



SOLVENCY II ET ALLOCATION

Les actifs risqués ont-ils encore un avenir ?

► **Hugues Fournier**

Responsable de la gestion de valeurs mobilières



Les actifs risqués ont-ils un avenir ?

Le choix des actifs risqués avant Solvabilité 2

L'impact Solvabilité 2

Private Equity et Alternatif

Évolution récente

Les enjeux du calibrage de Solvabilité 2 pour la gestion

Conclusion : un débat politique ?

Le choix des actifs risqués *avant Solvabilité 2*

*Optimisation du rendement financier d'un portefeuille
sous contrainte d'un objectif comptable, sur un horizon long (10 ans)*

▶▶ **Espérance de rendement financier**

- Le rendement généré dépend de la modélisation des actifs et du calibrage.
- *Remarques* : les modélisations ne sont pas nécessairement simplistes... Les actifs ont une corrélation entre eux.

▶▶ **Objectif comptable**

- Obtenir un rendement comptable annuel supérieur à un objectif donné (*taux fixe de 3 %, 4 %, inflation + 1 %, inflation + 2 %...*).

▶▶ **Risque**

- Il s'agit d'un manque de produits financiers comptables sur chaque exercice.
- Le risque de provisions éventuelles à constituer est pris en compte.

Le choix des actifs risqués

après Solvabilité 2 (1/2)

Une contrainte supplémentaire : avoir des fonds propres pour se protéger des pertes extrêmes sur un horizon court (1 an)

Conséquences :

- ▶ **L'intérêt de la détention à long terme d'actifs disparaît** (*hors obligataire et hors actions « dampener »*). **L'horizon devient annuel.**
- ▶ **L'apport d'une diversification en actifs risqués est limité.**
 - La diversification diminue le besoin en fonds propres si les coûts individuels des différents actifs sont proches, mais le coût très élevé en fonds propres des actifs risqués est supérieur à l'effet de diversification...
 - La prime de risque attendue ne couvre pas toujours le coût net des fonds propres mobilisés, même sur longue période.

Le choix des actifs risqués

après Solvabilité 2 (2/2)

► Quelles solutions pour les actifs risqués ?

- Ne faire que le strict nécessaire (*participations, immobilier historique...*)
- Faire de la gestion à court terme sur les actifs risqués (*facile sur les actions mais pas sur l'immobilier ?*)
- Choisir des titres ou des fonds à sous-jacents risqués, mais structurés pour être protégés des grandes variations ? Il faut que le risque opérationnel soit bien maîtrisé...
- Démontrer grâce à un modèle interne que le besoin en fonds propres de certains produits risqués est un peu inférieur au calcul standard.

Private Equity et Alternatif

▶▶ Private Equity

- Les assureurs s'y sont intéressés pour ses perspectives de rendement à long terme, son comportement différencié des actions standards, mais aussi à la suite d'une demande des pouvoirs publics.
- Si le coût en fonds propres retenu reste celui des actions « others », nous prévoyons au mieux de maintenir le pourcentage en portefeuille.

▶▶ Alternatif

- Actuellement, les fonds de fonds alternatifs sont classés comme les actions « others ».
- Cette exigence ne correspond pas à la volatilité constatée sur ces produits, même au cours de la crise récente. Il serait logique de réduire l'exigence en fonds propres. Il y a peut-être un espoir...
- Pour les Hedge Funds directs, le coût en fonds propres ne peut être justifié qu'au cas par cas (*notice contraignante sur les risques pris, pourcentage d'investissement en fonds monétaire,...*).

Évolution récente

Novembre 2009 : des propositions de calibrage plus sévères pour tenir compte de la crise financière

▶▶ Elle touche tous les actifs

- Actions, immobilier, spreads de crédit, taux d'intérêt...

▶▶ Elle revoit à la hausse les corrélations entre les actifs.

▶▶ Cette proposition laisse perplexe :

- Elle est mathématiquement juste, des chocs importants ont été constatés et les corrélations sont bien remontées.
- Mais les besoins en fonds propres doivent-ils être configurés pour passer une période de crise aussi intense ?
- De façon plus générale, est-ce que l'optimum économique est de compenser à 100 % la VaR 1 an 99,5 % ?

2010 : les enjeux du calibrage

▶▶ Avoir un calibrage qui soit réaliste sur le plan macroéconomique

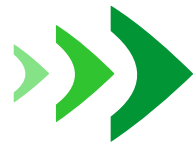
- Permettre une adéquation entre l'offre et la demande de valeurs de placement au niveau global.
- Ne pas demander aux assureurs d'investir sur des secteurs tout en pénalisant le besoin en fonds propres pour détenir ces actifs (*actions non cotées*).

▶▶ Avoir un calibrage qui donne une cohérence aux décisions d'investissements en actifs risqués

- Ne pas inciter la création de stratégies de contournement coûteuses et peut-être dangereuses, par une pénalisation trop forte des investissements risqués.
- Ne pas utiliser un calibrage tel que l'allocation optimale en actifs risqués puisse être nulle pour un assureur qui aurait suffisamment de fonds propres pour en acheter ?

Conclusion : un débat politique

- ▶▶ **Le décideur politique doit trancher sur le niveau de risque acceptable pour le secteur de l'assurance**
 - Au vu des tests réalisés (*trouver une continuité avec le système actuel*)
 - Au vu des conséquences anticipées (*dans quel mesure l'allocation des assureurs va t'elle être modifiée par le changement de réglementation*)
- ▶▶ **Si le législateur veut reconnaître un capacité de gestion d'actifs financiers sur le long terme aux assureurs, il doit valider un calibrage de plus long terme pour les actifs risqués.**



En tout état de cause, si les options proposées par le CEIOPS sont retenues sans modifications, il faut s'attendre à une forte diminution des actifs risqués...

Les commentaires et analyses contenus dans cette présentation reflètent l'opinion des différents intervenants présents à la Conférence du Groupe OFI sur les marchés et leur évolution à la date de publication, en fonction des informations connues à ce jour. Toute modification demeure réservée. Les informations présentées dans ce document sont transmises à titre purement indicatif et ne sauraient constituer un engagement du Groupe OFI ou des sociétés intervenantes. En conséquence, ni le Groupe OFI ni un intervenant ne sauraient être tenus responsables d'une décision d'investissement ou de désinvestissement prise sur la base des commentaires et/ou analyses présentés dans la présente publication. Ces informations ne constituent en aucun cas ni une sollicitation d'achat ou de vente, ni une recommandation d'achat ou de vente. Toute reproduction ou utilisation non autorisée de ces commentaires et analyses engagera la responsabilité de l'utilisateur et sera susceptible d'entraîner des poursuites. Les informations et les analyses proviennent de sources connues pour être fiables. Toutefois, le Groupe OFI ne garantit pas qu'elles soient exactes ou complètes et ne peut donc être tenu pour responsable des pertes qui pourraient résulter de leur utilisation. L'attention des souscripteurs potentiels est attirée sur les OPCVM réservés à certains investisseurs tels que les Fonds Communs de Placement à Risques ou les OPCVM de fonds alternatifs dont les règles de souscription sont exposées dans le Livre IV, Titre Ier, Chapitre III du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers et qui peuvent être plus risqués. Toute souscription dans les OPCVM présentés dans cette publication doit se faire sur la base du Prospectus complet en vigueur, disponible, pour ce qui concerne les OPCVM du Groupe OFI, sur simple demande auprès d'OFI ASSET MANAGEMENT : 1, rue Vernier – 75017 Paris ou à l'adresse suivante : ofi.newsreport@ofi-am.fr. Les valeurs liquidatives des OPCVM peuvent varier à la hausse comme à la baisse. Le capital n'est pas garanti. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Le traitement fiscal propre à l'investissement en parts ou actions d'OPCVM dépend de la situation individuelle de chaque client et est susceptible d'être modifié.

**Pour plus d'information, veuillez contacter votre interlocuteur habituel chez OFI Asset Management
ou visiter notre site Internet :**

www.ofi-am.fr

OFI ASSET MANAGEMENT
1 rue Vernier, 75017 Paris
Société Anonyme au capital de EUR 9 878 530
R.C.S. Paris B 384 940 342

Le porteur du présent document reconnaît avoir pris connaissance des clauses ci-dessus.
Document non contractuel.