

17 | 20  
MARS | 15

POUR ALLER PLUS LOIN

# PANORAMA DES INVESTISSEMENTS PÉRIPHÉRIQUES DANS UN CONTEXTE DE TAUX BAS

## QUEL RENDEMENT POUR QUELS RISQUES ? QUELLES CONTRAINTES RÉGLEMENTAIRES ?

### Contexte réglementaire et de marche

2

- Des taux historiquement bas
- État des lieux des portefeuilles moyens
- Contexte réglementaire et de marché

### Panorama des actifs « périphériques »

4

- Rendements, risques et contraintes réglementaires

### Quelles conséquences en termes d'allocation d'actifs ?

7

- Les impacts de Solvabilité II
- L'allocation stratégique découle des études ALM

### Témoignage d'un Asset Manager // OFI Asset Management

8

### Conclusion

9

Dans un contexte de taux bas, les assureurs sont, plus que jamais, à la recherche de produits financiers proposant des rendements attrayants. Pour cela, ils doivent se reporter vers des actifs qui leur feront bénéficier d'un surplus de rendement avec en contrepartie des contraintes en termes de volatilité et/ou de liquidité.

À l'occasion de cet événement, nous avons souhaité donner la parole à OFI Asset Management, gérant de référence qui a développé une expertise pointue dans ce type d'instruments financiers.

À travers cette publication, Optimind Winter apporte un éclairage sur les avantages de ces produits mais également sur les risques et contraintes associés.



Les intervenants



Axel James

manager Actuariat Conseil  
& responsable de l'offre actuariat financier



Gildas Robert

directeur métier  
Actuariat Conseil

## Des taux historiquement bas

### Les faits

Depuis la mise en place de la monnaie unique, les taux obligataires des états européens ont vu, durant près de 10 ans, leurs valeurs converger. Cela symbolisait l'unicité de l'Europe notamment en termes de politique monétaire. Cependant, après la crise de 2008, il y a eu une divergence des taux avec d'une part les pays dits « *core euro* » et d'autre part les pays dits « *satellites* ».

L'unicité est de retour depuis 2014 avec une forte convergence de tous les pays vers des valeurs faibles reflétant la politique de relance de la BCE. Les taux 10 ans sont aujourd'hui proches de 0,5 %, ce qui ne permet pas aux assureurs d'avoir des taux de rendement satisfaisants compte tenu de la maturité et de leurs engagements. Ils doivent donc s'orienter vers des actifs dont les performances sont plus significatives.

### Les politiques de banques centrales

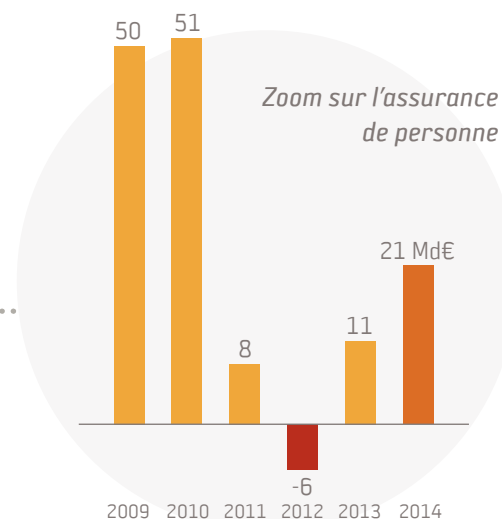
Les banques centrales européennes présentent, à court ou moyen terme, des taux négatifs vis-à-vis des taux *swap*. Pour la France, les Pays-Bas, l'Autriche et l'Allemagne, plus de 50 % des émissions sont réalisées avec un taux de rendement inférieur aux taux interbancaires. Cet état des lieux concerne dans une moindre mesure certains pays périphériques tels que l'Irlande ou le Portugal. Ceci révèle la volonté des investisseurs de placer leurs liquidités sur des valeurs sûres au détriment de la rentabilité. Là encore, le constat est à la défaveur de la gestion des assureurs possédant une proportion non négligeable d'obligations d'états européens, mais recherchant des rendements intéressants.

## État des lieux des portefeuilles moyens

### Évolution de la collecte nette des assureurs

| Affaires directes (Md€)                   | 2014       | Variation par rapport à 2013 |
|---|------------|------------------------------|
| <b>Cotisations</b>                        | <b>199</b> | <b>+ 6 %</b>                 |
| Assurances de personnes                   | 148        | + 7 %                        |
| Assurances de biens et de responsabilité  | 51         | + 1,5 %                      |
| <b>Sinistres*, prestations et rachats</b> | <b>159</b> | <b>Stabilité</b>             |

\* Y compris les dotations aux provisions pour les contrats d'assurance dommages.



Source AFA

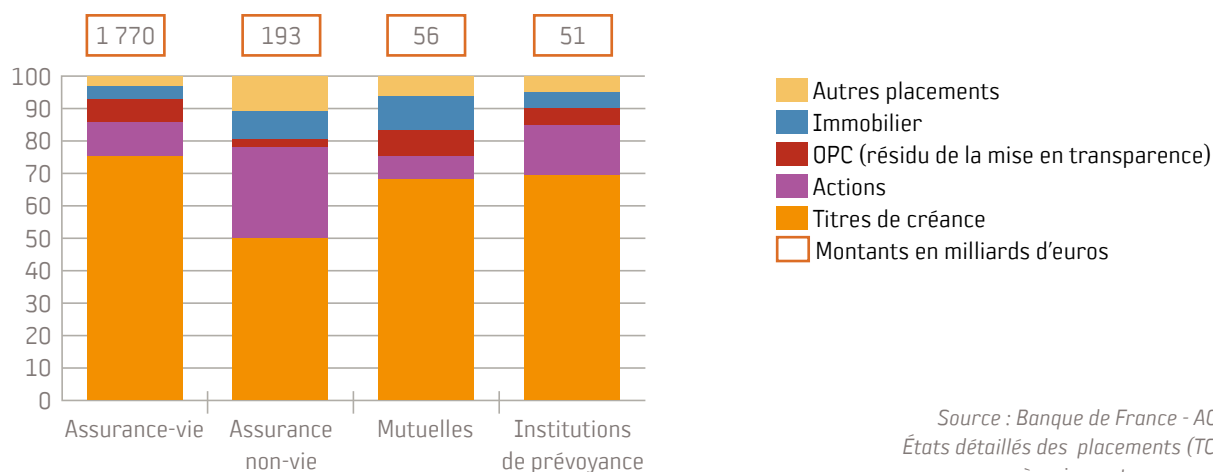
### Ce qu'il faut retenir

La collecte nette des assureurs est principalement portée par l'assurance de personne. Elle est redevenue positive en 2013 et a même doublée en 2014 pour atteindre 21 milliards d'euros, mais sans pour autant revenir au niveau précédent de 2011.

Les assureurs de personnes se trouvent face à un afflux de liquidités non négligeable qu'ils ont dû placer sur les marchés. Compte tenu des taux peu attractifs, ils ont préféré à court terme investir sur du monétaire, gonflant ainsi leurs allocations sur cette poche d'actifs.

## Les placements des assureurs

Allocation des actifs par type d'assurance à la fin 2013 (part en %)



### Ce qu'il faut retenir

Les actifs des assureurs sont principalement placés dans des produits d'investissement traditionnels : actions et produits de taux.

Les investissements dans les instruments périphériques sont encore assez restreints avec

seulement 5 % pour les organismes d'assurance vie et un peu plus de 10 % pour les organismes d'assurance non vie.

Toutefois, il est important de rappeler que ces investissements représentaient plus de 100 Mds d'euros à fin 2013.

## Contexte réglementaire et de marché

### Des recherches de solutions sur les classes d'actifs traditionnels

On observe de la part des assureurs une forte volonté de diversification des classes d'actifs traditionnels afin de limiter les risques. Cet exercice est bien maîtrisé par les investisseurs institutionnels. Mais malheureusement, ils sont arrivés au bout de cette technique d'optimisation en se limitant aux classes d'actifs traditionnels et du fait de la forte corrélation entre ces actifs.

Afin de trouver du rendement, ils se tournent donc vers des actifs alternatifs proposant des rendements plus attractifs au détriment d'autres caractéristiques telles que la liquidité ou la volatilité.

Parmi ces produits, les actifs périphériques doivent être considérés par les assureurs proposant des rendements intéressants.

### Diversifier les placements afin de conforter le rendement des portefeuilles

Depuis quelques années, l'allocation d'actifs des assureurs se modifie peu à peu. Cela concerne tout

d'abord les actifs immobiliers qui sont des actifs historiques. Toutefois, l'allocation en direct sur l'immobilier diminue en faveur des investissements indirects. La proportion allouée est alors entre 0 % et 20 % et concerne des supports de type SCI, SCPI ou OPCI. Compte tenu des rendements proposés par cette classe d'actifs, les objectifs d'exploitation et de rendement se retrouvent au centre de l'intérêt des assureurs.

D'autre part, l'émergence des classes d'actifs périphériques dans les portefeuilles se fait notamment par l'intermédiaire de Fonds de *Private Equity*, des Fonds d'infrastructure ou encore des Fonds de dettes (ETI).

On constate généralement que l'objectif d'allocation sur cette dernière classe d'actifs est généralement fixé à long terme par les assureurs à un niveau situé autour de 5 % des actifs (hors immobilier).

# Panorama des actifs « périphériques »

## Rendements, risques et contraintes réglementaires

### Actifs et méthodologie d'analyse

#### Panorama (non exhaustif) des actifs satellites du bilan des assureurs

| Famille d'actif                               | En direct   | Dans un véhicule   |
|---|---|--|
| Immobilier                                    | <ul style="list-style-type: none"> <li>Commercial</li> <li>Habitation</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>CMBS</li> <li>RMBS</li> <li>Fonds de dette immobilière</li> <li>OPCI<sup>3</sup> / SCPI<sup>2</sup></li> <li>Foncières / SCI<sup>1</sup></li> </ul> |
| Infrastructure                                | <ul style="list-style-type: none"> <li>Infrastructures en direct</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>Fonds d'infrastructures (FPCI)</li> <li>FCT dettes infrastructures</li> </ul>   |
| Financement d'entreprise                      | <ul style="list-style-type: none"> <li>Actions non cotées en direct</li> <li>EURO PP (Dette)</li> <li>Emprunts indivis (Dette)</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>FPE Crédit ETI</li> <li>ABS (CDO...)</li> <li>Private Equity (FPCI)</li> <li>Micro-capital-risque</li> </ul>  |
| Financement aux particuliers et collectivités |   | <ul style="list-style-type: none"> <li>ABS (Auto, Crédit, ILS...)</li> <li>Microfinance</li> <li>Fonds de prêts aux collectivités locales</li> </ul>                                       |
| Divers  | <ul style="list-style-type: none"> <li>Forêts</li> <li>Vin</li> <li>Art</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>SEF</li> <li>ETF / Fonds / EMTN sur matières première</li> </ul>  |

<sup>1</sup> Société Civile Immobilière - <sup>2</sup> Société Civile de Placement Immobilier - <sup>3</sup> Organisme de Placement Collectif en Immobilier

Le tableau ci-dessus répertorie les actifs les plus appropriés pour les sociétés d'assurance. Elles sont aussi celles que nous avons déjà rencontrées lors de nos missions d'audit financier.

Les trois principales classes sont dans l'ordre l'immobilier, le financement d'entreprise et l'infrastructure mais il est possible de retrouver les autres types d'actifs.

Pour chaque famille d'actifs, nous allons détailler ci-après le rendement, les avantages, les risques et contraintes, la corrélation et les traitements sous Solvabilité I et Solvabilité II.

à l'actif du bilan des assureurs après les actions et les produits de taux ; cependant de multiples formes d'investissement dans cette classe d'actifs sont possibles notamment au travers de la pierre-papier.

#### Actif : Immobilier

L'immobilier reste la classe d'actifs la plus représentée

|            | En direct  | Type d'investissement | Dans un véhicule   | Type d'investissement                       |
|------------|--|-----------------------|--|---|
| Immobilier | <ul style="list-style-type: none"> <li>Commercial</li> <li>Habitation</li> </ul> | Pierre<br>Pierre      | <ul style="list-style-type: none"> <li>CMBS</li> <li>RMBS</li> <li>Fonds de dette immobilière</li> <li>OPCI / SCPI</li> <li>Foncières / SCI</li> </ul> | Dette<br>Dette<br>Dette<br>Action<br>Action |

Les **rendements espérés** sont autour de 4% pour les habitations résidentielles, de 8% pour les immeubles de bureau et autour de l'Euribor 3 mois + 2% à 4% pour les fonds de dettes.

Les **avantages** consistent en une rémunération régulière, un horizon de placement à long terme, la couverture à l'inflation et la diversification géographique facilitée par les véhicules.

Les **risques identifiés** sont les risques de liquidité, de marché et le risque géographique.

Les **contraintes** sont liées aux charges de gestion qui sont importantes, aux délais de transaction qui sont longs et à une réglementation lourde, notamment lors des transactions sur ce type de bien. La volatilité en fonction de la zone géographique est également une contrainte forte.

Concernant le **traitement réglementaire**, Solvabilité II donne lieu à un coût en capital de 25 % pour la pierre, et pour les investissements indirects de type action après transposition. Pour les investissements de dette, les chocs de taux et de spreads (bonds ou sécurisation) doivent être appliqués. Concernant Solvabilité I, le code des Assurances limite la détention de ce type d'actifs à 40 % de la

base de dispersion, et ajoute 10 % de la base de dispersion pour les OPPCI.

#### Actif : Infrastructure

Cet actif permet le financement des infrastructures nouvelles (*Greenfield*) ou existantes (*Brownfield*) telles que le transport, l'énergie, les réseaux de communication ou les bâtiments publics.

|                | En direct         | Type d'investissement | Dans un véhicule                 | Type d'investissement |
|----------------|-------------------|-----------------------|----------------------------------|-----------------------|
| Infrastructure | • Infrastructures | En direct             | • Fonds d'infrastructures (FPCI) | Action                |
|                |                   |                       | • FCT dettes infrastructures     | Dette                 |

Les **rendements espérés** peuvent s'étendre de 4 % pour les infrastructures déjà bien implantées à 14 % pour certains *Greenfields*.

Les **avantages** comptent un horizon d'investissement long terme, la protection contre l'inflation, la faible volatilité, la faible corrélation aux marchés financiers et le faible risque en capital.

Les risques identifiés sont le risque de liquidité, le retard de construction et le surcoût pour le *Greenfield* et la demande insuffisante des services financés pour le *Brownfield*.

Les **contraintes** incluent des courbes de rendement en « J », des investissements élevés pour entrer dans ce type de marché, auxquels peuvent s'ajouter des appels de fonds.

Les **traitements réglementaires** pour Solvabilité II

impliquent un choc action de type 2 pour les investissements en direct et les investissements en FPCI et des chocs de taux et de spread pour les investissements FCT. Toutefois, une réflexion de l'EIOPA est en cours pour établir un traitement spécifique aux FCT. Concernant Solvabilité I, le code des Assurances a récemment introduit une limite d'allocation de 5 % de la base de dispersion pour les FPE (dette) ou 10 %.

#### Actif : Financement d'entreprises

Cet actif permet le financement d'entreprises non cotées, via l'achat de parts, des prêts ou indirectement via des fonds. Le financement peut s'appliquer à tous les stades de développement, de la start-up aux grandes sociétés matures.

|                           | En direct                      | Type d'investissement | Dans un véhicule        | Type d'investissement |
|---------------------------|--------------------------------|-----------------------|-------------------------|-----------------------|
| Financement d'entreprises | • Actions non cotées en direct | Action                | • ABS (CDO...)          | Dette                 |
|                           | • EURO PP                      | Dette                 | • Private Equity (FPCI) | Action / OC           |
|                           | • Emprunts indivis             |                       | • Micro-capital-risque  | Action                |
|                           |                                |                       | • FPE Crédit ETI        | Dette                 |

Les **rendements espérés** sont entre 8 % et 12 % pour les investissements de type action et entre 4 % et 5 % ou l'Euribor 3 mois + 4 % à 6 % pour les instruments de dette.

Les **avantages** consistent en un horizon à moyen / long terme, soit entre 5 et 10 ans.

Les **risques identifiés** sont le risque de liquidité, le risque d'une perte totale du capital investi.

Les **contraintes** sont le coût important de suivi des investissements en direct et les appels de fonds.

Les **traitements réglementaires** pour Solvabilité II impliquent un choc action de type 2 pour les investissements en direct et pour les FCPI. Les chocs de taux et de spread sont à appliquer pour les instruments de dettes. Concernant Solvabilité I, les limites d'allocation autorisent une détention à 5 % de la base de dispersion pour les FPE, 10 % de la base de dispersion pour les FCPI, FCPR et FIP et 5 % ou 10 % de la base de dispersion pour les titrisations.

#### Quelques comparaisons

Le tableau suivant présente les coefficients de corrélation entre les actifs d'infrastructures, les Excédent brut d'exploitation des entreprises cotées et les bénéfices nets d'exploitation de l'immobilier aux Etats-Unis (*source JPM AM*).

|                            | Infrastructures non cotées | Immobilier non coté | Actions cotées |
|----------------------------|----------------------------|---------------------|----------------|
| Infrastructures non cotées | 1,00                       | 0,33                | -0,12          |
| Immobilier non coté        |                            | 1,00                | 0,21           |
| Actions cotées             |                            |                     | 1,00           |

La corrélation de l'infrastructure avec les autres actifs du tableau est faible (voire négative). Cette classe d'actifs présente donc de réels avantages en terme de diversification.

Le tableau ci-après présente les volatilités du *Private Equity* européen et des principaux indices boursiers (2001-2013) (source Thomson one).

|            | S&P  | CAC 40 | MSCI | Private Equity européen |
|------------|------|--------|------|-------------------------|
| Volatilité | 18 % | 22 %   | 20 % | 11 %                    |

*Comparée aux actions cotées en France, aux Etats Unis et dans le monde, la volatilité du Private Equity européen est globalement deux fois plus faible.*

Le tableau suivant compare la performance du *Private Equity* européen à celle de l'indice EuroStoxx 600 (source Thomson one).

|                                  | 5 ans | 10 ans | 15 ans | 20 ans |
|----------------------------------|-------|--------|--------|--------|
| Performance fonds Private Equity | 4,7 % | 9,5 %  | 8,7 %  | 11,2 % |
| Performance Stoxx 600            | 3,6 % | 6,4 %  | 2,1 %  | 7,6 %  |

*En terme de performance, l'avantage est en faveur du Private Equity avec des rendements à deux chiffres à long terme.*

Ci-après, la comparaison dette LBO / Prêts / dette Haut rendement (source Crédit Suisse - 2003-2013).

|                            | Dette LBO Europe | Prêts Européens (toutes tranches) | Dette Haut Rendement Europe |
|----------------------------|------------------|-----------------------------------|-----------------------------|
| Taux de défaut moyen       | 2,8 %            | 2,9 %                             | 3,1 %                       |
| Taux de recouvrement moyen | 56,4 %           | 56,4 %                            | 50,9 %                      |
| Taux de perte moyen        | 1,5 %            | 1,3 %                             | 2,1 %                       |

*Le Private Equity (représenté ici par la dette LBO) a un taux de défaut et un taux de recouvrement plus intéressants que la dette haut rendement.*

“

*Dans un contexte de taux bas les actifs périphériques constituent une réelle opportunité, à la fois en termes de rendements et en termes de diversification.*

### Actif : Financement aux particuliers et aux collectivités

Le financement aux particuliers et la microfinance consistent à racheter des crédits ou des produits d'assurance auprès des banques et assureurs via un véhicule et généralement après un tranching.

Les rendements espérés sont entre 3 % et 5 % ou Euribor 3 mois + 2 % à 3 %.

Les avantages sont la dispersion des sous-jacents et l'aspect ISR pour certains fonds de micro-finance.

Les risques identifiés sont les risques classiques de taux et de crédit liés aux instruments d'emprunt. À ces risques s'ajoutent la faible liquidité et la spécificité de la conjoncture économique pour les particuliers.

Les contraintes sont la difficulté (le coût) d'acquérir la connaissance/la documentation nécessaire liée à la structuration des titres (ABS) et la maîtrise du risque sous-jacent.

Les traitements réglementaires pour Solvabilité II impliquent les chocs de taux et de spread (bonds ou securisation). Concernant Solvabilité I, la réglementation autorise une détention à 5 % ou 10 % de la base de dispersion pour les titrisations et 10 % de la base de dispersion pour les prêts et pas de limites pour les obligations aux collectivités.

### Autres investissements des assureurs

D'autres investissements sont aussi à la disposition des assureurs ; cependant ceux-ci sont moins adaptés aux contraintes ou aux performances attendues par les assureurs. Parmi eux, on trouve :

- Des produits de titrisation ou des fonds de micro-finance portant un risque sur les PME TPE ou sur les particuliers,
- Des produits de dettes sur les collectivités locales,
- Des actifs physiques tels que des forêts, des vignobles ou de l'art.

# Quelles conséquences en termes d'allocation d'actifs ?

Les assureurs bénéficient encore de l'inertie de leur portefeuille notamment sur la partie obligataire, cependant, avec des engagements longs, ils se trouvent déjà en situation inquiétante.

De plus, des taux courts négatifs\* depuis le début de l'année et des taux longs\*\* autour de 0,40% forcent les assureurs à aller vers des produits plus « risqués » et plus volatils dans les classes d'actifs les plus répandues. Ce choix engendre des coûts en capital plus élevés sous Solvabilité II.

Bien que portant des risques, **les produits satellites sont alors une bonne alternative à plusieurs points de vue.**

Les principaux avantages de ces produits sont :

- la génération de flux réguliers et plus longs que les produits « classiques »,

- la diversification avec une baisse de la corrélation entre les actifs du portefeuille,
- des rendements moyens très attractifs,
- une allocation de portefeuille plus optimum en intégrant ce type de produits.

Les principaux inconvénients sont :

- une liquidité faible, voire inexistante,
- la nécessité d'une forte expertise et donc un suivi coûteux par des équipes dédiées,
- la génération de risques nouveaux à prendre en considération (qualitatifs et quantitatifs).

\* Taux EONIA

\*\* OAT 10 ans : 0,42% le 11 mars

## Les impacts de Solvabilité II

Dans le régime prudentiel Solvabilité II, les risques de marché apparaissent de manière explicite dans les exigences réglementaires :

- Les risques de marché représentent une part importante du capital réglementaire : les résultats de la collecte ACPR 2014 mettent en évidence un SCR de marché qui représente en moyenne 74 % du BSCR,
- Un coût en capital important pour les actifs risqués / volatils,
- En parallèle, la formule de calcul du coût en capital est suffisamment sophistiquée pour prendre en compte des leviers d'optimisation : adéquation actif / passif pour optimiser le risque de taux, prise en compte des effets de diversification entre classes d'actifs et prise en compte des stratégies de couverture.

Le coût en capital devient un indicateur supplémentaire dans la définition de l'allocation stratégique. Les actifs périphériques seront plutôt coûteux en capital et les investissements devront s'inscrire à la fois dans une stratégie de diversification - gain en capital valorisé dans le bénéfice de diversification - et dans une stratégie de création de rendement - réduction des risques actifs / passifs (rachat massif par exemple).

La réforme impose par ailleurs aux assureurs la définition d'une stratégie de gestion des risques et une maîtrise de leur exposition. Il est indispensable que ces investissements s'inscrivent dans une politique définie, avec une connaissance des contraintes et des risques associés.

## L'allocation stratégique découle des études ALM

La chronique des flux du passif est un élément clé dans les choix et les montants des investissements sur les produits périphériques. Différentes analyses doivent être menées afin d'apprécier le niveau potentiel d'investissement sur les actifs périphériques. À l'actif, il est nécessaire de mettre en place les flux de trésorerie futurs apportés par les actifs périphériques en tenant compte des apports / retraits de capitaux dans les produits, des revenus annuels et des remboursements à maturité.

Les études ALM consisteront alors à mettre en place un cash flow matching pour vérifier le gain en termes d'adossement, calculer l'impact sur le coût en capital, évaluer les besoins en liquidité afin de vérifier qu'à aucun moment l'assureur ne se trouve en manque de liquidité et quantifier les nouveaux risques engendrés par ces produits. Un contrôle régulier de la qualité de crédit des produits (si applicable) est nécessaire.



# Témoignage d'un Asset Manager //

## OFI Asset Management



“

*Confrontés à une situation d'extrême faiblesse des rendements offerts sur les actifs de taux et de crédit, les organismes d'assurance cherchent à faire évoluer leur structure de placement vers de nouvelles classes d'actifs. La mise en place d'une politique de Quantitative Easing de la part de la BCE jusqu'à septembre 2016 repousse un peu plus les anticipations de hausse de taux dans la zone Euro. À noter qu'en mars 2015, 65 % de la dette gouvernementale allemande offre des rendements négatifs, 60 % pour les titres émis par le Trésor français.*

Depuis quelques années, nous avons pu observer des comportements cherchant à résoudre cette problématique de faiblesse des rendements. Ainsi, simultanément à une diversification des portefeuilles obligataires sur les titres crédit (Investment Grade et Haut rendement), les obligations convertibles et un ajustement des poches actions, des réflexions ont été entreprises sur des classes d'actifs non traditionnelles.

Le développement au sein du groupe OFI de filiales de gestion (Infravia, Swen Capital Partners et Zen-Cap AM) dédiées à ces actifs périphériques a accompagné les réflexions et les investissements de nos clients.

Définir un actif périphérique pour un investisseur institutionnel peut se faire de deux manières : soit par exclusion, on considère tout ce qui n'est pas un actif traditionnel au sens de la réglementation de placement (action, taux, liquidité) et qui lui permet à tout instant de respecter ses contraintes et ratio réglementaires ; soit par inclusion et dans ce cas, on définit une liste afin d'identifier des supports de placements alternatifs.

Dans un premier temps, nous avons identifié les supports suivants : l'immobilier, les infrastructures, le financement d'entreprise, puis de manière accessoire le financement des particuliers et des collectivités. La gestion alternative (hedge funds) n'est pas incluse même si ces supports présentent certaines caractéristiques des actifs périphériques (faible liquidité, coûts de gestion élevés, complexité des structures ...) car leurs sous-jacents restent des actions, taux, dérivés cotés sur des marchés liquides. L'immobilier peut être considéré comme

un cas particulier faisant partie depuis longtemps des actifs présents dans le bilan des assureurs mais certaines de ses caractéristiques le rapproche des actifs périphériques.

En effet, l'illiquidité et l'absence de cotation sont les principaux points d'identification de ces actifs. Les montants et les durées importantes de placement entraînent une illiquidité qui permet des espérances de rendements supérieurs aux actifs traditionnels.

L'absence de cotation rend difficile les comparaisons avec les classes d'actifs traditionnelles, on ne cite pas d'indice de référence, ni de calcul de volatilité, ni de corrélation afin d'identifier les risques liés à ces actifs mais on utilise des échantillons de fonds existants (immobilier, fonds de Private Equity, fonds d'infrastructures, fonds de dettes, d'ABS, ...) afin d'effectuer des comparaisons même si les échantillons peuvent être disparates.

Néanmoins, ce qui est mis en évidence par ces études, par exemple, sont les caractères de faible corrélation (immobilier non coté, infrastructure non cotée, actions cotées), de surperformance obtenue avec une plus faible volatilité (Private Equity européen vs Actions européennes) ou un profil de risque plus faible (dette LBO Europe, prêts européens, dette Haut rendement Europe).

Ces classes d'actifs affichent des profils rendements/risques favorables pour les assureurs en quête de rendement, cependant le préalable à tout investissement dans celles-ci, avant même l'analyse et la compréhension des structures, reste une connaissance fine des contraintes du passif qui orientera les décisions de placement.



**Mathieu CHAI**

Gérant diversifié  
OFI Asset Management



## 4

# Conclusion

Les assureurs se trouvent aujourd'hui dans une position difficile au niveau de leurs actifs financiers. En effet, ceux-ci perdent chaque année en rendement ce qui peut générer une baisse de compétitivité, voire des rachats conjoncturels significatifs ; sans compter sur les risques engendrés sur la remontée des taux qui à terme vont pénaliser une seconde fois les assureurs. Ils se doivent donc de sortir de leur zone de confiance en termes d'investissements pour d'aller vers des produits plus rentables en échange de contraintes plus importantes notamment vis-à-vis de la liquidité ou de la volatilité. Les impacts de ces contraintes peuvent être atténués au regard des nouveaux supports proposés par les assureurs par l'intermédiaire de l'Euro-croissance.

Ces investissements présentent également des inconvénients en matière de traitement réglementaire, mais ils profitent tout de même des mesures d'atténuation du risque sous Solvabilité II, ainsi que d'une reconnaissance accrue sous Solvabilité I avec des limites d'allocation qui leurs ont récemment été dédiées.



Leader de l'actuariat conseil et de la gestion des risques en France, Optimind Winter constitue l'interlocuteur de référence pour les organismes assureurs, banques et grandes entreprises qui souhaitent un partenaire métier de haut niveau les accompagnant dans leurs projets stratégiques.

Expertise, méthode, intégrité, engagement, pragmatisme, innovation, anticipation et disponibilité sont les valeurs clefs qui animent nos 180 collaborateurs, consultants experts pour la plupart, dont plus de 70 actuaires diplômés membres de l'Institut des Actuaire. Nos clients bénéficient ainsi des plus hautes expertises en gestion du risque associées à la qualité d'une signature de référence d'un des leaders européens en gestion des risques. Notre indépendance, garantie par un capital détenu uniquement par nos salariés et dirigeants, offre à nos clients la perspective d'une collaboration pérenne et engagée.

Optimind Winter vous apporte son expertise sur les métiers suivants :



Actuariat Conseil



Protection Sociale



Risk Management



Finance & Performance



Business Transformation



Digital

## optimind winter.

LOCAL OPTIMIZATION EUROPEAN MINDED

Pour plus d'informations, rendez-vous sur notre site [www.optimindwinter.com](http://www.optimindwinter.com)

### Vos Contacts /

Éric Gaubert / directeur du développement / [eric.gaubert@optimindwinter.com](mailto:eric.gaubert@optimindwinter.com)

Marine de Pallières / responsable de la communication / [marine.depallieres@optimindwinter.com](mailto:marine.depallieres@optimindwinter.com)

T / +33 1 48 01 91 66



Optimind, SAS au capital de 400 950 euros, 46 rue La Boétie - 75008 PARIS. Siret : 418 861969 00099 - Code APE : 7022Z.

Document commercial à caractère non contractuel. Tous droits réservés. Reproduction interdite sans l'autorisation de la société Optimind SAS. Réalisation : Optimind Winter.

RETROUVEZ  
L'ENSEMBLE  
DE NOS  
ÉVÈNEMENTS

