

MARCHÉ

La dynamique des tarifs

Le total des capitaux consacrés à la réassurance au premier semestre 2019 s'est élevé à 559 Md\$ (+ 8 % par rapport au deuxième semestre 2018 à 518 Md\$)

P. 29

REGARDS CROISÉS

Bertrand Labilloy (CCR Re) & Franck Pinette (Willis Re)

Reste-t-il de la place pour les réassureurs petits et moyens ?

P. 32

La réassurance a réhaussé ses tarifs cette année. Si le contexte de taux bas entame sa rentabilité et les catastrophes naturelles et humaines ses résultats techniques, la réassurance traditionnelle fait preuve de résilience et s'approprie progressivement la réassurance alternative.

RÉASSURANCE

Le juste prix

Changement climatique et réassurance Cat

En raison du réchauffement climatique, « il faut se préparer à des événements d'une ampleur toujours plus considérable ».

P. 34

Traditionnels vs alternatifs : je t'aime, moi non plus

Si les réassureurs traditionnels guignent les alternatifs en raison de la concurrence qu'ils représentent, ils n'hésitent pas à les intégrer dans leur stratégie.

P. 36

MARCHÉ

La dynamique des tarifs

La réassurance traditionnelle non-vie bénéficie d'une dynamique positive en matière de prix depuis le début de l'année. Au-delà des tarifs, des zones de turbulence persistent.

Par Geneviève Allaire

Depuis une dizaine d'années, la tarification de la réassurance non-vie évoluait à la baisse mais 2019 marque un coup d'arrêt. Lors des renouvellements de janvier, les hausses restaient modestes ; en avril, juin et juillet, elles ont été plus marquées. Selon S&P Global Ratings, les prix s'envolent sur certaines lignes d'activités et dans quelques régions du globe ayant subi des événements l'an dernier. C'est le cas de la Floride où suite à l'ouragan Michael, qui a sévi en octobre 2018, la hausse des tarifs est comprise entre 5 % et 25 %. Il en est de même au Japon, touché par les typhons Jebi et Trami en 2018, où les

augmentations se situaient entre + 15 % et + 25 % le 1^{er} juillet. Malgré des capacités de souscription toujours excédentaires, 2019 paraît être l'année de retour à la normale des politiques tarifaires.

En réassurance vie, où il y a moins d'acteurs, les prix sont globalement stables dans la durée, voire diminuent légèrement car un certain nombre d'acteurs souhaitent être présents sur ces lignes ou s'y renforcer dans une optique de diversification de leur souscription. La rentabilité se maintient à des niveaux plus élevés qu'en réassurance dommages, en particulier parce que les *insurance-linked securities* (ILS) sont assez peu présentes. Le total des capitaux consacrés à la réassurance au

premier semestre 2019 s'est élevé à 559 Md\$ (+ 8 % par rapport au deuxième semestre 2018 à 518 Md\$). Selon Thierry Myara, directeur général de Willis Re France : « Si l'on s'arrête un peu sur ces chiffres, on constate que les réassureurs ont pris un bon départ cette année avec un recul certes faible mais important des ratios combinés et des dépenses hors catastrophes naturelles. Cette amélioration est soutenue notamment par une trajectoire positive observée sur les prix du marché en 2019. Toutefois, le ralentissement des reprises de provisions se poursuit, de sorte que les réassureurs devront, dans les mois et les années à venir, mieux appréhender ces tendances. » Sur 2019, S&P Global Ratings anticipait une évolution tarifaire >>

» moyenne de 3 % à 5 %, selon les caractéristiques propres des risques, et un ratio combiné se situant en moyenne entre 95 et 98, mais ces estimations sont antérieures aux typhons Faxai et Hagibis qui ont frappé le Japon. Au cours des deux derniers exercices, le rendement du capital a été significativement en dessous de son coût, reflétant les pertes dues aux catastrophes naturelles et les charges sur les investissements en 2018. « *La rentabilité n'a pas atteint le niveau d'exigence fixé par les investisseurs* », indique Marc-Philippe Juilliard, directeur de la *practice* assurance chez S&P Global Ratings. En 2017, la sinistralité Cat Nat a été très élevée mais la rémunération des actionnaires est demeurée importante.

NOUVEAU SOMMET

L'an dernier, le chiffre d'affaires de la réassurance mondiale a été tiré par la vie qui a fait un bond



« *La rentabilité n'a pas atteint le niveau d'exigence fixé par les investisseurs.* »

MARC-PHILIPPE JUILLIARD
S&P Global Ratings

de 6 %, la non-vie progressant de 2 %. La non-vie représente 69 % du marché et la vie 31 %. Au total, la réassurance mondiale a réalisé un chiffre d'affaires 2018 de 265 Md\$. Par comparaison, l'assurance a franchi un nouveau sommet avec un chiffre d'affaires 2018 de 5 193 Md\$. En dépit des signaux annonciateurs du ralentissement économique, voire de récession, qui se multiplient ces derniers mois, « *les perspectives*

sont prometteuses. Tandis que la croissance économique mondiale ralentit, nous prévoyons que la demande en assurance se maintiendra au cours des deux prochaines années », explique Jérôme Jean Haegeli, économiste en chef du groupe Swiss Re, dans une étude du Swiss Re Institute publiée en juillet. Selon le réassureur, on assiste à une montée continue des marchés émergents, principalement asia-

tiques. La Chine devrait devenir ainsi le premier marché mondial de l'assurance d'ici le milieu de la prochaine décennie, avec 20 % de parts de marché, alors que la région Asie-Pacifique comptera pour 42 % des primes mondiales d'ici 2029.

Dans la droite ligne de ces perspectives de développement, la demande de réassurance des cédantes repart à la hausse. « *De plus en plus d'assureurs recalibrent à la hausse leurs achats de réassurance, notamment au regard des risques émergents comme le risque cyber. Par ailleurs, nos clients sont de plus en plus focalisés sur la stabilité de leurs résultats. La protection du ratio de solvabilité, entre autres par le biais de la réassurance, reste une priorité absolue. Enfin, les capacités, dans la plupart des cas excédentaires, et le coût encore acceptable de la réassurance incitent les assureurs à l'achat* », analyse Nicolas Boudias, délégué général de l'Association des professionnels de la réassurance en France (Aprel).

2 QUESTIONS À

TOMOATSU NOGUCHI,

président et directeur général de Toa Reinsurance Company, Limited

« *Un nouveau régime prudentiel devrait bientôt être introduit au Japon* »



Quelle est l'actualité en vie pour l'assurance japonaise et le marché de la réassurance ?

Depuis peu, les compagnies d'assurance de personnes se sont focalisées sur le développement de nouveaux produits (produits avec des services de bien-être en lien avec des InsurTech, produits pour les personnes âgées, etc.). Un nouveau régime prudentiel devrait bientôt être introduit au Japon qui devrait inciter les assureurs vie à mettre en place de la réassurance sur leur portefeuille en cours. Il revient donc aux réassureurs de proposer des conditions concurrentielles pour couvrir ces risques. Sous ce nouveau régime prudentiel, la réassurance pourrait contribuer à améliorer la rentabilité et la solidité financière des assureurs.

Comment est couvert le risque dépendance au Japon ? Le marché de la réassurance intervient-il sur cette ligne ?

Avec le vieillissement de la population, la demande de soins augmente. Etabli en 2000, le système public de la dépendance prend en charge plus de 90 % de ces coûts, en fonction des revenus des assurés. Le reste à charge peut être financé par les assurances privées. Traditionnellement, les Japonais ont une prédilection pour les produits voyageurs et les assurances dépendance sont développées avec une garantie à vie. On attend des réassureurs qu'ils soutiennent la stabilité sociale en fournissant de la réassurance sur les garanties vie entière de ces nouveaux risques dont il est difficile d'analyser les tendances pour le futur.

DES CÉDANTES

QUI ACHÈTENT PLUS

Par ailleurs et alors que de nombreux assureurs primaires s'étaient retirés de la réassurance dans les années 1990, un mouvement inverse semble se dessiner actuellement et l'on assiste à un retour dans la réassurance de capitaux en provenance des assureurs, à l'instar d'Axa avec XL, d'AIG avec Validus ou encore de la tentative de Covéa avec Scor. C'est en septembre 2018 que l'assureur mutualiste a formulé une offre de rachat du réassureur dont il est le premier actionnaire. L'offre de reprise, refusée par Scor, a donné lieu à un différend entre les dirigeants des deux groupes et à une action en justice, lancée par le réassureur, contre Covéa et Thierry Derez, président-directeur général du groupe mutualiste. Les tribunaux rendront leur décision en mai 2020. « *La nécessité de se di-*

ZOOM SUR

Moins de rapprochements en 2019

Poussés par les conditions de marché et les coûts de financement, les rapprochements se sont multipliés l'an dernier avant de marquer le pas depuis le début de l'année. Parmi les plus importants intervenus cette année, on notera l'absorption d'Aspen Insurance Holdings par Apollo Global Management finalisée en février, l'acquisition de Tokio Millennium Re, réassureur de Tokio Marine Holdings, par Renaissance Re finalisée en mars, ou encore le rachat par China Re de Chaucer le réassureur actif via les Lloyd's et affaibli en 2017 suite à des catastrophes naturelles. Chaucer était jusque-là propriété du groupe mixte Hannover. À l'avenir, selon les analystes, la concentration de la réassurance devrait toutefois se poursuivre et concerner en particulier les *monoliners*.

versifier sur le plan géographique et d'acquérir de nouvelles compétences explique cette tendance. Plus généralement, la surcapitalisation du marché, la concurrence de plus en plus importante ou la recherche d'une meilleure rentabilité dans un contexte de taux bas voire négatifs, sont autant de facteurs incitatifs à des rapprochements. A contrario, l'instabilité géopolitique et la complexité de l'environnement réglementaire mondial peuvent constituer des

freins à une consolidation de notre secteur», avance Nicolas Boudias. Lequel est déjà très concentré : les cinq premiers réassureurs représentent à eux seuls 32 % du marché tandis que ceux positionnés de la sixième à la dixième place détiennent 18 % des parts, les suivants se partageant les 50 % restants. Munich Re est n°1 en termes de primes collectées en 2018 (36,689 Md\$), talonné par Swiss Re (36,406 Md\$). À la

troisième place figure Hannover Re (22,488 Md\$), suivi par Scor (17,893 Md\$) et Berkshire Hathaway (16,532 Md\$). Viennent ensuite les Lloyd's (14,537 Md\$) et China Re (12,173 Md\$). Le top 10 mondial est inchangé d'une année sur l'autre.

Mais la taille ne fait pas tout même si les réassureurs du top 10 tirent avantage de l'importance des capacités qu'ils peuvent mobiliser pour leurs clients et de l'étendue de leurs

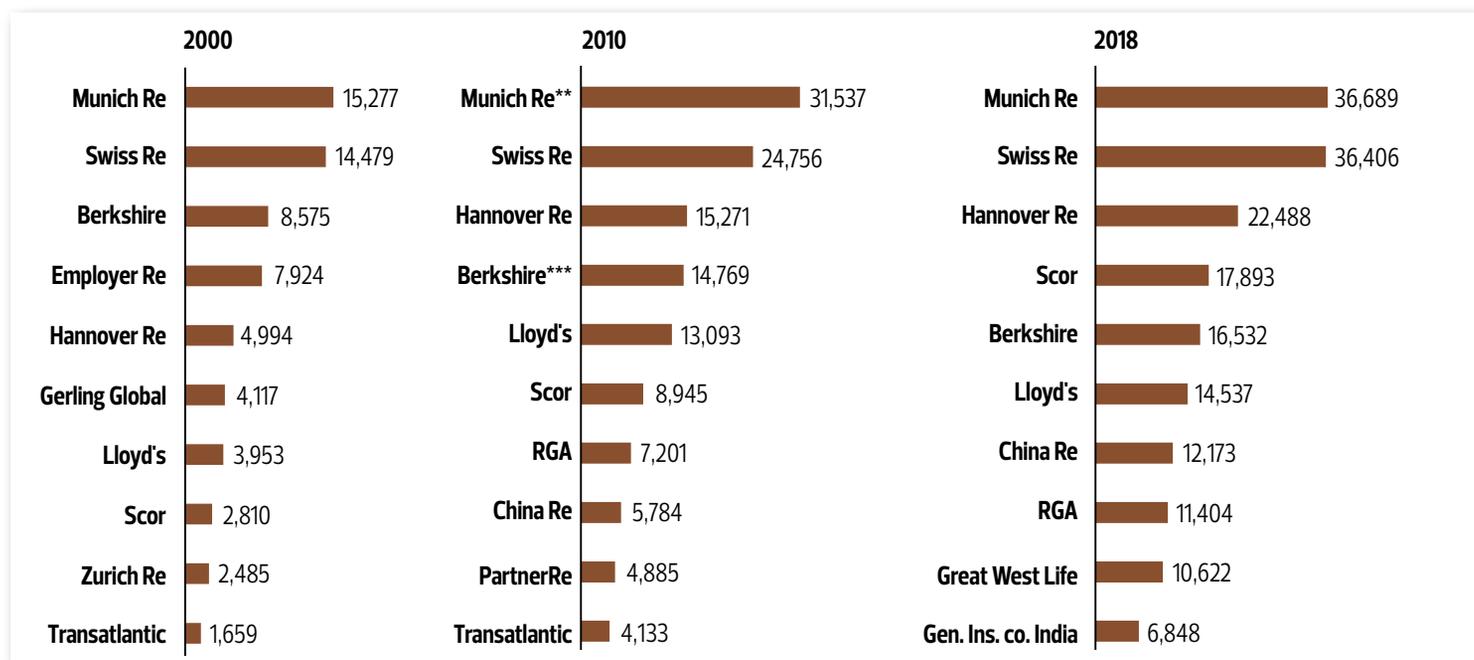
domaines d'expertises... Christian Mounis, *Senior Advisor* chez CM Consulting, estime ainsi que « les réassureurs petits et moyens ne vont pas disparaître mais leur survie dépend d'eux-mêmes. Pour asseoir leur position, ils doivent recourir à la diversification géographique en souscrivant à travers les courtiers de réassurance, en coopérant avec d'autres réassureurs régionaux, ou bien en servant les assureurs de taille modeste auxquels les grands réassureurs accordent généralement moins d'attention. Un autre défi à relever par les petits et moyens est la diversification par branches d'affaires », avec les expertises et les savoir-faire qui leur permettent de se différencier.

PERCÉE REMARQUÉE

En France, CCR Re, l'entité dédiée à la réassurance de marché de CCR créée fin 2016, fait une percée remarquable. En 2018, la croissance de CCR Re s'est >>

LES DIX PREMIERS RÉASSUREURS MONDIAUX (PRIMES EN MD\$*)

Munich Re et Swiss Re **dominent** toujours



Si le duo de tête se maintient au fil des années, la montée de Scor et de China Re dans le classement est à noter.

* Taux de change moyen de l'année ** prime du segment réassurance de Munich Re *** Berkshire = GenRe + Berkshire Hathaway Reinsurance Group



« L'environnement de taux contraint surtout l'assurance vie en euros, la rendant très **consommatrice** de fonds propres dans Solvabilité II. »

CHRISTIAN MOUNIS
Senior Advisor

» fixée à 17 % pour un résultat opérationnel de 28 M€. Illustration par l'exemple du fait qu'entre les pattes des mastodontes, il y a encore de l'herbe à brouter (cf. regards croisés ci-contre) ! Un sujet mobilise le secteur actuellement, celui des taux d'intérêt. Comme l'explique Arnaud Chevalier, directeur commercial et technique vie d'Aon Reinsurance Solutions France : « Les risques longs sont pénalisés par les taux bas. À chaque fois que les taux baissent, les réassureurs sont contraints de demander des hausses de tarifs afin de rééquilibrer les régimes. En tant que courtier, notre rôle est de trouver des solutions pour modérer ces hausses. » Les conséquences diffèrent selon les branches. Pour les branches courtes comme les dommages aux biens, elles portent essentiellement sur les tarifs. La situation est plus com-

« La baisse des taux d'intérêt est une **opportunité** pour la réassurance vie. »

plexe pour les branches longues, principalement les garanties corporelles qui doivent supporter un accroissement de la charge des sinistres et du montant des provisions. « La baisse des taux d'intérêt est une opportunité pour la réassurance vie. Un assureur peut décider de libérer des fonds propres en transférant son portefeuille à un réassureur. Dans ce cas, c'est au réassureur d'en assumer les conséquences, tempère Franck Pinette, directeur de l'activité réassurance vie et santé pour l'international (hors USA) chez Willis Re. La baisse des taux crée de la nouvelle matière réassurable sur des portefeuilles qui n'auraient pas forcément été réassurés dans un contexte de taux plus élevés. » « L'environnement de taux contraint surtout l'assurance vie en euros, la rendant très consommatrice de fonds propres dans Solvabilité II, et questionnant sa rentabilité et sa viabilité », pointe Christian Mounis. Pour autant, le transfert de ce risque de marché vers un réassureur, s'il peut permettre un allègement temporaire de la marge de solvabilité, ne saurait être une réponse pérenne au problème posé par la garantie du capital de certains produits d'épargne.

Les notes de solidité financière des principaux réassureurs par les agences sont bonnes et associées à des perspectives stables. Les trois quarts des quarante plus gros réassureurs scrutés par S&P Global Ratings sont dans la catégorie A. L'excédent de capital a certes diminué mais demeure robuste selon les analystes. Quant aux résultats intermédiaires des principaux réassureurs, ils sont restés dans le vert sur les neuf premiers mois de l'exercice. Le tout avec des perspectives de croissance, notamment dans les pays et sur les risques émergents. ■

REGARDS CROISÉS

Y a-t-il encore de la place pour les réassureurs petits et moyens ?



BERTRAND LABILLOY,
directeur général de CCR
et président-directeur général
de CCR Re

« La réassurance est un métier où la taille a son importance »

« Il est indubitable que la réassurance est un métier où la taille a son importance, notamment parce que cela permet d'avoir accès à une plus large palette d'instruments financiers. Néanmoins, une taille moyenne pour un réassureur n'est pas un handicap car elle lui permet d'être beaucoup plus réactif, grâce à une hiérarchie très légère et une organisation centralisée, notamment lorsqu'il s'agit de s'approprier les changements technologiques et de mettre en place de nouveaux outils. Par ailleurs, il n'est pas dans l'intérêt des cédantes de se retrouver pieds et poings liés avec un cartel de réassureurs qui imposeraient leur loi commerciale. »



FRANCK PINETTE,
directeur de l'activité
réassurance vie et santé
pour l'international (hors
USA) chez Willis Re

« La réassurance a besoin d'acteurs de différentes tailles »

« Pour le *business model* traditionnel des réassureurs vie, la taille est importante. Elle permet notamment à ces grands acteurs de bénéficier de plus de données, de plus de ressources à la fois humaines et capitalistiques. Cependant, dans beaucoup de cas, ces grands acteurs ont un peu perdu leur esprit « entrepreneurial » et sont dans des « processus de contrôle » loin de la réalité des marchés. Il y a donc un avenir et des opportunités pour les réassureurs de taille moyenne ou petite dotés de chaînes de décision courtes, leur permettant d'être à la fois réactifs et innovants, en prenant des risques sur lesquels les réassureurs les plus gros ne s'aventurent pas ou peu. La principale valeur ajoutée vendue par les réassureurs est le crédit de diversification. Plus ces derniers sont diversifiés, plus ils peuvent être compétitifs. Les réassureurs de petite ou moyenne taille peuvent avoir un avantage compétitif sur des risques qu'ils ont peu ou pas en portefeuille car le capital qu'ils vont allouer à ces risques est marginal. La réassurance a besoin d'acteurs de différentes tailles et il y a de réelles opportunités pour tous. »



STORY BUILDING - CREDIT PHOTO : GERALDINE ARESTEANU



DES EXPERTS DE CONFIANCE

   www.ccr-re.com

SINISTRALITÉ

Changement climatique et réassurance Cat

Conséquences du réchauffement climatique, les événements naturels se multiplient en intensité et en fréquence.

Par Geneviève Allaire

En termes de sinistralité, 2018 a été largement au-dessus de la moyenne des cinquante dernières années. Si le premier semestre 2019 a comme de coutume renoué avec une sinistralité plus clémente pour la réassurance non-vie, l'ouragan Dorian et ses vents qui ont soufflé jusqu'à 295 km/h sur les Bahamas début septembre est venu rappeler à l'industrie l'hyper volatilité des événements naturels majeurs qu'elle garantit à travers le monde. D'autant qu'au même moment, de l'autre côté du globe, le ravageur typhon Faxai frappait Tokyo et ses environs. Dorian devrait coûter au moins 7 Md\$ aux réassureurs et Faxai entre 3 et 9 Md\$. Le 12 octobre, c'est le typhon Hagibis qui s'abattait sur l'archipel nippon, douchant les espoirs d'une sinistralité Cat 2019 n'entamant pas les budgets catastrophes des ré-

assureurs. Hagibis devrait avoir un coût supérieur à 10 Md\$ pour la réassurance.

À la suite de Dorian et Faxai, les dégâts causés par Hagibis sont susceptibles de déclencher les couvertures de rétrocession *aggregate* (couvertures intervenant au-dessus d'un certain niveau de rétention totale annuelle en sinistres catastrophe) des réassureurs impliqués sur ces trois événements.

En raison du réchauffement climatique, « *il faut se préparer à des événements d'une ampleur toujours plus considérable. Cela passe par une sensibilisation de l'opinion publique et du monde politique* », expliquait Claude Tendil, président de l'association des Rendez-vous de septembre à l'occasion du grand raout de la réassurance à Monte-Carlo début septembre. L'observation de l'évolution des catastrophes naturelles et humaines depuis 1970 montre que la sinistralité Cat a considérablement aug-

menté à partir des années 1990, le summum ayant été atteint avec les ouragans Katrina, Rita et Wilma en 2005 puis dépassé en 2011 avec les tremblements de terre au Japon et en Nouvelle-Zélande et les inondations en Thaïlande, puis à nouveau enfoncé par les ouragans Harvey, Irma et Maria en 2017.

RECORDS D'INTENSITÉ TOUJOURS PLUS FRÉQUENTS

Cet emballement des éléments naturels devrait se poursuivre. L'étude « *Changement climatique : les résultats des nouvelles simulations françaises* », publiée mi-septembre par le CNRS en collaboration avec Météo France et le CEA, conclut que le réchauffement climatique pourrait être plus élevé que prévu. Le scénario le plus pessimiste, basé sur une croissance économique rapide reposant sur les énergies fossiles, envisage une montée de la température moyenne de + 6,5 °C à + 7 °C d'ici à 2100. Le scénario

le plus optimiste, tenant compte d'une forte coopération internationale et de la priorité au développement durable, permettrait de limiter le réchauffement climatique en dessous de 2 °C au XXI^e siècle. Comme l'indique l'étude : « *La température moyenne de la planète à la fin du siècle dépend donc fortement des politiques climatiques qui seront mises en œuvre dès maintenant et tout au long du 21^e siècle.* »

Si les réassureurs ont les capacités pour modéliser les conséquences du réchauffement climatique sur les cumuls catastrophiques à court et moyen termes, pour « *appliquer les prix correspondant à l'exposition, il faut que la situation concurrentielle le permette. Or, il y a toujours beaucoup de capacités disponibles sur le marché. On peut toutefois anticiper que la sinistralité des années récentes – y compris le changement de trajectoire providentiel de l'ouragan Dorian pour éviter la Floride – conduise l'ensemble des acteurs, ILS inclus, à une politique de souscription plus en phase avec la réalité du risque* », estime Christian Mounis, consultant.

2018 a été une année comme il s'en produit moins d'une fois tous les dix ans en termes d'occurrence des événements naturels et humains et les réassureurs ont pris en charge environ un cinquième des pertes, selon S&P Global Ratings. « *Le contrôle de la souscription des risques par*

FOCUS SUR

Où en est la réforme du régime Cat Nat ?

D'abord annoncée avant puis après l'été, la réforme du système d'indemnisation des catastrophes naturelles en France suit son « petit bonhomme de chemin » à en croire les professionnels. Les discussions se poursuivent et la concertation avec la place va bon train. « *Cette réforme comporte un volet important sur la prévention dont certaines mesures ont été glissées dans différents projets de loi, explique Bertrand Labilloy, directeur général de CCR, comme avec la loi Élan, promulguée en novembre 2018. Celle-ci comprend l'obligation d'établir un diagnostic pour tout vendeur d'un terrain au préalable de la construction de maisons individuelles dans des zones considérées à risque parce qu'argileuses.* » L'épisode Cévenol de grande ampleur intervenu fin octobre en Languedoc-Roussillon accélérera-t-il la réforme du régime Cat Nat ? Rien n'est moins sûr (cf. l'enquête du mois page 6).

les réassureurs est mieux maîtrisé que par le passé et représente environ 21 % des pertes assurées. La part de l'ensemble des pertes couvertes par les réassureurs tend à être relativement constante, que l'année soit bonne ou mauvaise», explique Marc-Philippe Juilliard, directeur de la practice assurance au sein de l'agence de notation. Dans une publication du Swiss Re Institute parue en avril, le réassureur estime que le coût des périls secondaires, autrement dit les risques de pointe, est appelé à augmenter « en raison de la croissance des biens dans les zones exposées à des conditions météorologiques extrêmes ». En France, l'incendie de l'usine Lubrizol – classée Seveso seuil haut – survenu le 26 septembre à Rouen sera pris en charge par les réassureurs privés. À ce stade, il est trop tôt pour connaître les conséquences de ce sinistre en dommages directs, responsabilité civile, responsabilité pour atteinte à l'environnement et

en pertes d'exploitation. L'entreprise chimique est détenue depuis 2011 par la holding Berkshire Hathaway qui contrôle également le réassureur Berkshire Hathaway Reinsurance Group.

COMPLICATIONS

Par ailleurs, on constate qu'en raison de la multiplication des événements, des complications peuvent apparaître dans le règlement des sinistres. C'est le cas du typhon Jebi qui a frappé l'île de Shikoku et la région du Kansai au Japon début septembre 2018. Un autre typhon dénommé Trami a balayé une grande partie du Japon les 29 et 30 septembre 2018. « Le coût de la sinistralité de Jebi augmentait au fil des mois parce qu'il y avait eu Trami juste après. Six à neuf mois ont été nécessaires pour aboutir à une estimation du sinistre car il n'y avait pas assez de professionnels de la construction disponibles pour réparer les



« Il faut se préparer à des événements d'une ampleur toujours plus considérable. »

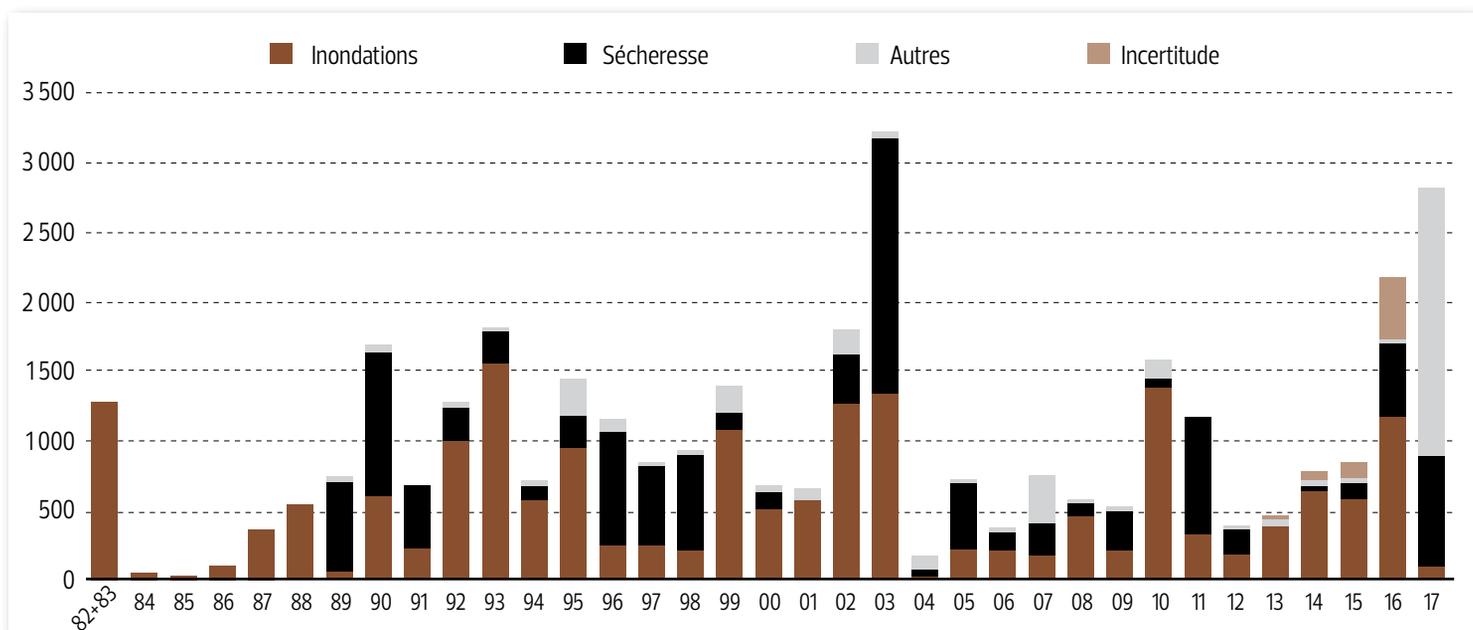
CLAUDE TENDIL
Association des Rendez-vous de septembre

dégâts. Le marché a tiré des leçons au sujet d'une durée d'indemnisation qui peut s'étendre, alors que les réassureurs pensaient en être quitte», relève Christian Mounis. L'indemnisation des dégâts consécutifs à Hagibis pourrait connaître le même sort, le typhon faisant suite à Faxai, alors même que les dégâts dus à celui-ci n'étaient pas réparés. Hors événements naturels, le risque cyber s'apparente à la future exposition catastrophique majeure du marché de la réas-

urance. Mais contrairement aux catastrophes naturelles, le risque émergent du cyber fait très peu de place à un historique de sinistralité. Ainsi, pour Nicolas Boudias, délégué général de l'Apref : « Pour la réassurance, le risque cyber est difficile à appréhender, notamment à cause de la définition de l'événement, de l'existence des couvertures silencieuses mais aussi de la gestion des cumuls. »
Opportunité ou menace pour la réassurance ? ■

CHARGE ANNUELLE DE SINISTRES CAT NAT EN FRANCE DEPUIS L'INSTAURATION DU RÉGIME EN 1982 (EN M€)

L'ouragan Irma à l'origine de la forte sinistralité 2017



La sinistralité Cat Nat a connu une accalmie entre 2003 et 2008 mais repart à la hausse depuis une décennie. La faute au changement climatique ?

■ ILS

Traditionnels vs alternatifs : je t'aime, moi non plus

En 2018, pour la première fois depuis dix ans, les capitaux de la réassurance alternative ou ILS (Insurance-linked securities) ont diminué sur le marché. De plus en plus, les réassureurs traditionnels les intègrent à leur stratégie globale de transfert des risques.

Pat Geneviève Allaire

Si de grands acheteurs se sont tournés vers les ILS pour une proportion modeste de leurs placements, nos clients n'en ont pas un besoin absolu parce que la capacité traditionnelle est excédentaire. Un certain nombre d'entre eux ont testé les ILS mais relativement peu parce qu'ils ont trouvé une réponse satisfaisante auprès de la réassurance traditionnelle », relate Catherine Bourland, directrice générale d'Aon Reinsurance Solutions France. Malgré un très léger ralentissement cette année, les ILS continuent de défier la réassurance traditionnelle. Suite aux ouragans

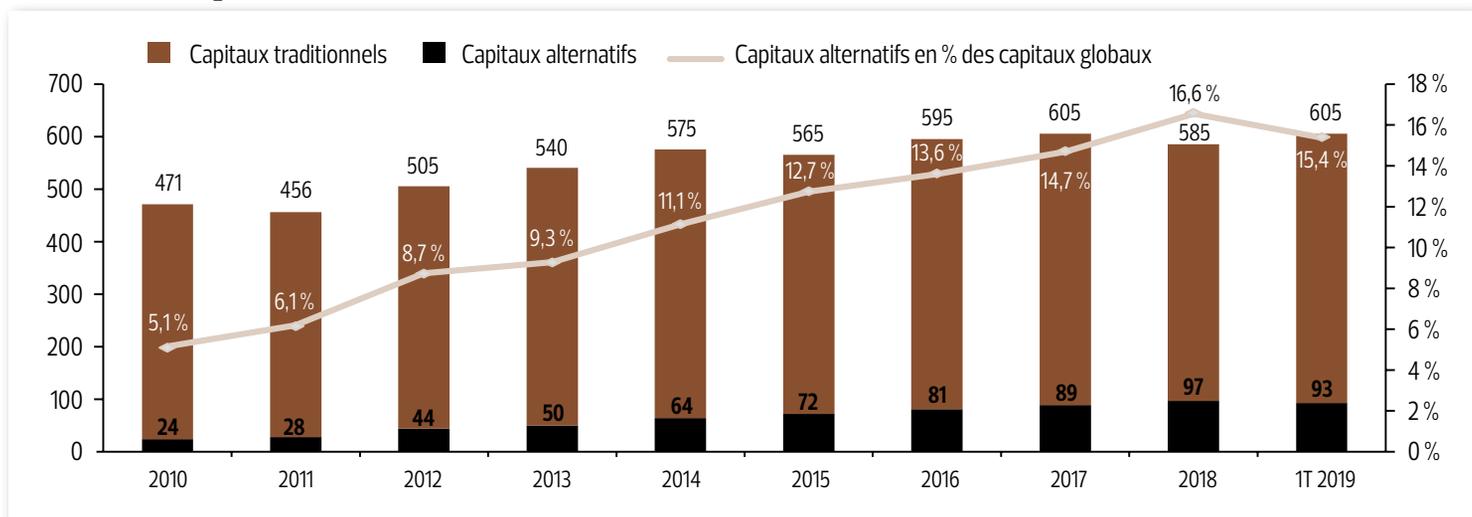
Harvey, Irma et Maria en 2017, les ILS ont dû éponger les pertes consécutives à leur charge et ont continué à les épurer en 2018 et 2019. Environ 16 Md\$ de capitaux alternatifs étaient toujours bloqués cet automne tant que les sinistres n'étaient pas soldés.

Cette immobilisation en a refroidi certains. « Avant ces événements, il était courant de penser que les ILS étaient des investissements rémunérateurs tout en étant peu risqués. 2017 a démontré qu'il en était autrement », souligne Marc-Philippe Juilliard, chez S&P Glo-

Scor fait la part belle aux ILS

Le 4 Septembre, Scor présentait son nouveau plan stratégique 2019-2021, « Quantum Leap » (saut quantique), qui vise une croissance annuelle de 4 à 7%. Quantum Leap aura notamment pour ambition de rapprocher les départements de souscription et d'investissement afin de favoriser la croissance des ILS. Scor entend devenir, à travers Scor Global Investments, « un des acteurs incontournables sur le marché des titres assurantielles (Insurance-linked Securities) grâce à l'acquisition [...] de Coriolis Capital » (cf. entretien avec Denis Kessler pages 26-27).

La montée en puissance de la réassurance alternative



Sur le total des capitaux consacrés à la réassurance, soit plus de 600 Md\$ au premier semestre 2019, seuls 15 % proviennent de la réassurance alternative.

Source : Association des RVS, Aon Benfield

bal Ratings. Malgré une pause en 2018, le niveau des *Cats Bonds* est demeuré stable année après année. Sur le total des capitaux consacrés à la réassurance, soit plus de 600 Md\$ au premier semestre 2019, seuls 15 % proviennent de la réassurance alternative. Les ILS peuvent également avoir leur utilité là où les réassureurs traditionnels sont peu présents : « La capacité traditionnelle en rétrocession s'est raréfiée parce que le risque est élevé. Ce marché de la rétrocession – un marché spécifique où il y a peu d'acteurs – préférant conserver ses capacités pour la souscription de réassurance directe, les réassureurs

se sont tournés vers les ILS pour leurs rétro », observe Catherine Bourland.

26 MDS D'OPÉRATIONS ALTERNATIVES

De plus en plus, les ILS sont intégrés aux modèles d'affaires de la réassurance traditionnelle. À travers Swiss Re Capital Markets, le groupe de réassurance est ainsi un acteur majeur de l'alternatif depuis 1997. Gouvernements, entreprises et réassureurs figurent parmi ses clients. Sur plus de deux décennies, il annonce avoir souscrit environ 26 Md\$ d'opérations alternatives. Un autre réassureur a choisi la

croissance externe pour étendre son aura auprès des ILS. Scor a acquis l'intégralité du capital de la société de *hedge funds* basée à Londres, Coriolis, et a annoncé avoir finalisé cette opération le 10 septembre (voir encadré ci-contre). Axa XL a aussi prévu de renforcer et d'accroître ses capacités en matière d'ILS durant les prochaines années. À cette fin, en novembre 2018, Axa XL a acquis 100 % de la société de gestion d'actifs New Ocean. Cette dernière a pour mission d'élargir l'activité ILS du groupe d'assurance et de réassurance dans le but de réduire ses expositions en partageant les risques avec des investisseurs.

Nicolas Boudias, délégué général de l'Apref, relève que « certains réassureurs ont recours aux ILS pour rétrocéder une partie de leurs risques vers les marchés financiers. À ce titre, ils les intègrent clairement comme un outil de gestion de leurs risques ». Un point de vue partagé par Bertrand Labilloy, directeur général de CCR et président-directeur général de CCR Re : « Pour les réassureurs traditionnels, la réassurance alternative est devenue un outil de protection

des bilans. Cela permet d'augmenter sa capacité de souscription en souscrivant pour compte de tiers et en prenant une commission au passage. Dans ce sens, les ILS ne sont plus des concurrents mais bel et bien des alliés. » ■



« La capacité traditionnelle en rétrocession s'est raréfiée parce que le risque est élevé. »

CATHERINE BOURLAND
Aon

ZOOM SUR

Bientôt des cyber bonds ?

Selon S&P Global Ratings, des opérations ayant pour objet de transférer le risque cyber vers les marchés financiers au moyen d'ILS commencent à être conclues. Ce n'est qu'un début, « certains praticiens du marché doutent que les marchés de capitaux soient prêts à assumer une plus grande part du risque », considère l'agence de notation qui estime que des obstacles perdurent pour les ILS sur ce segment de marché. Parmi eux, le manque de données pourrait se révéler rédhibitoire tandis que les investisseurs s'appuient largement sur les modèles de risques avant de contracter des passifs d'assurance.