

AUTEUR



Maëli ODJO

Spécialiste Marketing
Institutionnel - Assureurs &
Banques chez Amundi AM

À propos de l'auteur

Maëli est spécialiste marketing pour les secteurs de l'assurance et de la banque chez Amundi AM. Avant d'occuper ce poste, elle a travaillé dans une institution financière de premier rang en tant que chef de projet en gestion actif-passif (ALM) et comme spécialiste marketing produit pour les solutions dédiées aux investisseurs institutionnels. Dans son rôle actuel, elle s'appuie sur son expérience variée pour traduire les analyses et perspectives des experts en investissement d'Amundi en ressources et contenus précieux pour les professionnels du secteur de l'assurance et de la banque.

CONTRIBUTEURS

• Jean Sayegh

Responsable crédit - Solutions bancaires chez Amundi AM

• Olivier de Besombes

Développement commercial - Solutions bancaires chez Amundi AM

ÉDITEURS

Mariola Papa

Spécialiste Marketing
Institutionnel - Mutuelles
Françaises chez Amundi AM

Une étude de cas pour les assureurs : capitaliser sur des intérêts alignés avec les banques pour diversifier les sources de revenus

POINTS CLEFS

Les compagnies d'assurance ont généralement la capacité d'investir leur trésorerie sur le long terme et sont confrontées au défi de l'investir de manière à **maximiser leur rendement dans un cadre contraint en capital, tel que celui défini par la directive Solvabilité II en Europe**. En parallèle, elles doivent également conserver leur rentabilité dans un contexte de marchés financiers volatiles.

Les banques sont soumises à des **exigences de liquidité à la fois à court et à long terme** pour garantir leur stabilité financière.

Les assureurs peuvent tirer parti de **l'alignement de leurs intérêts avec ceux des banques** pour générer une prime en échange d'un financement stable.

Cette étude de cas porte sur une compagnie d'assurance européenne qui a mis en œuvre une solution innovante, en **capitalisant sur sa capacité d'investir à long terme et sur des stratégies de financement intelligentes utilisant des structures de type "fonds"** afin de maximiser les rendements tout en se conformant à l'évolution des directives réglementaires et ESG.

Principales recommandations lors de la mise en place de ce type de solution innovante :

- Être expert ou faire appel à un expert des opérations de financement
- Avoir accès à des **contreparties de premier ordre**
- Avoir le support d'un **gestionnaire fiduciaire indépendant**
- Privilégier la **structure « fonds »** qui permet d'accéder à une prime supplémentaire et à une sécurité renforcée

Le modèle économique ainsi que le cadre réglementaire dans lesquels évoluent les compagnies d'assurance les obligent à adopter des stratégies d'investissement à long terme et à maintenir leur rentabilité dans un environnement volatil. En parallèle, les banques se voient imposer par les autorités réglementaires des exigences de liquidité à court et à long terme visant à garantir leur stabilité et leur capacité à résister aux tensions financières.

Dans cet article et à travers une étude de cas, nous explorons comment la mise en place d'une solution innovante pourrait permettre aux assureurs de générer une prime découlant de l'alignement de leurs intérêts avec ceux des banques.

1. Une prime peut découler de l'alignement des intérêts des assureurs et des banques

Les assureurs sont incités à diversifier leurs portefeuilles de liquidités et pour ce faire ils sont disposés à explorer des opportunités d'investissement innovantes permettant d'atteindre leurs objectifs.

Les assureurs ont généralement la capacité d'investir à long terme et ont besoin de diversifier leurs sources de revenus

Les compagnies d'assurance disposent le plus souvent d'une **réserve de liquidités stratégiques** allouée à leur stratégie d'allocation globale, que ce soit pour leurs actifs généraux¹ ou pour leurs comptes propres.

Par ailleurs, elles **cherchent à optimiser le rendement de leurs portefeuilles** de titres et, à cette fin, réalisent des opérations de mise en pension (*repos*² – *repurchase agreements*) pour générer des liquidités pouvant être investies dans des opportunités offrant des rendements plus élevés.

Dans les deux cas, afin de répondre à leurs obligations à long terme et d'assurer leur rentabilité, **cette trésorerie est investie de manière à maximiser le rendement par rapport au niveau de risque impliqué**, tout en prenant en compte les exigences en capital associées à l'investissement proposé. Pour les assureurs européens, ces exigences de capital sont définies par la directive Solvabilité II, et se mesurent notamment via le ratio de capital de solvabilité requis (SCR ou *Solvency Capital Requirement* en anglais) qui est l'un des indicateurs les plus fortement surveillés.

Les supports d'investissement traditionnels tels que les obligations à court terme et les fonds monétaires, que les assureurs privilégient souvent pour leur stabilité, peuvent être **affectés par des facteurs tels que les fluctuations de taux d'intérêt, le risque de crédit (risque idiosyncratique) et le risque de liquidité**, notamment pendant les périodes de stress ou de ralentissement économique. Par conséquent, les assureurs sont incités à **diversifier leurs portefeuilles de liquidités** et pour ce faire ils sont disposés à explorer des opportunités d'investissement innovantes permettant d'atteindre leurs objectifs.

Les banques ont généralement des besoins de liquidités à court et à long terme

Parallèlement, les banques sont soumises à **des exigences réglementaires en termes de liquidité** visant à garantir leur stabilité et leur capacité à résister aux tensions financières. À ce titre, les ratios réglementaires tels que **le ratio de liquidité à court terme (LCR – *Liquidity Cover Ratio*)** et **le ratio de financement**

1. L'actif général désigne les actifs d'une compagnie d'assurance qui ne sont pas spécifiquement séparés ou affectés pour couvrir des passifs ou des obligations particulières.

2. Les *repos* impliquent le transfert temporaire de titres financiers, principalement des obligations, en échange de liquidités.

La structure « fonds » peut jouer un rôle d'intermédiaire efficace pour concilier ces intérêts complémentaires.

stable net (NSFR³ - *Net Stable Funding Ratio*) ont été conçus pour s'assurer que les banques maintiennent des sources de financement stables pour soutenir leurs actifs et leurs activités, respectivement à court et à long terme.

Dans de telles conditions, les assureurs peuvent profiter d'une prime, en exploitant leur capacité à fournir un financement stable et à longue durée aux banques. Cette prime reflète la participation des assureurs aux besoins de liquidité et de financement stable des banques, générant ainsi une situation bénéfique pour les deux parties.

Avantages liés à l'adoption d'une structure « fonds »

La structure « fonds » peut jouer un rôle d'intermédiaire efficace pour concilier ces intérêts complémentaires, et ce pour plusieurs raisons :

- **Premièrement**, la structure de fonds permet d'avoir accès à des professionnels de l'investissement indépendants qui disposent de l'expertise nécessaire pour évoluer dans l'univers des marchés financiers et prendre des décisions d'investissement éclairées. Ceci permet une approche active d'optimisation des rendements tout en gérant efficacement les risques.
- **Deuxièmement**, elle facilite la transparence et la responsabilité grâce à la production de rapports réguliers et à des exigences en matière de divulgation garantissant aux parties prenantes une bonne visibilité sur les transactions.
- **Enfin**, elle permet une amélioration de la prime offerte par la banque. En effet, le fonds peut permettre aux banques de transférer des actifs hors de leur bilan, optimisant ainsi des ratios réglementaires comme le ratio de levier.

2. Une solution d'investissement innovante pour saisir une opportunité de prime sous les contraintes du capital de solvabilité requis (SCR)

ÉTUDE DE CAS

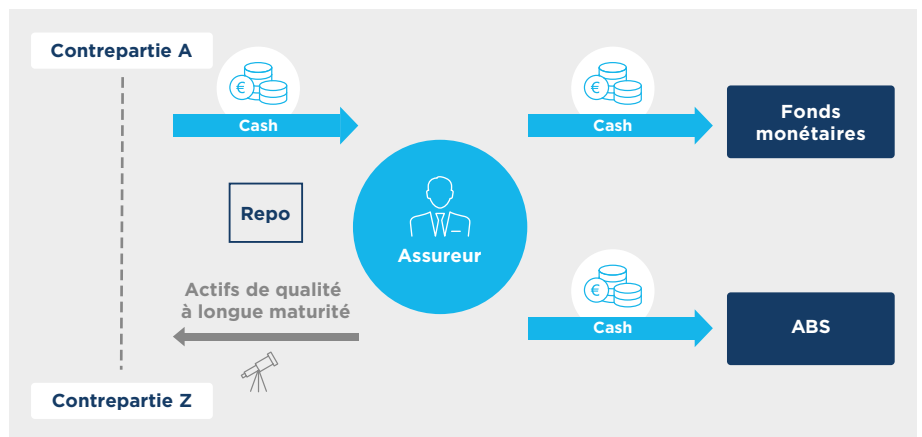
Contexte & défi

Nous examinons le cas d'une compagnie d'assurance européenne qui a mis en place une **stratégie traditionnelle de transformation d'opérations de mise en pension** (comme illustré par la figure 1 ci-après), impliquant un échange temporaire d'actifs de haute qualité contre des liquidités.

Les liquidités obtenues sont par la suite investies dans des solutions à risque faible et à horizon court terme (telles que des fonds monétaires ou des opérations de financement). La décision d'investissement prend en compte le niveau du ratio « rendement sur SCR ». Dans certains cas, l'investissement peut également être réalisé dans des produits de taux à court terme à rendement plus élevé tels que les titres adossés à des actifs (ABS - *Asset Backed Securities*).

3. Le NSFR est une exigence réglementaire qui oblige les banques à maintenir un financement stable sur un horizon temporel plus long afin de résister à d'éventuelles difficultés de financement. Source : Comité de Bâle sur le contrôle bancaire : "Bâle III : le ratio de financement stable net", octobre 2014.

Figure 1 Mécanisme de transformation traditionnelle des opérations de mises en pensions (repo) de l'assureur



Source : Amundi, à titre d'illustration uniquement

L'assureur cherche des moyens innovants pour réinvestir efficacement une partie des liquidités générées par ces activités de transformation de mise en pension (repo). Cela implique de rechercher des opportunités d'investissement qui offrent un rendement attractif, tout en veillant à respecter les directives réglementaires et ESG et en assurant une gestion prudente des risques et une diversification du portefeuille.

Le type d'actifs que la banque peut fournir est déterminé lors du lancement du fonds et prend en compte les critères de sélection évolutifs de la compagnie d'assurance en termes d'ESG, de risque et de diversification.

Solution proposée

Nous avons constaté que la trésorerie générée par les activités de transformation de mises en pension (repo) permet à l'assureur d'être en capacité de s'engager dans des transactions avec des échéances de plus d'un an. Elle permet à l'assureur de fournir des liquidités en ligne avec les besoins des banques soumises au ratio structurel de liquidité à long terme (NSFR).

En capitalisant sur notre solide expertise en solutions de financement, nous avons proposé une solution impliquant un véhicule reproduisant la structure et les résultats d'une opération de mise en pension (apport de liquidités contre des titres apportés en collatéral) via l'utilisation d'instruments dérivés, qui peut être assimilée à une transaction de mise en pension "synthétique".

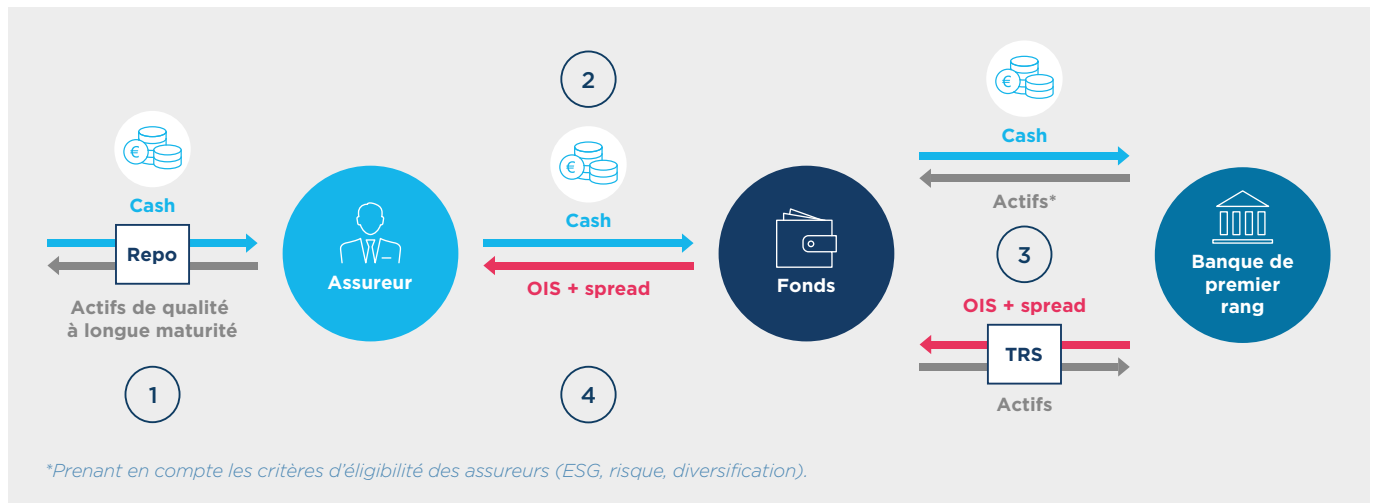
En effet, comme illustré par la figure 2 ci-dessous, la solution consiste à investir une partie des liquidités générées par les transactions de mise en pension (**étape 1**) dans un véhicule dédié (**étape 2**). Ce véhicule échange ensuite ces liquidités contre des actifs fournis par une banque de premier rang ayant besoin de sources de financement stables pour améliorer son ratio structurel de liquidité à long terme (NSFR) (**étape 3**).

Le type d'actifs que la banque peut fournir est déterminé lors du lancement du fonds et prend en compte les critères de sélection évolutifs de la compagnie d'assurance en termes d'ESG, de risque et de diversification.

Le véhicule réalise simultanément un contrat d'échange sur rendement global (*total return swap* en anglais) qui permet de restituer la performance des actifs à la contrepartie en échange d'une performance linéaire égale à un taux au jour le jour (OIS - *Overnight Indexed Swap*⁴) augmenté d'un *spread* (**étape 4**).

4. L'OIS est le taux d'intérêt interbancaire au jour le jour auquel les banques se prêtent entre elles sur le marché interbancaire.

Figure 2 Solution proposée



Source : Amundi, à titre d'illustration uniquement

Résultat

Cette solution innovante aboutit à plusieurs résultats favorables :

- **Rendements sur SCR améliorés** : la solution proposée offre des rendements nettement supérieurs à l'indice ESTR⁵ avec un faible ratio de SCR (en dessous de 5%).
- **Prévisibilité de la performance** : contrairement aux instruments traditionnels à revenu fixe, qui sont sensibles aux fluctuations du marché, cette solution fournit un rendement linéaire égal à un indice du marché monétaire (l'ESTR) augmenté d'un spread fixe.
- **Diversification** : la prime de cette transaction contribue à la diversification du portefeuille car elle représente une source de revenu qui n'est pas sensible aux mêmes risques que les actifs traditionnels. En effet, cette prime n'est pas soumise aux risques de taux d'intérêt, de crédit ou de liquidité comme les placements court-terme traditionnels. Elle découle du fait qu'une contrepartie de type banque de premier rang est prête à la payer en échange de l'obtention d'une nouvelle source de financement stable.
- **Sécurité et fiabilité** :
 - S'associer à une banque de premier rang (en termes de taille, de qualité de crédit et de liquidité) en tant que contrepartie offre un niveau supplémentaire de sécurité et de fiabilité à la transaction. Les banques de premier rang disposent généralement de notations de crédit élevées ainsi que d'une certaine stabilité financière, ce qui contribue à la réduction du risque de défaut ou de défaillance de la contrepartie.
 - Toutes les opérations sont **entièrement sécurisées** car elles sont systématiquement adossées à des actifs en collatéral.
 - Pour atténuer encore les risques, la valeur des actifs fournis par la banque est ajustée en **appliquant des décotes⁶ à tous les actifs** (c'est-à-dire non seulement à ceux liés à la valeur de marché des dérivés, mais aussi leur valeur nominale totale).
- **Sur-mesure** : la solution a été élaborée en étroite collaboration avec l'assureur afin de pouvoir assurer une parfaite adéquation avec ses besoins en investissement et une conformité totale à toutes ses directives internes, y compris en matière d'ESG, tout en optimisant l'efficacité opérationnelle et le contrôle des risques.

5. ESTR (Euro Short-Term Rate) est un taux d'intérêt de référence représentant les coûts d'emprunt au jour le jour dans la zone euro.

6. Les décotes représentent un pourcentage de réduction appliqué à la valeur des actifs fournis par la banque, qui sert de coussin contre les pertes potentielles en cas de défaillance d'une contrepartie.

3. Conclusion

À travers l'étude de cas présentée, nous avons illustré comment une compagnie d'assurance européenne a adopté **une approche innovante pour exploiter des opportunités de rendement supplémentaires tout en atténuant les risques et les exigences en matière de capital**. En exploitant ses capacités de transactions à long terme et en mettant en œuvre des stratégies de financement intelligentes, la compagnie a pu tirer profit du fait que ses intérêts soient alignés avec ceux des banques pour générer une prime diversifiante.

À ce titre, nous estimons que **les facteurs suivants sont essentiels pour le succès** lors de l'implémentation de ce type de solutions :

- **Expertise dans les opérations de financement** : la capacité à structurer et exécuter des transactions complexes est cruciale pour optimiser les rendements et gérer efficacement les risques connexes.
- **Accès à des contreparties de premier rang** : disposer de relations solides et établies avec des institutions réputées est un facteur clef pour garantir la sécurité et la fiabilité des transactions et minimiser le risque de contrepartie.
- **Soutien d'un gestionnaire fiduciaire indépendant** : l'appui d'un gestionnaire fiduciaire indépendant permet de bénéficier de conseils impartiaux, d'éviter les conflits d'intérêts et d'accéder à un plus large éventail d'options d'investissement, ce qui aboutit à une meilleure diversification du portefeuille et à des rendements potentiellement plus élevés.

EN SAVOIR PLUS

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

Information importante

Investir implique un risque de perte en capital. Information promotionnelle non contractuelle ne constituant ni un conseil en investissement, ni une recommandation, ni une sollicitation d'achat ou de vente. Pour plus d'informations consulter le site www.amundi.com.

Les performances passées ne préjugent en rien des résultats futurs. L'exactitude, l'exhaustivité ou la pertinence des informations, prévisions et analyses fournies ne sont pas garanties. Elles sont établies sur des sources considérées comme fiables et peuvent être modifiées sans préavis. Les informations et prévisions sont inévitablement partielles, fournies sur la base de données de marché constatées à un moment précis et sont susceptibles d'évolution. Sauf indication contraire, toutes les Informations contenues dans ce document sont réputées exactes au 31 mars 2024.

Cette information n'est pas destinée à l'usage des résidents ou citoyens des Etats Unis d'Amérique et des « U.S. Persons », telle que cette expression est définie par la « Regulation S » de la Securities and Exchange Commission en vertu du U.S. Securities Act de 1933. La définition de « US Person » vous est fournie dans les mentions légales du site www.amundi.com.

Date de première utilisation : Mai 2024.

No. Doc ID : 3548542

Document publié par Amundi Asset Management, Société par Actions Simplifiée - SAS au capital de 1 143 615 555 € 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