

AllianzGI Focus Assurance : Réflexion et anticipation

fr.allianzgi.com

Réservé aux investisseurs
professionnels.



David Gillard
CIO Insurance &
Regulatory Strategies

L'équipe de « l'inflation permanente » compte désormais plusieurs points d'avance sur celle de « l'inflation temporaire » au jeu des prédictions... à ceci près qu'il ne s'agit pas d'un jeu. Dans les pays développés, son impact sur le monde réel engendre une crise du coût de la vie. Et la situation est peut-être encore pire ailleurs. Qui plus est, les jeux sont régis par des règles, des arbitres et ont une fin. Les marchés n'ont pas de fin, et on espère qu'ils continueront de fonctionner. Leurs « règles » changent sans cesse. Scrutant les événements passés pour éclairer l'avenir, les historiens de l'économie touchent une audience toujours plus large.

Avec leur objectif premier de maintien de la stabilité des prix, les banques centrales tentent tant bien que mal de conserver de la crédibilité face à la hausse continue des prix à la consommation. Leurs interventions devraient être un frein à la réflexivité (selon George Soros) ou à la réaction en chaîne des acteurs du marché. Le risque existe cependant qu'une vision aveugle de la lutte contre l'inflation en la demande (avec des taux plus élevés) conduise à une récession importante, voire à un effondrement des prix. Les historiens de l'économie, quant à eux, ont tendance à se concentrer sur les années 1970 et à mettre en garde contre la persistance de l'inflation si Jerome Powell et consorts ne font pas preuve d'une discipline digne de Volcker.

Ce que nous savons, c'est que le coût du capital augmente et que sa disponibilité diminue. La volatilité devrait persister pendant un certain temps, et les investisseurs

à long terme (et donc les actifs risqués) n'apprécient guère le manque de prévisibilité.

Il a été extrêmement difficile pour les compagnies d'assurance de modéliser et de valoriser leur passif, de gérer leurs actifs par rapport à ces engagements, d'orienter les résultats comptables, de protéger le capital et les liquidités tout en planifiant l'avenir, tant sur le plan économique que réglementaire.

Quelles sont les principales questions, tensions et contraintes que nous observons du côté des actifs des assureurs et quelles sont nos réflexions à ce sujet ?

Contracyclicité vs procyclicité

Dans l'idéal, les décisions d'investissement telles que l'allocation d'actifs sont contracycliques : acheter quand c'est bon marché, vendre quand c'est cher.

Cependant, les contraintes propres à l'assurance sont souvent procycliques, la pondération du capital à risque augmentant à mesure que les actifs deviennent moins chers (ce qui réduit leur attrait pour le bilan de l'assurance).

Les normes comptables (GAAP) jouent également un rôle, le pilotage des gains/pertes réduisant la capacité des assureurs à réagir à des opportunités de marché plus importantes.

Un moyen simple de résoudre ce problème est de transférer les liquidités de tous les portefeuilles (dividendes, coupons, échéances, etc.) sur un compte central, plutôt que de réinvestir dans le portefeuille « de base ». Ces liquidités (ainsi que tous les nouveaux revenus des primes) donnent ensuite une capacité de réallocation opportuniste sans devoir passer par la vente des titres.

Le recours à une protection contre la baisse, en particulier pour les portefeuilles d'actifs risqués, peut apporter une résilience structurelle. Bien que cette protection induise un coût permanent (prime d'option), la stratégie neutralise les baisses et la consommation accrue de capital, augmentant ainsi la flexibilité de l'allocation lorsque les valorisations sont plus attrayantes.

Risques de base

Les conditions extrêmes du marché ont mis en lumière de nombreuses relations auparavant (relativement) stables qui sous-tendaient la prise de décision déléguée. Par exemple, même au niveau global, les indices des prix à la consommation dans les économies de la zone euro ont connu de fortes variations¹. Ces risques de base étayaient l'approche diversifiée lors de la sélection des actifs réels par rapport aux passifs réels lorsqu'aucune couverture équivalente n'est disponible, en intégrant, par exemple, des actions et de l'immobilier aux côtés d'obligations indexées sur l'inflation.

Les taux des swaps et des obligations se sont déconnectés, les swaps signant des performances inférieures à celles des

obligations de qualité, avec à la clé des différences de performance significatives pour les obligations de référence par rapport aux engagements actualisés des swaps. Cela a également donné lieu à des opportunités d'investissement, les émetteurs dont les prix ont tendance à s'aligner sur les swaps devenant moins onéreux. Des actifs tels que les obligations sécurisées, peu risqués et peu capitalisés, offrent depuis des années les meilleurs rendements, tant en termes réels que relatifs (par rapport aux emprunts d'État).

Évolution réglementaire

Le recours aux fonds pour des allocations opportunistes et satellites perd de son attrait sous la classification IFRS mise à jour (International Financial Reporting Standard). Des portefeuilles plus importants et des méthodes de consolidation plus complexes sont nécessaires pour maintenir les avantages de la comptabilisation au coût amorti. La norme IFRS9 pourrait dès lors décourager les assureurs dans leur allocation à des classes d'actifs plus risquées si la mise en œuvre s'avère délicate.

ESG

Les événements récents ont mis en évidence la connectivité mondiale. Malgré le consensus général concernant l'impact de l'activité humaine sur les changements climatiques, des divergences de vues importantes subsistent entre les pays quant à la meilleure façon d'y faire face et au calendrier à respecter. 2021 est la seizième année consécutive de recul de la liberté dans le monde², ce qui montre que les décisions politiques des pays sont souvent prises au profit de quelques-uns plutôt que du plus grand nombre, au niveau local et mondial. La fragmentation des approches réglementaires, les conflits, les profits opportunistes générés par certaines entreprises (généralement privées) ont tous contribué récemment à faire échouer les tentatives visant à relever les défis mondiaux, y compris la décarbonation. Les répercussions sur les marchés de l'énergie ont contribué à ébranler les marchés financiers. Pour gérer les risques et évaluer les

1. L'IPC français en glissement annuel est de 6,1% en août 2022, contre 7,5% en Allemagne, 10,8% en Espagne, 7,9% en Italie et 8,9% en moyenne dans la zone euro

2. <https://freedomhouse.org/explore-the-map?type=fiw&year=2022>

opportunités, sur les horizons à long terme nécessaires pour les portefeuilles de nos clients d'assurance, les gestionnaires de portefeuille et leurs outils d'aide à la décision doivent s'appuyer sur des données en matière de durabilité, des recherches et des conseils d'engagement appropriés.

Comment AllianzGI se positionne-t-elle pour aider les assureurs à relever ce type de défis ?

Notre vaste expérience de l'assurance, acquise historiquement via notre maison mère, nous confère les connaissances et la flexibilité nécessaires. Cela peut passer par une méthodologie relativement simple, comme un processus d'évaluation des indicateurs clés de performance (KPI) adopté d'un commun accord, qui offre la flexibilité nécessaire pour répondre aux

exigences globales des clients (par exemple, pilotage du compte de résultat par rapport à une approche purement axée sur la performance relative, parallèlement à l'intégration d'objectifs de décarbonisation). Cette approche pourrait par ailleurs intégrer une optimisation ajustée du capital par rapport à l'allocation d'actifs coordonnée avec un objectif de résultat comptable et une protection du capital (stratégies de contrôle du risque). Nous serions heureux de discuter avec vous de la manière dont nos équipes internationales peuvent vous aider à relever vos défis en matière de gestion des actifs d'assurance.

NOUS NOUS RÉJOUISSONS DES DISCUSSIONS À VENIR !

Tout investissement comporte des risques. La valeur et le revenu d'un investissement peuvent diminuer aussi bien qu'augmenter et l'investisseur n'est dès lors pas assuré de récupérer le capital investi. Les avis et opinions exprimés dans la présente communication reflètent le jugement de la société de gestion à la date de publication et sont susceptibles d'être modifiés à tout moment et sans préavis. Certaines des données fournies dans le présent document proviennent de diverses sources et sont réputées correctes et fiables à la date de publication. Les conditions de toute offre ou contrat sous-jacent, passé, présent ou à venir, sont celles qui prévalent. La reproduction, publication ou transmission du contenu, sous quelque forme que ce soit, est interdite; excepté dans les cas d'autorisation express d'Allianz Global Investors GmbH.

Pour les investisseurs en Europe (hors de la Suisse)

Ceci est une communication publicitaire éditée par Allianz Global Investors GmbH, www.allianzgi.com, une société à responsabilité limitée enregistrée en Allemagne, dont le siège social se situe Bockenheimer Landstrasse 42-44, 60323 Francfort/M, enregistrée au tribunal local de Francfort/M sous le numéro HRB 9340 et agréée par la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (www.bafin.de). Allianz Global Investors GmbH a constitué une succursale en Grande Bretagne, France, Italie, Espagne, Luxembourg, Suède, Belgique et aux Pays-Bas. Contacts et informations sur la réglementation locale sont disponibles ici (www.allianzgi.com/Info).

Pour les investisseurs en Suisse

Il s'agit d'une communication marketing d'Allianz Global Investors (Suisse) AG, succursale à 100% d'Allianz Global Investors GmbH.