



# COVID-19 : IMPACT DE LA PANDEMIE SUR LES ACTIFS FINANCIERS D'UN ORGANISME ASSUREUR

## SYNTHESE

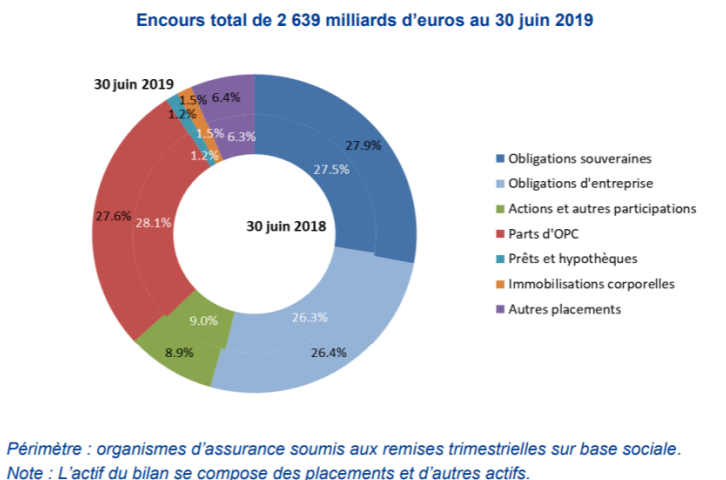
Les organismes d'assurance abordent la crise du Covid-19 avec quelques points de fragilité, en particulier le niveau très bas de la courbe de taux et son impact sur le ratio de solvabilité. A ce problème viennent s'ajouter ceux de la chute des marchés boursiers et à terme le risque de récession, rendant l'équation encore plus difficile à résoudre. Malgré ce contexte difficile, les signes reçus à date de la part des assureurs et des organismes représentants de l'industrie indiquent que la solvabilité du secteur reste satisfaisante, même pour ceux ayant montré des signes récents de fragilité. Bien évidemment, la situation reste à surveiller au cours des prochaines semaines ; parmi les mesures exceptionnelles prises par l'EIOPA figure la publication sur une base hebdomadaire de la courbe de taux sans risque, notamment dans le but d'aider les assureurs à surveiller de près leur ratio de solvabilité pendant cette période sombre.

**AUTEURS : Iuliana COVACI,  
Isabelle DEVINE, Ayoub EL ABD**

## L'impact d'une pandémie sur les marchés financiers

Au-delà de l'effet panique et les impacts court terme liés à l'annonce des différentes mesures de protection annoncées par les gouvernements et les organismes de santé, la tendance baissière des marchés financiers reflète la crainte d'un ralentissement économique, voir une récession. Les structures d'assurance, et en particulier les assureurs vie se retrouvent très exposés face à cette volatilité du marché.

Nous rappelons qu'en France, les investissements des organismes d'assurance sont concentrés principalement autour des obligations d'état et corporate et des actions. L'analyse de l'impact de la pandémie sur ces classes d'actifs donne des indications importantes sur les impacts attendus sur le portefeuille d'actifs des organismes d'assurance et sur leur solidité financière.



Source : ACPR

### 1. Marché des actions

Avant la prise de conscience de la gravité du Coronavirus, le marché action avait bénéficié de perspectives favorables, certains indices actions ayant atteint des niveaux historiques, au regard du CAC40, qui avait fini l'année 2019 à plus de 6000 points, un record depuis douze ans.

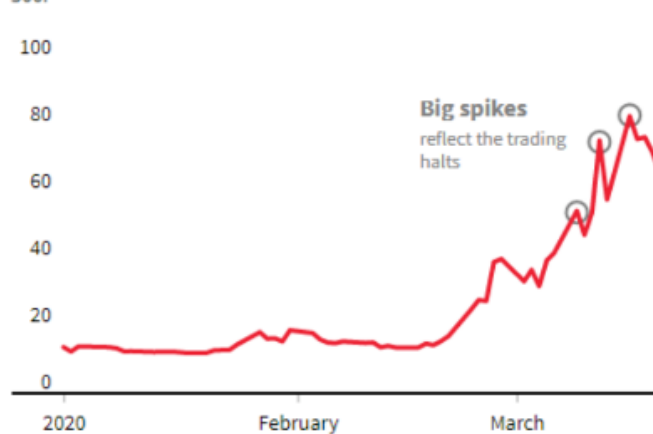
Indices	CAC40	S&P500	EURO STOXX 50
Gain annuel 2019	27,6%,	29,2%	26,2%

Cette évolution reflétait en grande partie des gains de liés à l'assouplissement des politiques monétaires<sup>1</sup> et des signes favorables concernant le partenariat commercial entre les États Unis et la Chine.

La première réaction du marché actions suite à l'apparition du Coronavirus a été une augmentation de la volatilité, les investisseurs ayant réagi « au chaud » aux annonces d'évolution de la maladie, mais également aux mesures prises par les gouvernements et l'OMS pour stopper la

#### CBOE VOLATILITY INDEX

VIX represents an expectation of stock market volatility based on the S&P 500.

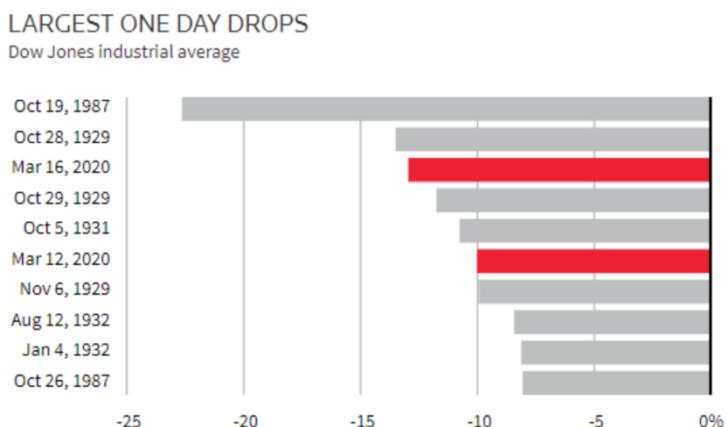


<sup>1</sup> <https://www.boursorama.com/bourse/actualites/cac-40-une-performance-annuelle-spectaculaire-f937565d13ee6783c5a58c8db80b0a3e>

maladie et aider l'économie dans ce moment de détresse.

Au fur et à mesure que le marché a commencé à prendre conscience de l'ampleur du danger mondial lié au Coronavirus, les investisseurs ont commencé à liquider leurs positions.

Les inquiétudes sont telles que certains marchés ont dû faire appel à pauses de trading (anglais « circuits breakers »<sup>2</sup>), cette mesure rarement utilisée pour arrêter les échanges sur les marchés pour une période donnée pour autoriser un temps de calme. Le CAC40 a perdu 12,28%, le jeudi 12 mars, tandis que le Dow Jones aux Etats Unis enregistrait le même jour et le 16 mars les chutes les plus fortes de leurs histoires, comparables à la crise de 1929 :



Pour l'instant le marché semble encore dominé par l'effet panique, avec des réactions fortes aux annonces des statistiques de propagation et des informations concernant les mesures prises et leur impact économique. La deuxième phase serait la réaction du marché aux annonces concernant :

- La propagation du virus et l'efficacité des mesures prises (notamment le confinement, l'arrêt des certaines activités et l'efficacité des traitements en cours),
- Les résultats du premier trimestre de 2020 qui intégreront la quantification des effets du coronavirus et la révision des perspectives 2020 des entreprises
- Les mesures d'aide économique prises par le gouvernement et la BCE.

En particulier, les annonces concernant les mesures de relance prises par la BCE et les gouvernements locaux pour faire repartir l'économie seront suivies de près par les investisseurs et pourront pallier, au moins en partie, les effets défavorables dus à l'annonce des impacts de la pandémie.

## 2. Marché des obligations

En 2019, le marché obligataire a été marqué par l'environnement de taux bas, voir négatifs, engendrant mécaniquement une augmentation du prix des obligations et des plus-values latentes importante sur le portefeuille obligataire. Cette évolution à la baisse de taux a continué pendant les deux premiers mois de l'année 2020, période pendant laquelle il y a eu peu de signes concernant la propagation du Coronavirus en Europe.

<sup>2</sup> Selon la réglementation en cours pour les bourses américaines, le trading peut être arrêté pour des périodes de 15 minutes ou jusqu'à la fin de la journée si l'index S&P 500 index enregistre une baisse de plus de 7% avant 3.25 pm.



## 2.1 Dette souveraine et actions des banques centrales

Depuis la prise de conscience concernant la menace que le Covid-19 pèse sur l'Europe et sur le monde, des mouvements de taux assez importants sont survenus, l'OAT 10 ans ayant passé de -0,4% au 9 mars à 0,3% au 18 mars et à nouveau proche de 0% à fin mars 2020. Cette volatilité est sans doute corrélée aux effets attendus sur l'économie et le coût anticipé des mesures prises pour mitiger les effets de la pandémie.

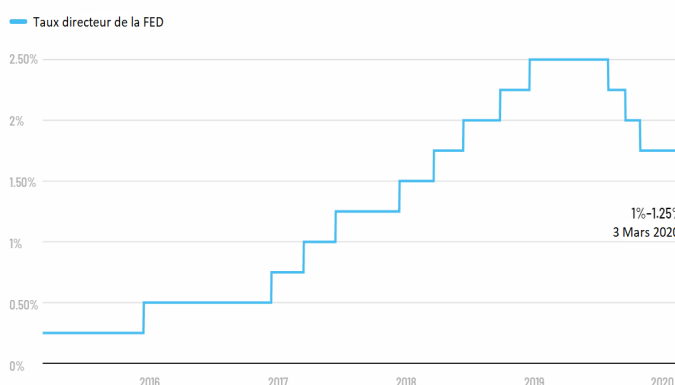
Sur le court terme, la réaction des banques centrales (FED, BCE, ...), qui ont annoncé des baisses de taux directeurs et des plans de relance économique a permis de limiter l'envolée de taux :

- La Banque Centrale Européenne (BCE) a annoncé un imposant programme d'urgence le 18 mars 2020 pour un montant de 750 milliards d'euros pour acheter de la dette d'Etat et d'entreprises :

Pays	Rendement	Variation sur 1 jour (bps)	Variation sur 1 mois (bps)	Variation sur 1 an (bps)
Allemagne	-0,42 %	-5	+13	-33
Royaume-Uni	0,39 %	0	-8	-62
France	-0,02 %	-2	+24	-32
Italie	1,28 %	+6	+21	-117
Espagne	0,54 %	-2	+23	-51
Pays-Bas	-0,17 %	-3	+27	-18
Portugal	0,67 %	-3	+31	-58
Grèce	1,49 %	+1	+34	-221
Suisse	-0,37 %	-1	+50	+13

Le rendement des obligations d'Etat à 10 ans dans le zone Euro au 27 Mars 2020 (Source : Bloomberg)

- La réserve fédérale des Etats-Unis (FED) a baissé de 0,5 % son principal taux directeur le 3 Mars 2020. En effet, La FED a agi vite en constatant l'effondrement alarmant de l'activité en Chine et les signes de chute de la consommation en Europe comme dans les autres pays les plus touchés par les mesures de confinement,

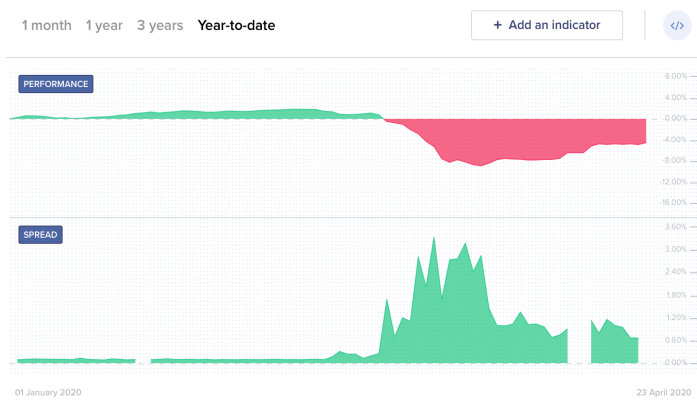


décidées pour ralentir l'épidémie du covid-19. Son objectif est de minimiser le risque de récession et de déflation. Signe de l'urgence de réaction, c'est la première fois depuis la de 2008 que la FED modifie son taux directeur sans attendre la date de la réunion ordinaire de son comité monétaire.

### 2.2 Dette Corporate

Depuis l'émergence de la crise du coronavirus, les inquiétudes se multiplient autour de la dette des entreprises dans le monde estimé à 13 500 Milliards de dollars à fin 2019. Des années de taux extrêmement bas ont poussé les groupes à lever des sommes énormes de dette. Ce mouvement a été accompagné par une dégradation de la qualité des émetteurs d'après l'OCDE, qui même en situation de difficultés financières, ont réussi à refinancer ou à émettre de la dette à des taux relativement bas. Par ailleurs, dans son rapport 2019 « Global Financial Stability : Watch the Debt », l'IMP met en garde contre l'augmentation excessive de la dette corporate.

Depuis l'annonce de l'état de pandémie par l'OMS, la performance de la dette corporate a été impactée, suite à la hausse de taux des banques centrales, mais également pour prendre en compte le climat des affaires plus sombre et la dégradation du risque de crédit (voir ci-contre l'évolution de l'indice Mkt iBoxx EUR Liquid Corporates BBB Top 60).



### Impact sur la solidité financière des assureurs

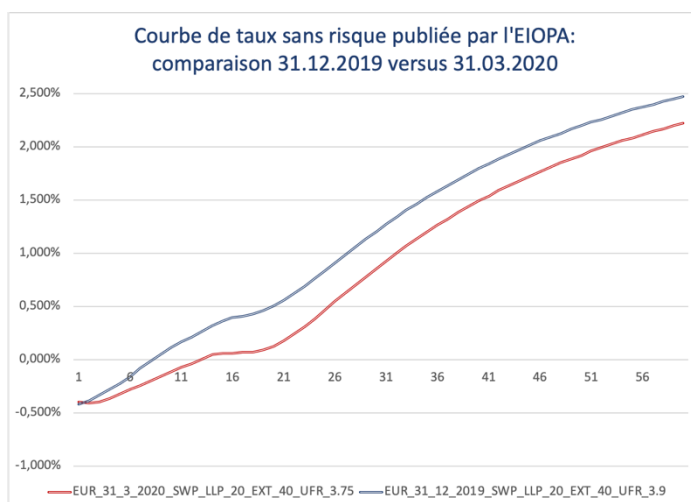
Vue la réaction forte et hiératique des marchés financiers et les inquiétudes sur les perspectives économiques, les organismes d'assurance doivent rester attentifs aux évolutions du marché et commencer la préparation pour la période d'après pandémie. Les assureurs vie et capitalisations et en particulier ceux avec des engagements très long terme sont très sensibles à l'évolution du marché, notamment les taux ainsi qu'au cycle économique ; ils pourront être parmi les plus impactés par cette crise.

L'évaluation de l'exposition des bilans au risque pandémique et la mise en place d'un suivi de l'évolution de cette exposition, en particulier au regard des marchés financiers et impact sur les portefeuilles au bilan seront des priorités majeures des organismes d'assurance. Pour rappel, l'exposition du secteur au risque financier est très importante : la part du SCR marché était de l'ordre de 50% (voir plus pour certains organismes) du SCR total à fin 2018.

Il est intéressant de rappeler que l'environnement de taux bas, voire négatif a été un défi majeur pour les organismes d'assurance en 2019 ; beaucoup d'entre eux ont dû prendre des mesures fortes pour palier à cet effet, comme l'illustre le niveau d'émission de la dette dans le secteur et les opérations de capitalisation à l'intérieur des groupes. Pour ne pas oublier, l'effet bénéfique qui a apporté la mesure adoptée à fin décembre 2019 qui a permis d'intégrer une partie de la PPB<sup>3</sup> dans les fonds propres.

<sup>3</sup> « Provision pour Participation aux Bénéfices »

Dans ce contexte, la courbe de taux sans risque à fin mars, encore plus basse que celle publiée à fin décembre 2019 s'ajoute aux difficultés que les structures d'assurance doivent gérer (voir graphique ci-contre, courbe de taux sans risque et sans prise en compte de l'ajustement pour volatilité VA) :



Concernant la politique d'investissement et de gestion actif/passif, les mouvements de taux, l'écartement des spreads et la baisse majeure du marché actions ont dû générer des déséquilibres au niveau des allocations. Au-delà de la mise une place en priorité d'un suivi dédié et des actions correctives, à moyen terme, une mise à jour de la politique d'investissements et d'ALM pourrait s'avérer nécessaire.

Plusieurs effets viendront impacter le niveau de Solvabilité : l'évolution du niveau des taux devrait être le facteur principal, mais également l'écartement du spread et la baisse des valeurs actions et immobilières.

- **Ratio de Solvabilité à fin mars 2020** : en fonction des actifs en portefeuille et de la durée des engagements, il est probable que l'effet pandémie conduise à un ratio fin mars inférieur à celui de fin décembre (courbe de taux plus basse, effet spreads et baisse du marché actions). Un point d'attention concernant le risque de contrepartie, qui pourrait enregistrer une évolution importante suite aux mesures prises pour pouvoir décaler, voir suspendre certains paiements.
- **Ratio de Solvabilité à fin 2020** : les éléments connus à date font penser que les organismes d'assurance auront à faire face simultanément à plusieurs évolutions défavorables :
  - **SCR marché** : évolution de la courbe de taux, écartement des spreads et baisse du marché action
  - **SCR crédit** : détérioration de la notation des émetteurs et réassureurs ; évolution du délai de paiement plus longues des certaines créances
  - **SCR technique** : augmentation des engagements best estimate suite à une détérioration de la sinistralité (en assurance de personnes, les garanties décès, incapacité, ...sont susceptibles de voir leur sinistralité et donc leur BEL s'alourdir)
  - Par ailleurs, si maintenus, les changements attendus pour fin 2020 et notamment les changements sur le niveau et le choc taux viendront s'ajouter aux effets baisse de taux et pandémie