-jacent qui lui est associé.
- **Obligations sécurisées (covered bonds)** : Type d'obligations adossées à un pool d'actifs, généralement des prêts hypothécaires ou des prêts publics détenus par une institution financière.
- **Obligations à terme de 3-5 ans (ou « forward bonds », en anglais)** : Obligations émises aujourd'hui mais dont la période de maturité est prévue dans les 3 à 5 prochaines années.
- **Rendement/SCR** : Le Yield on SCR (Yield sur SCR) mesure le rendement sur le capital requis (SCR) d'une compagnie d'assurance. Le ratio rendement sur SCR est calculé en divisant le rendement des actifs investis d'un assureur par son SCR.
- **Risque de rachat** : Risque associé au fait que le souscripteur ou l'investisseur décide de résilier un contrat d'assurance, un compte d'investissement ou un produit financier avant son échéance prévue.
- **Pré-QE** : Le pré-quantitative easing fait référence à une période précédant la mise en place d'une politique monétaire d'assouplissement quantitatif par une banque centrale. Cela peut inclure des annonces ou des mesures préparatoires en vue de stimuler l'économie par des injections de liquidités.
- **Swaptions récepteur** : Contrat financier dérivé qui donne au détenteur le droit, mais pas l'obligation de recevoir des paiements basés sur un taux d'intérêt variable tout en payant un taux d'intérêt fixe dans le swap.
- **Retracement** : Dans le contexte financier, le retracement fait référence à une correction temporaire des tendances des prix. Il indique un mouvement de contre-tendance qui intervient après une forte hausse ou une forte baisse des prix d'un actif financier.
- **Repo (repurchase agreements)** : Les « accords de mise en pension » (ou « repo », en anglais) sont des transactions financières où une partie vend des titres à une autre partie tout en convenant de les racheter ultérieurement à un prix convenu.
- **Spread** : Le spread représente l'écart entre deux taux ou rendements financiers, tels que le taux d'intérêt sur un emprunt et le taux sans risque. Il peut également faire référence à l'écart entre les prix d'achat et de vente d'un actif financier.
- **Solvabilité 2** : Ensemble de réglementations et de normes prudentielles qui régissent le secteur des assurances en Europe. Le régime solvabilité 2 repose sur trois piliers :
  - Pilier 1 : établit les exigences de capital et de solvabilité que les compagnies d'assurance doivent respecter.
  - Pilier 2 : impose aux assureurs d'évaluer et de gérer les risques de manière adéquate.
  - Pilier 3 : concerne la transparence et la communication d'informations à destination des parties prenantes, notamment des assurés, des régulateurs et des investisseurs.

### EN SAVOIR PLUS

Pour obtenir nos derniers contenus dédiés aux compagnies d'assurance, rendez-vous sur : <https://research-center.amundi.com/topics/insurance>

## Informations importantes

Le présent document est fourni exclusivement à titre d'information. Le présent document ne constitue en aucun cas une offre de vente, une sollicitation d'offre d'achat ou une recommandation relative à tout titre ou tout autre produit ou service. Les titres, produits ou services mentionnés peuvent ne pas être agréés à la vente auprès des autorités compétentes de votre juridiction et ne pas être réglementés ou supervisés par une quelconque autorité gouvernementale ou similaire de votre juridiction. Les informations contenues dans le présent document ne peuvent être utilisées que pour votre usage interne, ne peuvent être reproduites ou diffusées sous quelque forme que ce soit et ne peuvent servir de base ou de composante d'instruments financiers, de produits ou d'indices que ce soit. En outre, aucun élément du présent document n'est destiné à fournir un conseil fiscal, juridique ou en investissement. Sauf indication contraire, toutes les informations contenues dans ce document proviennent d'Amundi Asset Management SAS et sont au 31 décembre 2022. La diversification ne garantit pas un bénéfice ni ne protège contre les pertes. Ce document est fourni « en l'état » et l'utilisateur de ces informations assume l'intégralité des risques liés à toute utilisation faite de ces informations. Les données et analyses historiques ne sauraient être considérées comme une indication ou une garantie de toute analyse, prévision ou prédiction des performances futures. Les points de vue exprimés sur les tendances économiques et de marché sont ceux de l'auteur et pas nécessairement d'Amundi Asset Management SAS et sont susceptibles d'évoluer à tout moment en fonction des conditions de marché et autres, et rien ne dit que les pays, marchés ou secteurs enregistrent les performances attendues. Ces opinions ne doivent en aucun cas servir de conseil en investissement, de recommandation de titres ou d'indication de négociation pour tout produit d'Amundi. L'investissement implique des risques, notamment de marché, politique, de liquidité et de change. En outre, toute personne impliquée dans la production du présent document ne saurait en aucun cas être tenue responsable de tout préjudice direct, indirect, spécial, accessoire, punitif, consécutif (y compris, entre autres, le manque à gagner) ou autre.

Date de première utilisation : 30 juin 2023.

Document publié par Amundi Asset Management, Société par Actions Simplifiée - SAS au capital de 1143 615 555 €  
Gestionnaire de portefeuille réglementé par l'AMF sous le numéro GP04000036 - Siège social : 90-93 boulevard Pasteur -75015 Paris - France -437 574 452 RCS Paris - www.amundi.com - Conception : Art6 - Crédit photo : © iStock/Getty Images Plus