

Alléger le fardeau des exigences réglementaires en matière de capital

Comment les assureurs de
dommages peuvent-ils optimiser
la composition de leur actif?



Points clés à retenir

- En raison des lignes directrices sur le capital réglementaire, les assureurs de dommages doivent prendre des décisions de placement plus complexes que celles que doivent prendre la plupart des autres institutions, et elles doivent en outre maintenant réévaluer leur stratégie de placement dans le contexte de la volatilité actuelle des marchés et des perspectives macroéconomiques plus faibles.
- Compte tenu de leurs trois critères d'évaluation des placements (rendement, risque et exigence de capital), nous pensons que les assureurs de dommages peuvent tirer parti des occasions relatives offertes par les titres de créance gérés activement de haute qualité, qui présentent un meilleur profil risque-rendement.

L'ère de la « chasse au rendement » est révolue

Les sociétés d'assurances dommages sont soumises à des exigences particulières en matière de placement. Elles veulent obtenir un rendement raisonnable sur l'ensemble des primes qu'elles perçoivent auprès de leurs clients, mais sans prendre de risques excessifs. De plus, les assureurs de dommages doivent prendre des décisions de placement plus complexes que celles que doivent prendre de nombreuses autres institutions, en raison des lignes directrices strictes en matière de capital réglementaire (Test du capital minimal ou TCM) imposée par le Bureau du surintendant des institutions financières (BSIF). Étant donné la nature et la durée des engagements des assureurs de dommages, l'organisme de réglementation met en place un cadre qui incite ces assureurs à privilégier les placements dans les titres à revenu fixe à court et à moyen terme de haute qualité.

Au cours de la dernière décennie, les investisseurs ont profité d'un environnement de taux d'intérêt faibles et stables et d'une économie en croissance. Les assureurs de dommages, à l'instar de nombreux autres investisseurs, ont accru le risque de leurs portefeuilles de titres à revenu fixe dans le but de rechercher des rendements supplémentaires. À une extrémité du spectre, cela s'est traduit par le remplacement par ces assureurs de leurs obligations d'État par des obligations de sociétés ou l'adoption de stratégies qui combinent des actifs de base avec des actifs un peu plus risqués. Pour les assureurs plus dynamiques, cela consistait souvent à investir dans des obligations à rendement élevé, des actions privilégiées ou des actions ordinaires.

Le marché actuel, caractérisé par des perspectives macroéconomiques plus faibles et une plus grande volatilité, est complètement différent de celui d'il y a 18 mois. Les investisseurs font face à de nouveaux défis alors que les banques centrales s'efforcent de maîtriser l'inflation sans trop nuire à l'économie. Nous estimons que le modèle de placement qui a fonctionné au cours de la dernière décennie (« la chasse au rendement ») ne sera plus aussi efficace pour les investisseurs dans la période à venir. Il est temps de jeter un regard neuf sur le paysage des placements.

La charge sur le risque de crédit

Du point de vue du risque de crédit, le BSIF impose une exigence de capital aux assureurs de dommages en fonction de la notation de crédit et de la durée restante jusqu'à l'échéance des obligations qu'ils détiennent, ce qui rend les titres de première qualité à échéance plus courte plus intéressants pour les assureurs.

Facteurs de risque selon la ligne directrice Test du capital minimal (TCM) pour les obligations à long terme			
Notation de crédit	Durée restante jusqu'à l'échéance		
	1 an ou moins	Plus de 1 an et jusqu'à 5 ans, inclusivement	Plus de 5 ans
AAA	0,25 %	0,50 %	1,25 %
AA+ à AA-	0,25 %	1,00 %	1,75 %
A+ à A-	0,75 %	1,75 %	3,00 %
BBB+ à BBB-	1,50 %	3,75 %	4,75 %
BB+ à BB-	3,75 %	7,75 %	8,00 %
B+ à B-	7,50 %	10,50 %	10,50 %
Non noté	6,00 %	8,00 %	10,00 %
En dessous de B-	15,50 %	18,00 %	18,00 %

Facteurs de risque selon la ligne directrice TCM pour les actions privilégiées	
Notation des actions privilégiées	Facteur de risque
AAA, AA + à AA-, Pfd-1, P-1 ou l'équivalent	3,00 %
A+ à A-, Pfd-2, P-2 ou l'équivalent	5,00 %
BBB+ à BBB-, Pfd-3, P-3 ou l'équivalent	10,00 %
BB+, BB-, Pfd-4, P-4 ou l'équivalent	20,00 %
B+ ou moins, Pfd-5, P-5 ou l'équivalent, ou non noté	30,00 %

Source : BSIF.

Trop de risques, trop peu de rendement

Nous pensons que les assureurs de dommages établissent la composition de leur actif optimale généralement sur la base d'une analyse risque-rendement « traditionnelle », tout en prenant en compte les considérations liées à la réglementation du capital. Et c'est précisément là que les assureurs de dommages peuvent tirer leur épingle du jeu.

L'augmentation spectaculaire des rendements au cours de l'année écoulée signifie que l'attrait des titres à revenu fixe de haute qualité s'est considérablement accru. Il n'est plus nécessaire de courir après le rendement : il est désormais possible d'en générer sans augmenter le risque du portefeuille. En outre, nous pensons que les perspectives des obligations à haut rendement, des actions privilégiées et des actions ordinaires se sont détériorées au cours de l'année écoulée, d'autres préoccupations macroéconomiques se profilant à l'horizon sans que des valorisations intéressantes viennent les compenser. Pour ces raisons, nous pensons que le portefeuille optimal des assureurs de dommages devrait aujourd'hui comporter une plus grande proportion de titres à revenu fixe de haute qualité qu'il y a un ou deux ans.

Le potentiel de rendement des titres de créance gérés activement

Nous pensons que les assureurs de dommages qui cherchent à accroître la pondération de leurs titres à revenu fixe de haute qualité devraient se concentrer sur les obligations de sociétés de première qualité. Comparativement à d'autres catégories d'actifs, les titres de créance gérés activement sont relativement « bon marché » pour les assureurs de dommages, surtout lorsqu'on tient compte de l'exigence de capital. La volatilité actuelle des marchés constitue déjà un défi pour de nombreux investisseurs qui n'utilisent que l'analyse risque-rendement traditionnelle, et l'ajout de cette couche de traitement du capital complique encore davantage l'efficacité avec laquelle une société d'assurance des dommages peut investir dans différentes catégories d'actifs.

Dans le domaine des titres à revenu fixe, se concentrer uniquement sur les marchés de titres de première qualité peut aider à atténuer cet effet négatif. À moyen et long terme, les obligations de sociétés peuvent offrir aux investisseurs un rendement et une rentabilité accrus, couplés à une augmentation modérée du risque¹. Les écarts de crédit sont aujourd'hui légèrement « moins chers » par rapport à la moyenne sur 10 ans, tant aux États-Unis qu'au Canada.

Combinées au rendement supplémentaire lié à la prise de certains risques de crédit, les stratégies de gestion active peuvent permettre de générer des rendements supplémentaires. Ces rendements proviennent habituellement de la sélection de titres et du rajustement tactique du positionnement du portefeuille au fil du temps. Un gestionnaire actif de titres de créance expérimenté, comme RPIA, peut réaliser le potentiel de rendement de cette catégorie d'actifs grâce à son expertise en gestion des risques et de la volatilité et à son expérience dans le cadre des différentes conditions de marché au fil des ans.

Optimisation de la composition de l'actif

Dans le graphique suivant, nous traçons la frontière efficiente à laquelle font face les assureurs de dommages, en comparant les catégories d'actifs selon leurs trois critères d'évaluation des placements (rendement, volatilité [risque] et exigence de capital).

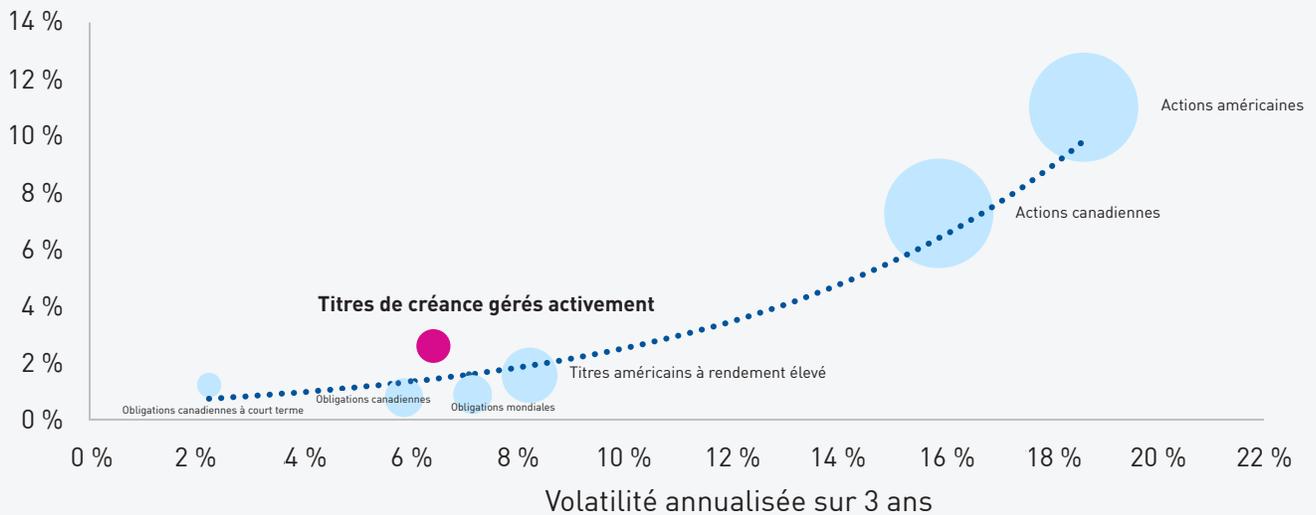
- **Rendement** de la catégorie d'actif (sur l'axe des y)
- **Volatilité** ou risque de la catégorie d'actifs (sur l'axe des x)
- Montant relatif de **capital** à immobiliser pour détenir cette catégorie d'actifs (taille de chaque bulle)

Le graphique de la page suivante montre que plus le rendement est élevé, plus le risque est élevé et plus les exigences de capital sont élevées.

¹ Le taux de défaut cumulatif moyen historique des obligations de sociétés de première qualité à 1 an en Amérique du Nord a été de 0,09 %. Source : S&P Global Ratings Research, S&P Global Market Intelligence CreditPro. Données de 1981 à 2020.

Les titres de créance gérés activement se démarquent par leur profil risque-rendement intéressant comparativement aux autres catégories d'actifs

Rendement annualisé sur 3 ans



Source : RPIA, Bloomberg, FTSE TMX Debt Capital Markets, BSIF (2023). Traitement du capital fondé sur les facteurs de risque de crédit selon la ligne directrice TCM de 2023. Les facteurs de risque de taux d'intérêt supposent une durée de 2 ans pour les engagements et comprennent le choc de 1,25 % du TCM. Veuillez consulter la mention juridique pour obtenir plus d'information. Toutes les données sont en date du 31 mai 2023.

En combinant les mesures de risque normales et les considérations propres au TCM, nous constatons que les titres de créance gérés activement constituent un placement particulièrement intéressant, et nous pensons que le moment et le contexte de marché actuel sont idéaux pour investir dans les titres à revenu fixe. Le graphique ci-dessus montre comment les titres de créance gérés activement peuvent fournir des rendements sans exposer le portefeuille à des risques excessifs, tout en demeurant efficaces du point de vue du TCM.

Les assureurs de dommages faisant face à des défis sur le plan des risques et de la réglementation, nous pensons qu'il existe des occasions d'optimiser leur répartition en titres à revenu fixe tout en maintenant l'efficacité relative au TCM. Un gestionnaire actif de titres de créance expérimenté est en mesure de gérer à la fois le risque de durée et le risque de crédit, tout en saisissant les occasions offertes par la sélection de titres de haute qualité, afin d'obtenir un meilleur profil rendement-risque.

Auteurs



Liam O'Sullivan

Dirigeant, co-chef des solutions pour les clients et les produits

liam.osullivan@rpia.ca

À titre de co-chef des solutions pour les clients et les produits, Liam dirige l'équipe responsable de l'établissement de relations avec les clients et de l'élaboration de nouvelles solutions de placement. Avant d'occuper ce poste, Liam a passé plusieurs années à gérer des portefeuilles d'obligations de sociétés pour la société, en se concentrant sur le marché des obligations de sociétés canadiennes.



Zachary Barsky

Directeur, solutions institutionnelles

zbarsky@rpia.ca

Zack s'est joint à RPIA en 2020. Il est chargé d'établir des relations avec les investisseurs institutionnels et leurs consultants. Dans le cadre de ses fonctions, il soutient les efforts de vente en fournissant des renseignements sur le marché, en élaborant des stratégies de placement et en proposant des solutions de portefeuille.

Renseignements importants

Toutes les analyses sont basées sur la ligne directrice Test du capital minimal du Bureau du surintendant des institutions financières (BSIF) de 2023 visant les sociétés d'assurance multirisque fédérales. L'incidence relative sur le capital de chaque catégorie d'actifs est fondée sur les facteurs de risque prescrits à l'égard des titres de créance, des actions et des taux d'intérêt dans cette ligne directrice, appliqués aux composantes de chaque indice. Toutes les données sont en date du 31 mai 2023.

Les indices et les fonds utilisés pour représenter chaque catégorie d'actifs sont énumérés ci-dessous :

- Titres de créance gérés activement : Fonds de revenu stratégique plus RP
- Obligations canadiennes à court terme : Indice des obligations à court terme FTSE Canada
- Obligations canadiennes : Indice des obligations universelles FTSE Canada
- Obligations mondiales : Indice Bloomberg Barclays Global Aggregate
- Titres américains à rendement élevé : Indice Bloomberg Barclays US High Yield
- Actions canadiennes : Indice composé S&P/TSX
- Actions américaines : Indice S&P 500

RP Investment Advisors LP (« RPIA ») fournit les renseignements figurant dans les présentes à titre informatif seulement. Ils ne tiennent pas lieu de conseils financiers, juridiques, comptables ou fiscaux, de conseils de placement ou autres, et personne ne devrait utiliser ce contenu ou s'y fier à cet égard sans obtenir les conseils professionnels appropriés. Ils proviennent de sources jugées fiables, bien que leur exactitude ou leur exhaustivité ne soit pas une garantie; RPIA n'assume aucune responsabilité ou obligation de quelque nature que ce soit en les fournissant. Des modifications peuvent être apportées aux renseignements fournis et RPIA n'est aucunement tenue de communiquer les révisions ou les mises à jour des renseignements présentés. Sauf indication contraire, tous les renseignements proviennent de RPIA. Les renseignements présentés ne constituent pas le fondement d'une offre ou d'une sollicitation d'achat ou de vente de titres. Les produits et services de RPIA ne sont offerts que dans les territoires où ils peuvent être légalement offerts et aux investisseurs qui y sont admissibles en vertu des règlements applicables. Les stratégies et les fonds gérés de RPIA comportent un risque de perte financière. Les rendements ne sont pas garantis et les rendements passés pourraient ne pas se reproduire.

Les « énoncés prospectifs » reposent sur des hypothèses formulées par RPIA à l'égard de ses opinions et stratégies de placement dans certaines conditions de marché et sont assujettis à un certain nombre de facteurs atténuants. La conjoncture économique et les conditions du marché sont susceptibles de changer, ce qui peut avoir une incidence importante sur les événements futurs réels et, par conséquent, sur les points de vue de RPIA, sur le succès des stratégies prévues par RPIA ainsi que sur sa ligne de conduite réelle.



RPIA

39 Hazelton Avenue
Toronto (Ontario)
M5R 2E3

www.rpia.ca

Requêtes générales : +1-647-776-1777

Services aux investisseurs : 1-647-776-2566