

- **13 décembre** -CAA : Publication du [Calendrier 2023](#) des reportings.
- **5 janvier** - EIOPA : Publications des informations techniques mensuelles (fin décembre 2022) en rapport avec Solvabilité II :
 - sur les [structures de taux d'intérêt sans risque](#) .
 - sur [l'ajustement symétrique de la charge en fonds propres](#) .

EN MARGE D'UN RAPPORT DE L'EIOPA : SECOND PILIER ? CLIMAT ET INFLATION

Dans son abondante production, l'EIOPA consacre une part croissante à la problématique du climat. En fait partie le document « [Climate stress test for the Occupational Pensions sector 2022](#) » qui retient notre attention aujourd'hui. Ce que le titre ne dit pas, c'est qu'il y est aussi question des investissements des fonds de pension et de leur sensibilité à l'inflation.

Evaluer l'impact d'un « choc climatique » sur des organismes de pension n'est pas chose aisée. D'abord en raison du choix de l'événement à considérer. Les stress tests sont classiquement basés sur une détérioration soudaine et à court terme de l'environnement économique. Ici, il s'agit d'évaluer les conséquences d'une détérioration progressive sur le long terme. L'événement retenu est un retard significatif dans les mesures préconisées pour atteindre les objectifs de l'accord de Paris, sans remettre ceux-ci en question. Il en résulte, à partir de 2030, une accélération brutale des contraintes, telles qu'une hausse importante des taxes carbone ou les limitations imposées à certaines industries. Il s'agit donc ici d'un scénario de risque lié à la transition vers une économie bas carbone.

1. Ce scénario qualitatif a été imaginé dans ses détails par le NGFS (Network for Greening the Financial System), une plateforme lancée dans le cadre des accords de Paris.
2. Sa traduction en scénario financier (effet sur les taux, le crédit, les actions, ...) a été confiée à l'ESRB (European Systemic Risk Board).
3. Le scénario a ensuite été soumis à 180 institutions de retraites professionnelles.
4. Enfin, les résultats ont été consolidés par l'EIOPA.

Au final, les actifs des institutions participantes perdent 12,9% de leur valeur, soit 255 milliards d'euros, un choc certes considérable, mais qui ne conduit pas à un sous-financement global des promesses de pension. Les programmes en prestations définies (en ce compris les plans cash balance) seraient un peu plus touchés que ceux en contributions définies. Sur ces derniers, le ratio de couverture est, en outre, stable, par construction. Les institutions les plus sensibilisées au climat, sur base de leurs investissements intégrant les critères ESG, seraient, sans surprise, un peu moins touchées que les autres.

Ces résultats sont certes intéressants par l'idée générale qu'ils donnent du problème, mais doivent être reçus avec une certaine prudence, en raison du caractère forcément arbitraire du scénario qualitatif et des incertitudes qui entourent sa traduction en données financières et en impacts individuels, s'agissant de projections différées de plusieurs années.

Dans une seconde partie, le rapport s'intéresse à la propension des institutions de pension à inclure des critères ESG dans leur stratégie d'investissement. Retenons de l'exercice les leçons suivantes :

- 90% des organismes interrogés affirment s'intéresser aux critères ESG, contre 55% seulement 3 ans plus tôt.
- Les institutions s'appuient majoritairement sur des organismes externes pour déterminer si un investissement répond aux critères ESG.
- L'exclusion d'investissements « non-durables » est la stratégie retenue par 70% des répondants.
- La moitié des institutions interrogées expriment des difficultés à définir et à évaluer une stratégie d'investissements durables.

L'inflation étant l'une des conséquences envisagées de la réalisation d'un choc de transition, le document y consacre un chapitre final. Il le fait du point de vue des institutions de pension et, dans une moindre mesure, des entreprises qui émettent les promesses de pension. On remarque deux catégories d'absents dans cet exercice. Les grands absents sont les affiliés. Certes, la performance des systèmes globaux de pensions vue du point de vue des bénéficiaires n'est pas une compétence directe de l'EIOPA. Mais une attention accrue aux effets de l'inflation et des taux réels nuls ou négatifs sur la capacité des systèmes de pension complémentaires à répondre à leur finalité serait sans doute bienvenue. On apprend ainsi qu'à l'échelle européenne, seulement 55% des plans en prestations définies et 15% des plans en contributions définies prévoient des prestations explicitement liées à l'inflation. L'impact est particulièrement important pour les prestations libellées en rentes, obligatoires dans plusieurs pays. Les autres absents sont les assureurs groupe qui, souvent, semblent passer sous les radars de l'EIOPA, voire des régulateurs nationaux, l'assurance vie étant généralement traitée du point de vue des preneurs individuels et les pensions complémentaires comme si elles avaient les fonds de pension comme seuls opérateurs.

Pour le reste, le rapport n'est pas alarmiste, soulignant la capacité des institutions à limiter les risques au moyen d'actifs peu sensibles à l'inflation (obligations indexées, immobilier, « commodities », alternatifs, ...) et rappelant opportunément que la problématique de l'inflation doit se juger sur longue période plutôt que sur le niveau même élevé d'une poussée que l'on peut raisonnablement estimer temporaire.

EVENEMENT A VENIR

- Le 9 Février 2023 : **Conférence ILAC (anglais)** : « [Investor relations in the Insurance Industry](#) » par Matt Cohen, CFO of RSA Luxembourg

Indice	MSCI World	Eurostoxx 50	Euribor 1 an	Bund 10 ans
Cours de l'indice au 31/01/2023	2.759,32	4.158,63	3,41%	2,28%
Variation YtD	6,02%	9,62%	+12 bps	-28 bps