

JNI 2020: Les programmes de couverture chez les assureurs doivent rester simples

Jean-Loup Thiébaud 10/12/2020 L'AGEFI Quotidien / Edition de 7H

Malgré un écart de duration de cinq-six ans entre actif et passif chez de nombreux assureurs, ceux-ci restent prudents quant aux stratégies de couverture.



Les Journées nationales des investisseurs (JNI) organisées par L'Agefi ont consacré une table ronde à la gestion des risques au regard de Solvabilité 2. (Fotolia)

La persistance d'un univers de taux durablement bas est désormais un truisme pour la communauté financière. Mais sa conjonction avec la chute brutale des marchés actions au mois de mars, consécutive à l'éruption de la pandémie du Covid-19, a stressé encore davantage les fonds propres exigés au regard de Solvabilité 2 chez les assureurs. Néanmoins, l'utilisation de couverture

pour alléger le poids des investissements dans les classes d'actifs risquées reste limitée aux programmes les plus simples.

« Nous sommes abreuvés de solutions d'investissements de la part des banques et des sociétés de gestion. [...] Mais pour un assureur, il n'est pas naturel et intuitif d'y recourir, surtout lorsqu'il faut ensuite expliquer la performance des portefeuilles aux instances dirigeantes. Je reste convaincu que les programmes de couverture doivent rester simples », a témoigné Romain Fitoussi, responsable des investissements chez Mutex, lors d'une table ronde des Journées nationales des investisseurs (JNI) organisées par L'Agefi et consacrées à la gestion des risques au regard de Solvabilité 2.

La taille et les compétences internes chez certains assureurs sont également à prendre en compte avant de se lancer dans le calibrage des programmes de couverture. *« Il existe des freins en matière de traitement administratif, comptable, mais aussi de compétence des équipes, pour traiter ces opérations de couverture. [...] Cela requiert également des hypothèses assez fortes sur la durée et le choix des produits adaptés »,* a complété Philippe Auffray, directeur finance crédit épargne de l'AGPM.

Travailler aussi la diversification

Pour ce dernier, la diversification demeure le principal point à travailler pour un assureur, avant la couverture. Et ce, avant tout dans les gestions actives. *« Il faut porter son attention sur des choix intra-sectoriels, la sélection de titres, la sélection de gérants actifs, faire attention au style de gestion. Il faut aussi diversifier son risque systématique [...] en allant sur l'immobilier, le private equity, la dette non cotée, les pays émergents, les obligations à haut rendement ou encore les convertibles »,* a-t-il énuméré. Si son confrère a abondé sur l'usage des convertibles, pour leur apport de convexité dans les portefeuilles, il a tout de même mis en garde l'auditoire sur les pouvoirs de la diversification, qui *« ne permet pas toujours de se protéger contre une baisse simple des marchés actions »*.

La mise en place d'un programme de couverture semble donc une option pour ce dernier, notamment afin de libérer du capital requis sur cette classe d'actifs coûteuse en immobilisations de fonds propres. Néanmoins, il tempère : *« les couvertures peuvent poser problème quand elles sont imbriquées directement sur le bilan de l'assureur en raison d'à-coups. Nous privilégions les couvertures directement dans les fonds actions, et notamment les programmes de renouvellement automatique, qui permettent de réduire les exigences en capital sur les actions »*.

Soulignant le coût important qu'aurait un repositionnement classique de portefeuille, et l'impossibilité de combler le gap de duration en étendant simplement la duration du portefeuille obligataire à très long terme, Rudyard Ekindi, le directeur solutions d'investissement globales chez Lyxor AM, a souligné que de nombreux assureurs, en France et en Europe, avaient désormais pris conscience du besoin de mise en place de couvertures. Il a toutefois rappelé qu'il revenait aux assureurs de peser le pour et le contre en matière de coût et de niveau de protection dans le cadre de ces programmes de couverture, et que leur pilotage était crucial. Un point corroboré par l'expérience de Romain Fitoussi, qui a expliqué combiner une couverture stratégique de long terme, basée sur l'achat de protection peu chère contre les krachs, et les couvertures tactiques, lorsqu'il sent un retournement possible de marché. Le tout via l'achat de puts spreads financés par la vente de calls.