

Comment les assureurs s'adaptent au nouveau paradigme

Réactivité et proactivité sont toutes deux nécessaires pour relever les défis soulevés par les changements macroéconomiques, réglementaires et ESG



Xavier Audoli

Responsable Gestion
Multi-actifs Assurance



Rémi Lamaud

Solutions Assurantielles

Points clés

- Depuis 2021, les taux d'intérêt ont changé de direction, obligeant les assureurs à faire face à un paradigme d'investissement entièrement nouveau. De nombreux assureurs se retrouvent prisonniers de rendements qui ne correspondent pas à ceux du marché.
- Les assureurs sont également confrontés à un big bang réglementaire avec les normes IFRS 9 et IFRS 17, qui ont un impact significatif sur la manière dont les portefeuilles sont gérés et structurés. Les contraintes ESG ajoutent un niveau de complexité supplémentaire aux décisions d'allocation.
- Le grand défi pour les assureurs est de parvenir à augmenter le rendement comptable tout en respectant les nouveaux objectifs réglementaires, ESG et imposés par le marché. Ils ont besoin de gestionnaires d'actifs qui disposent des ressources et des outils nécessaires pour s'adapter à l'évolution de l'environnement opérationnel et du contexte financier.

« Le changement est la loi de la vie. Et ceux dont le regard est tourné vers le passé ou le présent sont certains de rater l'avenir. »

Cette vision des choses, énoncée par John F. Kennedy en 1963, trouve un écho chez de nombreux investisseurs aujourd'hui. Le paradigme qui prévalait au cours des dix dernières années — caractérisé par des taux d'intérêt et des rendements faibles — n'est plus et les investisseurs doivent maintenant s'adapter rapidement.

Ceci est particulièrement vrai pour les compagnies d'assurance, dont les actifs importants, les engagements complexes et les contraintes opérationnelles ne sont pas bien adaptés à des renversements soudains et brutaux de la dynamique de marché.

Au-delà des contraintes organiques imposées par leur taille et leur complexité, elles sont également soumises à davantage de contraintes externes que tout autre type d'investisseur, du moins en Europe. Après des années d'évolution de la réglementation et des exigences ESG, elles doivent désormais prendre des décisions d'allocation judicieuses qui leur permettent d'obtenir des rendements plus élevés tout en satisfaisant à toutes les exigences externes.

Plus bas pour plus longtemps

Après la crise financière mondiale et plus de dix ans de taux historiquement bas, de nombreux investisseurs se sont retrouvés enfermés dans une vision d'un monde où les taux étaient proches de zéro. Dans les comités d'investissement du monde entier, on entendait dire « Plus bas pour plus longtemps » et les décisions concernant les portefeuilles reflétaient ce mantra.

Investir dans des produits monétaires ou quasi monétaires était une stratégie perdante et seuls des niveaux minimaux de trésorerie étaient maintenus, principalement pour des questions de liquidité.

Les assureurs ont, dans l'ensemble, allongé la durée de leurs positions obligataires et augmenté leur exposition au risque de crédit afin d'accroître le rendement comptable. Nombre d'entre eux se sont également tournés vers les produits structurés, tandis que les pans du portefeuille à plus long terme ont été investis dans des actifs illiquides. Les allocations en actions génératrices de revenus ont été augmentées afin de récolter des dividendes globalement plus élevés que les rendements obligataires.

Mais depuis 2021, la trajectoire suivie par les taux d'intérêt s'est inversée et les assureurs continuent de s'adapter à ce nouveau paradigme.

Plus hauts pour plus longtemps ?

L'expression « Plus bas pour plus longtemps » est désormais obsolète, remplacée par « Plus hauts pour plus longtemps » — marquant une période d'inflation plus élevée à moyen terme et de taux d'intérêt eux aussi plus élevés.

Bien que les autorités monétaires des marchés développés aient fait part de leur volonté d'abaisser les taux d'intérêt pour stimuler une croissance économique faible, il faudrait encore un certain temps avant que les impacts de ces changements de taux ne se matérialisent.

De nombreux assureurs se sont donc retrouvés prisonniers de rendements obligataires qui ne correspondent pas aux rendements actuels du marché. Les actifs illiquides, qui contribuaient autrefois aux rendements, sont aujourd'hui souvent responsables de la baisse des rendements comptables.

« Dans l'environnement actuel, il faut se demander si la prime d'illiquidité est suffisante par rapport aux taux plus élevés disponibles sur les marchés », explique Xavier-André Audoli, Responsable de la Gestion Multi-Actifs Assurance chez Ostrum Asset Management (Ostrum AM), société affiliée de Natixis Investment Managers.

Qui plus est, la valeur de l'immobilier « core », un incontournable des grandes institutions financières, a été affectée par la pandémie de COVID et la tendance au travail à domicile qui s'en est suivie. Alors que celui-ci était autrefois considéré comme une réserve de valeur solide, les dépréciations de capital — les premières depuis de nombreuses décennies — ont forcé une réévaluation de la classe d'actifs.

Un big bang réglementaire

Les changements intervenant sur le marché sont importants, mais ils ne sont qu'un élément parmi d'autres pour les assureurs. Ceux-ci sont également confrontés à un big bang réglementaire avec les normes IFRS 9 et IFRS 17, qui sont enfin entrées en vigueur et ont un impact majeur sur la manière dont les portefeuilles sont gérés et structurés.

Pour les assureurs détenant des obligations et des actions cotées, la norme IFRS 9 impose une nouvelle façon de classer et d'évaluer les actifs financiers et peut accroître la volatilité du compte de résultat si les bons choix d'investissement ne sont pas faits. Pour sa part, la norme IFRS 17 impose de nouvelles méthodes pour comptabiliser, évaluer et déclarer les passifs.

Le principal changement apporté par cette réglementation est l'obligation d'évaluer les actifs à leur juste valeur plutôt qu'à leur coût et de fournir une évaluation des passifs conforme au marché.

Compte tenu de l'évaluation au prix de marché des actifs comme des passifs, les assureurs s'inquiètent de la volatilité que cela pourrait entraîner dans leurs résultats et des risques de non-concordance des comptes.

Ces risques justifient une gestion plus active des portefeuilles. Ils requièrent également une grande prudence dans l'application de la « juste valeur ». Par exemple, pour les actions, la valeur peut être appliquée au bilan ou par l'intermédiaire du compte de résultat. « Il n'existe pas une seule bonne façon de faire des choix en matière de politiques comptables, c'est pourquoi celles-ci doivent être soigneusement évaluées et doivent refléter les objectifs de chaque assureur ainsi que les conditions dans lesquelles il évolue », déclare Rémi Lamaud, expert en Solutions Assurantielles chez Ostrum AM.

L'ESG, un élément majeur du changement de paradigme

Pour les assureurs, le nouveau paradigme comprend une attention de plus en plus grande portée au climat et à la transition énergétique. L'ESG est loin d'être une nouveauté, mais ces principes imprègnent désormais toutes les décisions relatives aux portefeuilles institutionnels.

« Presque tous les investisseurs visent des objectifs ESG, en termes de notation ESG et d'indicateurs climatiques, ou de réduction de leur empreinte carbone. Cela a un impact considérable sur l'allocation d'actifs et sur la sélection d'obligations en particulier », explique Xavier-André Audoli.

L'approche en trois étapes d'Ostrum AM en matière d'ESG commence par une collaboration avec les assureurs pour définir, comprendre et estimer l'impact d'une politique ESG sur un portefeuille. La deuxième étape concerne sa mise en œuvre, aussi bien sur les obligations que sur les actions et les actifs illiquides. La troisième étape consiste à fournir des rapports précis pour mesurer et contrôler l'impact ESG des actifs.

Selon Xavier-André Audoli, « De nombreux clients choisissent de s'aligner sur l'Accord de Paris ou sur une autre initiative majeure, mais ils demandent de plus en plus à ce que soient intégrés des thèmes ESG moins courants, tels que la biodiversité. »

Les assureurs doivent être prêts et une grande partie de cette préparation consiste à collecter et à utiliser des données. « Pour bien faire en matière d'ESG, il faut un grand nombre de points de données et tous les assureurs ne sont pas équipés pour cela », ajoute Xavier-André Audoli.

Les conséquences en matière d'allocation

Le mot d'ordre pour les portefeuilles d'assurance d'aujourd'hui est la relation. En d'autres termes, il s'agit de savoir comment porter le rendement comptable du portefeuille à celui du marché, tout en respectant les nombreuses contraintes du marché, de la réglementation et ESG.

Pour Rémi Lamaud, « il ne s'agit pas simplement de vendre une partie du portefeuille et de réallouer les fonds vers des instruments à plus haut rendement ». « Les portefeuilles d'assurance sont comme des supertankers, il faut du temps pour les redresser.

Acheter et conserver des obligations n'est pas une stratégie optimale, comme l'a montré la période de hausse des taux. Comme le rappelle Rémi Lamaud : « En tant que société de gestion, nous croyons en une gestion active des obligations et de l'ensemble du portefeuille. Nous ne pratiquons pas de stratégie "buy and hold " ».

Pour de nombreux assureurs, l'optimisation du rendement devrait se traduire par une plus grande allocation aux obligations souveraines et aux titres indexés sur des liquidités. Les marchés monétaires, en particulier, offrent un rendement très compétitif par rapport aux obligations et sont devenus une allocation stratégique plutôt qu'un simple outil de gestion de trésorerie.

Pour réduire la volatilité, la part dévolue aux actions pourrait bien diminuer, les assureurs leur préférant des stratégies actions à faible volatilité ou gérées en fonction du risque. En ce qui concerne les investissements illiquides, largement utilisés par les assureurs au cours de la dernière décennie, la question est maintenant de savoir s'ils offrent de meilleurs rendements que les liquidités.

Concernant la nature des instruments utilisés pour investir, les actifs détenus en direct peuvent être préférables à ceux contenus dans des structures de fonds.

Intégrer la flexibilité

Compte tenu des nombreux défis que pose la réorientation des portefeuilles d'assurance pour s'adapter à ce nouveau paradigme, il est essentiel que les gestionnaires d'actifs comprennent l'environnement opérationnel ainsi que le contexte financier.

« Nous disposons des ressources nécessaires pour faire des prévisions — il est important de définir des points de vue solides et à long terme si l'on veut ajouter de la valeur par le biais de conseils stratégiques », déclare Xavier-André Audoli.

Ostrum AM compte un macroéconomiste à plein temps et trois stratégestes de marché, en plus de ses analystes crédit et de ses gérants de portefeuille. Fait rare dans le secteur de la gestion d'actifs, elle dispose d'une équipe dédiée à l'assurance de 27 personnes, qui fonctionne comme une division autonome, mais qui a accès à l'intégralité des ressources considérables d'Ostrum AM.

L'allocation et la gestion obligataire pour les assureurs, par exemple, sont effectuées au sein de l'équipe Assurance, et non par l'ensemble de l'organisation, comme c'est généralement le cas ailleurs dans le secteur.

Selon Xavier-André Audoli, « C'est une équipe très importante qui se concentre uniquement sur les assureurs. L'expérience et les ressources dont nous disposons nous permettent d'être flexibles, que ce soit en termes d'état d'esprit ou d'outils ».

Compte tenu de la taille et des compétences de l'équipe dédiée à l'assurance, chaque décision de portefeuille peut être prise en se référant aux concepts de valorisation au prix du marché, aux fondamentaux financiers et à l'impact ESG de chaque émetteur.

Le changement est un défi qu'il faut relever

Le changement est peut-être la loi de la vie, mais cela ne rend pas les choses plus faciles.

Pour Xavier-André Audoli, « Plus que jamais, les assureurs doivent être à la fois réactifs et actifs pour profiter de la volatilité du marché. Cela nécessite bien sûr une expertise en matière d'investissement, mais aussi bien plus que cela. »

Ostrum Asset Management

Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des marchés financiers sous le n° GP-1800014 du 7 août 2018. Société anonyme au capital de 50 938 997 € – 525 192 753 RCS Paris – TVA : FR 93 525 192 753. Siège social : 43, avenue Pierre Mendès-France – 75013 Paris – www.ostrum.com

Ce document est destiné à des clients professionnels, au sens de la Directive MIF. Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite de Ostrum Asset Management.

Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par Ostrum Asset Management à partir de sources qu'elle estime fiables.

Ostrum Asset Management se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis et ne constitue en aucun cas un engagement de la part de Ostrum Asset Management

Ostrum Asset Management ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers. Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les références à un classement, un prix, un label ou à une notation d'un OPCVM/FIA ne préjugent pas des résultats futurs de ce dernier.

Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur (s) référencé (s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle.

Dans le cadre de sa politique de responsabilité sociétale et conformément aux conventions signées par la France, Ostrum Asset Management exclut des fonds qu'elle gère directement toute entreprise impliquée dans la fabrication, le commerce et le stockage de mines anti-personnel et de bombes à sous munitions.

Natixis Investment Managers

Le présent document est fourni uniquement à des fins d'information aux prestataires de services d'investissement ou aux autres Clients Professionnels ou Investisseurs Qualifiés et, lorsque la réglementation locale l'exige, uniquement sur demande écrite de leur part. Le présent document ne peut pas être utilisé auprès des clients non-professionnels. Il relève de la responsabilité de chaque prestataire de services d'investissement de s'assurer que l'offre ou la vente de titres de fonds d'investissement ou de services d'investissement de tiers à ses clients respecte la législation nationale applicable.

Pour obtenir un résumé des droits des investisseurs dans la langue officielle de votre juridiction, veuillez consulter la section de documentation légale du site web (im.natixis.com/intl/intl-fund-documents)

En France : Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers International - Société de gestion de portefeuilles agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n° GP 90-009, société anonyme immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 329 450 738. Siège social : 43 avenue Pierre Mendès France, 75013 Paris.

Au Luxembourg : Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A. – Société de gestion luxembourgeoise agréée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier, société anonyme immatriculée au RCS de Luxembourg sous le numéro B115843. 2, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg.

En Belgique : Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A., Belgian Branch, Gare Maritime, Rue Picard 7, Bte 100, 1000 Bruxelles, Belgique

En Suisse : Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers, Switzerland Sàrl, Rue du Vieux Collège 10, 1204 Genève, Suisse ou son bureau de représentation à Zurich, Schweizergasse 6, 8001 Zürich.

Les entités susmentionnées sont des unités de développement commercial de Natixis Investment Managers, la holding d'un ensemble divers d'entités de gestion et de distribution de placements spécialisés présentes dans le monde entier. Les filiales de gestion et de distribution de Natixis Investment Managers mènent des activités réglementées uniquement dans et à partir des pays où elles sont autorisées. Les services qu'elles proposent et les produits qu'elles gèrent ne s'adressent pas à tous les investisseurs dans tous les pays.

Bien que Natixis Investment Managers considère les informations fournies dans le présent document comme fiables, y compris celles des tierces parties, elle ne garantit pas l'exactitude, l'adéquation ou le caractère complet de ces informations.

La remise du présent document et/ou une référence à des valeurs mobilières, des secteurs ou des marchés spécifiques dans le présent document ne constitue en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières, ou une offre de services. Les investisseurs doivent examiner attentivement les objectifs d'investissements, les risques et les frais relatifs à tout investissement avant d'investir. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur (s) référencé(s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle.

Le présent document ne peut pas être distribué, publié ou reproduit, en totalité ou en partie.

Tous les montants indiqués sont exprimés en USD, sauf indication contraire.

Natixis Investment Managers peut décider de cesser la commercialisation de ce fonds conformément à la législation applicable



www.ostrum.com



Un affilié de 