
La Journée



du Marché

La Journée

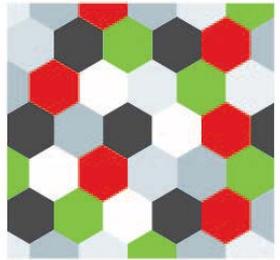


du Marché

Les équipes Aon Benfield sont heureuses de vous accueillir à la **16^{ème} édition** de la Journée du Marché entièrement dédiée au marché français.

Bienvenue !

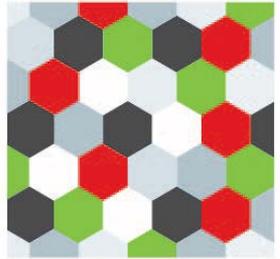
La Journée



du Marché

Mutations du Terrorisme et Réassurance

La Journée



du Marché

Alain BAUER

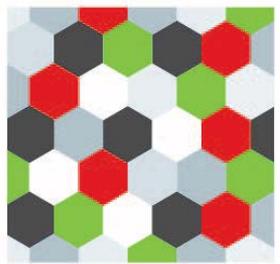
Professeur de criminologie



Professeur de criminologie au Conservatoire National des Arts et Métiers, au John Jay College of Criminal Justice (New York), à l'Université Fudan de Shanghai et à l'université de Droit et de Sciences politiques de Chine à Beijing.



La Journée



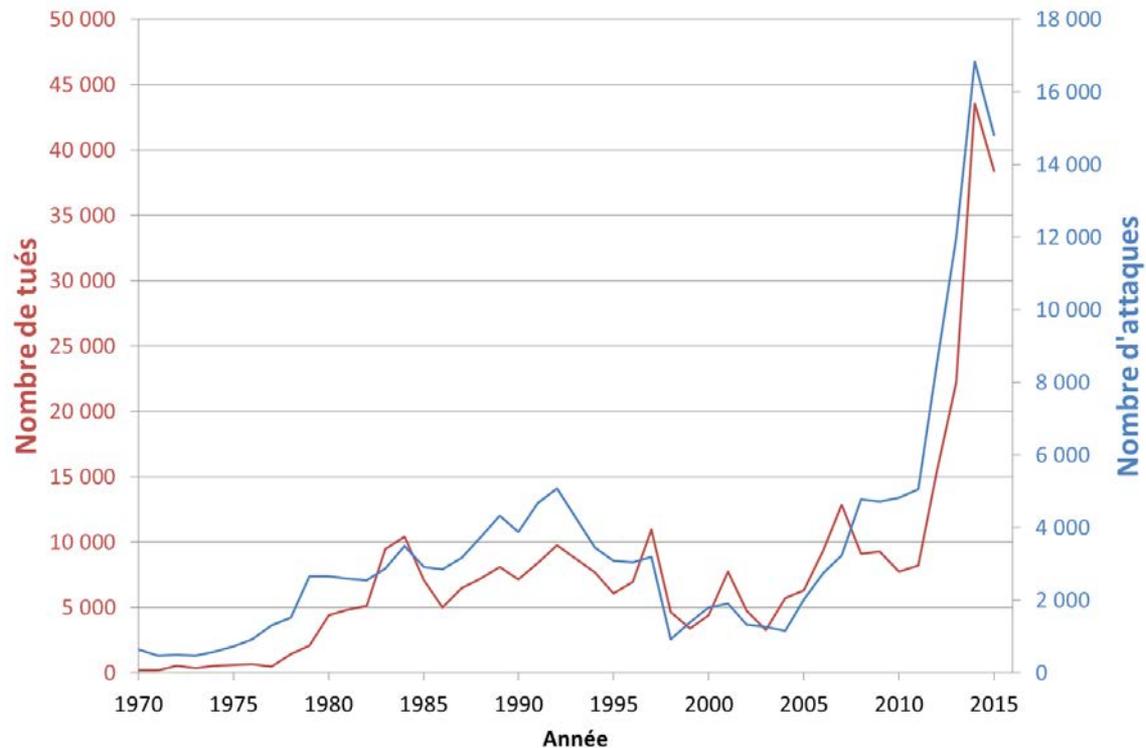
du Marché

François PIMBERT

Aon Benfield Analytics

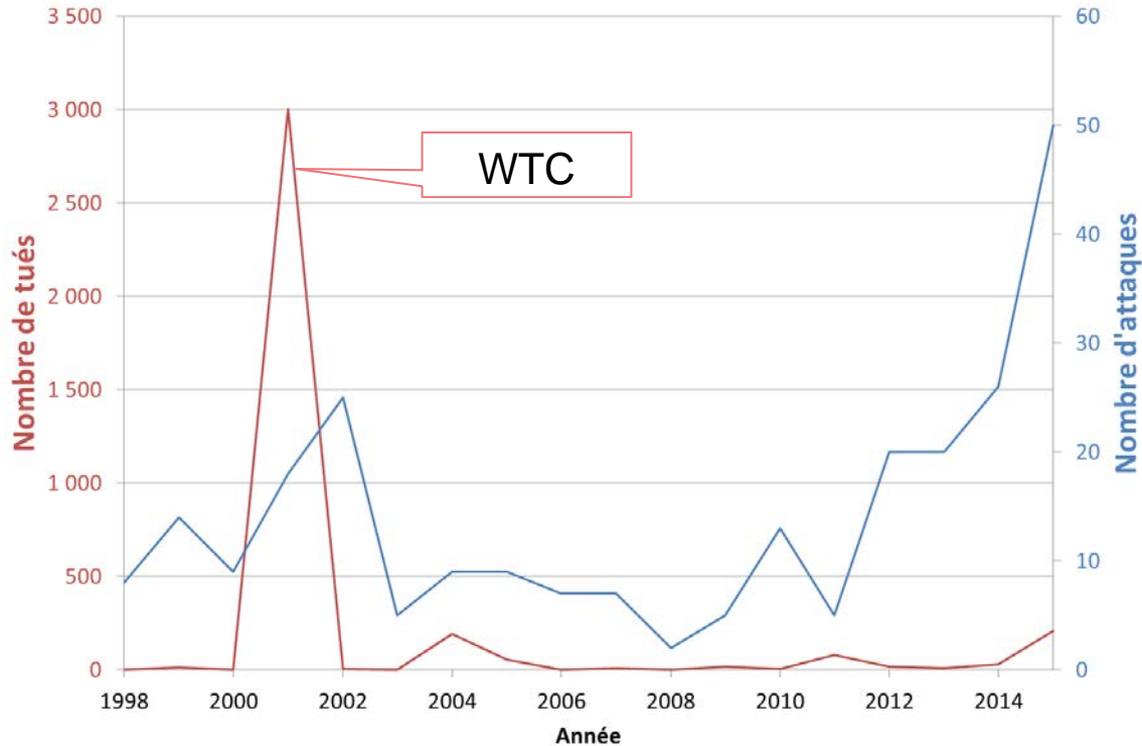
Nombre d'attaques et de décès par le terrorisme au niveau mondial

National Consortium for the Study of Terrorism and Responses to Terrorism (START). (2016) Global Terrorism Database. Retrieved from <https://www.start.umd.edu/gtd>



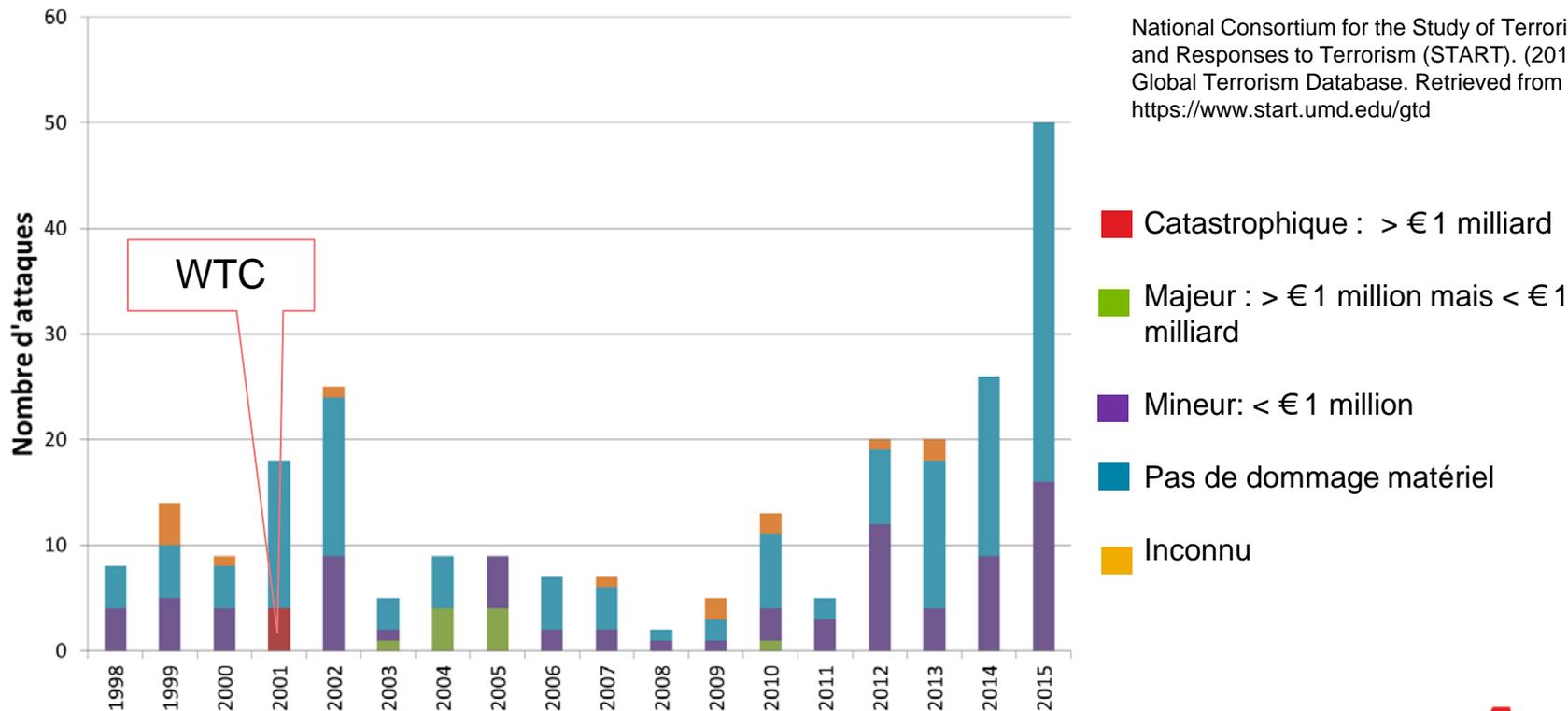
Nombre d'attaques et de décès par le terrorisme en Europe occidentale et en Amérique du Nord hors revendications régionales

National Consortium for the Study of Terrorism and Responses to Terrorism (START). (2016) Global Terrorism Database. Retrieved from <https://www.start.umd.edu/gtd>



Répartition des attaques par montant de dommage matériel en Europe occidentale et en Amérique du Nord hors revendications régionales

National Consortium for the Study of Terrorism and Responses to Terrorism (START). (2016) Global Terrorism Database. Retrieved from <https://www.start.umd.edu/gtd>



Conséquences des évènements récents sur l'**assurance** de personnes

Le FGTI très impacté par ces évènements,
plusieurs centaines de millions d'euros

Des couvertures de réassurance CAT (Individuel Accident) ont été légèrement touchées

Evolution du financement du FGTI
(accord cadre Etat FTGI)
Nouveaux préjudices couverts ?

Partie corporelle du Pool belge
TRIP : ~EUR 100 Millions



Conséquences des évènements récents sur l'assurance IARD

Peu de dommages économiques indemnisés en France par l'industrie

Attentat de Bruxelles évalué à EUR 20 millions (TRIP)
+ plusieurs dizaines de millions d'euros en polices spéciales

Cependant, de nombreuses pertes économiques

- Tourisme
- Loisir
- Agents de sécurité

Décalage entre l'offre proposée par l'industrie et la réalité économique

L'offre standard actuelle couvrant les dommages matériels et les pertes d'exploitation consécutives à dommage matériel

Réponse de l'industrie

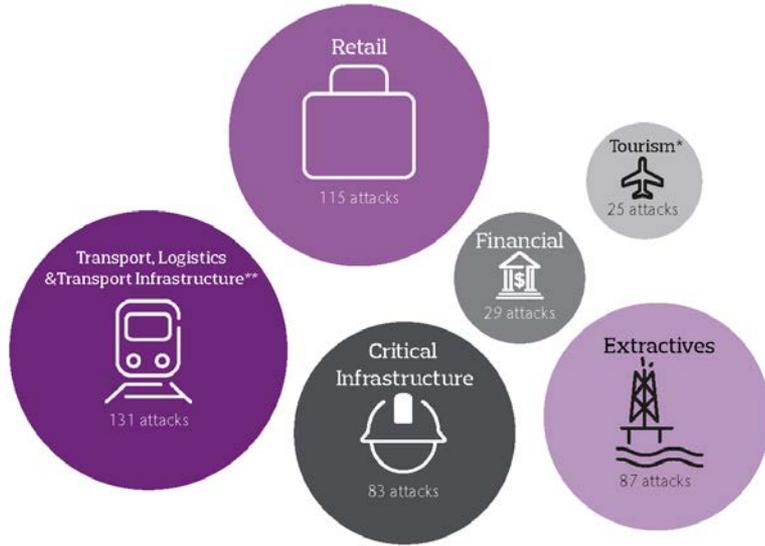
- Quelques discussions
- Intensification d'échanges public / privé
- Calendrier politique



Conséquences des évènements récents sur l'assurance IARD

Des initiatives pour des marchés ciblés

Les 6 secteurs les plus touchés par des attaques



Des nouvelles couvertures

- Menaces, Perte d'attractivité, Cyber Terrorisme
- En particulier protégeant la perte d'exploitation non consécutive à dommage matériel

Capacités importantes pour des prix raisonnables

Réponse de l'industrie

Intérêt marqué des marchés ciblés

- +22% de souscription
- +35% de demande d'information



Conséquences des évènements récents sur la **réassurance** IARD

Peu de sinistres en assurance directe



Pas de sinistre en réassurance

Cessions en facultative du sinistre aéroport de Bruxelles

Evolution des prix de la réassurance ces dernières années

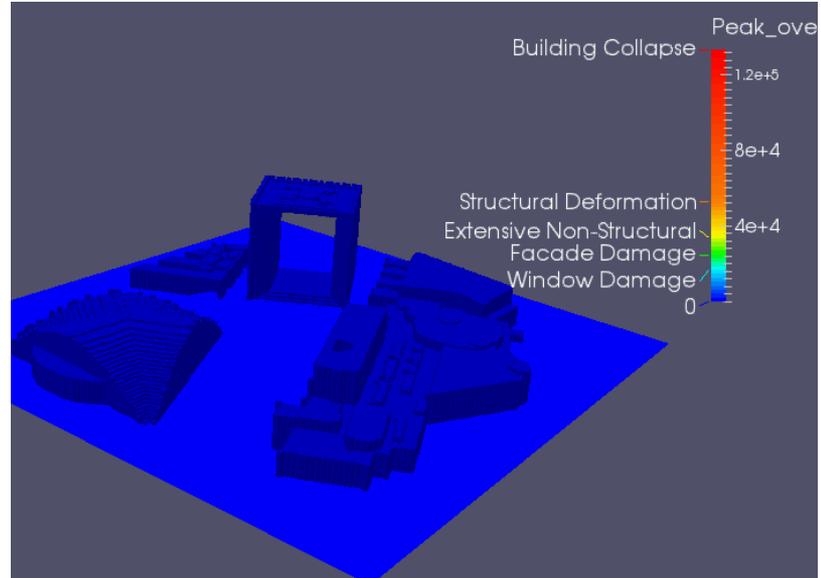
Les initiatives ciblées de nouvelles couvertures ne concernent pas encore la réassurance traité et sont actuellement exclues des couvertures actuelles



Conséquences des évènements récents sur la réassurance IARD

En termes de modélisations,
les études d'accumulation
sont actuellement suffisantes

- Simple, ICARE ou en tenant compte de la propagation des ondes de choc



Le risque de dérive de fréquence est traité avec les protections aggregate

- en particulier le stop loss CCR



Conséquences des évènements récents sur la **réassurance** IARD

Si les garanties nouvelles proposées à des marchés ciblés se démocratisent et viennent à couvrir tous les marchés professionnels

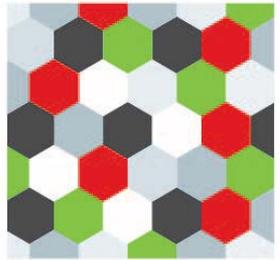


- **Évolution des traités**

- Juridique avec l'introduction de nouveaux termes
- Ajustement des besoins de capacité : ajout d'une modélisation fréquence / coût pour les nouvelles garanties aux modélisations sur exposition



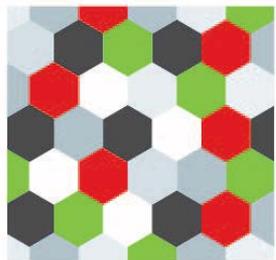
La Journée



du Marché

**Politiques monétaires accommodantes :
vers un krach obligataire
ou une longue période de taux bas ?**

La Journée



du Marché

Didier MARTEAU

Professeur à l'École Supérieure
de Commerce de Paris
(ESCP Europe)

Conseiller interne Aon France

Membre du Conseil scientifique
de l'ACPR

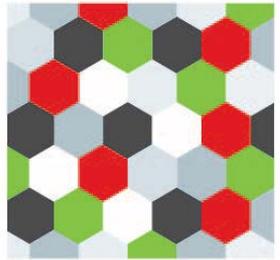
&

Jean-Marc DANIEL

Administrateur de l'Insee

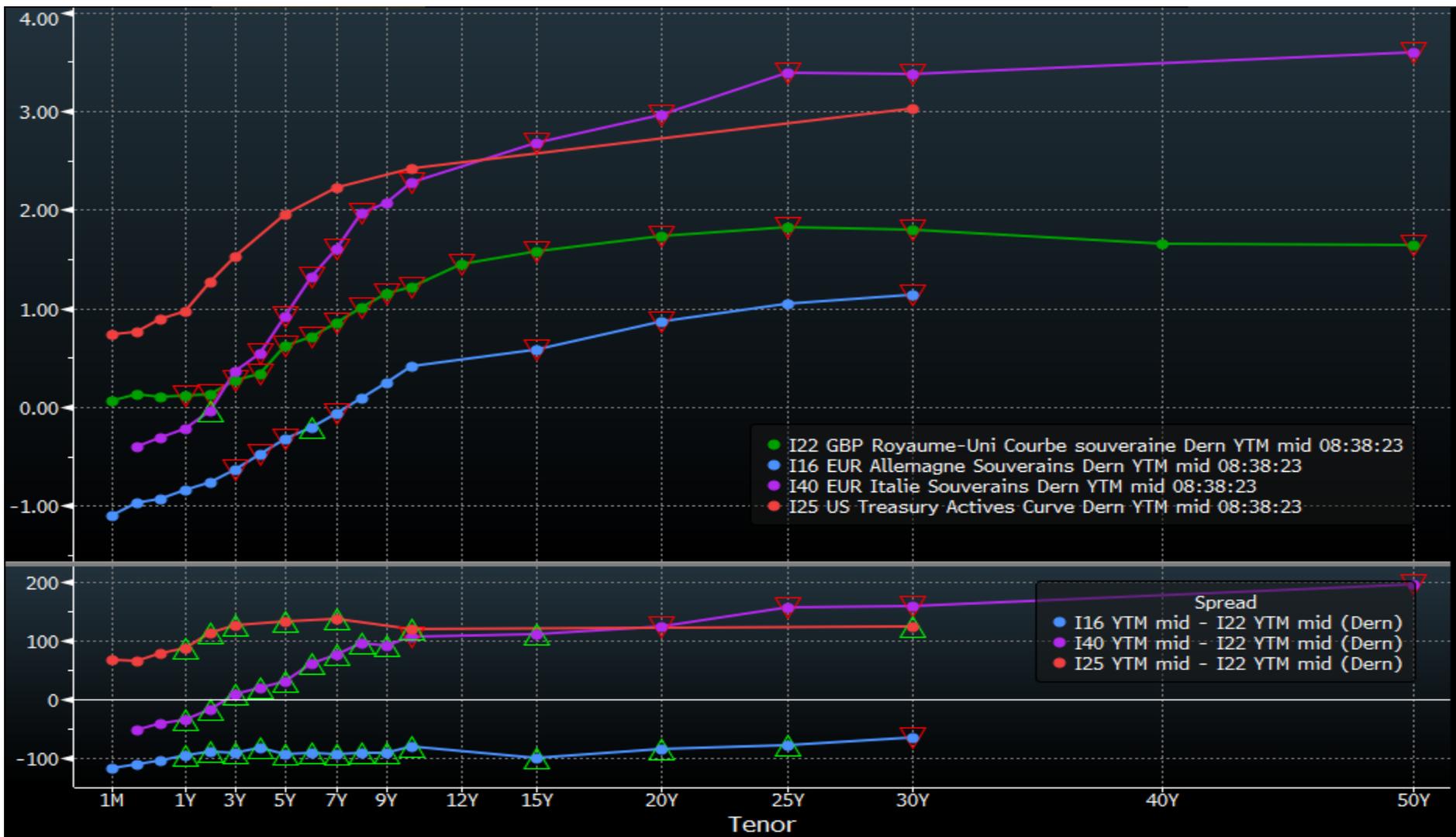
Responsable de l'enseignement
d'économie aux élèves ingénieurs
du Corps des mines

La Journée



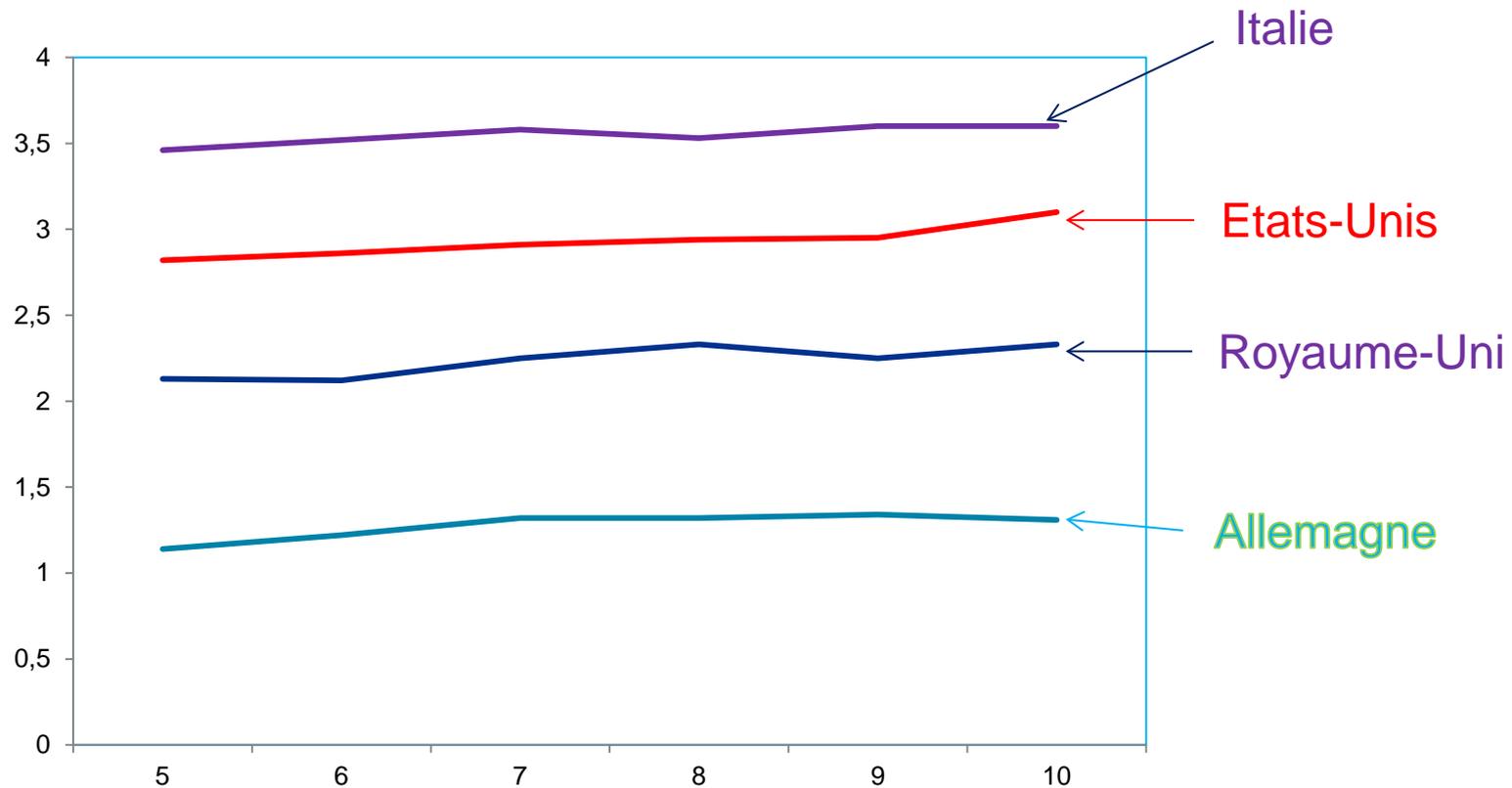
du Marché

**Quels scénarios à moyen terme
d'évolution des taux d'intérêt ?**





Taux à terme 10 ans dans n années



Quels scénarios d'évolution des taux d'intérêt ?



**Le développement discret des émissions indexées sur l'inflation
Une bombe à retardement ?**



**Politiques monétaires accommodantes
Sommes-nous à l'aube d'un krach obligataire ?**





Le développement discret des émissions indexées sur l'inflation Une bombe à retardement ?



Le développement discret des émissions indexées sur l'inflation une bombe à retardement

GILT MARKET

GILT MARKET COMPOSITION

Data Date: 30-Jan-2017

To export the information from this report click on one of the buttons at the end of this page.

Year	Conventional				Total	Floating Rate	Undated	Index-linked including Inflation uplift
	0-3 Years	3-7 Years	7-15 Years	15+ Years				
2015-16	15%	20%	14%	26%	74%	0%	0%	26%

Poids de la dette indexée sur l'inflation (en nominal ajusté)

26 %

Grande-Bretagne

13 %

Italie

13 %

Espagne

12 %

France

9 %

Etats-Unis

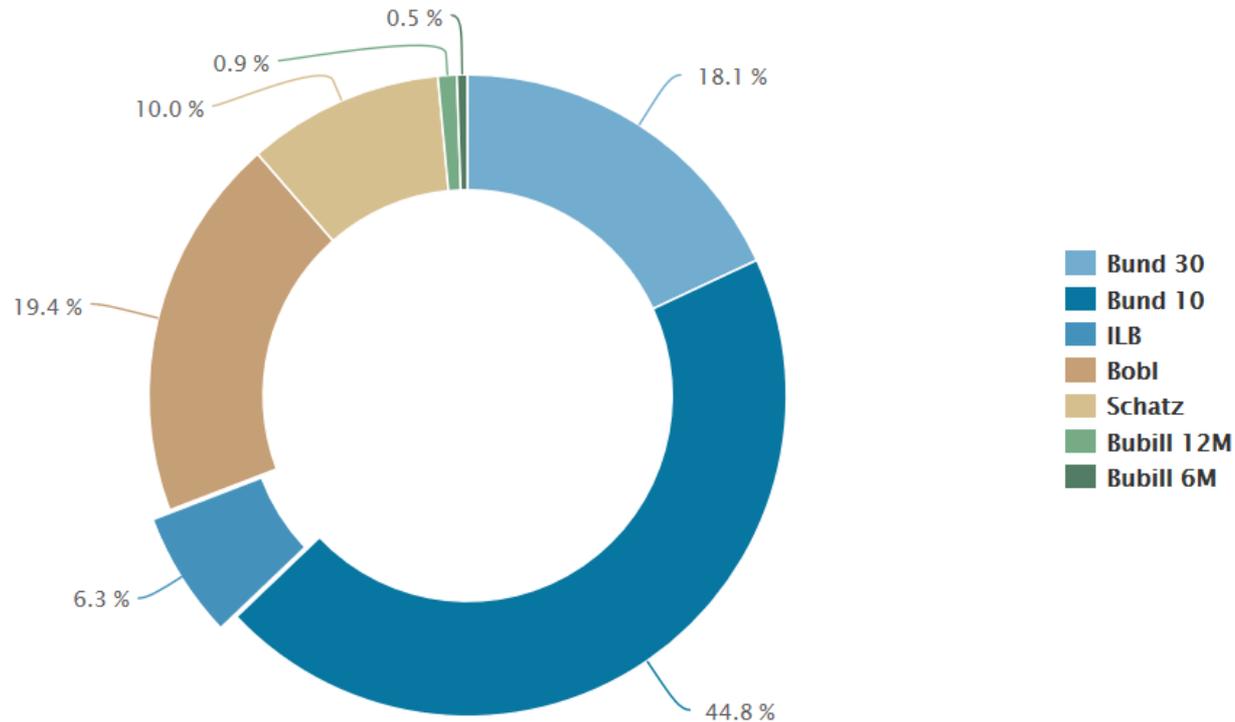
...

Allemagne



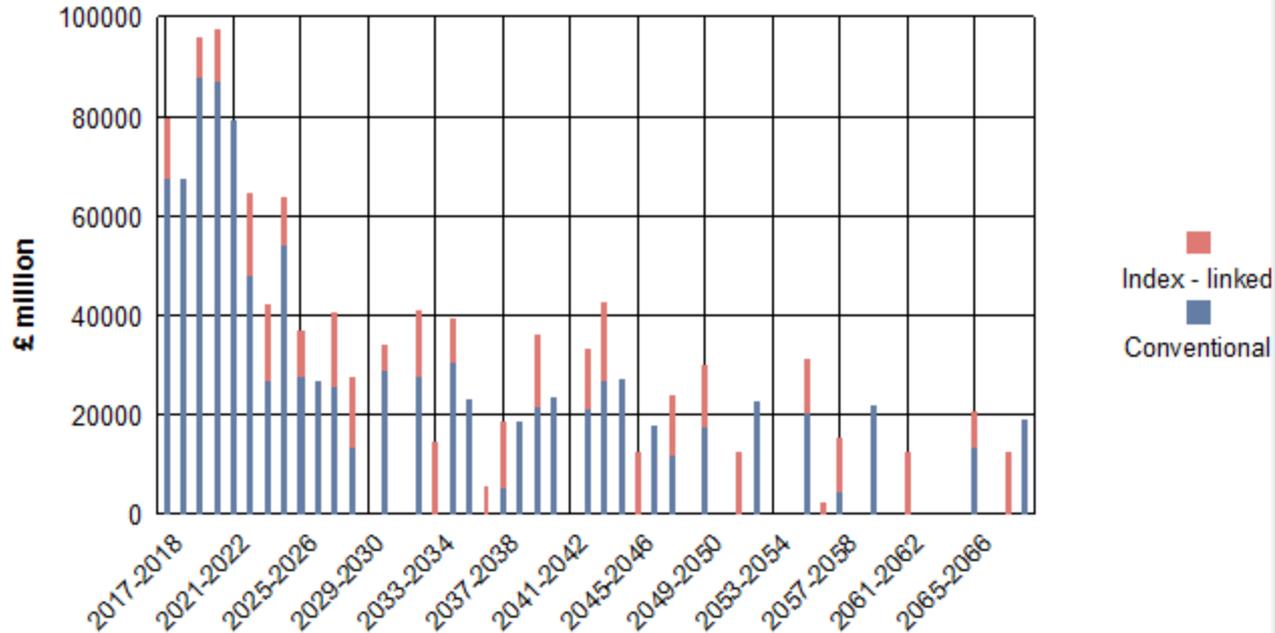
...6,3%

Inflation-linked Securities as a proportion of currently tradeable Government debt



Profil de remboursement...sans effet prise en compte de l'indexation future

GILT REDEMPTION PROFILE



(Source UK Debt Management Office)



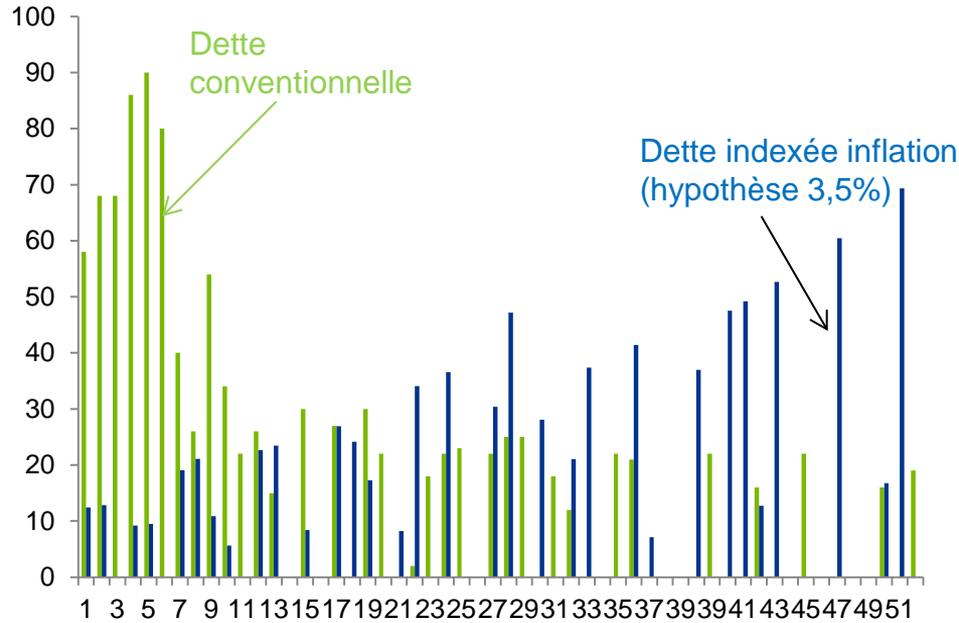
Grande Breakeven

1) UK Breakeven 30 Year	3.42
2) UK Breakeven 20 Year	3.36
3) UK Breakeven 50 Year	3.31
4) UK Breakeven 15 Year	3.27
5) UK Breakeven 10 Year	3.11
6) UK Breakeven 5 Year	3.10

Source Bloomberg: 21/03/2017



Dette nominale (au sens de Maastricht): 1450 milliards £ (dont 340 indexée)
Dette nominale (hypothèse inflation 3,5%): 1950 milliards £ (+35%)



Obligation à 52 ans, indexée sur l'inflation....
 (coupon réel: 0,125%, taux de rendement réel: - 1,65%)

Gilt Name	ISIN Code	Clean Price (£)	Dirty Price (£)	Accrued Interest (£)	Redemption Yield (%)	Index Ratio for settlement on 22-Mar-2017	Next Dividend Date	Next Dividend Amount per £100 nominal	Total Amount in Issue (£ million nominal)	Nominal Including Inflation Uplift (£ million nominal)	Market Value (£ million)
0 1/8% Index-linked Treasury Gilt 2088	GB00BDX8CX88	241.31	257.077195	0.000000	-1.637359	1.08534	22-Mar-2017	0.088584	12,600.00	13,423.28	32,391.73



Ligne 0,125% 2068

Scénario médian	inflation moyenne sur 50 ans 3,5%	On a $(1,035)^{50} = 5,6 !$
Dette nominale UK	ajustée de l'inflation	13,42 milliards £
Valeur de remboursement		75 milliards £



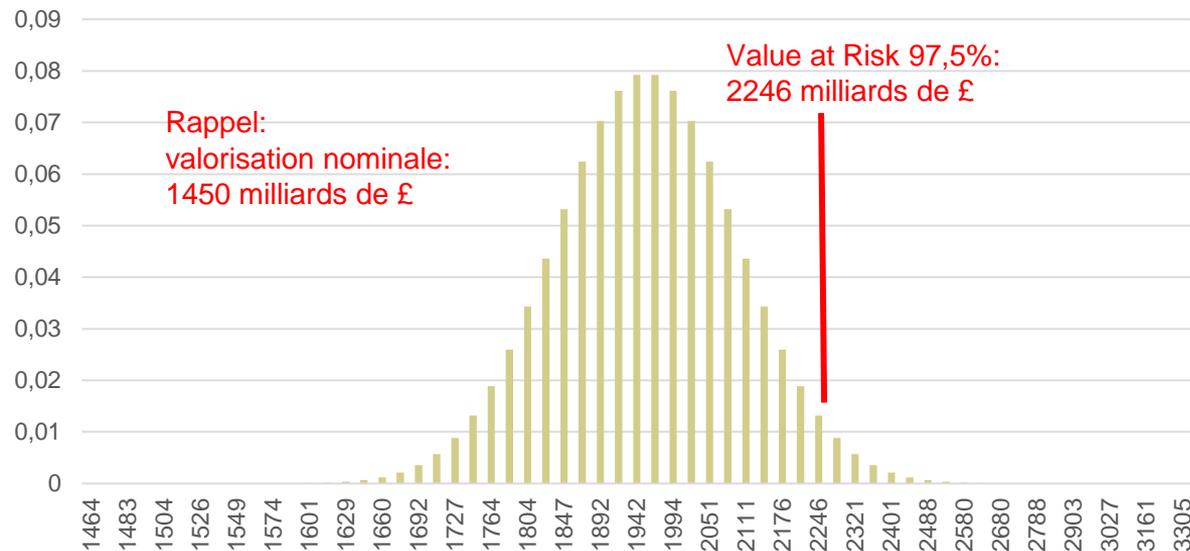
Attention aux distorsions de concurrence entre les Etats selon le poids de leur dette indexée

Question accessoire...que signifie le ratio dette publique / PIB ????



Distribution de la valeur de remboursement de la dette britannique :

moyenne 3,5%, volatilité annualisée 0,5%



Hypothèse inflation moyenne 3% (30 ans): valeur nominale 264 milliards d'euros

Au 31 janvier 2017

Encours total : 1 648 813 372 112 euros

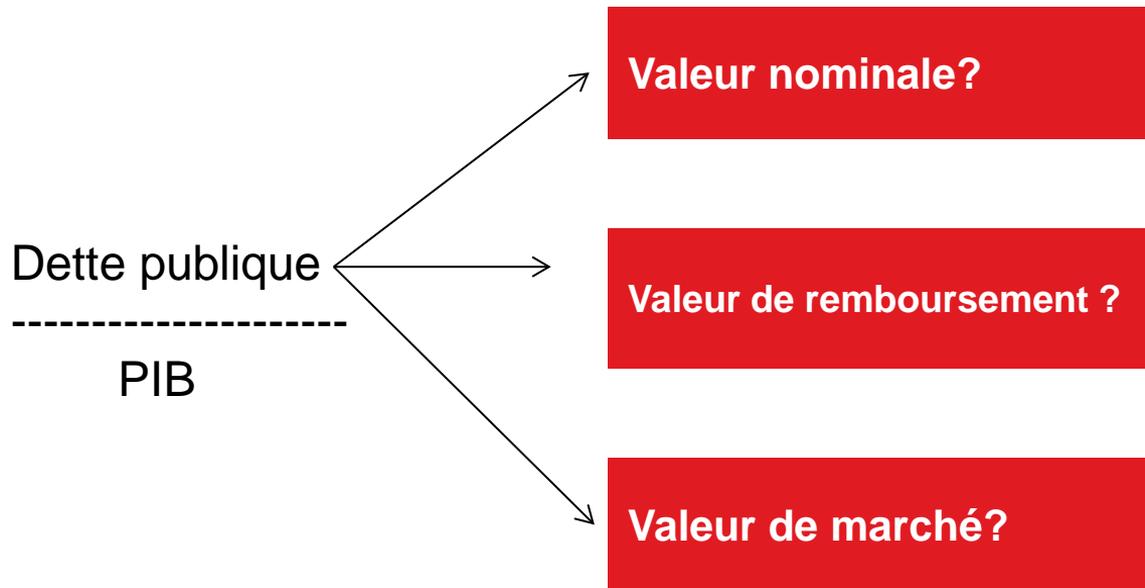
Durée de vie moyenne : 7 ans et 215 jours

Encours de la dette négociable depuis 2013

	Fin 2013	Fin 2014	Fin 2015	Fin déc. 2016	Fin jan. 2017
Encours de la dette négociable	1 457	1 528	1 576	1 621	1 649
<i>dont titres indexés</i>	174	189	190	200	201
Moyen et Long Terme	1 283	1 352	1 424	1 487	1 512
Court Terme	174	175	153	134	137



Doit-on se fier au ratio Dette publique / PIB ?





Politiques monétaires accommodantes Sommes-nous à l'aube d'un krach obligataire ?



Essentiel de distinguer deux agrégats monétaires, la base monétaire et la masse monétaire



Monnaie détenue par les banques
et le Trésor sur leur compte Banque centrale



sous le contrôle de la Banque centrale



Monnaie détenue par les agents non bancaires
(dépôts bancaire, billets,...)



(principalement) créée par les banques en
contrepartie de l'octroi de crédit



Le lien entre la base et la masse...

$$\text{Masse monétaire} = \frac{\text{Base monétaire}}{(b + r - rb)}$$

b: coefficient de fuite billets (10% en France) = Billets/Masse monétaire

R: coefficient de réserves obligatoires (1%) = Réserves obligatoires/dépôts

Prêt de 100 entraîne besoin de base = $10\% * 100 + 1\% * 90$) = 10,9

« Octroi de 10,9 de base entraîne 100 de masse »



QE (novembre 2008...octobre 2014)

Injection par la Fed de 3200 milliards de dollars...de base monétaire



Monetary Base; Total (BOGMBASE)

Observation:

May 2016: 3,836,501 (+ more)

Updated: Sep 1, 2016

Units:

Millions of Dollars,

Not Seasonally Adjusted

Frequency:

Monthly

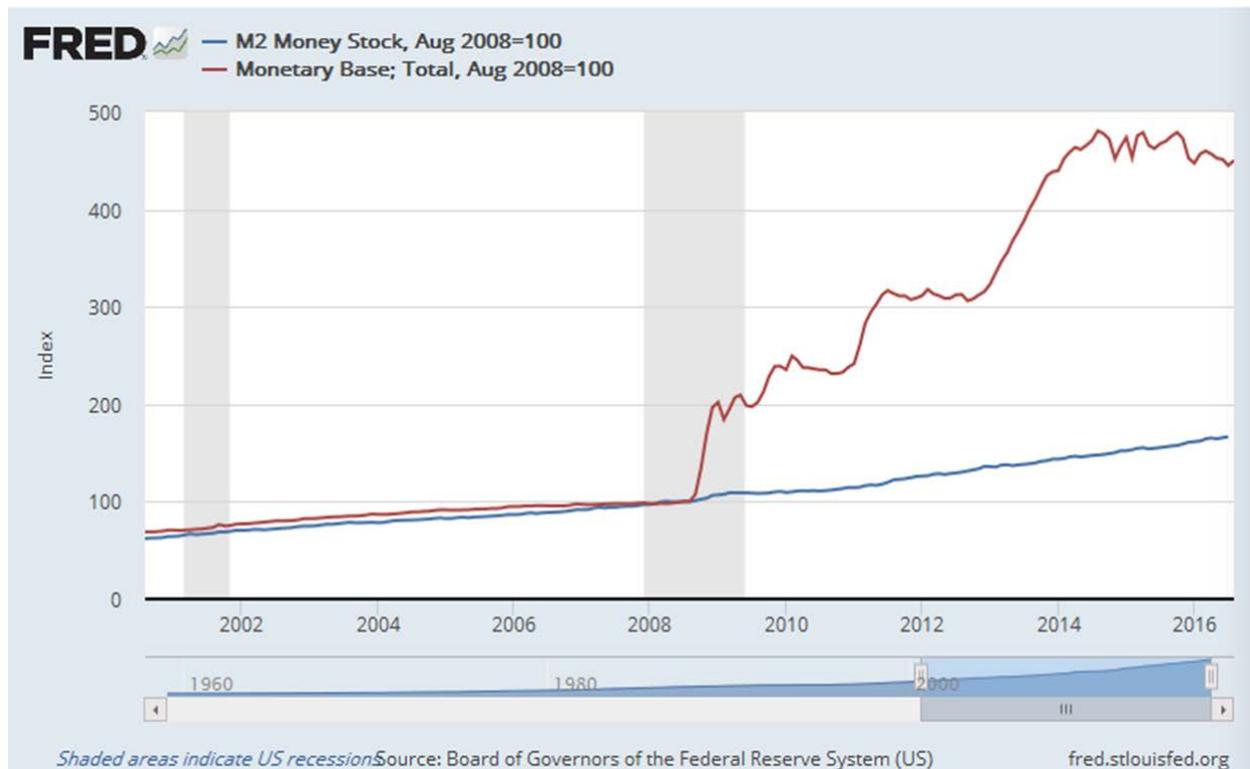
1Y | 5Y | 10Y | Max

2000-02-26

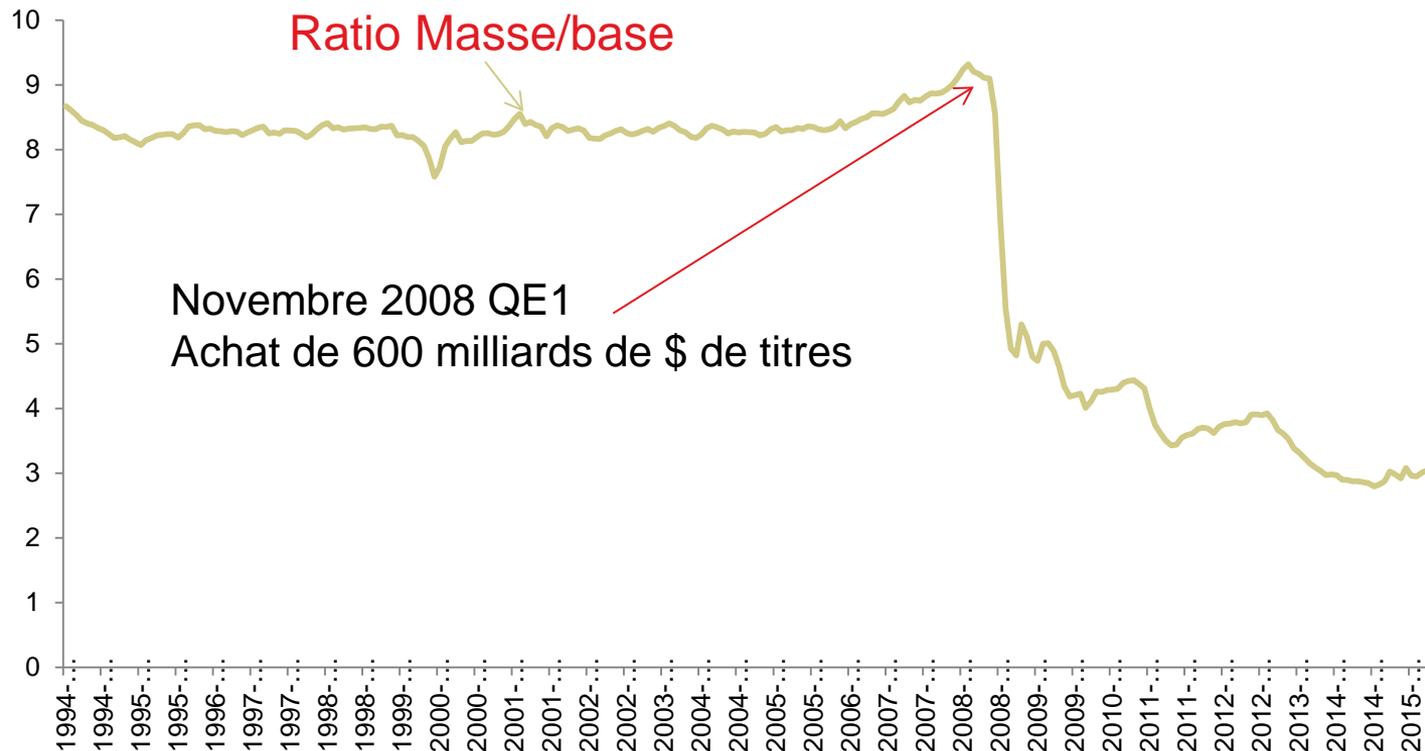
to 2016-05-14



Transmission de la politique monétaire: l'histoire d'un sophisme...



Effondrement du multiplicateur de crédit en 2008
(avant 2008, multiplicateur = $1 / [(10\% + 2\% - 0,2\%)] = 8,5$)



La politique monétaire en zone euro...

- Arrivée de Mario Draghi à la BCE: novembre 2011 :
- LTRO 3 ans novembre 2011 (fin en novembre 2014)
- Programme de rachat d'actifs mars 2015

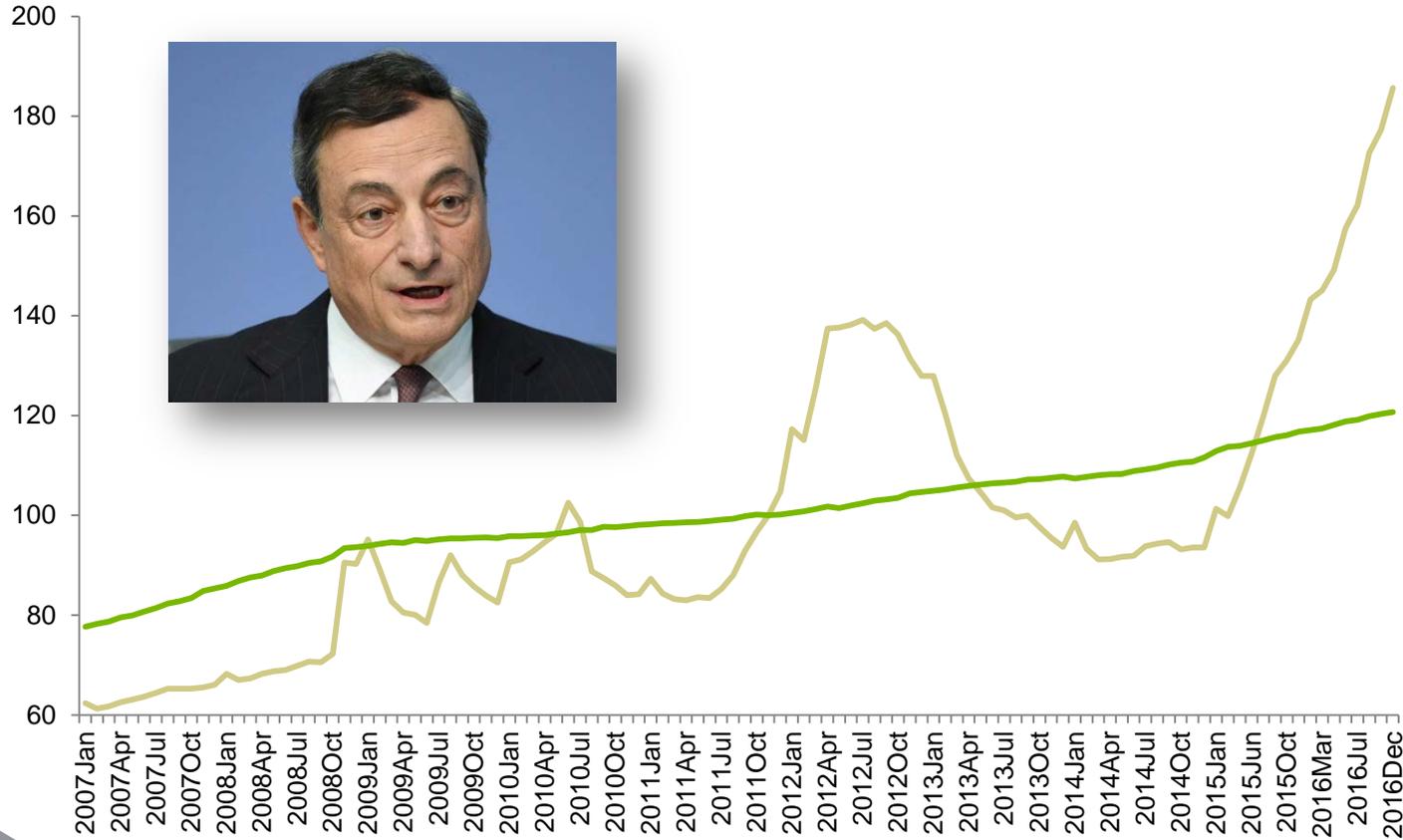


Grâce au programme de rachat d'actifs, la base monétaire a augmenté de 1 200 milliards d'euros

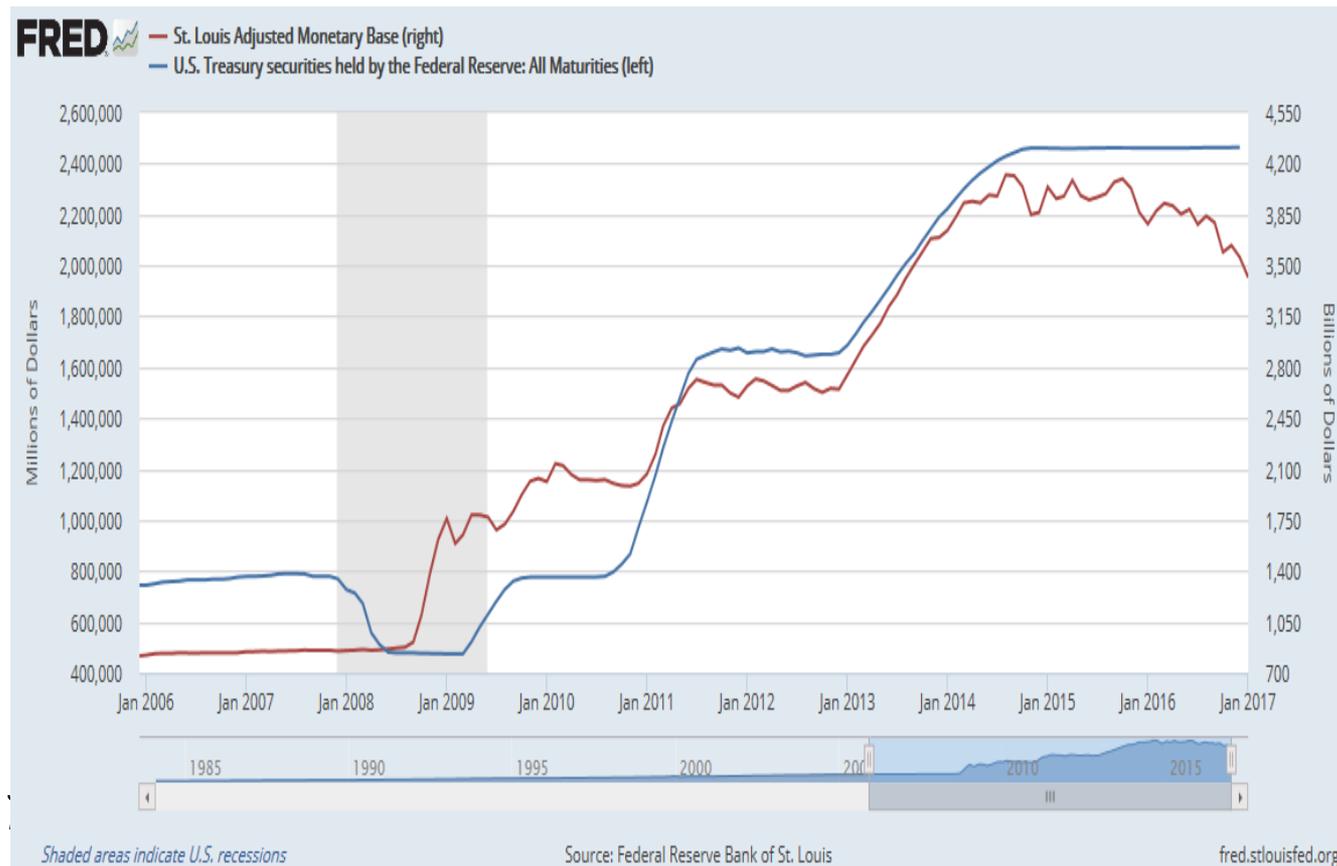
Base monétaire février 1999 – février 2017



“Transmission of our monetary policy [through the banks] has never worked better than it does today. Interest rates have to stay low for the economic recovery to proceed.” (december 2016)



En février 2017, La Fed détient 2 400 milliards de dollars de titres d'Etat, sur un stock de 14 000 milliards, soit **17% de la dette d'Etat américaine négociable**



La FED est désormais le premier détenteur de dette d'Etat américaine, devant le Japon et la Chine..



Et maintenant....? La question, exprimée par Janet Yellen

Excessive inflationary pressures could arise if assets were sold too slowly.

Conversely, financial markets and the economy could potentially be destabilized if assets were sold too aggressively.

Janet Yellen, 26 août 2016



Comment gérer la « décroissance » du bilan de la FED ?

3 scénarios

Disparition progressive des titres à mesure de leur remboursement

Réduction lente du stock de
base monétaire et montée
graduelle des taux longs

Revente graduelle des titres sur le marché

Baisse de la base monétaire
avec un risque de brutale
hausse des taux

Pertes en capital de la FED
sur son portefeuille souverain

Stérilisation de la base monétaire

Reverse repos sur les titres
détenus par la FED



La réponse de Janet Yellen : scénario 3 (décisions 14 février et 15 mars 2017)

Extension des reverse repos (14 février):

- Pas d'impact sur les taux longs mais baisse temporaire de la base monétaire

Réinvestissement du principal des titres arrivant à échéance (14/02 et 15/03)
=> pas de baisse de la taille du bilan

The Committee directs the Desk to continue rolling over maturing Treasury securities at auction and to continue reinvesting principal payments on all agency debt and agency mortgage-backed securities in agency mortgage-backed securities.

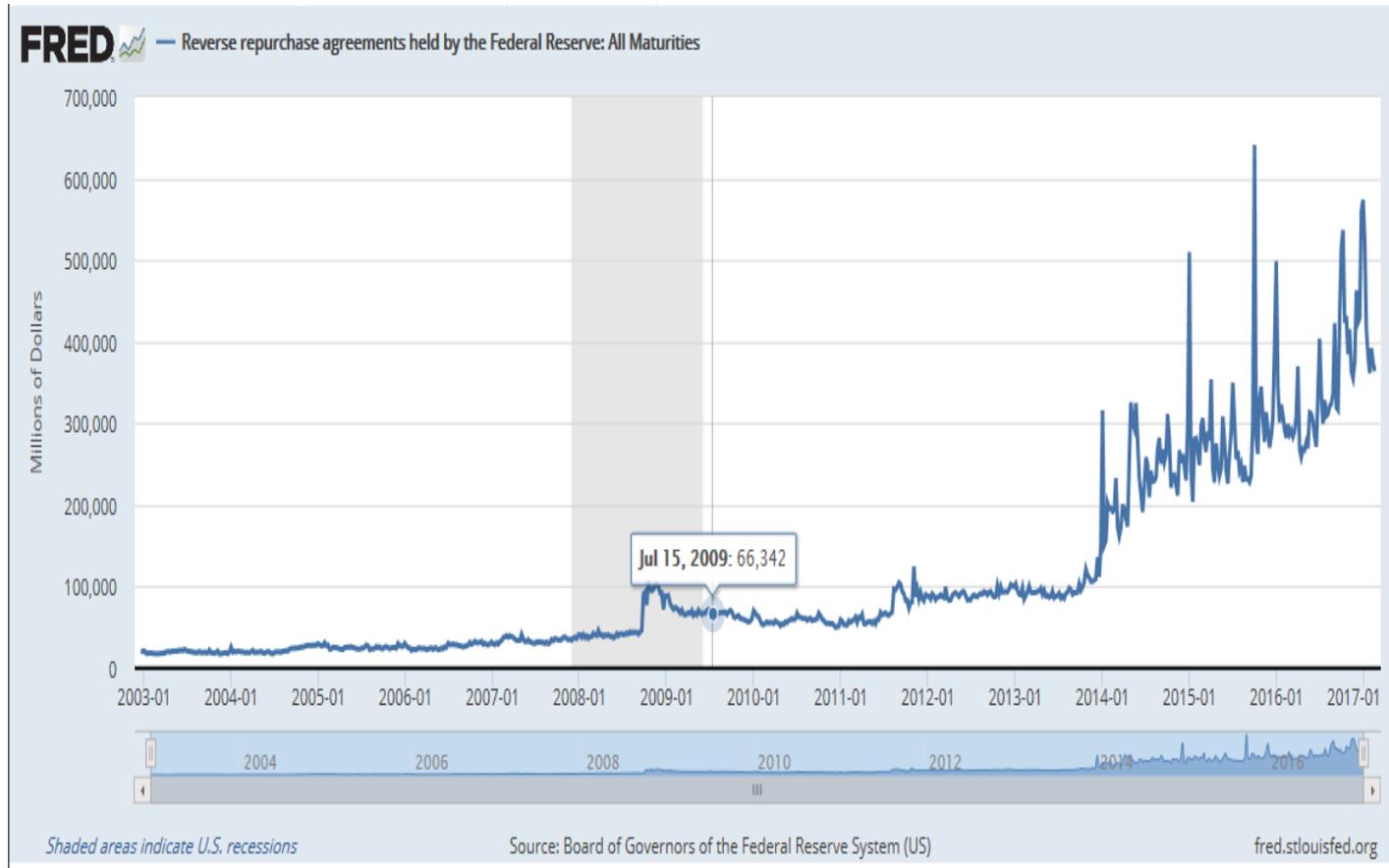
Elévation du « corridor » des taux courts (15 mars) :
[0,75% - 1%]

The Board of Governors of the Federal Reserve System voted unanimously to raise the interest rate paid on required and excess reserve balances to 1.00 percent, effective March 16, 2017.



Reverse repo : environ 500 milliards de dollars fin février 2017

(d'où base monétaire passe de 4 000 milliards de \$ fin 2014 à 3 500 milliards fin février 2017)



Risques du scénario 3

FED est exposée à un risque de taux sur son résultat

La hausse des taux courts associée à des coupons bas sur son portefeuille financé peut rendre le carry négatif.

Selon certaines études, le résultat de la FED pourrait s'annuler et cette dernière contrainte d'interrompre ses paiements au Trésor.

La hausse des taux longs, même graduelle, entraînera des pertes en capital à l'actif de la FED

Duration de la dette d'Etat détenue par la FED (2 400 milliards) : environ 8, soit près de...192 milliards pour une hausse de 1%.

Fonds propres de la FED: 50 milliards de dollars.

Heureusement, le bilan de la FED n'est pas en « fair value »...

(à la différence de la Banque centrale suisse...)

Le risque inflationniste n'est que légèrement atténué

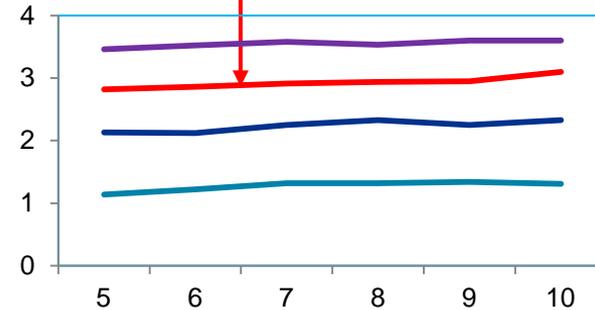
La base monétaire reste aux alentours de 3 500 milliards de dollars



Hausse graduelle, mais peut-être plus rapide que celle lue sur la courbe, des taux longs américains

1. Réduction de la taille du bilan par l'arrêt du réinvestissement des titres arrivant à échéance
2. Hausse de la productivité associée au programme de D. Trump : dérégulation, développement des infrastructures, allègement fiscal.
3. Hausse des taux courts réduit l'attractivité du « carry »
4. Tensions inflationnistes

Taux US 10ans dans n années (Fama)



“Transmission of our monetary policy [through the banks] has never worked better than it does today..”: **une question de perspective...**

Parameters and Transformations

Date : to (DD-MM-YYYY)

✓ Apply Settings ✗ Reset Settings

Transformation:

Series Level Information

Series Key	BSI.M.U2.Y.U.A20.A.1. U2.2240.Z01.E
Title	Loans vis-a-vis euro area NFC reported by MFI in the euro area (stock)
Title Complement	Euro area (changing composition), Outstanding amounts at the end of the period (stocks), Monetary and Financial Institutions (MFIs) reporting sector - Loans, Total maturity, All currencies combined - Euro area (changing co

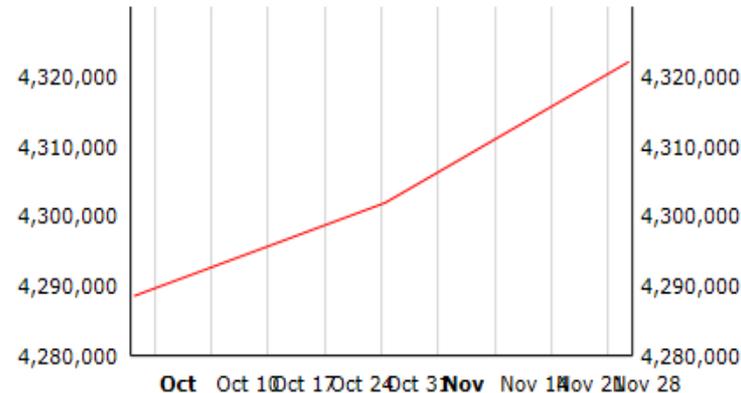
Data Chart

Dynamic Chart

Static Chart

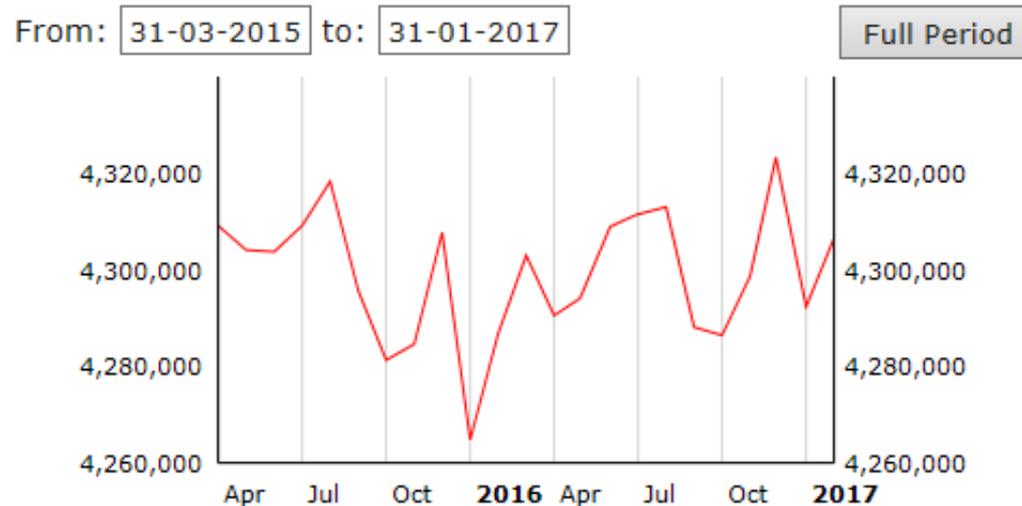
From: to:

Full Period



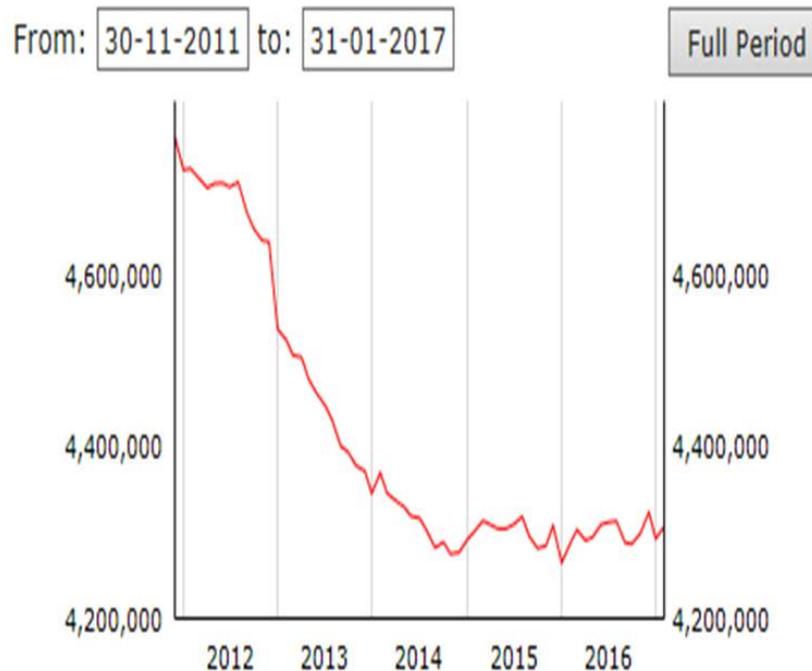
“Transmission of our monetary policy [through the banks]
has never worked better than it does today..”: **une question de perspective...**

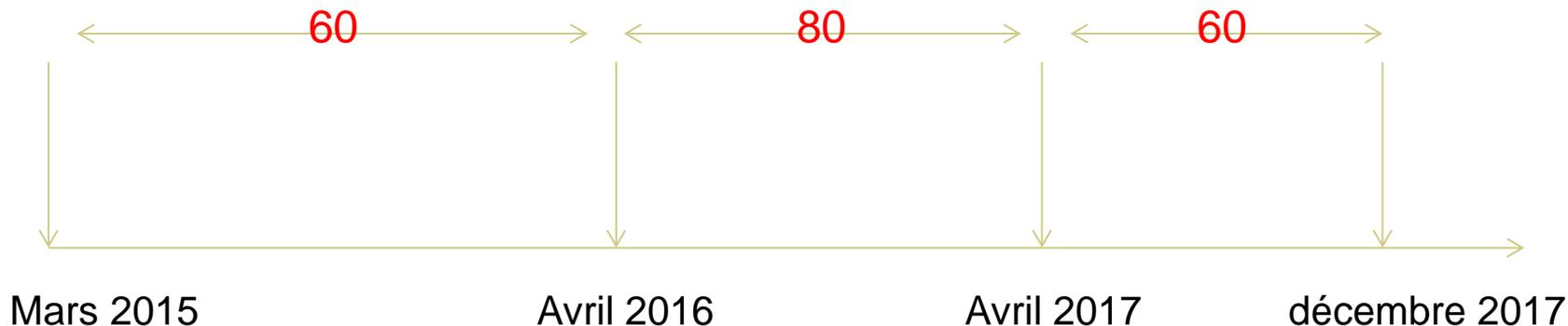
Title	Loans vis-a-vis euro area NFC reported by MFI excluding ESCB in the euro area (stocks)
Title Complement	Euro area (changing composition), Outstanding amounts at the end of the period (stocks), MFIs excluding ESCB reporting sector - Loans, Total maturity, All currencies combined - Euro area (changing com



“Transmission of our monetary policy [through the banks] has never worked better than it does today..”: **encore une question de perspective...**

Title	Loans vis-a-vis euro area NFC reported by MFI excluding ESCB in the euro area (stock)
Title Complement	Euro area (changing composition), Outstanding amounts at the end of the period (stocks), MFIs excluding ESCB reporting sector - Loans, Total maturity, All currencies combined - Euro area (changing com





Un simple calcul: $[(60 \cdot 12) + (80 \cdot 12) + (60 \cdot 9)] = 2220$ milliards d'euros

Dont environ 80% d'achat d'obligations d'Etat = 1776 milliards...

Soit 23% du stock de dette souveraine négociable de la zone euro,



Changes of holdings (last two months)	ABSPP	CBPP3	CSPP	PSPP	APP
Holdings* December 2016	22,830	203,516	51,069	1,254,635	1,532,050
Monthly net purchases	522	4,733	8,419	71,362	85,036
Quarter-end amortisation adjustment	0	0	0	0	0
Holdings* January 2017	23,352	208,248	59,489	1,325,997	1,617,086

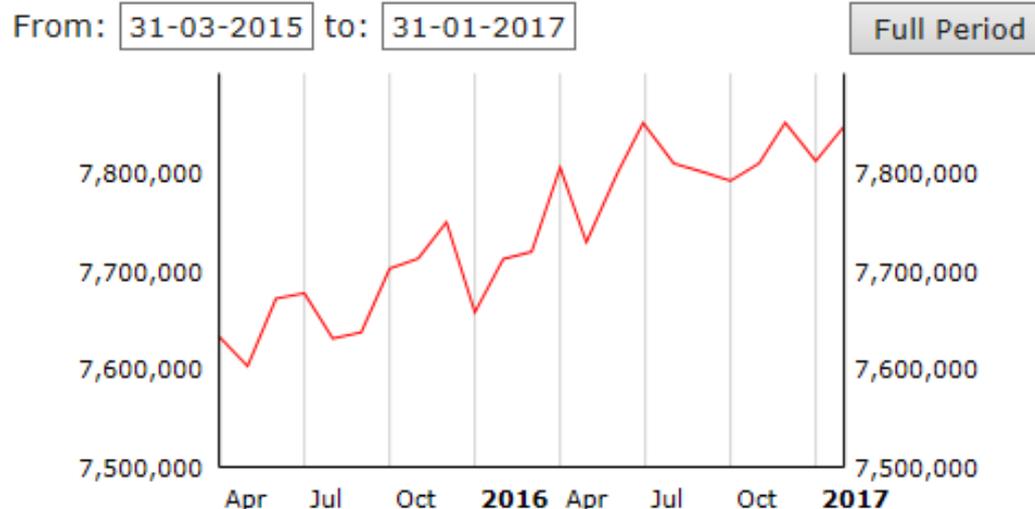
*At amortized cost, in euro million, at month end.

Figures may not add up due to rounding. Figures are preliminary and may be subject to revision.



Fin janvier, la BCE détient déjà 1326 / 7820
= 17% de la dette d'Etat zone euro...

Title	Total government de bt securities (non-co nsolidated - outstan ding amounts)
Title Complement	Euro area 19 (fixed composition) - Closi ng balance sheet/Po sitions/Stocks - Deb t securities - Liabili ties (Net Incurrence o f) - maturity: All orig inal maturities - cou nterpart area: World



**Volume quotidien moyen échangé obligations souveraines européennes:
50 milliards d'euros. Achat quotidien moyen BCE: 60/20 = 3 milliards ou
6% !!! Fin du QE = - 6% de la demande**



Mon scénario

(dont la formulation est contraire aux hypothèses du modèle d'efficacité des marchés)

Hausse graduelle, mais peut-être plus rapide que celle lue sur la courbe, des taux longs américains

1. Réduction de la taille du bilan par l'arrêt du réinvestissement des titres arrivant à échéance
2. Hausse de la productivité associée au programme de D. Trump : dérégulation, développement des infrastructures, allègement fiscal.
3. Hausse des taux courts réduit l'attractivité du « carry »
4. Tensions inflationnistes

Très légère tension sur les taux longs européens, avec un écartement des spreads de crédit

1. Prolongement en décembre 2017 du programme de QE de la BCE afin de rassurer le marché (le QE américain a duré... 6ans)
2. Ecartement des spreads associé aux incertitudes politiques



Attention en cas de non prolongement du QE
...(confirmation à l'automne du « tapering »)

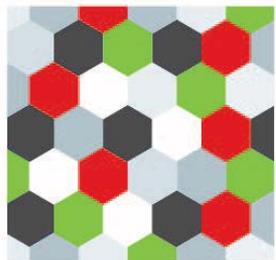
Hausse des taux longs Royaume-Uni



1. Prise en compte de l'augmentation mécanique du besoin de financement du Trésor associée aux obligations indexées sur l'inflation
2. Brexit



La Journée



du Marché

Jean-Marc DANIEL

Administrateur de l'Insee

Responsable de l'enseignement
d'économie aux élèves ingénieurs
du Corps des mines

Sortie de crise (source: ocde)

2017 (prévision)	Taux de croissance	Taux de chômage
Allemagne	1,7	4,6
France	1,5	9,7
Italie	1,5	10,8
Royaume-Uni	2	5,2
Etats-Unis	2,2	4,7
Japon	0,4	3,1
Canada	2,2	6,8
Chine	6,2	-
Inde	7,5	-



Equilibre d'épargne

2017 (prévision) (en % du PIB)	S-I	T-G	X-M
Allemagne	8,1	0,4	8,5
France	2,2	-3	-0,8
Italie	4,2	-2	2,2
Royaume-Uni	-2,6	-2,7	-5,3
Etats-Unis	0,8	-3,7	-2,5
Japon	7,7	-4	3,7
Canada	-0,8	-2,2	-3
Chine	5,6	-2	3,6
Inde	4,5	-5,8	-1,3

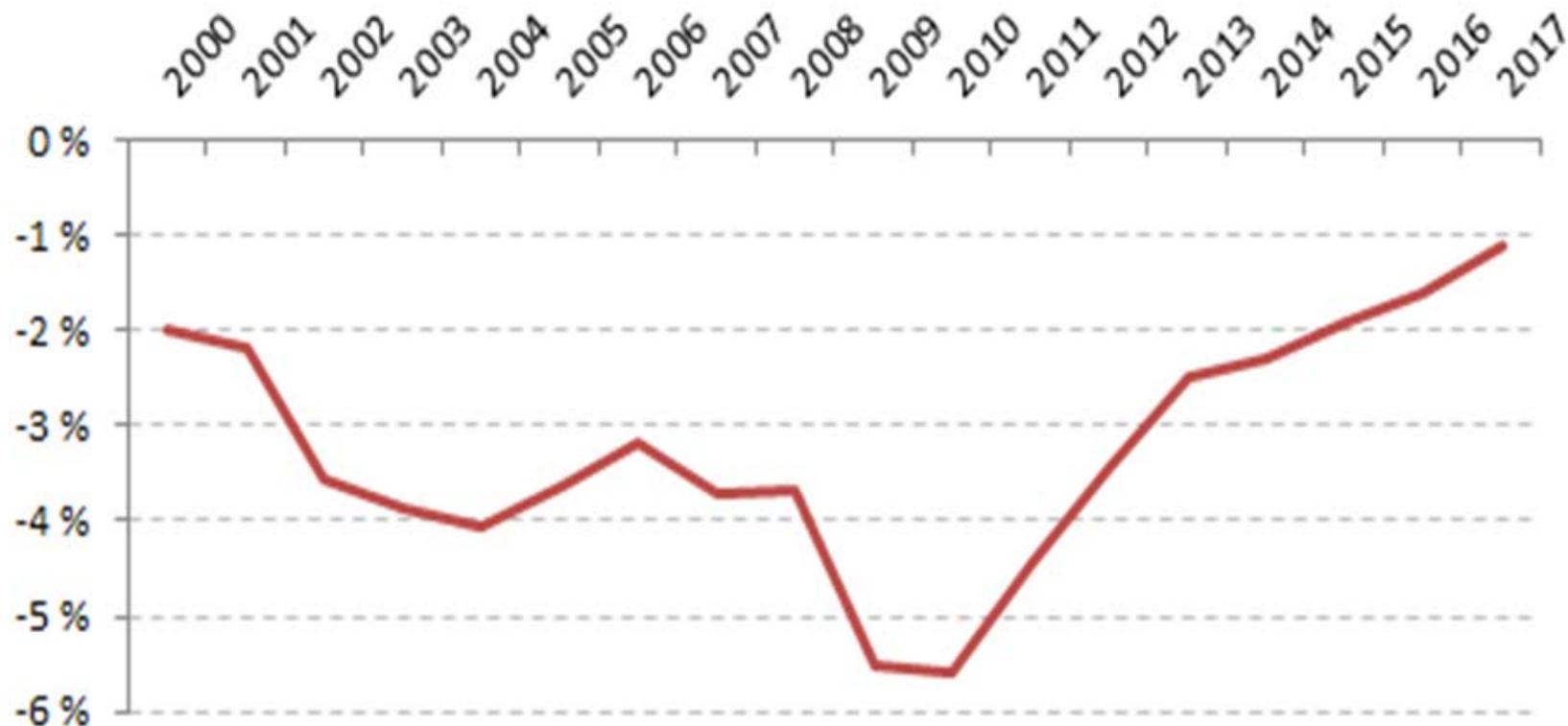


*« Il est impossible qu'un gouvernement puisse,
je ne dis pas se mêler utilement de l'industrie,
mais éviter, quand il s'en mêle, de lui faire du mal. »*

JB Say



Evolution du déficit structurel depuis 2000



Déficit et déficit primaire (2016)

	Dettes (% du PIB)	Charge (% du PIB)	Taux d'intérêt moyen	Déficit total (% du PIB)	Solde primaire (% du PIB)
Allemagne	77	1	1,3	0,3	1,3
France	92	1,9	2,1	-3,4	-1,5
Italie	128	4,4	3,4	-2,3	2,1
Espagne	92	2,9	3,1	-3,7	-0,8
Grèce	175	4,2	2,4	-1,9	2,3
Zone euro	91	2,2	2,4	-2,1	0,1
Royaume- Uni	87	2,6	3	-3,8	-1,2
Etats-Unis	100	2,6	2,6	-4	-1,4
Japon	225	1,1	0,5	-6,8	-5,7

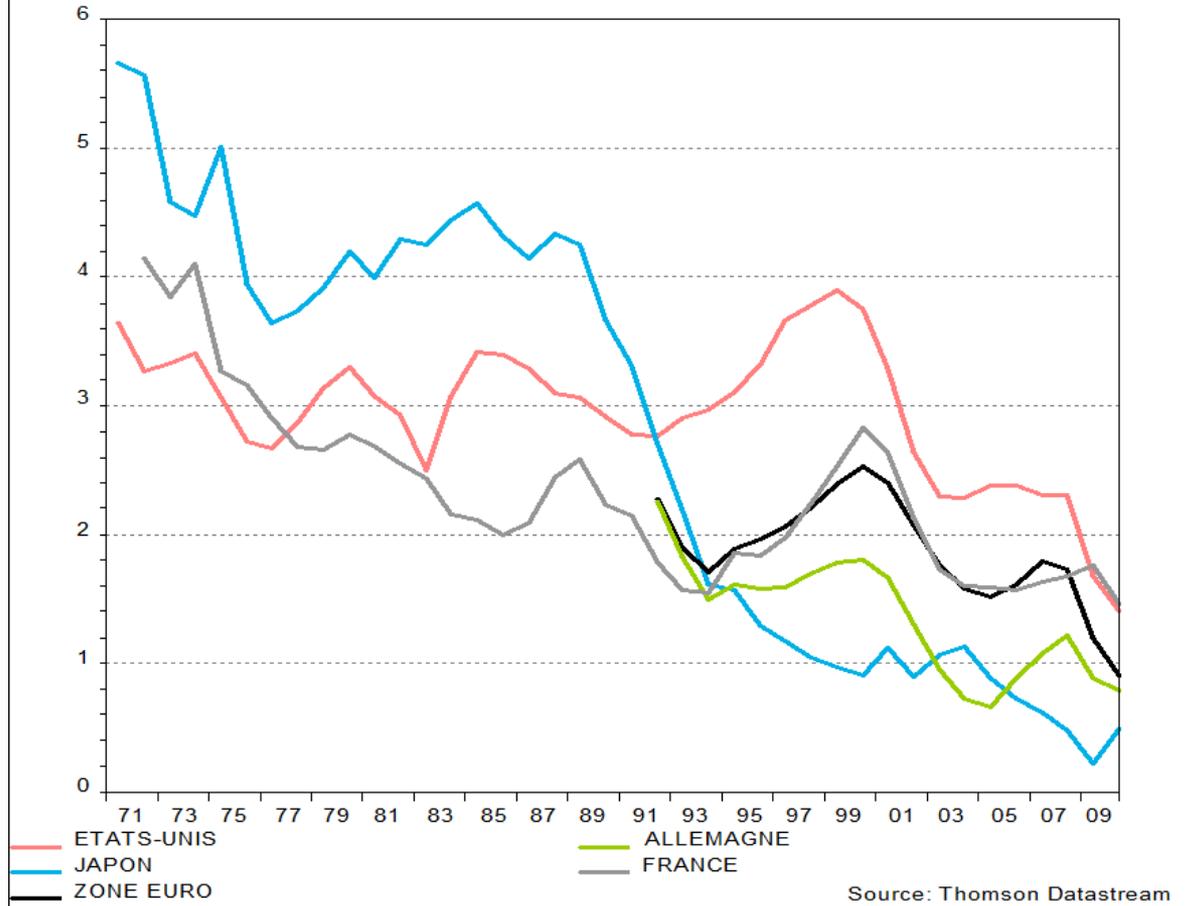


Evolution du déficit structurel depuis 2000

« L'emploi, c'est le salariat mais c'est aussi l'entrepreneuriat. Et là encore, de nouvelles chances doivent être données à tous. Pour beaucoup de jeunes, comme le dit le ministre MACRON, il est plus facile de trouver un client que de trouver un employeur.»



POTENTIEL DE CROISSANCE (OCDE)



Source: Thomson Datastream

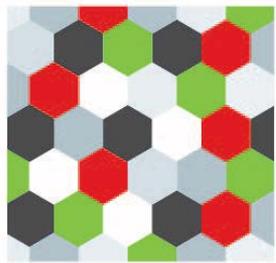


Comparaison taux et croissance (r/g)

	Dette (% du PIB)	Charge (% du PIB)	Taux d'intérêt moyen	Croissance potentielle en valeur	Taux 10 ans (septembre 2016)
Allemagne	77	1	1,3	2,5	-0,1
France	92	1,9	2,1	3	0,1
Italie	128	4,4	3,4	1,7	1,1
Espagne	92	2,9	3,1	3,5	0,9
Grèce	175	4,2	2,4	2,5	8,5
Zone euro	91	2,2	2,4	3	
Royaume-Uni	87	2,6	3	3,5	0,8
Etats-Unis	100	2,6	2,6	4	1,6
Japon	225	1,1	0,5	2	-0



La Journée



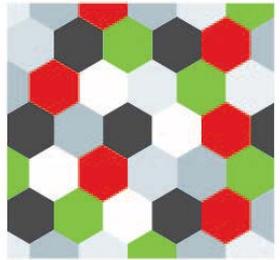
du Marché

Valéry JOST

Vice-Président de l'Institut des Actuaire

Le présent document constitue un support d'échange et de réflexion et n'a pas vocation à constituer ni refléter en tant que tel une position de l'Institut des Actuaire.

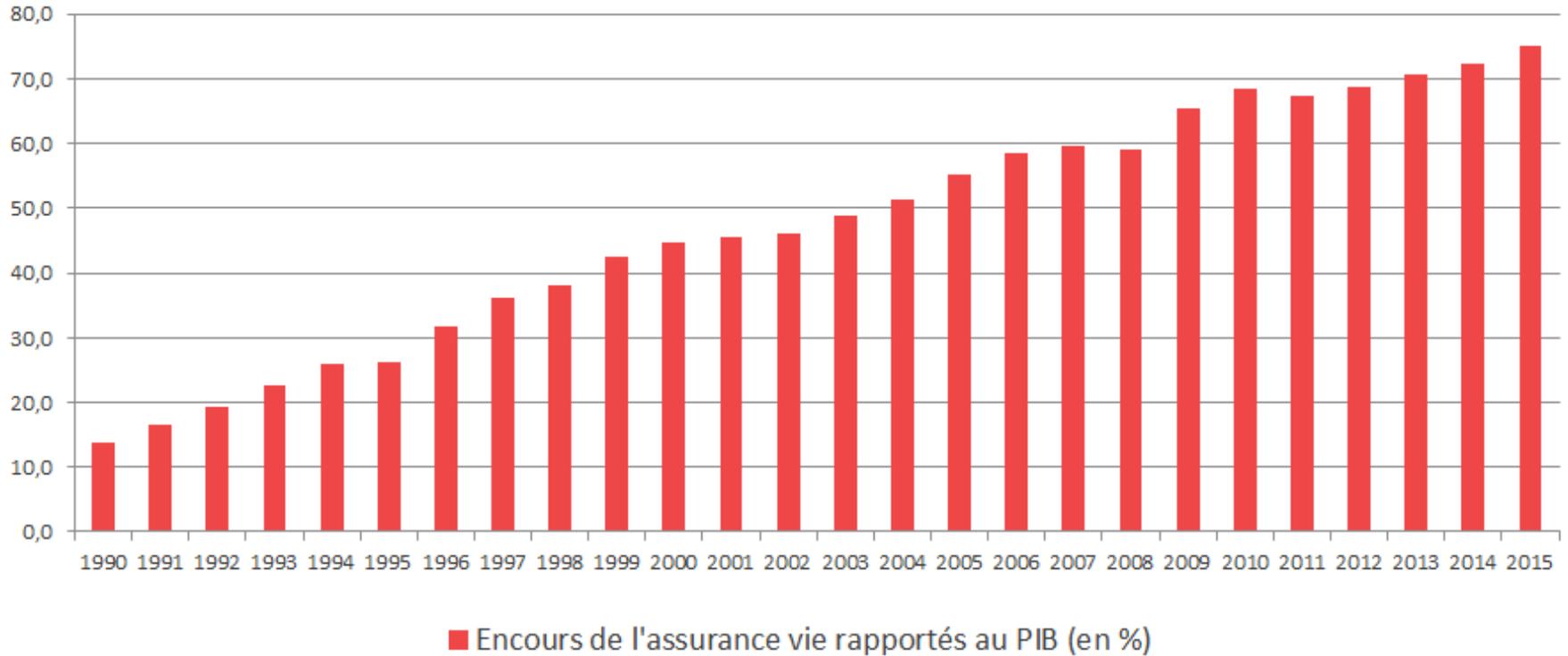
La Journée



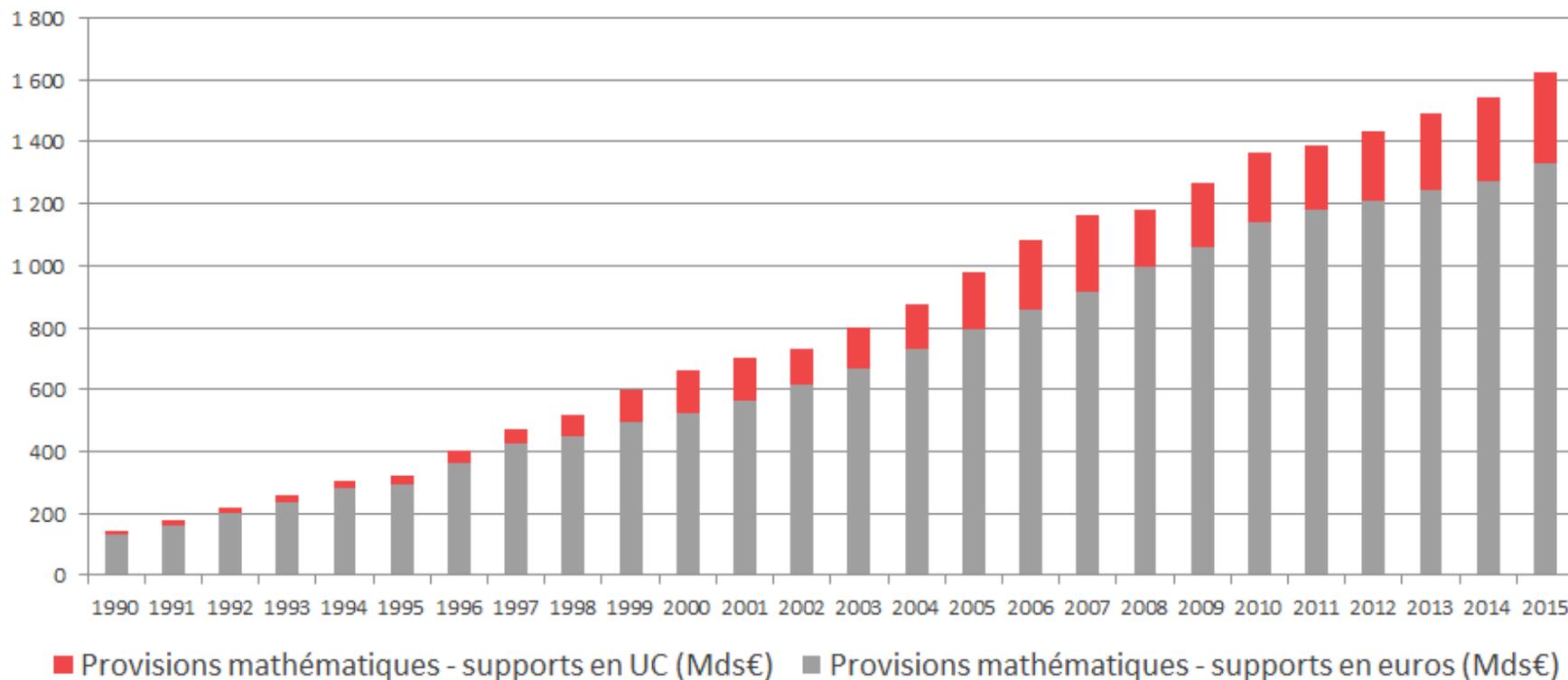
du Marché

Les défis prudentiels de l'environnement de taux bas

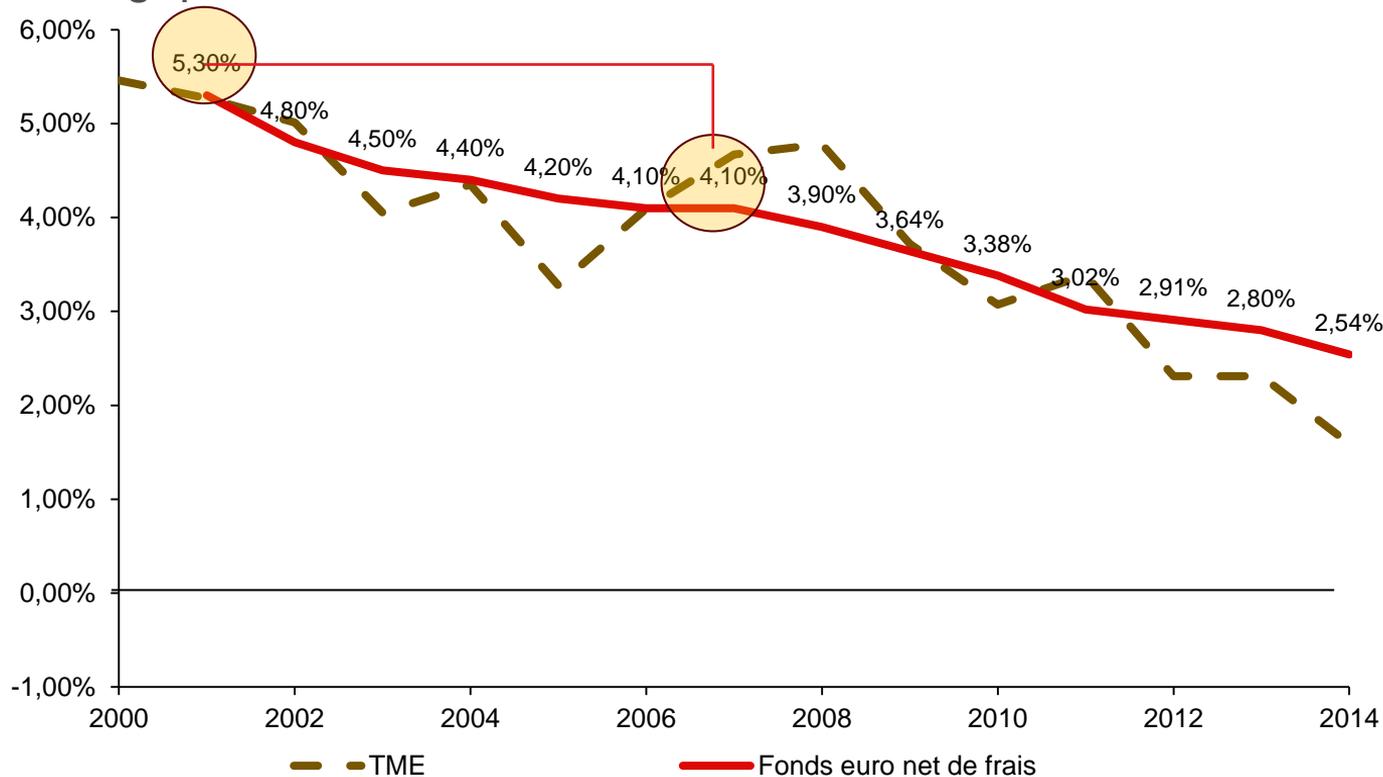
L'extraordinaire succès de l'assurance vie



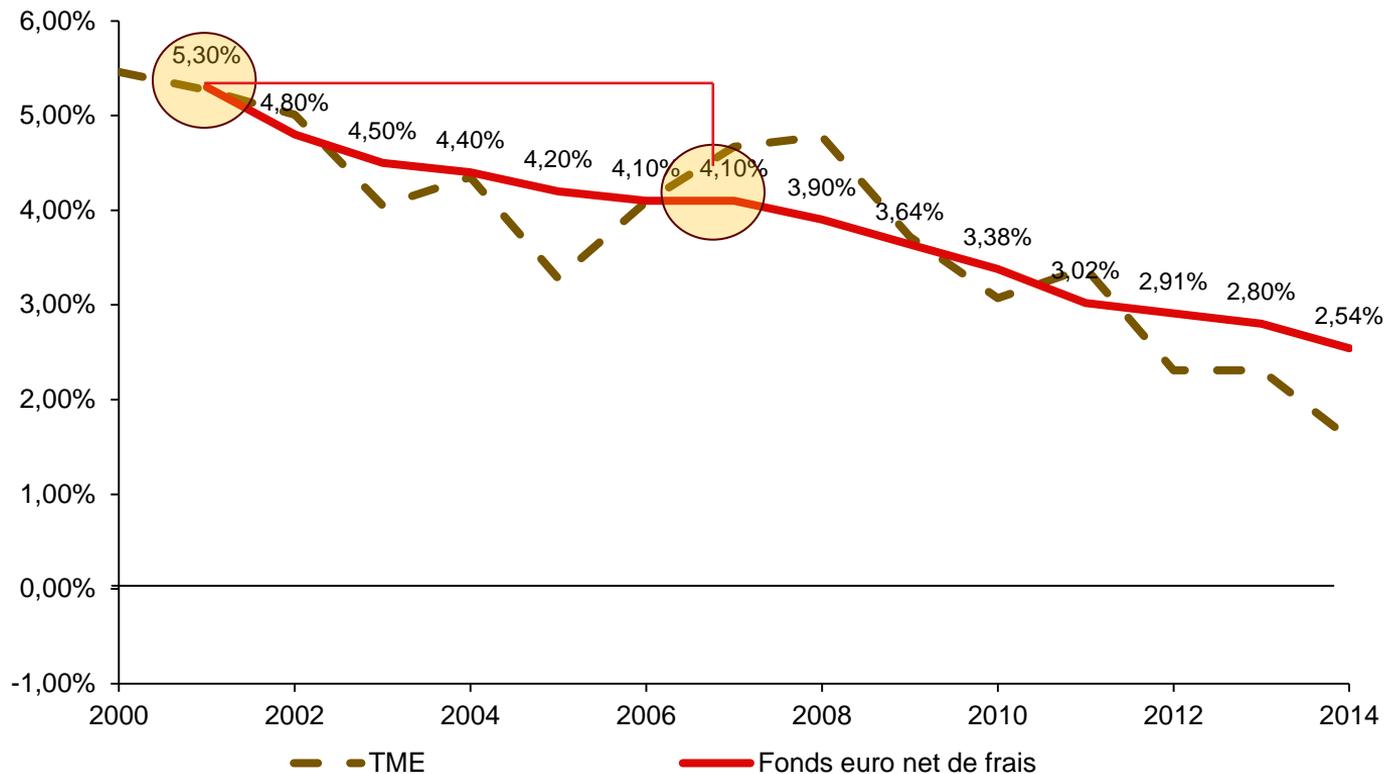
... est d'abord le succès du fonds en euros ...



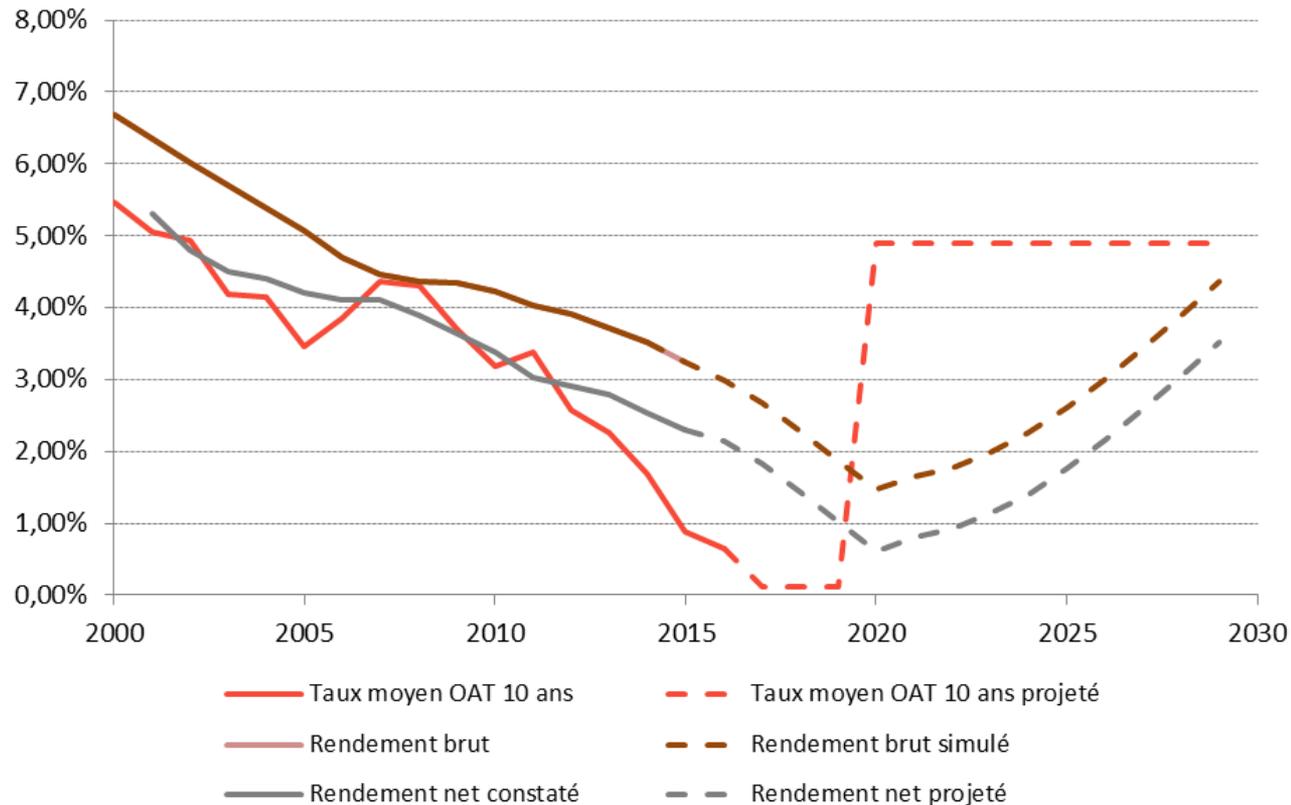
Un produit magique !



... qui a paradoxalement profité de la baisse des taux depuis 30 ans



Quand la magie se brise et que le charme se rompt !



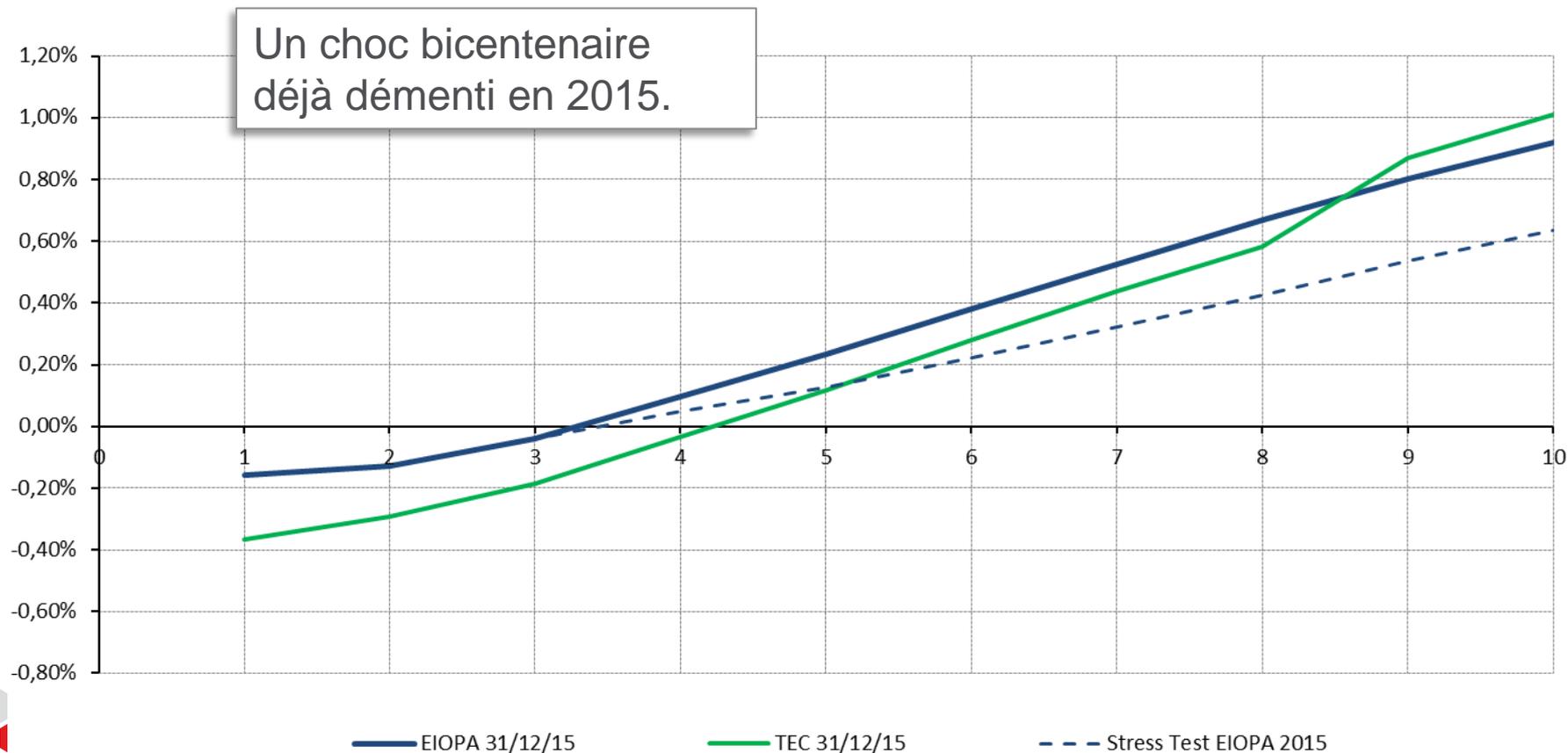
Des taux bas pour longtemps ? Perspective historique



Sur quelle normalité faut-il compter ?

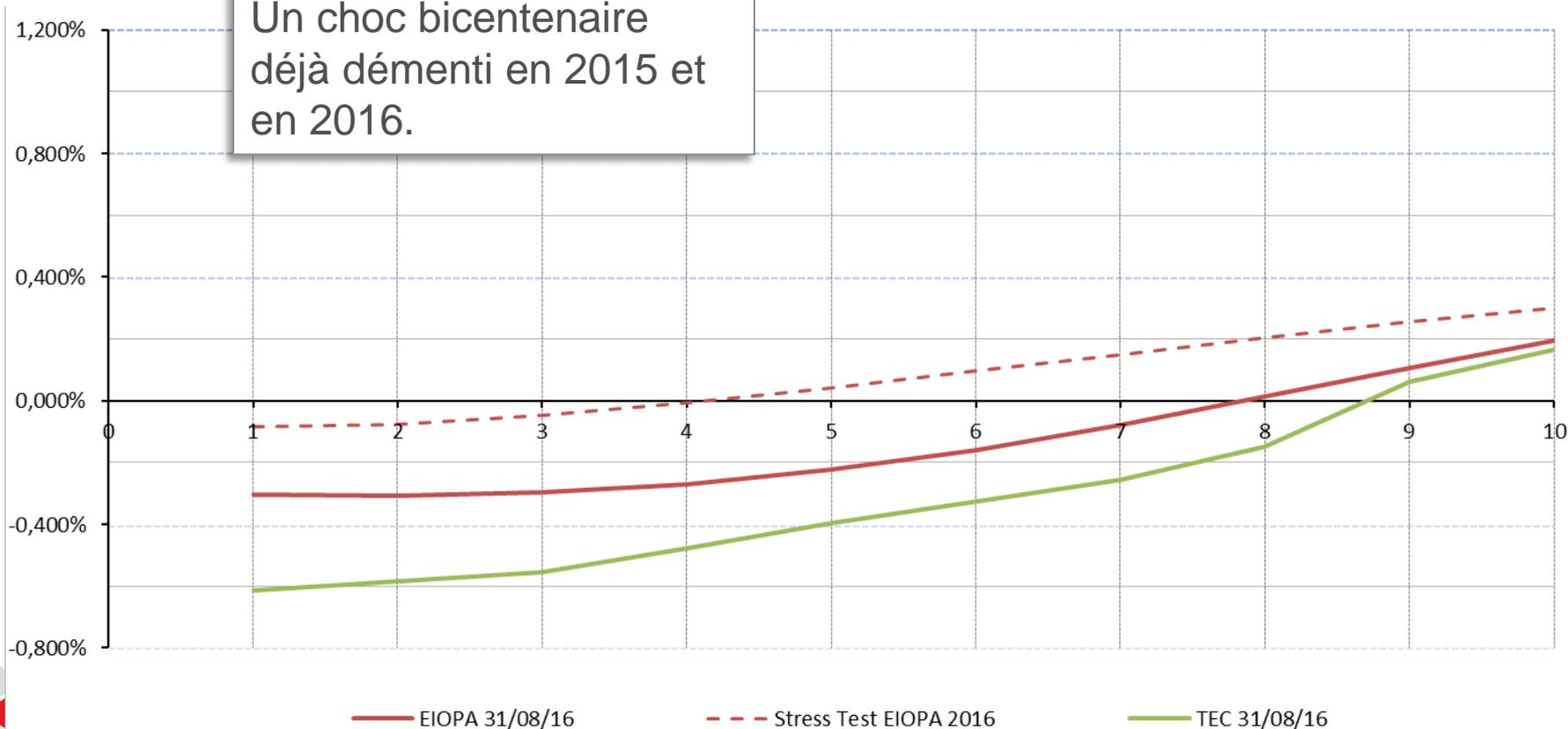
Quelles sont les situations extrêmes à envisager ?

Solvabilité II : un régime prospectif mais myope



Solvabilité II : un régime prospectif mais myope

Un choc bicentenaire déjà démenti en 2015 et en 2016.

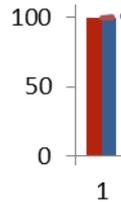
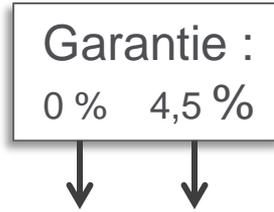


EIOPA 31/08/16

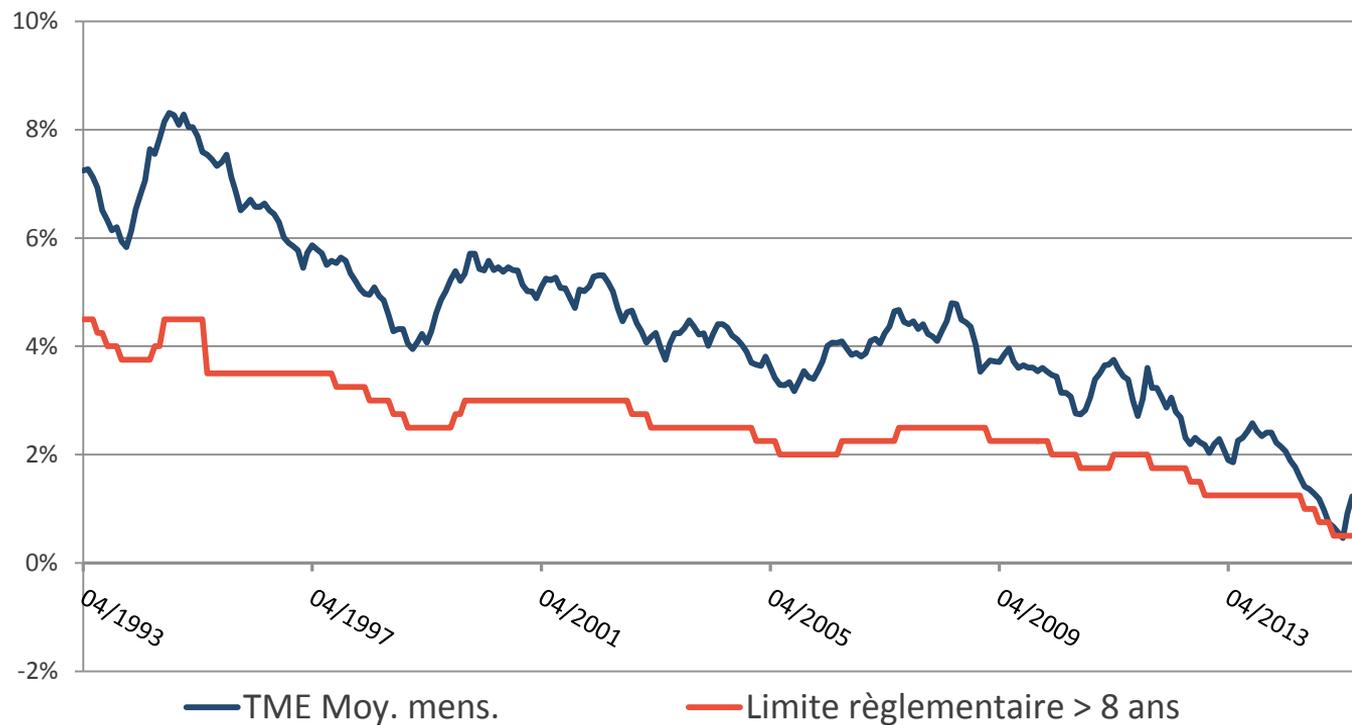
Stress Test EIOPA 2016

TEC 31/08/16

Solvabilité I : un régime qui repose sur une comptabilité borgne ...



... mais qui essaie de voir loin



Pour une approche prospective par scénarios : un scénario de taux bas durables ne peut être **écarté**. Donc il doit être **préparé**.

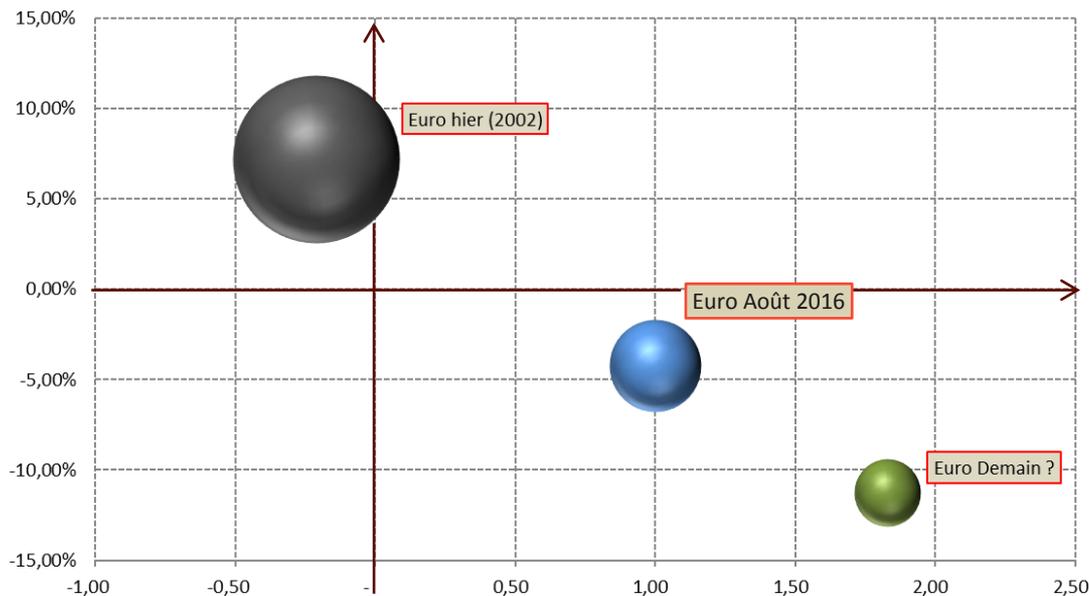
Lignes directrices de
L'INSTITUT DES
ACTUAIRES



Hypothèses et conventions :

- 2002 : Courbe des taux flat à 5%
- Août 2016 : courbe des taux EIOPA au 31/08/2016 et taux de plus-value latente de 15 %
- Demain: courbe des taux EIOPA au 31/08/2016 et pas de plus-value latente
- Besoin en capital : en norme Solvabilité II – par convention, base 1 pour le fonds en euros en août 2016

Profits / encours



Besoin en capital



La Journée



du Marché

Etudes Marché français

Edition 2017

Les résultats de nos études
des programmes de réassurance
Automobile et **Tempête**
sont présentés dans un livret
disponible à l'accueil du pavillon.



La Journée



du Marché

Nous vous remercions vivement pour votre participation.

Nous vous invitons à un apéritif sur la mezzanine, qui sera suivi d'un cocktail attablé (placé) dans le salon Mewès.