



Nouvelles frontières :

Aider les assureurs à trouver des occasions de placement en période de volatilité des marchés

David Hong, vice-président, GPTD

Scott Henshaw, vice-président et directeur, GPTD

David Tallman, associé, GPTD

La volatilité actuelle des marchés mondiaux a été difficile pour de nombreuses compagnies d'assurance. Par conséquent, il est plus important que jamais pour les assureurs de tenir compte des occasions de placement les plus vastes possible, y compris des actifs échangés dans les marchés privés. Les actifs du marché privé ont longtemps été l'une des composantes clés des portefeuilles de fonds généraux des grandes compagnies d'assurance. Étant donné les rendements intéressants ajustés en fonction du risque de ces actifs et les avantages qu'ils offrent sur le plan de la diversification, nous pensons que les assureurs de toutes les tailles devraient essayer d'établir une répartition stratégique de l'actif plus optimale en incluant des actifs des marchés privés.

Optimisation du portefeuille

Il est important avant tout travail de répartition stratégique de l'actif de commencer par bien comprendre l'approche de l'assureur en matière de gestion de bilan. L'analyse requise diffère souvent des techniques d'optimisation de portefeuille plus traditionnelles, comme l'optimisation de l'écart moyen. Lors de l'établissement de la répartition stratégique de l'actif du portefeuille d'une compagnie d'assurance, les portefeuilles sur lesquels le passif est adossé et les portefeuilles d'actifs excédentaires devraient viser une optimisation ajustée au risque qui tient compte des réserves actuarielles, des coûts du capital réglementaire et de la liquidité. Bien que ces deux fonds d'immobilisations doivent être gérés de différentes façons, chacun d'eux peut potentiellement profiter du plus grand nombre d'occasions.

Accès

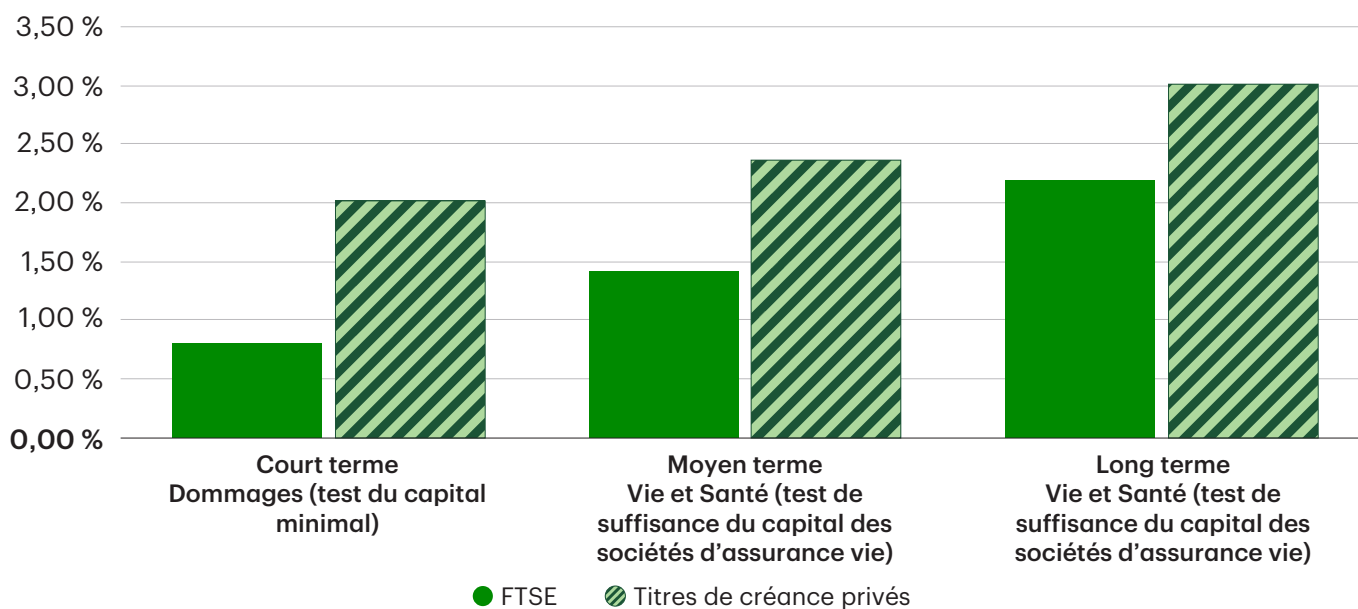


Le succès des investissements dans les marchés privés repose sur l'expérience de l'équipe de structuration. En plus des compétences requises pour analyser les opérations privées, l'équipe doit entretenir les relations nécessaires dans les secteurs d'activité pour trouver, analyser et structurer des placements intéressants. Certains petits assureurs ont peut-être négligé les marchés privés en raison des barrières élevées à l'entrée perçues pour ces catégories d'actif. Heureusement, certains gestionnaires d'actifs tiers, comme Gestion de Placements TD Inc. (GPTD), donnent accès à ces occasions de placement grâce à leurs plateformes multiactifs gérées par un personnel adéquat.

Élargir les possibilités – Actifs d'adossement du passif

Comme la réglementation canadienne encourage l'adéquation des actifs aux passifs sous-jacents, les liquidités et la production de flux de trésorerie sont généralement les deux principales caractéristiques recherchées lors de la sélection des titres à revenu fixe. Toutefois, dans le contexte actuel de volatilité des marchés, il est important de définir cet éventail d'occasions comme allant bien au-delà des obligations publiques. Les organismes de réglementation canadiens voient les choses de cette façon, car ils considèrent également les actions privilégiées, les prêts hypothécaires et les titres de dette privée de qualité investissement comme des titres à revenu fixe ou des actifs sensibles aux taux d'intérêt.

Possibilités de placement rendement corrigées dajusté au risque



Source : Gestion de Placements TD Inc. et Bureau du surintendant des institutions financières. Au 30 juin 2021.

Les passifs liés à l'assurance dommages (IARD) sont souvent à court terme. En conséquence, les prêts hypothécaires commerciaux sont souvent un instrument de crédit privé intéressant pour compenser le passif. Comme le montre le graphique 1, il est possible d'obtenir un gain additionnel de 160 points de base (pdb), déduction faite des coûts supplémentaires du capital et des marges d'insuffisance de l'actif, en remplaçant les placements de l'indice FTSE des obligations à court terme par des prêts hypothécaires commerciaux lors de la répartition des placements couvrant le passif.

Les passifs liés aux assurances vie et santé sont souvent de plus longue durée. Dans ce cas, les titres de créance privés de premier ordre sont habituellement un instrument intéressant de crédit privé permettant de répondre au passif. Comme le montre le graphique 1, un gain de 80 pdb et de 100 pdb, après déduction des coûts supplémentaires du capital et des marges d'insuffisance de l'actif, peut être obtenu en remplaçant des positions des indices FTSE d'obligations à moyen et long terme par des titres de créance de sociétés privées dans les composantes respectives d'adossement des passifs.

Que sont les titres de créance privés?

Prêts hypothécaires commerciaux : Les prêts hypothécaires commerciaux privés sont garantis par des immeubles de bureaux, des commerces de détail, des immeubles industriels et des immeubles multirésidentiels. En tant qu'instrument à revenu fixe, ces titres peuvent offrir des taux bonifiés et une durée plus courte. Cette combinaison fait en sorte que les prêts hypothécaires commerciaux conviennent à la fois pour couvrir les passifs d'assurance à plus court terme et pour être intégrés au portefeuille d'actifs excédentaires de l'assureur afin de générer un rendement et d'augmenter la diversification par rapport aux catégories d'actif traditionnelles.

Dettes privées de première qualité : Les titres de dette privée de premier ordre offrent la possibilité d'obtenir un taux additionnel sans sacrifier la qualité du crédit. Ces titres sont soutenus par des flux de trésorerie contractuels hautement prévisibles et bénéficient d'une protection de crédit accrue grâce à la négociation directe avec les émetteurs. Les titres de dette privée sont particulièrement appropriés pour soutenir les flux de trésorerie de l'assurance à moyen et à long terme, car le taux de revenu additionnel par rapport aux obligations de sociétés publiques comparables peut être utilisé pour générer des gains de placement.



Élargir les possibilités – Actifs excédentaires

Les actifs excédentaires d'une compagnie d'assurance ont habituellement un objectif double. La croissance devrait en partie payer les coûts des primes prévisibles pour les titulaires de polices, tout en permettant de tirer parti de ces actifs pour offrir une protection contre les fluctuations et les réclamations défavorables.

Lorsque les assureurs qui cherchent à accroître les rendements de leurs comptes excédentaires se contentent d'accroître la pondération des actions, ils doivent généralement aussi accroître leur tolérance au risque. Toutefois, l'ajout de placements alternatifs peut

souvent réduire le risque global du portefeuille sans sacrifier le rendement attendu, car la corrélation entre ces actifs et les actions est plus faible.

Habituellement, les titres de sociétés ouvertes sont utilisés pour gérer les liquidités et les actifs alternatifs sont ajoutés pour accroître la diversification et améliorer le taux. Une fois l'objectif du segment clairement défini, le portefeuille d'actifs excédentaires peut être optimisé, en tenant compte des coûts des fonds propres réglementaires appropriés et des marges de réserve actuarielle appropriées.

Immobilier et infrastructures

Bien immobilier : Les placements immobiliers ou les participations directes dans des immeubles de bureaux, de commerce de détail ainsi que des immeubles industriels et multirésidentiels qui génèrent des revenus de location stables à long terme, peuvent permettre de participer à l'appréciation du capital des propriétés sous-jacentes et au revenu de location contractuel tout en bénéficiant d'une protection contre l'inflation. L'immobilier est potentiellement bien adapté aux portefeuilles d'actifs excédentaires des assureurs afin de diversifier et d'accroître les rendements ajustés au risque.

Infrastructures : Les investissements en infrastructures dans des actifs physiques acquis dans des opérations privées et qui fournissent des services essentiels peuvent être intéressants en raison de leurs caractéristiques monopolistiques, de leur emplacement stratégique ou de la protection réglementaire (p. ex., aéroports, routes à péage, services publics réglementés, producteurs d'électricité indépendants, etc.). Le rendement des revenus générés par l'exploitation de ces actifs sous-jacents peut être intéressant pour les investisseurs capables d'investir sur le long terme, dans le cas d'actifs excédentaires par exemple. Ces actifs offrent habituellement une source diversifiée d'amélioration du rendement et une protection contre l'inflation.



Chaque compagnie d'assurance est unique

Nous comprenons que les objectifs des compagnies d'assurance sont souvent plus complexes que la simple maximisation des rendements. En fait, la majorité des assureurs ont plusieurs objectifs dont la priorité peut changer au fil du temps. Les placements en assurance ne sont pas des éléments immuables, mais plutôt un processus dynamique qui nécessite un suivi et une révision continus à mesure que le contexte des assureurs évolue. Selon nous, les assureurs peuvent traverser tous les contextes en toute confiance lorsqu'ils possèdent un grand éventail d'occasions.

Pour montrer les avantages d'un éventail complet de possibilités, nous vous présentons deux études de cas illustrant ces concepts dans le contexte actuel du marché.

Étude de cas 1 : Caisse mutuelle d'assurance agricole

Prenons l'exemple hypothétique d'une petite caisse mutuelle d'assurance agricole. Par le passé, la caisse n'a investi que dans des actifs des marchés publics. La caisse offre à ses membres des polices d'assurance agricole, automobile et résidentielle. Sa créance combinée de 30 millions de dollars et son passif lié aux primes non acquises ont une durée de trois ans et sont adossés à des actifs à revenu fixe publics de la même durée. Les actifs excédentaires de 20 millions de dollars de la société se composent d'obligations publiques, d'actions privilégiées et d'actions pondérées en fonction de la capitalisation boursière. La caisse est régie par le

Bureau du surintendant des institutions financières (BSIF) et est assujettie au test du capital minimal (TCM). Son ratio TCM cible est de 400 % et le rendement du capital requis dans son cas est de 6 %.

La caisse éprouve des difficultés en raison de la faiblesse conjoncture actuelle des taux d'intérêt et cherche des occasions de réaliser à obtenir un taux rendement additionnel. Parallèlement, compte tenu de l'irrégularité des réclamations qu'elle reçoit, elle craint que la volatilité des marchés boursiers soit sa seule source de croissance excédentaire et cherche à réduire le risque en diversifiant ces actifs de croissance.

Portefeuille d'adossement du passif

Étant donné que 70 % des actifs d'adossement du passif correspondent à des obligations d'État, la composition actuelle de l'actif est relativement prudente.

| Répartition | Situation actuelle | Gamme complète d'occasions |
|---|--------------------|----------------------------|
| Obligations fédérales | 10 % | 10 % |
| Obligations provinciales et municipales | 60 % | 20 % |
| Obligations de sociétés | 30 % | 30 % |
| Prêts hypothécaires commerciaux | 0 % | 40 % |

Caractéristiques

| | | |
|-----------------------|--------|--------|
| Duration | 3,0 | 3,0 |
| Gross Return | 1,01 % | 2,17 % |
| Asset Default Margins | 0,09 % | 0,21 % |
| Cost of Capital | 0,05 % | 0,36 % |
| Net Return | 0,88 % | 1,61 % |

En utilisant la totalité des possibilités et en appliquant une pondération de 40 % aux prêts hypothécaires commerciaux, la caisse peut s'attendre à obtenir un rendement net additionnel de 73 pdb ajusté au risque. Parallèlement, la courte durée des flux de trésorerie des prêts hypothécaires commerciaux préserve l'adéquation des flux de trésorerie des actifs aux passifs sous-jacents.

Portefeuille d'actifs excédentaires

Pour réduire la volatilité des actifs excédentaires, l'assureur peut également utiliser l'éventail complet de possibilités. La caisse peut chercher à réduire sa pondération actuelle en actions traditionnelles pondérées en fonction du marché en visant une diversification des styles boursiers et des catégories d'actif alternatives moins corrélées. Plus précisément, elle a trouvé un placement intéressant en actions à faible émission de carbone et à faible volatilité. Le placement a non seulement réduit le risque d'erreur dans les activités d'assurance sous-jacentes de la société, mais il cadre également avec la philosophie et les valeurs de la caisse dans un contexte d'investissement durable. De plus, les actifs alternatifs sont attrayants, car ils génèrent des frais en capital moins élevés que ceux des actions cotées.

| Répartition | Situation actuelle | Gamme complète d'occasions |
|---|--------------------|----------------------------|
| Titres à revenu fixe | 35 % | 35 % |
| Actions privilégiées | 15 % | 15 % |
| Actions canadiennes | 30 % | 15 % |
| Actions américaines | 20 % | 0 % |
| Actions à faible émission de carbone et à faible volatilité | 0 % | 10 % |
| Immobilier | 0 % | 15 % |
| Infrastructures | 0 % | 10 % |

Characteristics

| | | |
|---|-------|-------|
| Rendement attendu | 4,4 % | 4,4 % |
| Coût du capital | 1,7 % | 1,4 % |
| Marges d'insuffisance de l'actif (titres à revenu fixe) | 0,0 % | 0,0 % |
| Rendement net attendu | 2,7 % | 3,0 % |
| Volatilité | 8,3 % | 5,6 % |
| Ratio de Sharpe ajusté en fonction du capital | 0,32 | 0,53 |

En élargissant l'éventail des occasions, le rendement additionnel net attendu pour le portefeuille est accru de 30 points de base, tandis que la volatilité est réduite de 2,4 %, ce qui entraîne une augmentation importante du ratio de Sharpe ajusté en fonction du capital du portefeuille.

Caractéristiques globales de l'entreprise

| Besoins en capital | Situation actuelle | Gamme complète d'occasions |
|------------------------|--------------------|----------------------------|
| Facteur du TCM (moyen) | 9,5 % | 11,0 % |

Paramètres du portefeuille global

| | | |
|---|---------|---------|
| Incidence sur le revenu net ¹ | 0 % | 0,5 M\$ |
| Valeur à risque excédentaire (1 an, 95 %) | 1,6 M\$ | 1,0 M\$ |
| Prime de risque du portefeuille | 1,7 % | 2,3 % |
| Prime de risque par part de capital | 18 % | 21 % |

Globalement, au niveau de l'ensemble de l'entreprise, les rendements additionnels du portefeuille d'adossement du passif se traduisent par un gain net d'environ 0,5 million de dollars. Parallèlement, la volatilité des actifs excédentaires diminue et les primes de risque globales gagnées par unité de capital réglementaire allouée augmentent. En conséquence, les objectifs d'augmentation de taux et de réduction de la volatilité sont atteints.

¹Incidence sur le revenu net calculée comme suit : valeur marchande du portefeuille d'adossement du passif × durée × augmentation du taux de revenu net × (1 – taux d'imposition).

Étude de cas 2 : Rehausseur de notation d'assurance invalidité de longue durée (ILD)

Voyons maintenant, à titre d'exemple hypothétique, le cas d'un rehausseur de notation d'assurance invalidité de longue durée. À l'heure actuelle, la société investit uniquement dans des actifs de marchés publics et veut explorer des catégories d'actifs privés pour générer un rendement additionnel. Le passif actuariel de 400 millions de dollars de la société a une durée moyenne d'environ 8 ans. Les actifs excédentaires de 300 millions de dollars de la société reposent uniquement sur des actions pour assurer leur croissance à long terme.

La société est régie par le BSIF et publie ses résultats en vertu des directives du test de suffisance du capital des sociétés d'assurance vie (TSAV), le ratio cible du TSAV étant de 170 % et le rendement du capital requis de 10 %. La société cherche à améliorer le taux des actifs d'adossement de son passif actuariel d'une manière rentable en capital et à réduire la volatilité des actifs excédentaires du régime en diversifiant la répartition de ses actifs de croissance.

Portefeuille d'adossement du passif

Le produit d'assurance invalidité de longue durée interdit la transférabilité des paiements et toute forme de conversion de la valeur de rachat. En raison de la diminution de ses besoins de liquidité, l'assureur pourrait échanger une partie de ses titres à revenu fixe liquides et prudents du marché public contre des titres de créance privés et recevoir une meilleure rémunération grâce à la prime de liquidité. Parallèlement, le portefeuille continuerait d'afficher une durée correspondant à celle du passif sous-jacent.

| Répartition | Situation actuelle | Gamme complète d'occasions |
|---|--------------------|----------------------------|
| Obligations fédérales | 30 % | 10 % |
| Obligations provinciales et municipales | 40 % | 15 % |
| Obligations de sociétés | 30 % | 25 % |
| Dettes privées | 0,0 % | 50 % |

Caractéristiques

| | | |
|----------------------------------|--------|--------|
| Durée | 8,0 | 8,0 |
| Rendement brut | 1,84 % | 2,85 % |
| Marges d'insuffisance de l'actif | 0,06 % | 0,18 % |
| Coût du capital | 0,25 % | 0,61 % |
| Rendement net | 1,54 % | 2,08 % |

Bien que la dette privée non cotée entraîne une charge en capital de 6 % en vertu du TSAV, les marges d'insuffisance sont habituellement plus faibles que celles des créances publiques en raison des clauses restrictives plus fermes régissant les émissions privées, lesquelles entraînent un écart net supplémentaire.

Malgré une augmentation des marges globales d'insuffisance de l'actif et du coût du capital attribuable à une répartition plus élevée des actifs de crédit, le taux additionnel net fait plus que compenser le risque supplémentaire de l'assureur, ce qui se traduit par un rendement net additionnel attendu de 54 pdb.

Portefeuille d'actifs excédentaires

Les actifs excédentaires, qui sont composés uniquement d'instruments du marché public, sont très liquides, mais fortement concentrés dans les actions pour une croissance à long terme. L'assureur estime qu'il dispose de liquidités excessives dans son segment de surplus et qu'il pourrait obtenir une volatilité plus faible grâce à une pondération plus diversifiée des titres de croissance. La répartition recommandée privilégie les obligations provinciales et de sociétés, offrant un taux additionnel après déduction du coût du capital et des marges d'insuffisance prévues, tout en procurant suffisamment de liquidités au portefeuille excédentaire.

Pour réduire son exposition à des actions fortement corrélées et réduire la volatilité des surplus, l'assureur introduit des éléments de diversification de style en ajoutant des stratégies à faible volatilité et des titres immobiliers.

| Répartition | Situation actuelle | Gamme complète d'occasions |
|---|--------------------|----------------------------|
| Titres à revenu fixe | 35 % | 35 % |
| Obligations fédérales | 25 % | 0 % |
| Obligations provinciales | 10 % | 15 % |
| Obligations de sociétés | 0 % | 20 % |
| Actions privilégiées | 15% | 15 % |
| Actions canadiennes | 30 % | 15 % |
| Actions américaines | 20 % | 0 % |
| Actions canadiennes à faible volatilité | 0 % | 15 % |
| Immobilier canadien | 0 % | 20 % |

Caractéristiques

| | | |
|---|-------|-------|
| Rendement attendu | 4,6 % | 4,6 % |
| Coût du capital | 3,1 % | 2,4 % |
| Marges d'insuffisance de l'actif (titres à revenu fixe) | 0,0 % | 0,1 % |
| Rendement net attendu | 1,5 % | 2.1% |
| Volatilité | 7,9 % | 6,4 % |
| Ratio de Sharpe ajusté en fonction du capital | 0,19 | 0,34 |

En élargissant l'éventail d'occasions, le rendement net attendu du portefeuille excédentaire est augmenté de 60 pdb et la volatilité est réduite de 1,5 %, ce qui entraîne une augmentation importante du ratio de Sharpe corrigé du capital du portefeuille.

Croissance

Caractéristiques globales de l'entreprise

| Besoins en capital | Situation actuelle | Gamme complète d'occasions |
|--|--------------------|----------------------------|
| Facteur TSAV (moyen) ² | 9,6 % | 10,1 % |
| Paramètres du portefeuille global | | |
| Incidence sur le revenu net | 0 % | 12,6 M\$ |
| Valeur à risque excédentaire (1 an, 95 %) | 25,3 M\$ | 18,3 M\$ |
| Prime de risque du portefeuille ³ | 1,7 % | 2,4 % |
| Prime de risque par part de capital | 17 % | 25 % |

Globalement, au niveau de l'ensemble de l'entreprise, les rendements additionnels du portefeuille d'adossement du passif se traduisent par un gain net d'environ 12,6 millions de dollars. Parallèlement, la volatilité des surplus diminue et il y a une augmentation des primes de risque globales gagnées par unité de capital réglementaire allouée. Ainsi, les objectifs visant à améliorer le taux des actifs cautionnant le passif actuariel d'une manière rentable et à réduire la volatilité des actifs excédentaires du régime en diversifiant sa répartition des actifs de croissance sont atteints.

² Le facteur TSAV n'inclut pas l'incidence en capital du risque de taux d'intérêt.

³ La prime de risque du portefeuille est calculée en fonction de l'écart entre le rendement prévu par rapport au taux des obligations du gouvernement du Canada.

L'aide que Gestion de Placements TD peut vous aider

Au cours des 30 dernières années, GPTD a acquis une expertise importante dans la gestion d'actifs pour le compte de compagnies d'assurance, offrant aux compagnies d'assurance un accès aux produits et aux services de gestion de portefeuille d'une des gammes de solutions les plus vastes au Canada. Pour aider les compagnies d'assurance canadiennes à traverser la période de volatilité des marchés et le contexte réglementaire complexe, GPTD emploie de nombreux professionnels qui possèdent une expertise en actuariat et en placement au sein de plusieurs équipes qui peuvent fournir aux clients du secteur de l'assurance des renseignements uniques et résoudre leurs plus grands défis. ■

Stratégie

Suivez Gestion de Placements TD



Les renseignements aux présentes ont été fournis par Gestion de Placements TD Inc. aux fins d'information seulement. Ils proviennent de sources jugées fiables. Les graphiques et les tableaux sont utilisés uniquement à des fins d'illustration et ne reflètent pas les valeurs ou les rendements futurs des placements. Ces renseignements n'ont pas pour but de fournir des conseils financiers, juridiques, fiscaux ou de placement. Les stratégies fiscales, de placement ou de négociation devraient être étudiées en fonction des objectifs et de la tolérance au risque de chacun. Le présent document peut contenir des déclarations prospectives qui sont de nature prévisionnelle et pouvant comprendre des termes comme « prévoir », « s'attendre à », « compter », « croire », « estimer » ainsi que les formes négatives de ces termes. Les déclarations prospectives sont fondées sur des prévisions et des projections à propos de facteurs généraux futurs concernant l'économie, la politique et les marchés, comme les taux d'intérêt, les taux de change, les marchés boursiers et financiers, et le contexte économique général; on suppose que les lois et règlements applicables en matière de fiscalité ou autres ne feront l'objet d'aucune modification et qu'aucune catastrophe ne surviendra. Les prévisions et les projections à l'égard d'événements futurs sont, de par leur nature, assujetties à des risques et à des incertitudes que nul ne peut prévoir. Les prévisions et les projections pourraient s'avérer inexactes dans l'avenir. Les déclarations prospectives ne garantissent pas les résultats futurs. Les événements réels peuvent différer grandement de ceux qui sont exprimés ou sous-entendus dans les déclarations prospectives. De nombreux facteurs importants, y compris ceux énumérés plus haut, peuvent contribuer à ces écarts. Vous ne devriez pas vous fier aux déclarations prospectives. Tous les produits comportent du risque. La notice d'offre contient des informations importantes sur les fonds en gestion commune, et nous vous encourageons à la lire avant d'investir. Veuillez vous en procurer un exemplaire. Les taux de rendement indiqués sont les rendements composés annuels totaux historiques incluant les changements dans la valeur unitaire et le réinvestissement de toute distribution. Les taux, rendements et valeurs des parts varient pour tous les fonds. Les données fournies se rapportent aux rendements antérieurs et ne sont pas garanties du rendement futur. Les parts des fonds ne constituent pas des dépôts au sens de la Loi sur la Société d'assurance-dépôts du Canada ou toute autre société d'État d'assurance-dépôts et ne sont pas garanties par La Banque Toronto-Dominion. Les stratégies de placement et les titres en portefeuille peuvent varier. Les fonds en gestion commune de la TD sont gérés par Gestion de Placements TD Inc. Gestion de Placements TD Inc. est une filiale en propriété exclusive de La Banque Toronto-Dominion. ^{MD} Le logo TD et les autres marques de commerce sont la propriété de La Banque Toronto-Dominion ou de ses filiales.