

8 avril 2011

**Impact sur le marché de
l'assurance du tremblement de
terre au Japon du 11 mars 2011**



GRAS SAVOYE



GRAS SAVOYE Willis
YOUR WORLDWIDE PARTNERS

Résumé

- | **Un événement catastrophique de l'ordre de 200 à 300 milliards de \$ de dommages et pertes.**
- | **Des conséquences importantes sur le marché Japonais (Pool JERP, assureurs domestiques), plus limitées pour les réassureurs et réduites pour les assureurs étrangers**, du fait tant de la faible matière assurée à l'export, que des restrictions sur les garanties délivrées :
 - | Sous-limitation "Tremblement de terre".
 - | Importance des franchises pour cette garantie.
 - | Limitation "Carences".
- | **Un marché solide, structuré, largement dimensionné et protégé** (réassurance, swap, cat bonds) pour subir un tel choc.
- | **Un marché soft depuis 2004, mais qui demeure en large excédent de capacité, avec une bonne rentabilité technique** (Combined Operating ratios < 100%) **et de forts appétits.**
- | **Les assureurs ont renouvelé leur traité de réassurance Cat en janvier 2011 et n'ont pas de raison de refinancer des augmentations qu'ils ne subiront, le cas échéant qu'en 2012.**
- | **Impact et conséquences sur le marché en rien comparable avec le sinistre World Trade Center de septembre 2001**, malgré le rapprochement que les assureurs et réassureurs sont tentés de faire, pour tenter de déclencher un redressement.
- | **Par conséquent, nous ne prévoyons pas de redressement du marché en 2011 et pas forcément de hausse significative à moyen terme.**
- | **Bien entendu, le marché prendra en compte la qualité intrinsèque de chaque affaire et de ses expositions "Evénements Naturels" en zones critiques.**

Contexte

Le tremblement de terre au Japon est un événement catastrophique et de forte intensité, égalant voire dépassant l'impact des plus grands événements naturels passés (Ouragan Andrews en 1992, Tremblement de terre de Kobé en 1995, Ouragans Katrina, Wilma et Rita en 2005) et des autres sinistres majeurs (World Trade Center en septembre 2001).

Cet événement fait suite au tremblement de terre en Nouvelle Zélande survenu en Janvier 2011 qui a causé environ 8 à 12 Milliards de \$ de dommages assurés.

Importance du sinistre sur le marché

Les dommages et pertes sont très élevés, environ 200 à 300 Milliard de \$, **mais la part assurée est nettement moindre, celle-ci restant largement cantonnée au marché japonais** dès lors que :

- | Les risques de Tremblement de terre et tsunami consécutifs sont, pour les risques de particuliers, couverts par un pool d'assureurs, garanti par l'Etat (JERP, i.e. Japan Earthquake Reinsurance Pool) et non réassurés mais aussi par des assureurs coopératifs ("kosai") réassurés sur le marché mondial.
- | Les risques nucléaires ne sont pas réassurés sur le marché (la centrale de Fukushima n'était plus assurée en Dommages, et la RC est couverte dans le cadre d'une mutuelle d'opérateurs).
- | S'agissant des risques d'entreprises, le taux de souscription de la garantie "tremblement de terre" est assez faible et les principaux assureurs exposés sont les assureurs domestiques, les quelques assureurs opérant au Japon (et participant au Pool JERP) tels que Chartis.

Assureurs / réassureurs	Montant estimé du sinistre Japon (in International Catastrophe Loss Update of 30 th march 2011)
ACE	250 M \$
CHARTIS	700 M \$
HANNOVER	250 M €
MUNICH RE	1 500 M €
QBE	125 M \$
SCOR	185 M €
SWISS RE	1 200 M \$

Dans ces conditions on peut s'attendre à une perte globale pour le marché mondial (hors garanties purement domestiques) pouvant approcher 10 à 15 Mds \$ pour les réassureurs, qui viendrait s'ajouter aux inondations australiennes (3 ou 4 Mds\$ assurés) et au tremblement de terre de Nouvelle Zélande (8 à 12 Mds assurés, avec Swiss Re ayant annoncé une perte de 800 M\$). Au total, un 1^{er} trimestre aux résultats dégradés par rapport à 2009 et 2010. Cet impact est toutefois moindre que celui de grands événements tels qu'Andrew en 1992, le World Trade Center en 2001 ou Katrina en 2005 tous unitairement supérieurs à 25 Mds \$ pour les réassureurs.

Les estimations restent toutefois à affiner. Il sera important d'examiner les conséquences de cet événement sur les "supply chains" (carences).

Résilience du marché

Les assureurs et les réassureurs gèrent beaucoup mieux leurs expositions que dans le passé du fait de règles de souscription plus drastiques (sous-limitation, franchises, gestion des cumuls...), et leur protection en réassurance et rétrocession "Cat" adaptée en fonction de scénarios modélisés.

Il est à noter que l'on ne constate pour l'instant pas de mouvement significatif sur les marchés boursiers de la cote des principaux assureurs et réassureurs. Les agences de notations ont d'ailleurs confirmé leurs notations, ayant simplement abaissé les perspectives (stable à négative) de certains assureurs japonais.

Les excédents de capacités actuels vont donc subsister au moins jusqu'à la fin 2011, et pourraient se prolonger en 2012.

Il est important d'avoir à l'esprit que dans leur grande majorité, les leaders du marché ont renouvelé leur traité de réassurance "Cat" au 1^{er} janvier 2011 et que les tarifs courant 2011 des assureurs directs seront basés sur le prix de revient de ces traités. Il est même prévisible que ces assureurs chercheront à réaliser le maximum d'affaires en 2011 sur la base de ces traités dans l'attente des perspectives 2012 (Entretiens de septembre à Monte Carlo, d'octobre à Baden-Baden puis négociation de gré à gré des traités pour 2012).

Ce sinistre survient dans un contexte où les taux sont bas suite à un long cycle baissier. Les résultats des assureurs et réassureurs demeurent toutefois excellents (Combined Operating Ratio -COR- compris entre 85% et 100% pour les grands acteurs ; cf. tableau ci-dessous), sachant qu'un assureur génère des profits techniques jusqu'à un COR de 102% (hors profits financiers). Les provisions techniques sont importantes, les placements des assureurs sécurisés de la volatilité des marchés actions (suite aux événements du 11/09/2001 renforcé par la crise des subprimes de 2007 puis la crise financière de 2008) et les protections en réassurance adaptées (exigences Solvency 2).

Assureurs / réassureurs	Combined ratio 2010 (in Willis International Property and Casualty market update, February 2011)
ACE	90,2%
ARCH	92,5%
CHUBB	89,3%
MUNICH RE	100,5%
PARTNER RE	95%
SWISS RE	88,7%
TRAVELERS	93,2%
ZURICH	97,9%

La capacité du marché reste excédentaire et les appétits importants.

Réaction du marché : redressement ?

Nous avons acquis la conviction que le marché n'avait pas de bonne raison d'engager un processus de redressement suite à cet événement, malgré la sévérité de celui-ci, pour les raisons suivantes :

- | Sauf exception, les assureurs et, d'une certaine manière les réassureurs de notre marché, n'auront pas subi de pertes majeures du fait du cantonnement du sinistre au niveau du marché japonais ainsi que des faibles expositions sur les sinistres exportés (sous-limitations tremblement de terre et carences, franchises élevées). Ces expositions sont largement moins importantes que pour le World Trade Center en 2001, voire que pour les tempêtes de décembre 1999 en Europe de l'Ouest,
- | **Le marché va continuer à souscrire sur la base des traités de réassurance (ou de rétrocession) souscrits fin 2010.** Ils vont probablement vouloir réaliser des affaires tant que leur prix de revient ne sera pas impacté par d'éventuelles hausses de traité "Cat".
- | **Les capacités demeurent largement excédentaires avec près de 5 Milliards d'euros de capacité cumulée en risques industriels** accessibles depuis la place de Paris, dont 500 à 700 MEUR auprès du LLOYD's de Londres et 400 à 500 MEUR auprès des réassureurs Facultatifs. Les assureurs conservent un fort appétit pour souscrire des affaires nouvelles, et les assureurs tenants défendent ardemment leurs portefeuilles.
- | **Cet événement survient dans un contexte de marché "soft" avec de très bons résultats techniques pour les assureurs** (Combined Operating Ratio de 85% à 100%)
- | Malgré ce que seront tentés de suggérer certains assureurs, **cet événement n'a rien de comparable avec le sinistre du World Trade Center en septembre 2011**, dernier événement majeur à avoir occasionné un retournement du marché des risques d'entreprises. L'annexe jointe détaille cela, tout en explicitant un certain nombre de thèmes de la présente note.

Postface

Cette note est la synthèse de la position de GRAS SAVOYE par rapport à l'impact prévisible de cette catastrophe sur le marché.

Chaque compte demeure un cas particulier. Au-delà de cette vision globale, les renouvellements à venir seront bien entendu fonction de la qualité des risques, des expositions CAT, des statistiques de sinistres et des programmes de prévention en place.

Certains programmes en cours de renouvellement font d'ores et déjà l'objet de réponses dilatoires de certains assureurs, qui attendent les instructions de leur direction sur un éventuel infléchissement de leur politique de souscription.

GRAS SAVOYE pense que ces demandes, et les annonces faites par certains assureurs sur le prochain retournement du marché, ne sont pas fondées, comme cette note le démontre

Par conséquent, Il convient d'anticiper au maximum les renouvellements à venir.

ANNEXE

Impact "Attaque terroriste du 11 septembre 2001 au WTC" vs "Tremblement de terre au Japon du 11 mars 2011" : Des situations pas si comparables que cela...

WTC 11/09/2001	Japon 11/03/2011
<p>Crise technique antérieure au 11/09/2001 :</p> <ul style="list-style-type: none"> Ratios combinés des assureurs et réassureurs : 110 à 120 % Plus bas niveaux des provisions techniques depuis 1984 Marché continental en début de redressement : <ul style="list-style-type: none"> Impact des tempêtes de décembre 1999, Crise tarifaire : marché en baisse depuis 1995 Impact psychologique du retrait d'agrément d'INDEPENDENT INSURANCE en juillet 2001 Message des leaders AXA et AGF de majoration > 20% dès juillet 2001 	<p>Bons résultats techniques des assureurs et réassureurs depuis plusieurs années :</p> <ul style="list-style-type: none"> Bons ratios combinés : 85 % à 100 % Haut niveau des provisions techniques Après un cycle de baisse tarifaire amorcé dès 2004, les taux sont revenus à ceux de 2001, mais les franchises, les rétentions et la prévention sont d'un niveau supérieur
<p>Crise financière :</p> <ul style="list-style-type: none"> Economie : éclatement de la bulle internet, ENRON Crise induite par le 11/09/2001 que ce soit en termes : <ul style="list-style-type: none"> D'impact financier (la part majeure des bénéfices des assureurs provenait des résultats financiers) Baisse des notations financières des assureurs Perte de confiance dans le contexte géopolitique induite par la menace terroriste internationale 	<p>Crise financière :</p> <ul style="list-style-type: none"> Crise financière de 2008 maîtrisée par les assureurs, qui ont procédé par sécurisation de leur portefeuille d'actifs et de leurs expositions, En 2011, la part majeure des bénéfices provient des résultats de souscription
<p>Un Impact mondial :</p> <ul style="list-style-type: none"> Scénario imprévisible / Conscience d'une nouvelle nature de risque, Mise en évidence des cumuls d'assurance et de la difficulté de leur contrôle (tant physiques qu'en pertes d'exploitation par le biais des carences). Au delà des cumuls au sein de chaque branche, ce sinistre a mis en évidence des modes communs interbranches. Impact sur l'ensemble des marchés d'assurance Vie et non Vie et de réassurance. 	<p>Un impact limité hors Japon :</p> <ul style="list-style-type: none"> Le marché japonais est très cantonné (garantie tremblement de terre des particuliers réassurée par un Pool local, entreprises japonaises assurées par des assureurs japonais...), Le marché européen sera exposé par le biais des implantations au Japon des groupes assurés dans des programmes ; or les risques de Tremblement de terre ainsi que les risques de carence sont strictement sous-limités, les franchises sont importantes (2% à 5% des capitaux exposés localement), Notre expérience en tant que 1er courtier "Risques Industriels" français est qu'à ce stade, les impacts sont limités Par ailleurs, les dommages et pertes d'exploitation consécutifs à irradiation et/ou contamination nucléaire ne sont pas couverts par les contrats "risques industriels" Certains réassureurs seront certes impactés mais à un niveau demeurant raisonnable et compatible avec le haut niveau de leurs réserves et de leurs protections
<p>Un marché en redressement brutal :</p> <ul style="list-style-type: none"> En France, retrait de la réassurance Attentats annoncé par les réassureurs en octobre 2001 pour janvier 2002, alors que les assureurs avaient renouvelé automatiquement leur portefeuille avec garantie "attentat" obligatoire. Accentuation induite du phénomène de majoration en attente de la création du GAREAT in extremis fin 2001, Retour aux fondamentaux techniques, Exigence de visibilité accrue sur les affaires Règles de souscription très strictes Redressement tarifaire violent Conditions de garantie revues en totalité : franchises, limites de garantie <ul style="list-style-type: none"> Attention accrue portée aux "wordings" Exigence renforcée sur la qualité des informations de souscription 	<p>Un marché résilient et protégé :</p> <ul style="list-style-type: none"> Le risque nucléaire (DD et PE) n'est pas assuré par les polices dommages La résilience du marché de l'assurance et de la réassurance est bien meilleure qu'en 2001, les protections ayant progressivement été adaptées suite aux grands événements naturels de référence (Andrews en 1992, Lothar & Martin en 1999, Katrina en 2005) dans un contexte d'abondance des capacités "Cat" et des véhicules proposés (Réassurance classique, Cat bonds indemnitaires ou indicels, Swap, ..) La capacité du marché reste excédentaire et les appétits des assureurs importants Les assureurs vont souscrire en 2011 sur les traités souscrits fin 2010 et vont vouloir réaliser des affaires tant que leur prix de revient ne sera pas impacté par d'éventuelles hausses des traités "Cat" Les marchés CAT sont protégés des risques de cumuls par des dispositifs de contrôles stricts.

International Catastrophe Losses

Consolidated Data (mn)	CCY	Shareholders Funds at Jun 30, 2010	New Zealand EQ 1 - September 2010 (As at Feb 14, 2011)				Shareholders Funds at Dec 31, 2010	Total Q1 2011 Cats*						First Quarter 2011, Catastrophe Loss Disclosure*					2010 NEP (Segment) CCY mn		
			USD mn	CCY mn	As % of Jun 30 SHF	As % of 2010 NEP**		USD mn*	CCY mn*	As % of Dec 31 SHF	As % of 2010 NEP**	Incl Japan	Incl NZ	Incl Others	New Zealand EQ 2 - February 2011			Other Q1 Cats (Per company disclosures)			
															USD mn*	CCY mn*	As % of Dec 31 SHF	Japan EQ (CCY mn)*		Other (CCY mn)*	Comments
ACE	USD	20,636	50	50	0.2%	0.4%	22,974	460	460	2.0%	3.8%	✓	✓	✓	115	115	0.5%	250	95	Includes US Storms	11,962 (Total exc life)
Allied World	USD	3,469	12	12	0.3%	0.9%	3,076	60	60	2.0%	4.4%	x	✓	✓	40	40	1.3%	n/a	20	USD 10-20 mn of Australian floods and Yasi	1,360 (Total)
Alterra	USD	2,927	14	14	0.5%	1.2%	2,918	38	38	1.3%	3.2%	x	✓	✓	20	20	0.7%	n/a	18	Pre-tax and net of reinsurance and reinstatements	1,172 (Total)
Amlin	GBP	1,635	160	100	6.1%	5.7%	1,728	n/a	n/a	n/a	n/a	x	x	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a		1,748 (Total)
Arch Capital	USD	4,398	35	35	0.8%	1.4%	4,513	70	70	1.6%	2.7%	x	✓	x	70	70	1.6%	n/a	n/a		2,552 (Total)
ARGO	USD	1,628	23	23	1.4%	1.9%	1,626	45	45	2.8%	3.7%	x	✓	x	45	45	2.8%	n/a	n/a		1,212 (Total)
Aspen	USD	3,304	53	53	1.6%	2.8%	3,241	90	90	2.8%	4.7%	x	✓	✓	60	60	1.9%	n/a	30	After tax, net of reinstatements	1,899 (Total)
Axis Capital	USD	5,495	138	138	2.5%	4.7%	5,625	315	315	5.6%	10.7%	x	✓	✓	215	215	3.8%	less than 1.3% of industry loss	100	Pre-tax, net of reinstatements	2,947 (Total)
Beazley	USD	996	35	35	3.5%	2.5%	1,083	n/a	n/a	n/a	n/a	x	x	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a		1,405 (Total)
Catlin	USD	3,194	50	50	1.6%	1.6%	3,448	125	125	3.6%	3.9%	x	✓	x	125	125	3.6%	n/a	n/a		3,219 (Total)
Chartis***	USD	45,395	47	47	0.1%	0.1%	45,554	1,000	1,000	2.2%	3.1%	✓	✓	✓	n/a	n/a	n/a	700	300	Pre-tax estimates; Excludes Chartis' participation in JERC.	32,521 (Total)
Chaucer Holdings	GBP	305	20	12	4.1%	1.9%	318	43	27	8.5%	4.1%	x	✓	✓	31	19	6.0%	n/a	8	Net of reinsurance and reinstatements	653 (Total)
Endurance	USD	2,844	12	12	0.4%	0.7%	2,848	60	60	2.1%	3.4%	x	✓	✓	45	45	1.6%	n/a	15	Pre-tax and net of reinsurance and reinstatements	1,741 (Total)
Everest Re	USD	6,036	106	106	1.8%	2.7%	6,284	255	255	4.1%	6.5%	x	✓	✓	210	210	3.3%	n/a	45	Pre-tax	3,935 (Total)
Fairfax	USD	8,274	15	15	0.2%	0.3%	8,697	n/a	n/a	n/a	n/a	x	x	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a		4,581 (Total)
Flagstone	USD	1,196	76	76	6.3%	8.9%	1,135	300	300	26.4%	35.2%	✓	✓	✓	90	90	7.9%	130	80	Net of reinsurance and reinstatements	852 (Total)
Hannover Re	EUR	4,239	157	113	2.7%	2.1%	4,509	694	500	11.1%	9.3%	✓	✓	✓	208	150	3.3%	250	100		5,394 (P&C Re)
Hiscox	GBP	1,202	58	37	3.1%	3.3%	1,266	272	167	13.2%	14.8%	✓	✓	✓	98	60	4.7%	92	15	GBP 15m for Queensland floods	1,131 (Total)
Montpellier Re	USD	1,621	30	30	1.9%	4.8%	1,629	90	90	5.5%	14.4%	x	✓	✓	75	75	4.6%	n/a	15	Pre-tax, net of reinstatements	625 (Total)
Munich Re	EUR	23,504	469	339	1.4%	2.4%	22,783	3,573	2,573	11.3%	18.6%	✓	✓	✓	1,000	722	3.2%	1,500	351	None	13,868 (P&C Re)
Omega	USD	445	17	17	3.8%	6.8%	422	24	24	5.7%	9.7%	x	✓	✓	15	15	3.6%	n/a	9	USD 3-9m of net claims for Australian floods.	247 (Total)
Partner Re	USD	7,071	148	148	2.1%	3.7%	7,207	350	350	4.9%	8.7%	x	✓	✓	240	240	3.3%	n/a	110	USD 80-110mn for Australian Floods	4,029 (Total exc life)
Platinum Re	USD	2,105	97	97	4.6%	12.4%	1,895	150	150	7.9%	19.2%	x	✓	✓	125	125	6.6%	"0.25-0.4% of industry loss"	25	Pre-tax	780 (Total)
QBE	USD	8,921	n/a	n/a	n/a	n/a	10,311	550	550	5.3%	4.6%	✓	✓	✓	175	175	1.7%	125	250		11,362 (Total)
Renaissance Re	USD	3,775	128	128	3.4%	14.8%	3,936	220	220	5.6%	25.4%	x	✓	✓	190	190	4.8%	"significant"	30	Net negative impact (exc Japan)	865 (Total)
SCOR	EUR	4,209	35	25	0.6%	0.8%	4,352	535	385	8.8%	11.7%	✓	✓	✓	138	100	2.3%	185	100		3,290 (Global P&C)
Swiss Re	USD	27,517	230	230	0.8%	1.8%	25,342	2,325	2,325	9.2%	18.2%	✓	✓	✓	800	800	3.2%	1,200	325	Net, pre-tax	12,769 (P&C)
Transatlantic	USD	4,050	19	19	0.5%	0.5%	4,284	200	200	4.7%	5.2%	x	✓	✓	n/a	n/a	n/a	n/a	200	Net of reinstatements and reinsurance (before Japan EQ)	3,859 (Total)
Validus	USD	3,603	29	29	0.8%	1.6%	3,505	n/a	n/a	n/a	n/a	x	✓	x	50	50	1.4%	n/a	n/a		1,761 (Total)
White Mountains	USD	3,514	14	14	0.4%	0.4%	3,653	n/a	n/a	n/a	n/a	x	x	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a		3,162 (Total)
XL Capital	USD	10,505	47	47	0.5%	0.9%	10,611	180	180	1.7%	3.3%	x	✓	✓	85	85	0.8%	n/a	95	USD 75-95mn Australian floods	5,414 (Total)

* For the purposes of the point estimate, the higher end of any current estimate released by the group is used in this table.

** For 2010 NEP, Life business has been removed, see final column.

*** For Chartis, Shareholders Funds for Jun 30, 2010 are not available; Figure used here is as at Dec 31, 2009.



**Société de courtage d'assurance et de réassurance
Gras Savoye et Cie**

**Siège social : 2 à 8 rue Ancelle. BP 129. 92202 Neuilly-sur-Seine Cédex Tél : 01 41 43 50 00. Télécopie : 01 41 43 55 55
<http://www.grassavoie.com> . SA au capital de 1 432 600 euros 311 248 637 RCS Nanterre - N° FR61311248637
Intermédiaire immatriculé à l'ORIAS sous le N° 07 001 707 (<http://orias.fr>)**

Sous le contrôle de l'ACP, Autorité de Contrôle Prudentiel 61 rue Taitbout 75436 Paris Cedex