

Parole d'expert : 2023, une année de tous les changements pour les assureurs

**RÉMI LAMAUD**

EXPERT SOLUTIONS

GESTIONS ASSURANCES ET SOLUTIONS ALM

Le mouvement des taux depuis mi-2022, à la fois très attendu et pourtant surprenant par son ampleur, a bouleversé certains paradigmes de gestion ancrés depuis plusieurs décennies. Les nouvelles règles comptables internationales IFRS viennent également modifier le classement des actifs pour un grand nombre d'assureurs. L'année 2023 offre donc l'opportunité d'une revue de la structure des portefeuilles et de la mise en place d'une gestion plus active, afin de tirer pleinement profit des nouvelles conditions de marché, tout en intégrant les préoccupations comptables, explique Rémi Lamaud, Expert Solutions, Gestions assurances et solutions ALM chez Ostrum AM.

QUELS SONT LES PRINCIPAUX EFFETS DE LA REMONTÉE DES TAUX SUR LES ASSUREURS ?

Le premier impact est en général la matérialisation de moins-values latentes sur le portefeuille d'obligations, venant diminuer les fonds propres réglementaires. Cependant, suivant l'écart de sensibilité actifs/passifs aux mouvements de taux, la solvabilité peut tout de même s'améliorer. Pour l'assurance-vie, cela a conduit aussi certains porteurs à questionner le niveau de taux servi sur le contrat en euros face à d'autres produits, comme le livret A. Son taux augmente régulièrement et peut dépasser celui du contrat d'assurance. Pour éviter des rachats, des stratégies d'arbitrage ont vu le jour, pour dynamiser la gestion et le taux du portefeuille. Cette dynamique dans la rotation des portefeuilles constitue aussi une bonne occasion pour accélérer l'intégration des démarches ESG ou des trajectoires de température.

QUELLES CONSÉQUENCES POUR LA GESTION D'ACTIFS ET L'ALLOCATION D'ACTIFS ?

Des taux plus élevés poussent à augmenter la part des portefeuilles d'obligataires liquides, notamment en intégrant des obligations durables. Pour les actions, les niveaux historiquement plus élevés des taux de dividendes par rapport aux niveaux des taux obligataires paraissent aujourd'hui moins attrayants comparés aux emprunts d'État ou aux titres crédits. De plus, leur volatilité conduit un certain nombre d'acteurs à réduire la part des actions ou à privilégier des supports performants, mais moins volatils. Le monétaire fait également son retour dans les allocations : son taux compétitif permet plus de souplesse dans l'attente d'opportunités.

ET QU'EN EST-IL DU PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE ?

Un marché avec des taux plus élevés conduit à une gestion plus active pour augmenter le taux servi par le portefeuille. En plus des tombées à échéance, une rotation est possible en effectuant des arbitrages compatibles avec les contraintes comptables.

En termes d'allocation, après plusieurs années à rechercher des rendements grâce au crédit ou à l'augmentation de la durée, il est temps de rééquilibrer les portefeuilles vers les titres d'États, assurant la qualité et la liquidité du portefeuille ou des titres plus courts. Une gestion obligataire dynamique est maintenant nécessaire pour repositionner le portefeuille. Elle vise à limiter l'impact des moins-values et à tirer profit activement de la réserve de capitalisation (pour les assurances-vie)

QUELLES SOLUTIONS SPÉCIFIQUES DANS CE CONTEXTE ?

Pour accélérer les mouvements de portefeuille obligataires, certaines techniques financières sont possibles, comme les achats à terme d'obligations. Elles permettent de bloquer les niveaux actuels des taux en décalant dans le temps le besoin de trésorerie.

Pour se couvrir contre la remontée future des taux dans une optique actifs/passifs, les swaps permettent de réduire la durée du portefeuille, mais privent l'investisseur du bénéfice d'une baisse des taux. Les swaptions ont l'intérêt de ne couvrir que la hausse des taux, mais au prix du versement d'une prime.

Les produits structurés bénéficient également de ce contexte : le prix du titre zéro coupon, fournissant la garantie du capital à terme, baisse mécaniquement et laisse ainsi plus de place à des indexations actions, par exemple.

LE NOUVEAU CADRE COMPTABLE EST-IL FAVORABLE À CE CONTEXTE ?

De « nouvelles » normes comptables sont également entrées en vigueur cette année pour les assureurs, les conduisant à revoir la nature des titres obligataires du portefeuille principal et les véhicules d'investissement.

Seuls les titres obligataires classiques dérogent à la valeur de marché, s'ils vérifient le test dit « SPPI »¹, issu de la norme IFRS 9. Cette capacité permet un enregistrement comptable en cohérence avec les passifs, eux-mêmes soumis à une nouvelle norme (IFRS 17). Du côté des actions, les investissements à travers des fonds pèsent sur la volatilité du compte de résultat et certains fonds ont été transformés en gestion en titres vifs directement, en transférant ainsi les variations seulement au passif.

¹ SPPI : Solely Payment of Principal and Interests. Les flux de trésorerie de l'actif correspondent uniquement au remboursement du principal et des intérêts sur le principal restant dû (exemples : créances client, prêts...).

Achévé de rédiger le 24/05/2023

Mentions légales

Ostrum Asset Management

Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des marchés financiers sous le n° GP-18000014 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

