

Les enjeux de la gestion assurantielle obligatoire

LBPAM Solutions Insight, No. 7

Novembre 2018



ASSET
MANAGEMENT



Rémi Lamaud
Directeur Réglementation & ALM

La gestion assurantielle regroupe à la fois une expertise de gestion et une capacité à comprendre les implications de la gestion financière dans l'activité d'une compagnie d'assurance ou d'une mutuelle. Par extension, ce terme englobe toute la gestion sous contraintes réglementaires, comme par exemple pour les fonds de pensions ou les caisses de retraites.

*Le portefeuille obligataire joue un rôle central dans ce type de gestion puisque qu'il doit **délivrer la composante stable du rendement financier** de tout le portefeuille d'actifs. Le portefeuille actions, quant à lui, procure de la valeur supplémentaire de manière plus ponctuelle par l'accumulation de plus-values latentes. Ces deux profils de gestion se complètent pour piloter efficacement l'atterrissage financier de fin d'année.*

*Nous allons nous intéresser plus spécifiquement à la **gestion obligataire** et en décrire les leviers mis en œuvre.*

Une gestion multi-objectifs

Si la performance financière est le principal objectif d'une gestion classique, les attentes sont un peu différentes dans le cadre d'une gestion assurantielle. Celle-ci est mise en place via un mandat de gestion : les opérations sont reflétées directement dans la comptabilité de l'investisseur, à la différence d'une gestion via un OPC pour laquelle les mouvements de gestion vont, certes, avoir une influence sur la performance du fonds, mais ne vont pas en modifier le passif.

Les règles comptables

L'enjeu de la gestion est donc la stabilité du résultat financier, la maîtrise des impacts comptables induits par la gestion et finalement le pilotage de l'atterrissage comptable de fin d'année. Dans ce contexte, **la gestion obligatoire vise à produire la part la plus stable du résultat financier.**

Pour ce faire, la classe d'actif obligataire a toujours reçu un traitement particulier afin de faciliter son utilisation dans l'optique d'une détention à échéance avec le moins d'impact financier au cours de la vie du titre. L'enregistrement comptable en coût historique permet de limiter les impacts des variations du niveau des taux d'intérêt et du risque de spread, reflétant les fluctuations de marché du risque de signature.

La performance des marchés financiers est également prise en compte pour s'assurer de l'effet financier de la gestion, mais, souvent, la comparaison avec un benchmark est complexe, voire impossible, tant les contraintes de gestion sont nombreuses - comptables, réglementaires, financières telles que maturité, rating, secteur économique, etc. - et ont autant d'importance que les opportunités de marché.

Les horizons de gestion

L'horizon est très différent selon la typologie des passifs, comme le montre le tableau suivant :

Type de passif	Profil
assurance vie	taux à servir sur un horizon long
assurance dommages	passif court
santé	passif court
retraites	passif très long

De plus, l'horizon de long terme, qui provient de la gestion actif-passif (« ALM » en anglais) doit aussi être croisé avec l'horizon annuel ou pluriannuel du pilotage des atterrissages comptables successifs ainsi qu'avec un horizon plus court et tactique, issu des fluctuations des marchés financiers. Chaque horizon est en soi une gageure, et il faut de surcroît les combiner afin de les rendre compatibles et cohérents.

Ce pilotage pluri-temporel des différents horizons nécessite une vision globale du portefeuille et une capacité à simuler précisément les impacts des choix de gestion avant leur mise en œuvre dans le portefeuille.

Le cadre réglementaire

Depuis quelques années, le cadre réglementaire s'est également renforcé, avec l'arrivée de la norme Solvabilité II, applicable depuis le 1er janvier 2016, et qui vient ajouter :

- la mesure des fonds propres nécessaires pour la détention d'un certain portefeuille : *Pilier 1, dit « quantitatif »*,
- la capacité à suivre et anticiper les impacts d'un tel portefeuille sur la solvabilité de l'entreprise d'assurances ou d'une mutuelle : *Pilier 2, dit « qualitatif »*,
- des exigences supplémentaires sur les éléments chiffrés et descriptifs à fournir au régulateur sur une base trimestrielle : *Pilier 3, dit de la « discipline de marché »*.

Comment piloter cet objectif multiple ?

Une optimisation multi-objectifs est au centre de la gestion assurantielle. Sa réalisation passe par un certain nombre d'étapes permettant de conduire au meilleur portefeuille pour l'investisseur : nous allons passer en revue les principales.

Adossement du portefeuille

On l'a vu, le portefeuille obligataire vise à donner la part la plus stable du résultat, ainsi qu'à minimiser les impacts comptables sur le bilan : cela passe par une maîtrise du risque de défaut (ou de dégradation de la notation, *downgrade*) sur toute la durée de vie du titre, c'est-à-dire jusqu'à son échéance. En effet, l'enregistrement comptable en coût historique se fait en contrepartie d'un engagement de ne pas céder le titre en court de vie, ou alors avec des impacts lissés comme par exemple la réserve de capitalisation pour les entités concernées.

Dans cette optique, l'exposition au risque crédit des entreprises est réservée aux maturités les plus courtes du portefeuille alors que l'exposition au risque souverain permet d'obtenir les échéances longues du portefeuille. C'est une règle générale qui souffre beaucoup de contre-exemples comme l'exposition aux souverains périphériques, avec l'Italie par exemple, qui est en général cantonnée aux maturités courtes.

Ces deux éléments permettent de construire l'échéancier du portefeuille, qui doit s'adapter aux flux financiers à servir en face des engagements du passif. Si l'échéancier du portefeuille n'est pas adossé avec l'échéancier du passif sur une année donnée, il va se produire un risque de remplacement spécifique cette année-là : il y aura trop de liquidités dans le portefeuille et donc un risque de remplacement sur les niveaux de taux de cette année spécifique. Dans le cas inverse, il faudra alors procéder à une cession d'actif pour adosser le flux de passif.

Dans le cas où le passif ne présente pas une contrainte de forte concentration de flux à servir, le portefeuille d'actifs doit proposer des tombées régulières afin de diminuer le risque de remplacement : si les échéances du portefeuille sont concentrées sur quelques maturités seulement, on est soumis au niveau des taux du moment.

Construction du portefeuille cible

Si la mise en place du portefeuille intervient en reprenant un portefeuille déjà existant, cas le plus classique suite à un appel d'offre, par exemple, il faut alors étudier le portefeuille transféré. L'objectif est de déterminer les titres qui peuvent être conservés dans le cadre de la gestion à mettre en place, et ceux qui doivent être cédés. Dans ce dernier cas, le contexte de marché et le contexte comptable sont très importants puisque il peut arriver que des titres "à céder" soient conservés si les impacts sont trop importants et ne peuvent pas être compensés par ailleurs. Ces décisions sont prises d'un commun accord avec l'investisseur après avoir exposé chacune des opérations et ses conséquences sur le portefeuille.

Cette phase de reprise met en jeu toutes les compétences déjà évoquées, mais sur un nombre limité d'opérations, pour limiter la rotation du portefeuille et ses impacts, et sur un temps très court, par rapport à l'horizon de gestion : phase de transition.

Suivi et ajustement au quotidien

Ensuite, la gestion quotidienne du portefeuille consiste tout d'abord à s'assurer que l'adossé actif/passif est toujours adapté : le passif évoluant au gré de nouveaux entrants dans le contrat d'assurance (vie et retraite) ou de l'évolution des risques et de leurs réalisations (santé et IARD).

Il faut ensuite prendre en compte le passif pour adosser les flux financiers et réduire le gap de taux : cet écart de duration est largement pénalisé dans une analyse actif/passif mais également sous Solvabilité 2. La nature du passif donne la forme générale des flux à payer et impose le profil d'écoulement du portefeuille.

Il faut enfin confronter le portefeuille existant aux opportunités de marché qui se présentent telles que l'élargissement des spreads de crédit ou des états, les déformations de la courbe sur différents horizons, les émissions sur le marché primaire.

Recours à un OPC obligatoire

Afin de mettre en place une gestion plus dynamique, en minimisant les impacts comptables, l'investisseur peut avoir recours à un OPC obligatoire dédié qui permet de bénéficier de mouvements de marché tout en accumulant les plus-values dans le fonds. L'orientation de gestion peut ensuite être modifiée pour figer les plus-values ainsi constituées grâce à ce fonds.

La nécessité d'outils multidimensionnels

Comme on le voit, cette gestion est technique et complexe et requiert des outils robustes permettant de fournir une gestion en ligne avec les exigences et contraintes spécifiques de chaque investisseur, tout en leur offrant l'accès aux meilleures opportunités de marché.

Elle nécessite d'avoir en permanence une vision sur l'état du portefeuille face :

- aux marchés financiers, pour piloter les risques et saisir les opportunités de marché
- au respect des contraintes comptables, réglementaires et contractuelles
- à la réalisation du rendement comptable pour l'atterrissage de fin d'année.

La genèse de PASS – La Plateforme Assurantielle de LBPAM

Très tôt, LBPAM a compris la nécessité de disposer d'un outil propriétaire de gestion parfaitement adapté aux contraintes comptables et réglementaires. Après avoir fait l'examen des offres de marché, LBPAM a choisi de développer son propre outil dans l'intérêt de ses clients. Ce choix permet à LBPAM d'être au plus près des contraintes spécifiques de chaque investisseur et très réactif par rapport à l'évolution des besoins.

PASS, notre plateforme de gestion assurantielle, permet ainsi depuis 2012 une gestion optimisée de mandats obligataires, actions et diversifiés en offrant une intégration multidimensionnelle des contraintes : réglementaires, financières, extra-financières, comptables.

Les contraintes de gestion sont donc nombreuses et très spécifiques et peu d'outils permettent de les prendre toutes en compte. La mise en place d'une équipe informatique dédiée a permis d'obtenir rapidement un outil présentant à la fois les portefeuilles de manière globale, l'ensemble des contraintes et proposant des simulations d'investissement et des projections.

Nous allons maintenant passer en revue un certain nombre de fonctionnalités de l'outil. Pour des raisons de confidentialité, aucun passif n'est présenté.

Suivi des contraintes

Cette première fonctionnalité permet de vérifier le respect de l'ensemble des contraintes du mandat de gestion en un seul tableau.

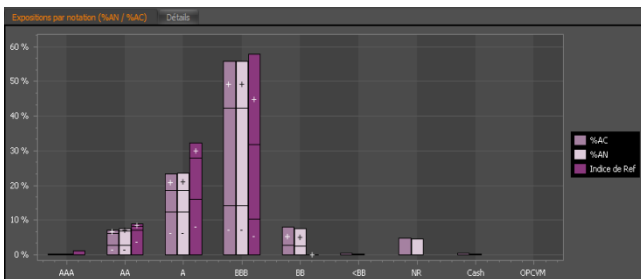
Name	Valeur	%AC	%AN	Seuil Min	Seuil Max
Cible Trésor: 0% - 100% (Hors TCI)		2.08 %	1.91 %	0.00 %	100.00 %
Expo. [Zone EMU Etat+Garantie Etat]: 40% - 100%					
EMU	40.69 %	41.63 %	40.00 %	100.00 %	
Expo. Convertible: 0% - 5%					
Convertible Bond	0.33 %	0.33 %	0.00 %	5.00 %	
Expo. Index. Inflation: 0% - 10%					
	4.77 %	5.05 %	0.00 %	10.00 %	
Expo. Rtg Instr. BBB- / AA+: 0% - 60%					
	42.85 %	42.30 %	0.00 %	60.00 %	
Expo. Rtg Instr. NR: 0% - 5%					
	1.40 %	1.43 %	0.00 %	5.00 %	
Expo. Subord. LT2: 0% - 10%					
	1.81 %	1.75 %	0.00 %	10.00 %	
Expo. Taux Variable: 0% - 10%					
	1.25 %	1.16 %	0.00 %	10.00 %	
Ratio de Concentration Emetteur. Corporate IG: 5%, HY: 0%, NR: 2.5%					

L'un des atouts de premier plan de notre outil propriétaire PASS est sa souplesse et son adaptabilité. Il permet d'intégrer un grand nombre de contraintes différentes adaptées à chaque investisseur et de choisir par exemple les nomenclatures sectorielles.

Suivi des expositions

L'outil propose un certain nombre de fonctionnalités pour analyser les expositions, en pourcentage de l'actif net et en pourcentage de l'actif comptable, et vérifier, le cas échéant, l'adéquation du portefeuille par rapport au benchmark de marché.

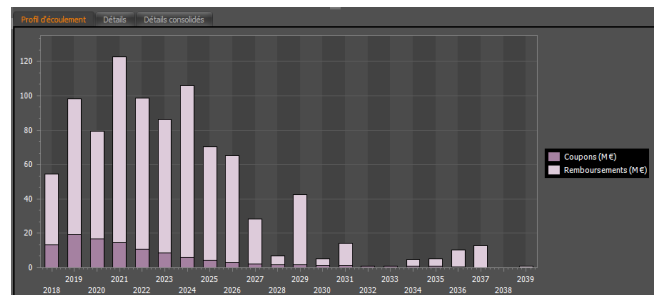
Exemple d'exposition par notation :



Cela permet également de voir l'effet des contraintes d'investissement et comptables sur la déformation du portefeuille par rapport à un indice de marché, le cas échéant.

Écoulement des flux

On a vu l'importance que revêt l'échéancier des flux dans une gestion assurantielle. PASS permet de suivre les tombées de nominal et de coupons au cours de la vie de portefeuille.



Estimation du taux de rendement comptable

PASS permet de suivre un portefeuille sous la forme d'un compte de résultat au format assurance, projeté sur les prochaines années.

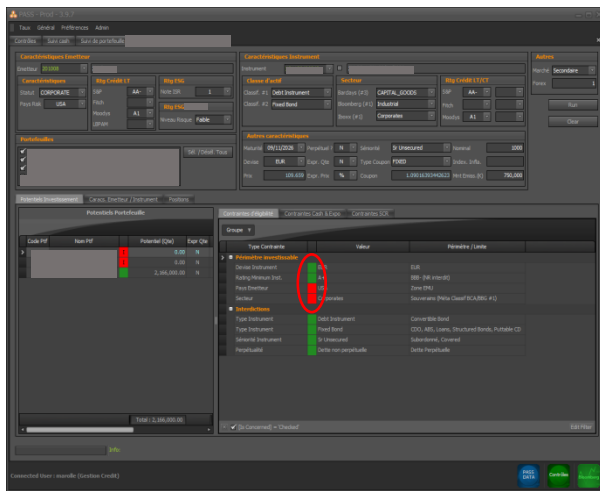
L'outil permet de suivre la production financière réalisée et de calculer l'acquis de rendement comptable.

Grâce à des hypothèses de taux de réinvestissement, la fonctionnalité permet de projeter la production financière jusqu'à 5 ans.

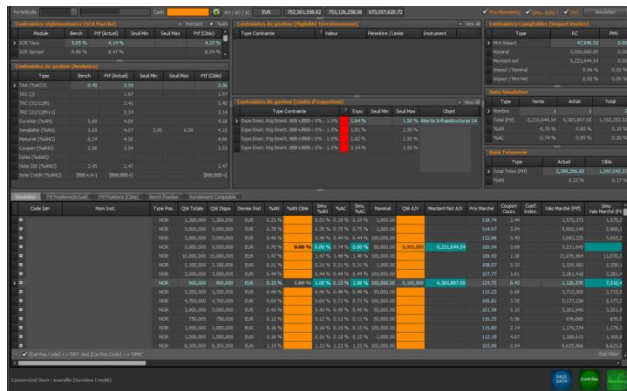
Simulation ex-ante

C'est l'une des fonctionnalités les plus avancées de la plateforme puisqu'elle permet de visualiser tous les impacts d'une opération sur le portefeuille avant qu'elle ne soit effectivement exécutée dans le marché.

Cette fonctionnalité est transversale sur plusieurs portefeuilles : elle affiche, pour une liste de portefeuilles, le potentiel d'investissement sur un titre donné, compatible avec l'ensemble des contraintes. En termes opérationnels, cela permet une gestion robuste et réactive des portefeuilles ayant chacun des contraintes très spécifiques.



La simulation permet également de visualiser les conséquences en termes d'expositions et les contraintes en SCR. La déformation du portefeuille simulé au regard du portefeuille existant constitue un atout de premier plan pour une gestion aussi complexe et sur-mesure



Les besoins de reportings spécifiques

Les spécificités de la gestion assurantielle se traduisent également par la nécessité de reportings adaptés. Outre le classique reporting financier, cette gestion impose un certain nombre de reportings dédiés.

Tout d'abord, il est indispensable d'avoir un reporting présentant des éléments de type comptable et permettant de prévoir l'atterrissage de fin d'année et la déformation du compte de résultat pour les prochaines années.

En lien avec la réglementation Solvabilité 2, les investisseurs doivent obtenir un reporting avec le détail ligne à ligne du portefeuille enrichi de données spécifiques au format TPT (« Tri Partite Template » promu par le Club Ampère en France) ainsi qu'un reporting de calcul du SCR de marché.

Ce type de gestion est souvent engagé dans une démarche responsable, en conformité avec la charte de l'investisseur ou a minima pour respecter la Loi sur la Transition Énergétique. Là encore, un reporting adapté doit être mis à disposition.

La gestion assurantielle étant une expertise de premier plan chez LBPAM, nous offrons à nos clients l'ensemble des reportings utiles, au meilleur standard de marché et qui intègrent vos demandes les plus spécifiques et les évolutions réglementaires de manière réactive.

Conclusions

La gestion assurantielle est une expertise à forts enjeux puisqu'elle doit réconcilier à la fois la vue de marché, la vue comptable et la vue réglementaire. Elle nécessite de parfaitement appréhender le besoin des investisseurs, car les actes de gestion auront un impact direct dans les comptes comptables de l'assureur ou de la mutuelle.

Nous accompagnons les investisseurs pour mettre en œuvre une gestion efficace, respectant les contraintes spécifiques et qui participe activement à la réalisation des objectifs comptables et réglementaires.



Vincent Cornet,
CIO LBPAM

Solutions d'investissement

« Notre mission est de proposer à nos clients des solutions d'investissement innovantes en s'appuyant sur notre expertise des marchés et de la réglementation. »

LBPAM, votre partenaire en solutions sur mesure

Notre approche Solutions commence par l'écoute de vos besoins. Nous construisons ensemble les meilleures solutions pour répondre à vos enjeux. Nous utilisons nos connaissances des marchés financiers, de la réglementation et notre innovation pour étudier les solutions adaptées à vos besoins.

Solutions Solvabilité 2

Parmi nos priorités : proposer des solutions efficaces à nos clients soumis à Solvabilité 2. Nous suivons de très près les évolutions de la réglementation et partageons nos vues et nos recherches, avec pour objectif la recherche d'un équilibre optimal entre les opportunités d'investissement et la réglementation.

Pour plus d'information :

Clotilde Daignes
Directeur des Ventes
Clotilde.Daignes@labanquepostale-am.fr
Tel. (+33) 1 57 24 21 12

Les informations sont données à titre purement indicatif et ne sauraient engager la responsabilité de La Banque Postale Asset Management (« LBPAM ») quant à leur caractère précis ou pérenne.

LBPAM décline toute responsabilité quant à toutes utilisations faites de ces données. LBPAM ne saurait être tenue pour responsable de toute décision d'investissement prise ou non, sur la seule base des informations contenues dans ce document.

Le document est transmis à titre confidentiel.

Les informations exposées dans le présent document sont destinées à des clients professionnels (tels que définis à l'article D. 533-11 du code monétaire et financier).

Ce document n'est ni reproductible, ni transmissible, en totalité ou en partie, sans l'autorisation préalable écrite de LBPAM, laquelle ne saurait être tenue pour responsable de l'utilisation qui pourrait être faite du document par un tiers.