

JAPON

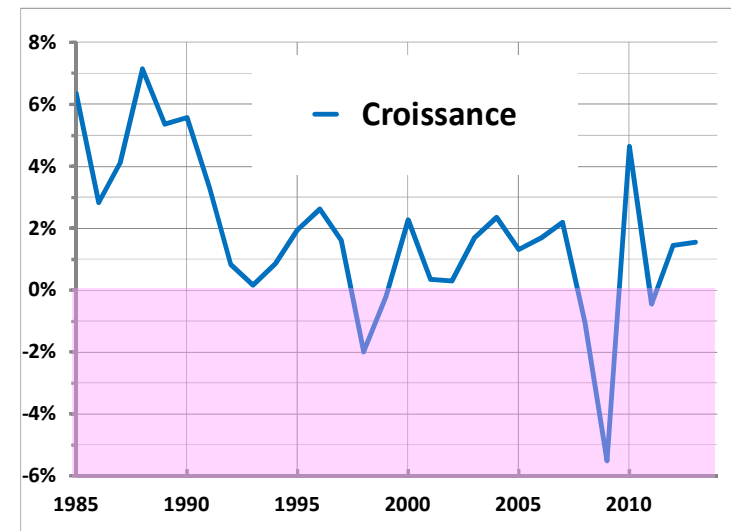
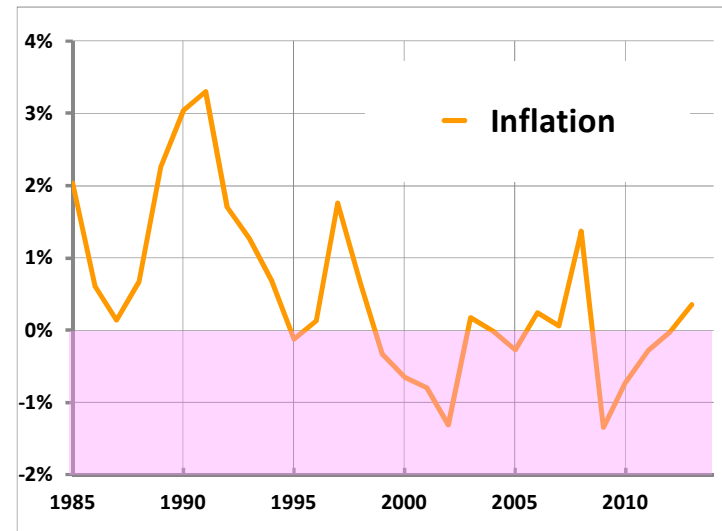
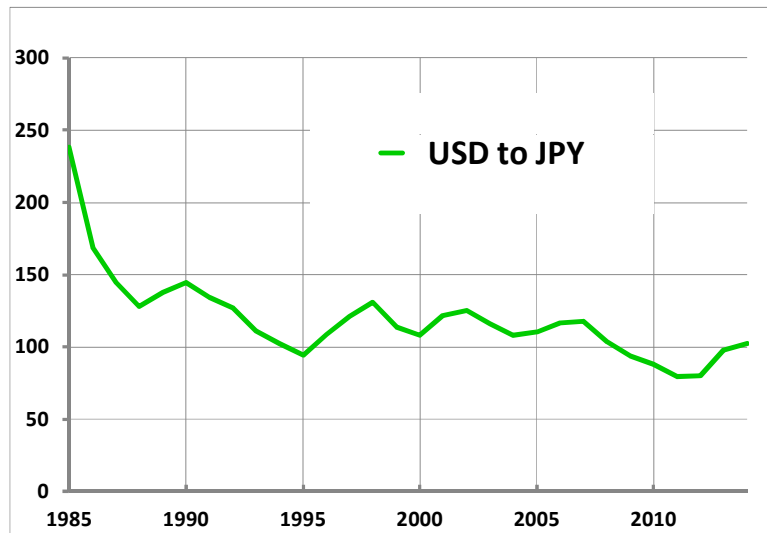
Assurance Vie et Endaka

Patrice Palsky

« Endaka » 1990-2014

- L'Endaka, c'est avant tout la hausse du Yen contre Dollar, vécue comme une catastrophe par une économie très dépendante de l'exportation
- Mais il s'agit aussi de la brutale décompression de deux bulles financières géantes : la Bourse et l'immobilier japonais
- Après cet évènement le Japon « s'installe » dans un contexte déflationniste, sans amélioration prévisible à court terme :
 - faible croissance de la production intérieure
 - stagnation des revenus des ménages
 - population vieillissante
 - inflation et taux obligataires au plancher

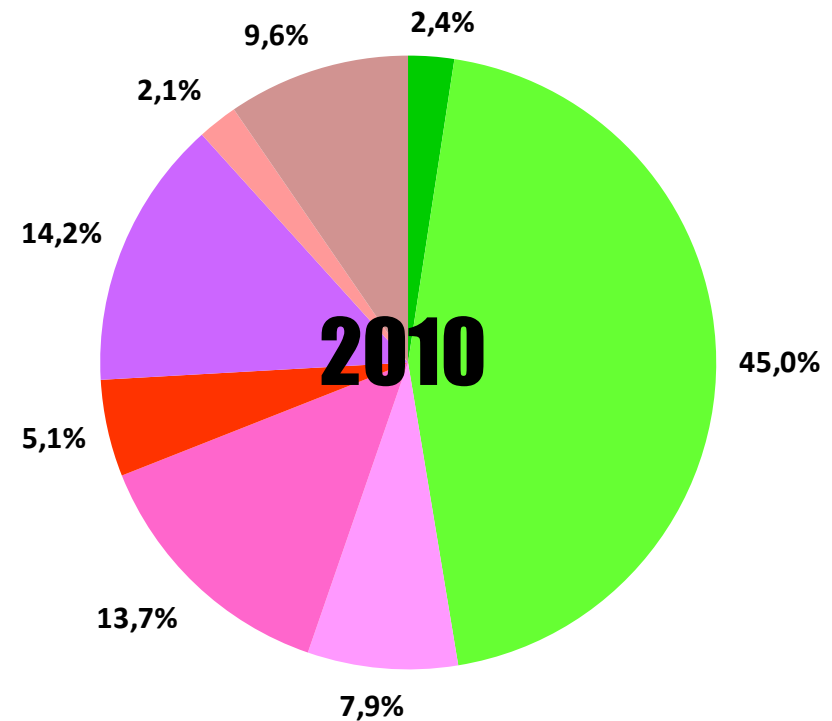
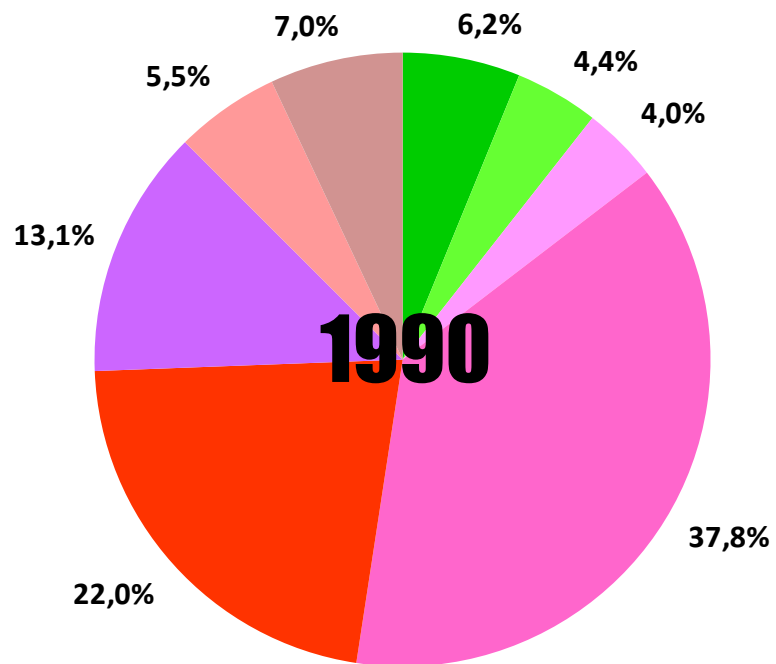
Taux de change et contexte déflationniste



L'assurance vie au début des années 90

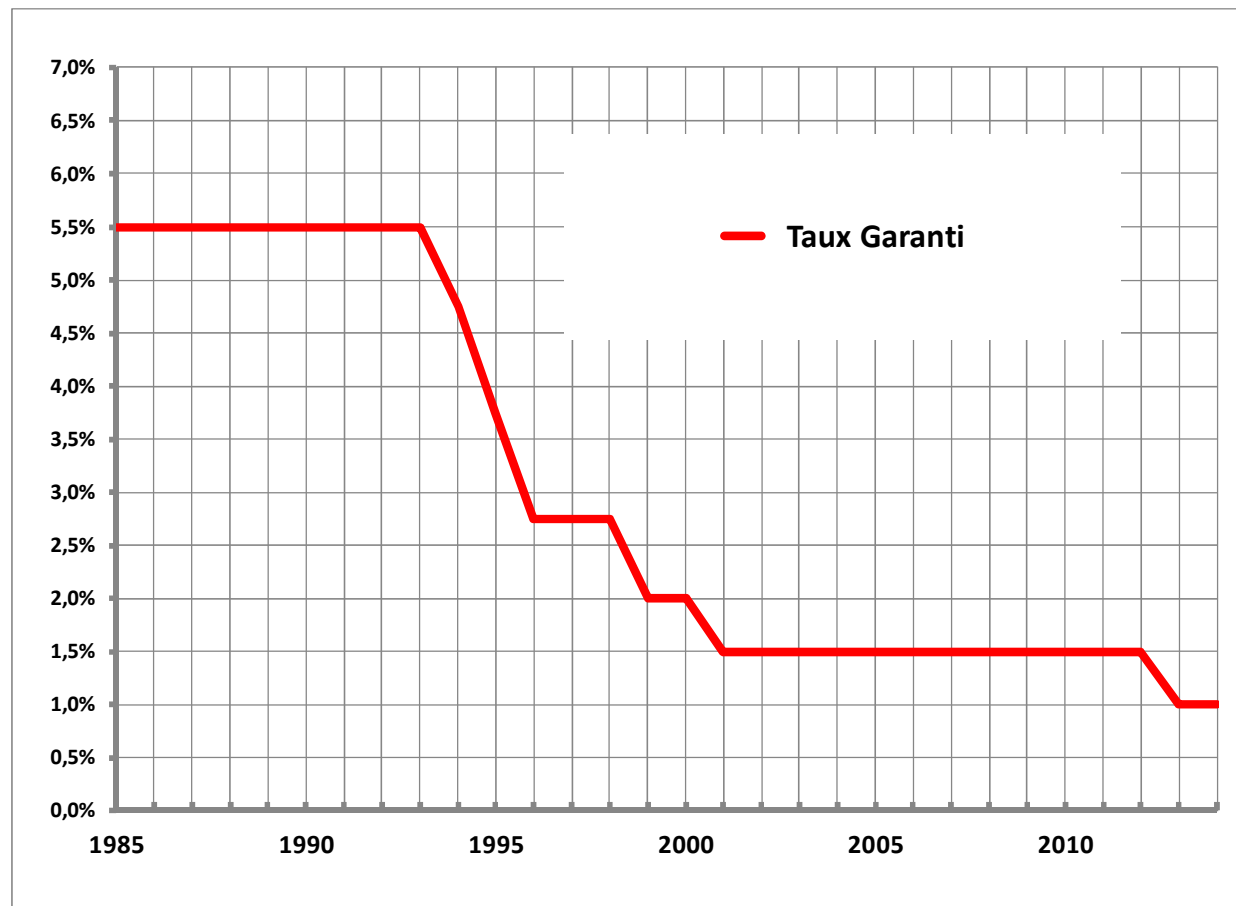
- Marché japonais 2^{ème} mondial
- Assureurs traditionnels
- Agents non spécialisés et réseaux commissionnés « en pyramide »
- Produits obsolètes
 - mixtes
 - capitaux différés
 - vie entière
 - temporaires DC
- Forte épargne mais marché multi-équipé et saturé
- Acteurs locaux puissants
- Autorités de tutelle discrètes
- Réglementation peu contraignante
- Comptabilité des passifs au taux technique historique
- Actifs au prix de revient

Investissements des assureurs vie

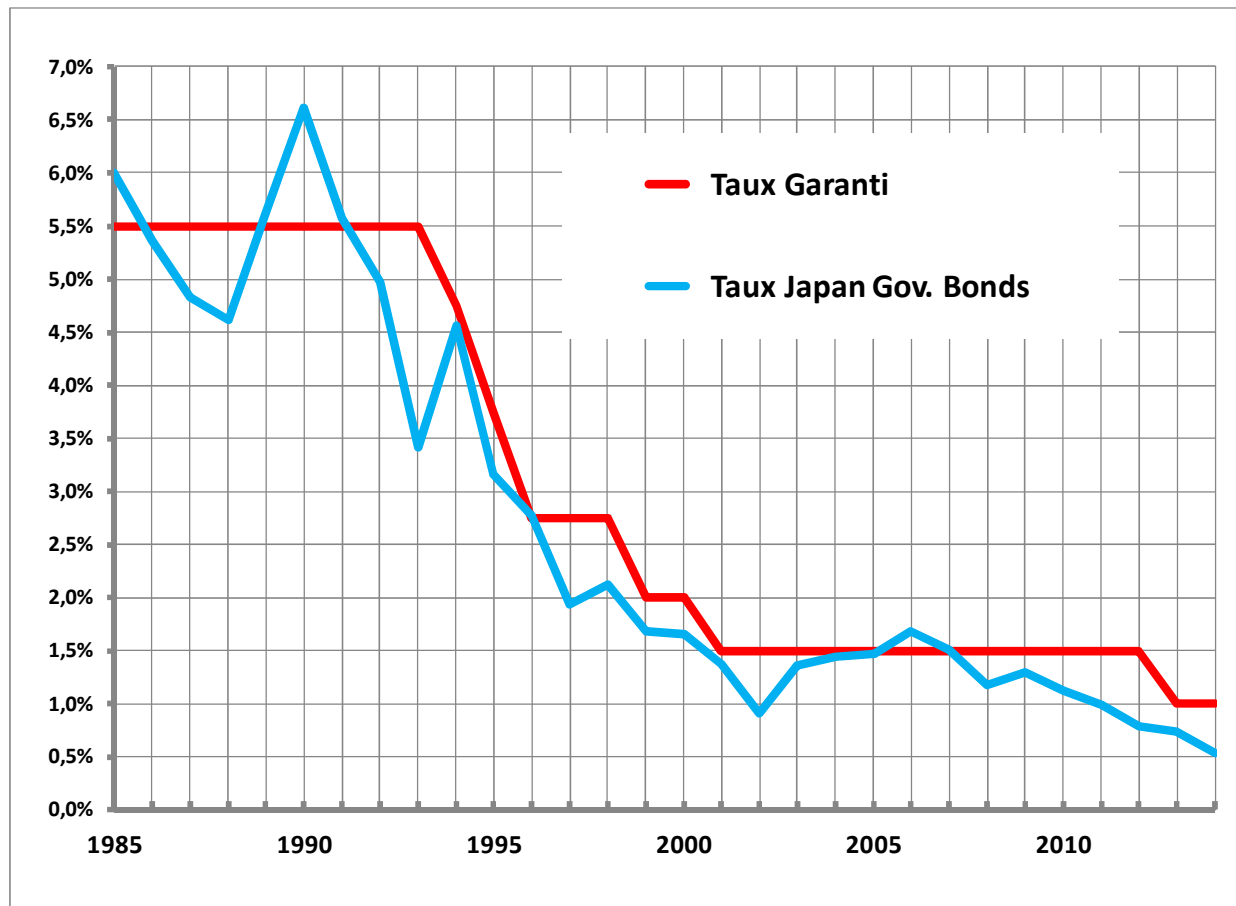


- Court terme
- Emprunts d'Etat
- Emprunts corporate JP
- Prêts directs
- Actions JP
- Valeurs étrangères
- Immobilier
- Divers

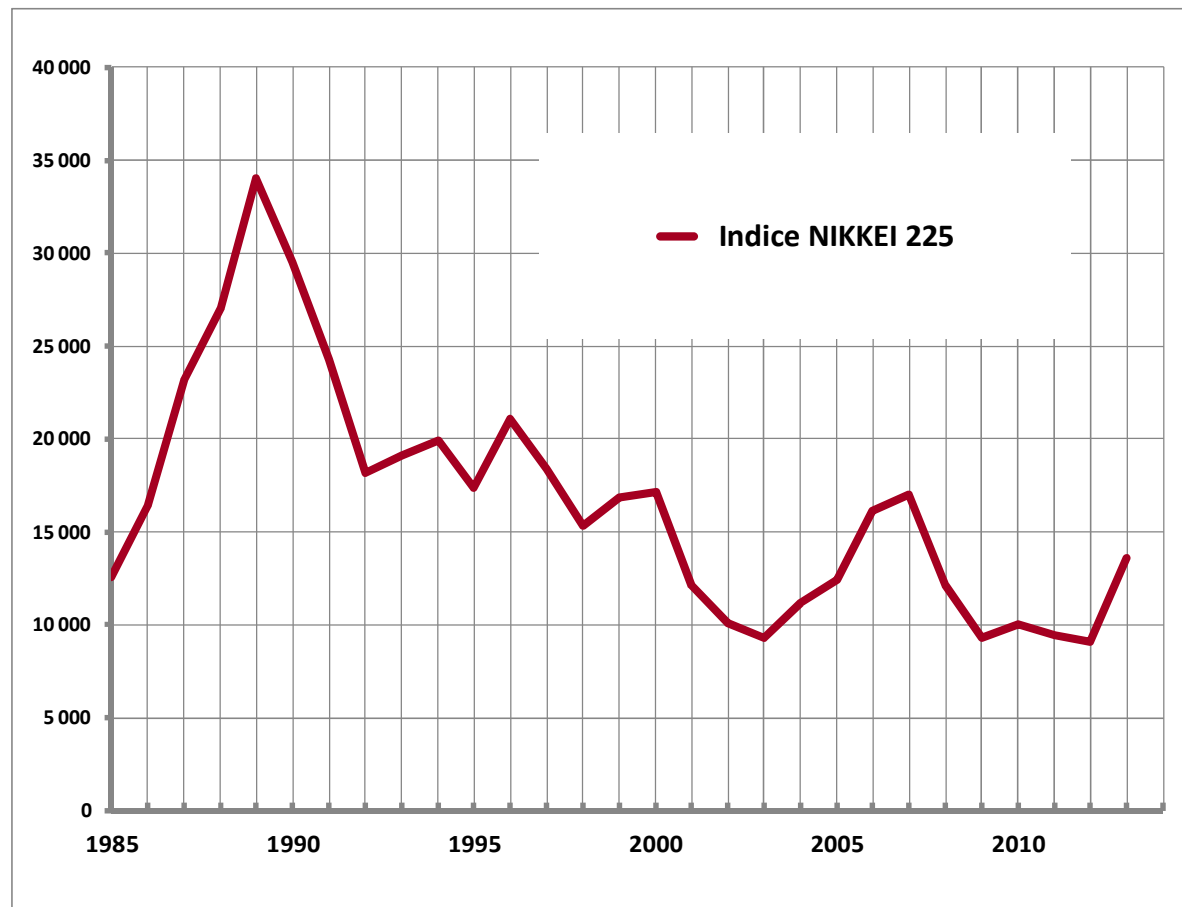
Taux garanti



Taux des emprunts d'Etat à 10 ans



L'indice Nikkei



Le « negative spread »

- le *negative investment spread*, c'est l'écart constaté entre le coût des intérêts crédités et les produits financiers des assureurs.
De 1991 à 2013 les assureurs vie traditionnels ont expérimenté une longue période de negative spread.
- Au début des années 2000 le negative spread dépassait 10 milliards de \$ par an ! En 2013 le spread est revenu à zéro mais le taux garanti moyen des contrats d'épargne reste élevé, à 2,5% environ.
- Il n'existe pas de provision pour aléas financiers au Japon !
En revanche les assureurs vie alimentent une « réserve additionnelle » pour faire face aux pertes futures, estimées sur 10 ans.

Réorganisation du secteur

- Banqueroutes et scandales (7 faillites majeures de 1997 à 2001, dénonciation des pratiques visant à esquiver le paiement des sinistres en 2005...)
- Marché stagnant ou déclinant particulièrement pour les assureurs traditionnels, et hausse tendancielle des rachats anticipés
- Regroupements/Mégafusions : forte concentration du secteur
- Modernisation de la distribution (guichets de banque depuis 2007, internet, agents assistés de terminaux mobiles)
- Renforcement du contrôle (Financial Services Agency)

Réforme comptable et réglementaire

- Marge de solvabilité introduite en 1997, régulièrement revue à la hausse (mais toujours faussée par l'insuffisance des provisions techniques)
- En 2000 création de « compartiments » pour les actifs obligataires dédiés aux provisions techniques (DSR : dedicated securities for reserves)
- Exigences accrues en matière de gouvernance et de contrôle des risques
- Constitution progressive de réserves pour faire face aux pertes futures
- Réduction du plancher de distribution des bénéfices financiers en 2002 (passe de 80% à... 20% !)
- Création d'un fonds de garantie national (PPCJ)
- Gestion des banqueroutes : modification unilatérale des contrats (par ex. baisse des taux techniques et hausse des pénalités de rachat)

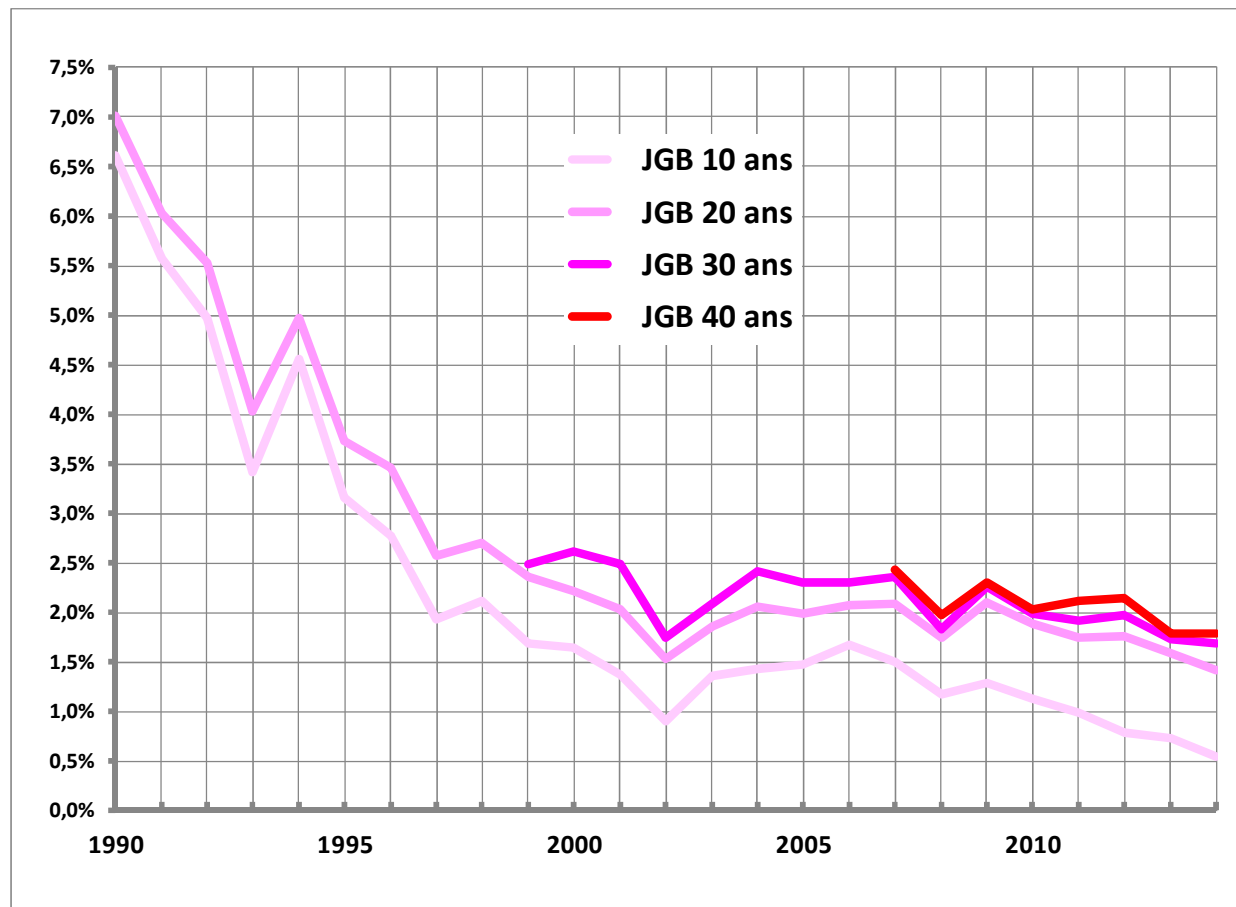
Evolution du marché

- Nouveaux acteurs : banques, assureurs étrangers, Japan Postal Insurance en 2007, assureurs directs
- Nouveaux canaux de distribution déjà mentionnés, utilisés par les nouveaux assureurs mais également par les assureurs traditionnels
- Les produits d'épargne perdent du terrain, tant à cause des taux servis très faibles que du vieillissement de la population
- Nouveaux produits plus spécialisés par segment de clientèle (âge, statut familial), et plus orientés vers le risque. Au Japon ces produits sont appelés « Tiers secteur » :
 - garanties maladies redoutées, chirurgie, hospitalisation, incapacité/invalidité, dépendance...

Politique financière

- Effet des contraintes d'adossement des DSR :
 - les assureurs vie ont augmenté leurs investissements en emprunts d'Etat japonais (JGB) et diminué la part des actions et des prêts directs
 - ils ont de plus fortement augmenté la durée des obligations, pour adosser leurs engagements viagers. Pour faire face à cette « demande » de titres longs, le gouvernement japonais a émis de la dette à 30 et 40 ans !
 - la gestion des DSR en multiples « buckets » est complexe, et l'adossement obtenu est illusoire, les contrats étant en grande partie rachetables
 - il en résulte une forte exposition au risque de hausse des taux, mais pour le moment les taux des emprunts d'Etat sont toujours orientés à la baisse...

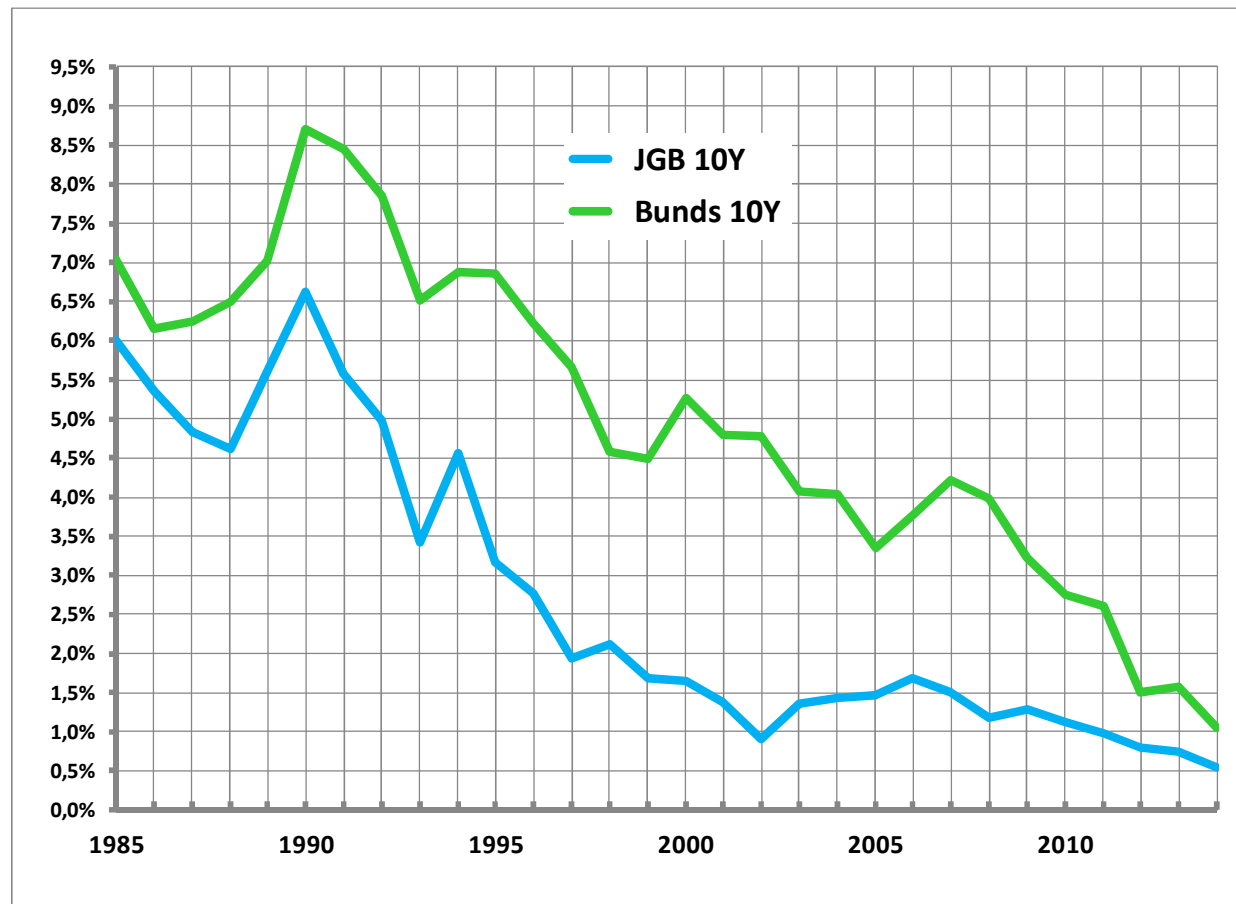
Taux obligataires long terme



Conclusion

- La crise n'est pas terminée...
 - contexte déflationniste persistant
 - stagnation du marché de l'épargne
 - provisions techniques sous-évaluées
 - menace d'une hausse des taux ?
- Reste des points positifs : les plus values latentes, la diversification des produits, la modernisation des canaux de distribution, et l'amélioration de l'image des assureurs

Emprunts d'Etat : Japon vs Allemagne





FRACTALES

Le Risk Management des Assureurs

64 rue Tiquetonne, 75002 Paris
01 53 30 29 28 – www.fractales.com