

Nouvelles frontières :

Adossement des passifs d'assurance à long terme à des actifs à revenu non fixe

David Hong, FSA, CFA, , vice-président

Monish Arora, CFA, vice-président

Carl Elia, MBA, CFA, vice-président et directeur

En bref

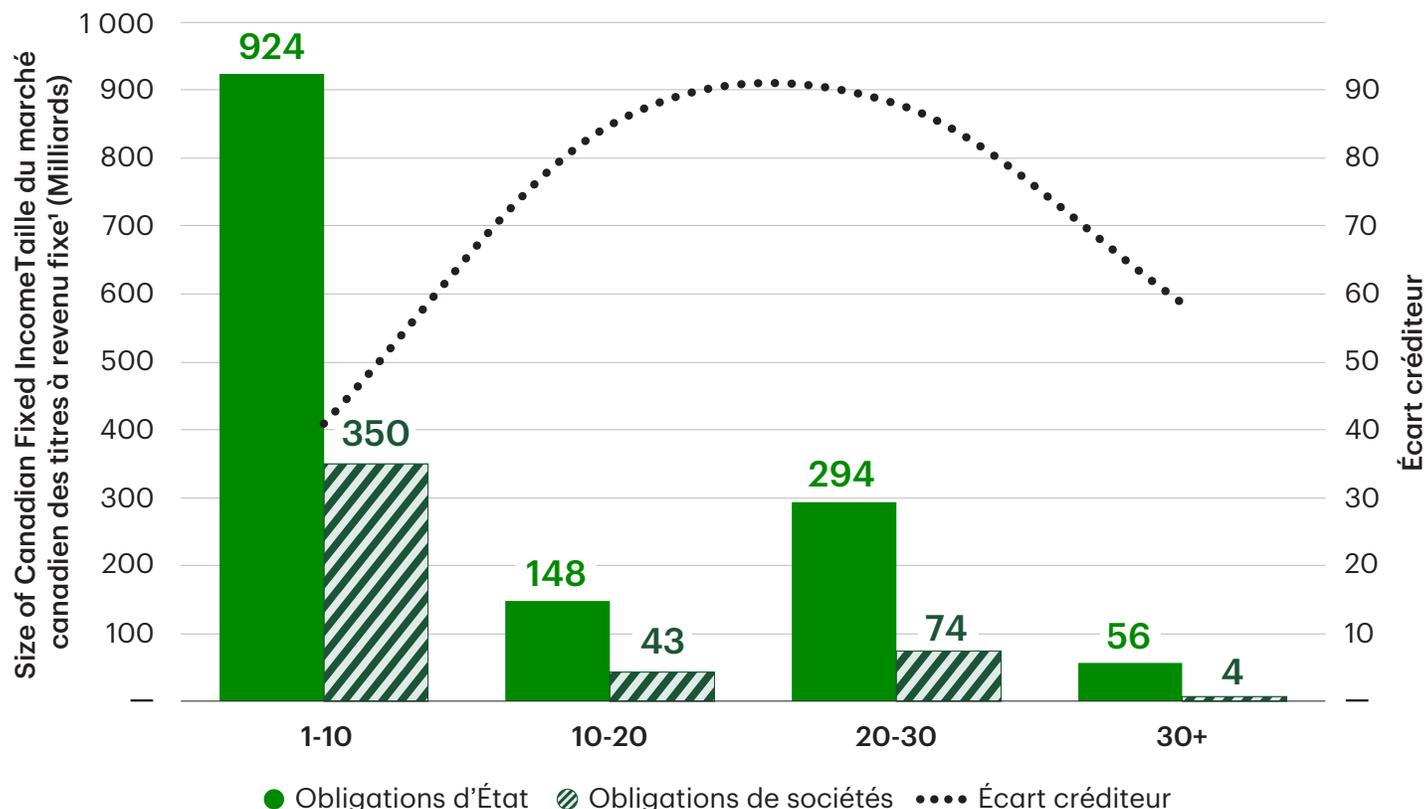
- Les options offertes aux assureurs canadiens au moment de concevoir des programmes de couverture sont limitées en raison de la structure du marché canadien de titres à revenu fixe.
- Faute d'avoir accès à des instruments du marché privé ou à des stratégies de placement spécialisées, les compagnies d'assurance vie pourraient avoir de la difficulté à générer des rendements dans leurs portefeuilles d'adossement du passif.
- Une stratégie de retrait pourrait être utilisée pour générer des rendements en compensant la disponibilité limitée du crédit à long terme sur le marché canadien.
- Gestion de Placements TD Inc. (GPTD) emploie de nombreux professionnels qui possèdent une expertise en actuariat et en placement qui peuvent fournir aux clients du secteur de l'assurance des renseignements uniques et résoudre leurs plus grands défis.

Dans la conception de programmes de couverture pour adosser le passif des réserves d'assurance vie à long terme, les options offertes aux assureurs canadiens sont limitées en raison de la structure du marché canadien de titres à revenu fixe. La disponibilité des obligations publiques est très limitée dans le segment à long terme de la courbe des taux, en particulier pour les obligations de sociétés qui offrent un écart de taux additionnel par rapport aux obligations d'État. Par conséquent, les assureurs doivent investir dans des obligations d'État à long terme présentant un faible écart additionnel par rapport au taux sans risque, une stratégie qui peut être particulièrement coûteuse dans le contexte de placement actuel difficile de faibles taux d'intérêt.

La demande pour les titres à revenu fixe à long terme de la part des régimes de retraite à prestations déterminées et d'autres compagnies d'assurance vie est également élevée par rapport à l'offre limitée, ce qui exerce des pressions supplémentaires sur les taux des obligations à long terme et la compensation aux investisseurs.

Faute d'avoir accès à des instruments du marché privé ou à des stratégies de placement spécialisées, les compagnies d'assurance vie pourraient avoir de la difficulté à générer des rendements dans leurs portefeuilles d'adossement du passif, ce qui fait augmenter le montant de réserve devant être détenu, réduit le revenu de placement généré et limite la capacité des assureurs à offrir des prix concurrentiels.

Caractéristiques du marché canadien des titres à revenu fixe



Source : FTSE, Gestion de Placements TD Inc. Données au 31 décembre 2021¹.
Exclut les obligations dont le montant en circulation est inférieur à 250 M\$.

Faute d'avoir accès à des instruments du marché privé ou à des stratégies de placement spécialisées, les compagnies d'assurance vie pourraient avoir de la difficulté à générer des rendements dans leurs portefeuilles d'adossement du passif.

Caractère approprié des stratégies de retrait

Une stratégie de retrait pourrait être utilisée pour résoudre ce problème en compensant la disponibilité limitée du crédit à long terme sur le marché canadien. La stratégie mise sur des actifs à revenu non fixe, comme des actions, des biens immobiliers ou des investissements en infrastructures pour soutenir les flux de trésorerie à long terme liés au passif après un certain nombre d'années. Bien que la stratégie d'adossement des passifs d'assurance à des actifs à revenu non fixe puisse introduire un risque de disparité découlant du risque de marché des actifs à revenu non fixe et du risque d'intérêts associé aux flux de trésorerie des passifs, elle pourrait également améliorer les rendements et réduire le montant des réserves devant être détenu.

Biens immobiliers et infrastructures



Biens immobiliers

Propriété directe d'immeubles de bureaux, de commerces de détail, de bâtiments industriels et d'immeubles résidentiels à logements multiples qui génèrent des revenus de location stables à long terme. Les placements immobiliers peuvent offrir une occasion de participer à l'appréciation du capital des propriétés sous-jacentes, un revenu de location contractuel et une croissance du taux de location, ainsi qu'une certaine protection contre l'inflation.

L'immobilier est potentiellement bien adapté aux portefeuilles d'actifs des assureurs afin de diversifier et d'accroître les rendements ajustés au risque.



Infrastructure

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. Ces actifs offrent habituellement une source diversifiée d'amélioration du rendement et une protection contre l'inflation.

Pour évaluer la pertinence et le compromis des stratégies de retrait, il est important d'adopter une approche multidimensionnelle et de tenir compte des objectifs et des contraintes ci-dessous qui sont propres aux compagnies d'assurance canadiennes :

Avantages économiques



Au moment de concevoir la stratégie, les assureurs doivent tenir compte des caractéristiques des actifs à revenu non fixe utilisés dans l'élaboration du retrait, et déterminer si la catégorie d'actif prise en considération répond aux besoins de liquidité potentiels de la ou des gammes de produits. Les facteurs qui peuvent contribuer aux besoins de liquidité potentiels du portefeuille de placements comprennent les caractéristiques des produits, la structure des primes, les éventualités couvertes et le comportement des titulaires de police.

Efficience du capital



La solidité du secteur canadien de l'assurance dépend d'un ensemble de cadres créés par les organismes de réglementation fédéraux et provinciaux. Étant donné le point de vue des surintendants sur le risque de taux d'intérêt, le risque de marché et le risque de crédit, il est important de comprendre les répercussions des ratios de fonds propres réglementaires et d'autres mesures clés de l'instrument de placement envisagé dans le cadre des diverses stratégies de placement.

Impact sur les états financiers

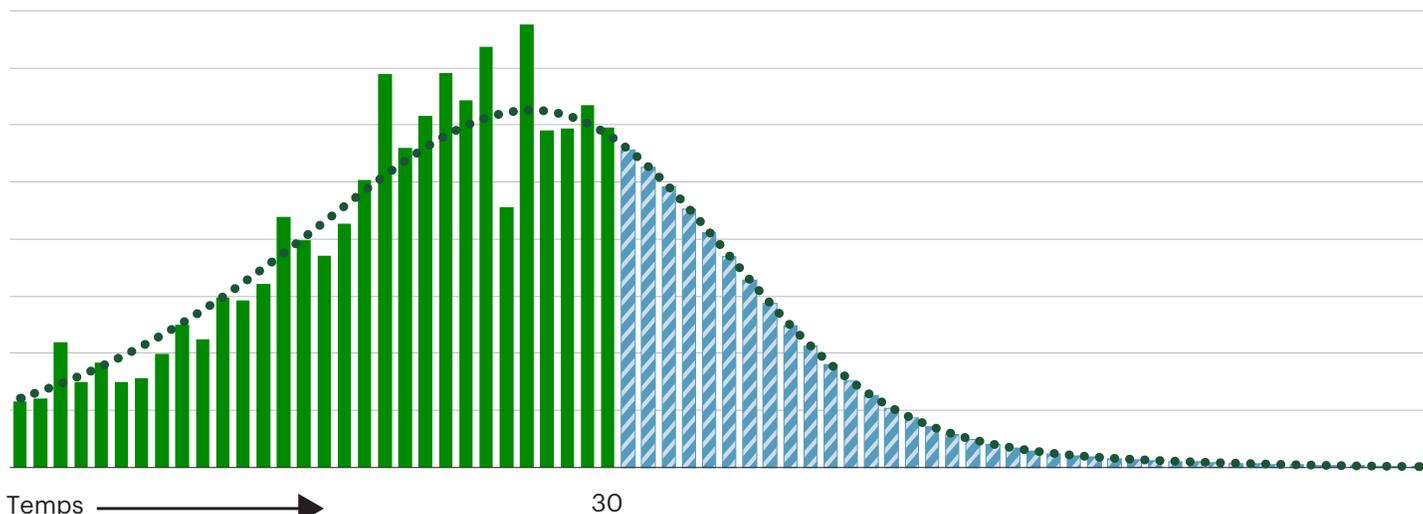


Étant donné que la réglementation encourage l'adéquation des flux de trésorerie aux flux de trésorerie liés au passif, il est important de tenir compte de l'incidence d'un retrait dans le cadre d'un examen de suffisance des flux de trésorerie. De plus, compte tenu de la mise en œuvre de la norme internationale d'information financière IFRS 17 (et IFRS 9) en 2023, en vertu de laquelle de nouvelles désignations comptables sont ajoutées et où l'évaluation du passif est dissociée du portefeuille de placement, la stratégie devrait également être examinée sous l'angle des nouvelles normes comptables.

Étude de cas

Pour concrétiser les avantages et les raisons de considérer une stratégie de retrait, nous évaluons les compromis risque/rendement à l'aide de divers actifs à revenu non fixe par rapport à un ensemble de flux de trésorerie à long terme liés au passif, en tenant compte des objectifs et des facteurs pertinents pour les assureurs canadiens. Dans cet exemple, nous avons choisi un ensemble de passifs à long terme et un horizon de placement de 30 ans comme point limite où les flux de trésorerie à long terme sont adossés à des actifs à revenu non fixe.

Illustration de la stratégie de retrait



Source : Gestion de Placements TD Inc. Données au 31 décembre 2021.

Avantages économiques

En pourcentage du total, la valeur actualisée des flux de trésorerie liés au passif au cours des 30 dernières années est d'environ 17,5 %, ce qui donne lieu à une pondération équivalente des actifs à revenu non fixe dans les trois stratégies de retrait. Les stratégies de retrait génèrent un rendement sensiblement supérieur à celui du portefeuille de titres à revenu fixe seulement, tant en termes de rendement brut que de rendement net attendu. Celui-ci tient compte du coût associé au risque de défaillance et du coût des exigences réglementaires accrues en matière de capital selon le Test de suffisance du capital des sociétés d'assurance vie (TSAV).

Répartition	Titres à revenu fixe	Retrait : Actions	Retrait : Immobilier canadien	Retrait : Infrastructures mondiales
Titres à revenu fixe du marché public	100,0 %	82,5 %	82,5 %	82,5 %
Actions canadiennes	0,00 %	17,5 %	0,00 %	0,00 %
Immobilier canadien	0,00 %	0,00 %	17,5 %	0,00 %
Infrastructures mondiales	0,00 %	0,00 %	0,00 %	17,5 %
Rendement brut attendu	2,42 %	4,05 %	4,22 %	4,73 %
Provisions techniques pour rendement insuffisant de l'actif ¹	0,04 %	0,03 %	0,05 %	0,05 %
Coût du capital	0,03 %	1,31 %	1,07 %	1,08 %
Rendement net attendu	2,35 %	2,71 %	3,11 %	3,60 %

Source : Institut canadien des actuaires, Gestion de Placements TD Inc. Données au 31 décembre 2021.

¹Selon le Rapport concernant le Sondage de 2020 sur les pratiques et provisions C-1 destiné à l'actuaire désigné des sociétés d'assurance de personnes au Canada; sous la forme de meilleures estimations.

Efficiency du capital

Pour ventiler les exigences accrues en matière de fonds propres du TSAV, nous pouvons examiner plus en détail les facteurs de risque qui contribuent aux exigences globales en matière de fonds propres. Dans l'ensemble, les deux principaux facteurs de risque qui contribuent à l'augmentation des exigences en matière de fonds propres sont le risque de taux d'intérêt et le risque de marché.

Efficiency du capital	Titres à revenu fixe	Retrait : Actions	Retrait : Immobilier canadien	Retrait : Infrastructures mondiales
Facteur de capital TSAV	0,2 %	9,5 %	7,7 %	7,8 %
Facteur de risque de crédit	0,0 %	0,0 %	0,2 %	0,2 %
Facteur de risque lié aux taux d'intérêt ¹	0,2 %	3,3 %	3,3 %	3,5 %
Facteur de risque de marché ²	0,0 %	6,1 %	4,2 %	4,1 % ³
Coût du capital⁴	0,03 %	1,31 %	1,07 %	1,08 %

Source : Bureau du surintendant des institutions financières. Gestion de Placements TD Inc. Données au 31 décembre 2021.

¹Facteur de risque lié aux taux d'intérêt = perte selon le scénario de crise lié aux taux d'intérêt le plus défavorable prescrit par le TSAV / valeur marchande du portefeuille.

²À l'exception du facteur de risque lié aux taux d'intérêt.

³En supposant une couverture de change ou aucun risque de change.

⁴Coût du capital = ratio du capital cible × facteur de capital TSAV × (rendement du capital requis – rendement du surplus) / (1 – taux d'imposition); ratio du capital cible = 170 %, rendement du capital requis = 10 %, rendement du surplus = 4 %, taux d'imposition = 26,5 %.



Dans l'ensemble, les deux principaux facteurs de risque qui contribuent à l'augmentation des exigences en matière de fonds propres sont le risque de taux d'intérêt et le risque de marché.

Facteur de risque de taux d'intérêt : Comme les actifs à revenu non fixe ne sont généralement pas exposés directement aux taux d'intérêt, cela crée un certain décalage entre le risque lié aux passifs à long terme et les actifs de la stratégie de retrait auxquels ils sont adossés. C'est ce qui explique le risque de taux d'intérêt accru par rapport au portefeuille de titres à revenu fixe seulement. Bien qu'ils ne constituent pas une protection directe contre les passifs à long terme, les actifs alternatifs peuvent générer des flux de trésorerie réguliers sous forme de revenu de location (immobilier) ou de revenu contractuel (infrastructures) sensibles aux taux d'intérêt, ce qui offre des avantages supplémentaires en matière de couverture par rapport aux actions traditionnelles.

Facteur de risque de marché : Tient compte des caractéristiques de rendement sous-jacentes et de la volatilité associée aux catégories d'actif à revenu non fixe. Étant donné que les actifs immobiliers et d'infrastructures sont habituellement moins volatiles que les actions, leur inclusion dans une stratégie de retrait procure un certain allègement des exigences réglementaires en matière de fonds propres. De plus, comme les actifs alternatifs génèrent des flux de trésorerie réguliers sous forme de revenus de location ou contractuels, leur exposition théorique au rendement du capital est inférieure à celle des placements en actions, ce qui réduit encore plus les exigences en matière de fonds propres liés au risque de marché.

Impact sur les états financiers

Bien que la marge pour risque C-3 en vertu de la méthode canadienne axée sur le bilan (MCAB) soit plus élevée pour les stratégies de retrait, cette augmentation est plus que compensée par un taux d'actualisation des réserves plus élevé, ce qui se traduit par une réserve globale plus basse. Selon l'IFRS 4, cette diminution des réserves se traduirait par une augmentation du revenu net de l'assureur.

Méthode canadienne axée sur le bilan	Titres à revenu fixe	Retrait : Actions	Retrait : Immobilier canadien	Retrait : Infrastructures mondiales
Taux d'actualisation de base ¹	2,35 %	2,96 %	3,29 %	3,60 %
Marge pour risque C-3	0,01 %	0,31 %	0,30 %	0,43 %
Impact sur le revenu net (M\$) ²	Sans objet	4,7	9,3	11,7

Source : Gestion de Placements TD Inc. Données au 31 décembre 2021.

¹Le taux d'actualisation de base comprend les provisions pour défaillance prévues à l'égard des titres à revenu fixe, le rajustement en fonction des changements de marché pour les actifs à revenu non fixe et les marges pour les écarts défavorables.

²Impact sur le revenu net = variation de la réserve pour la MCAB × (1 – taux d'imposition); suppose une réserve pour la MCAB de 100 M\$ pour la stratégie de titres à revenu fixe seulement.

Superposition de dérivés



Couverture de plusieurs devises

Dans le cadre d'une gestion prudente des risques, les gestionnaires des catégories d'actif alternatives cherchent souvent à diversifier leurs placements parmi les secteurs et les régions comme principal outil d'atténuation des risques. Par conséquent, les catégories d'actif, comme les infrastructures mondiales, peuvent être exposées aux devises sur les placements sous-jacents.

Pour un assureur canadien, investir dans des actifs exposés aux devises peut entraîner des exigences de fonds propres supplémentaires en fonction du risque de marché; il pourrait donc être avantageux d'envisager une couverture de plusieurs devises. Les contrats de change à terme de gré à gré sont utilisés pour aider à réduire ou à éliminer l'exposition aux devises, ce qui réduit le risque de marché.

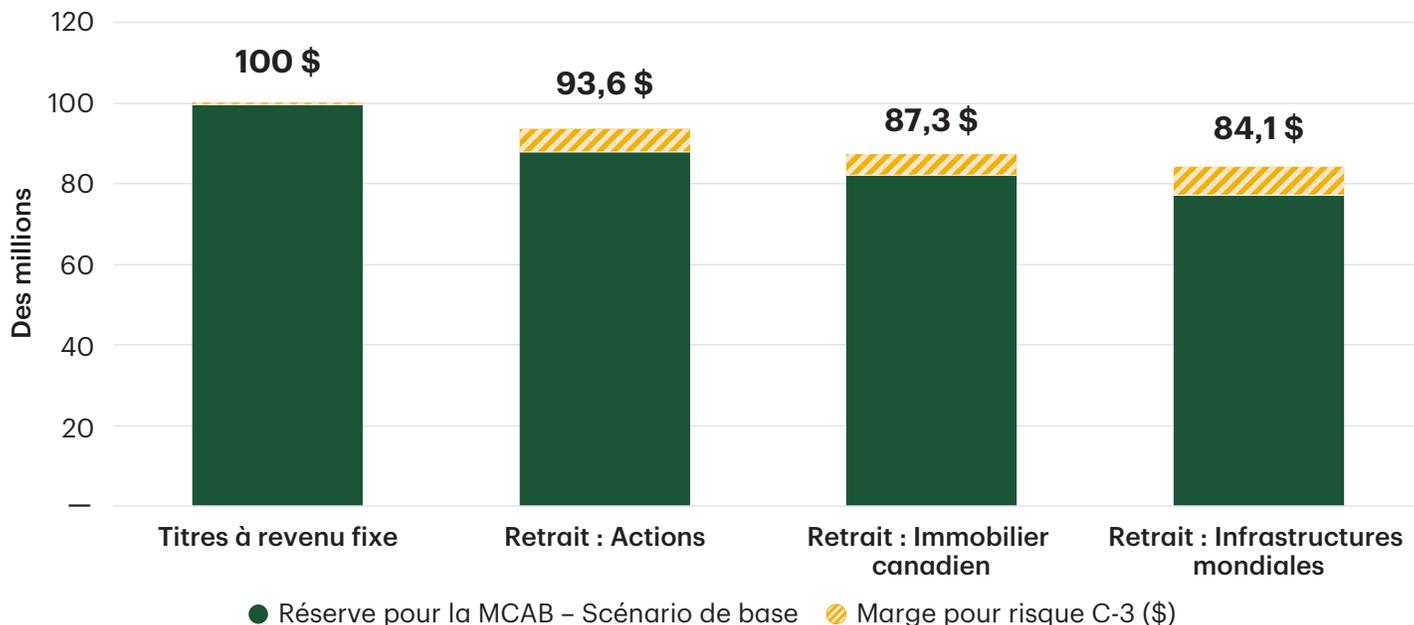


Protection contre le risque de taux d'intérêt

Comme les flux de trésorerie du passif sont adossés à des actifs à revenu non fixe qui sont généralement considérés comme non sensibles aux taux d'intérêt, il en résulte une certaine disparité des taux d'intérêt entre le portefeuille de placement et les flux de trésorerie du passif.

Pour mieux tenir compte de la sensibilité aux taux d'intérêt du passif, les assureurs peuvent compléter leur stratégie de retrait par une exposition synthétique aux taux d'intérêt. Les assureurs disposent de divers outils pour réaliser cette couverture, y compris des obligations à effet de levier grâce à des instruments comme les swaps de taux d'intérêt, les swaps sur rendement total et les mises en pension d'obligations.

Comparaison de la réserve pour MCAB entre les stratégies de titres à revenu fixe et les stratégies de retrait



Source : Gestion de Placements TD Inc. Données au 31 décembre 2021.

Avec la mise en œuvre prochaine de l'IFRS 17 (et de l'IFRS 9), où l'évaluation du passif est dissociée du rendement attendu du portefeuille de placement, il est important d'examiner le risque de suivi entre les actifs et les passifs et son incidence sur la volatilité des états financiers.

IFRS 17	Titres à revenu fixe	Retrait : Actions	Retrait : Immobilier canadien	Retrait : Infrastructures mondiales
Prime de risque net ¹	70 pdb	105 pdb	145 pdb	195 pdb
Erreur de répliation	3,1 %	4,2 %	4,1 %	4,2 %
Ratio de Sharpe ²	0,22	0,25	0,35	0,47

Source : Gestion de Placements TD Inc. Données au 31 décembre 2021.

¹Prime de risque nette = rendement excédentaire par rapport au taux des obligations du gouvernement du Canada, déduction faite des provisions pour défaillance de l'actif et du coût du capital.

²Ratio de Sharpe = prime de risque nette / erreur de répliation.

L'erreur de répliation est légèrement plus élevée dans le cadre des stratégies de retrait, mais elle est compensée par l'amélioration prévue du rendement par rapport au portefeuille de titres à revenu fixe, ce qui se traduit par une meilleure compensation du rendement par unité de risque de répliation grâce à un ratio de Sharpe accru.

Croissance

GPTD 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 conjoncture de placement difficile et le contexte réglementaire complexe d'aujourd'hui, 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. ■

Investir

Suivez Gestion de Placements TD



Les renseignements aux présentes ont été fournis par Gestion de Placements TD Inc. à des 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. Un certain nombre de facteurs importants, y compris ceux énumérés plus haut, peuvent contribuer à de tels écarts. Vous ne devriez pas vous fier aux déclarations prospectives. 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.