

Évaluer un portefeuille obligataire : un casse-tête pour les assureurs

NN IP a développé une méthode qui reflète bien la valeur ajoutée du gestionnaire d'actifs

Les compagnies d'assurance, l'une des plus grandes catégories d'investisseurs institutionnels, maintiennent un modèle commercial qui impose un ensemble unique d'exigences à leurs gestionnaires d'actifs. Le style d'investissement "buy-and-maintain" accompagné de restrictions axées sur le bilan ne se prête pas à l'étalonnage standard par lequel la performance et la valeur ajoutée des gestionnaires d'investissement sont normalement évaluées.

Les bilans des assureurs présentent de nombreuses complexités qui se répercutent sur la gestion de leurs actifs. Ces complexités nécessitent une approche « acheter et maintenir » et le respect d'un large éventail de restrictions d'investissement, de considérations comptables et d'objectifs réglementaires. Par conséquent, les comparaisons de la performance du portefeuille avec des indices de référence standard ont une utilité limitée pour évaluer la valeur ajoutée des gestionnaires de portefeuille supervisant les mandats d'investissement. Comment, alors, l'assureur peut-il objectivement déterminer si son gestionnaire d'actifs fait du bon travail ?

NN IP a développé une méthode qui vise à bien calculer la valeur ajoutée du gérant de portefeuille conscient des contraintes pertinentes. Elle décompose les indices publiquement disponibles en tranches de notation et/ou de maturité, cartographie le portefeuille en fonction des caractéristiques de ces cohortes. Les métriques qui en résultent sont intuitives et utiles, mais présentent une certaine complexité opérationnelle.

La mesure de la performance comporte deux composantes : la génération de capital pour évaluer les rendements et les pertes comme mesure du risque. Pour les rendements, nous établissons le spread de crédit du portefeuille par rapport à l'indice de référence ; pour le risque, nous comparons les pertes réalisées aux pertes attendues. Ces éléments sont au cœur du mandat d'un gestionnaire de portefeuille, qui est d'obtenir des rendements de placement supérieurs et d'éviter les pertes sur créances.

Mesurer les pertes de portefeuille

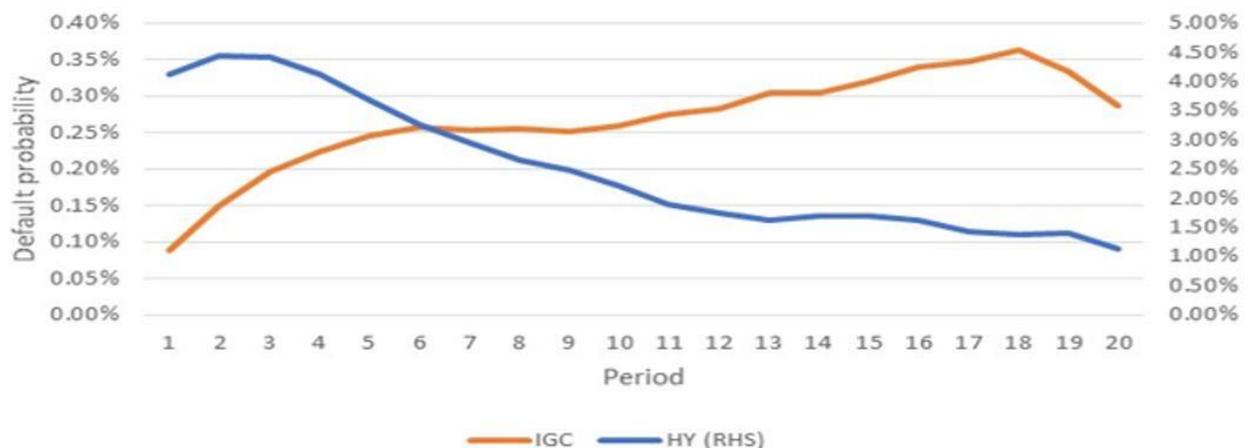
Un gestionnaire de portefeuille cherche à minimiser la perte attendue d'un portefeuille résultant de défauts ou de ventes motivées par le crédit ; c'est-à-dire des ventes préventives visant à éviter les défauts de paiement. Notre méthode évalue l'impact de tels événements pour l'univers d'investissement concerné et le compare aux pertes attendues du portefeuille telles qu'évaluées par une grande agence de notation.

Pour les ventes axées sur le crédit, le spread au moment de l'achat et le spread à la date de vente sont utilisés pour calculer la perte principale. Nous utilisons l'écart plutôt que l'évolution des prix, car l'incidence des taux d'intérêt sur les prix devrait être compensée par une variation

correspondante de la valeur des passifs. Pour un actif en défaut, nous utilisons la valeur recouvrée, ce qui peut introduire une complexité de calcul car le recouvrement du produit de l'actif peut prendre un certain temps, en particulier si le défaut est suivi d'une restructuration complexe.

La perte réalisée est ensuite comparée à la perte attendue, en utilisant deux méthodes. La première méthode calcule la perte attendue en utilisant les matrices de défaut cumulé à long terme des agences de notation, la période de détention des obligations et la notation des obligations. Cela pourrait être considéré comme la méthode la plus appropriée pour un portefeuille "buy and hold" compte tenu de sa nature à long terme ; un gérant doit donc être évalué à travers un cycle économique complet. Un environnement de crédit favorable comme celui de ces dernières années flattera très probablement le gestionnaire par rapport aux taux de défaut attendus à long terme. Le graphique de la semaine montre comment les taux de défaut attendus changent au fil du temps pour les obligations notées plus élevées (augmentation) par rapport aux obligations notées plus faibles (diminution), soulignant l'importance d'intégrer la période de détention dans l'évaluation.

Probabilité de défaut annuelle compte tenu de la période de détention



Source : Bloomberg, NN Investment Partners

Des résultats intuitifs qui reflètent la valeur ajoutée du gestionnaire d'actifs

Les assureurs ont des bilans complexes et exigent souvent des portefeuilles sur mesure de leurs gestionnaires d'actifs. Ces programmes d'investissement sur mesure à faible taux de rotation rendent difficile l'évaluation objective de la performance des gestionnaires. En choisissant une métrique d'évaluation, les assureurs doivent donc faire un compromis entre praticité et complexité. Bien qu'opérationnellement plus complexe à mettre en place, la méthode NN IP

offre des résultats intuitifs qui reflètent bien la valeur ajoutée de l'asset manager. Nous pensons donc qu'il s'agit d'une alternative appropriée à l'utilisation d'indices de référence standard, qui sont simples à mettre en œuvre mais ne fournissent pas les informations dont l'assureur a besoin pour évaluer correctement la performance des investissements.

Contacts presse :

Léa Schultz

M +33 7 57 52 06 05

E Lea.Schultz@citigatedewerogerson.com

Thomas Shirrefs

M +33 7 60 90 89 13

E Thomas.Shirrefs@citigatedewerogerson.com

À propos de NN Investment Partners

NN Investment Partners est une société de gestion d'actifs dont le siège social est à La Haye aux Pays-Bas. NN IP gère près de 282 milliards d'euros (314 milliards USD)* sur toutes les classes d'actifs, tant pour les investisseurs institutionnels que pour les distributeurs. NN Investment Partners emploie plus de 900 personnes et est actif dans 15 pays en Europe, en Amérique du Nord, en Amérique Latine, en Asie et au Moyen-Orient.

NN Investment Partners fait partie de Goldman Sachs Asset Management.

* Données au 31 mars 2022

Mentions légales presse

Les éléments contenus dans le présent document ont exclusivement un but informatif et ne constituent pas une offre, ni une invitation appelant à acquérir ou vendre des titres ou à participer à la mise en œuvre d'une quelconque stratégie d'investissement. Ce document est destiné à être utilisé par la **presse uniquement**. Bien que le contenu du présent document ait été rédigé avec le plus grand soin, son exactitude ou son exhaustivité ne peut faire l'objet d'aucune garantie ou déclaration, implicite ou explicite. Les informations contenues dans le présent document peuvent être modifiées ou mises à jour sans avis préalable. Ni NN Investment Partners B.V., NN Investment Partners Holdings N.V., ni aucune autre société au sein de sa structure actionnariale, ni aucun de ses administrateurs, dirigeants, ou employés ne peut être tenu directement ou indirectement responsable des informations, quelles qu'elles soient, contenues dans le présent document. Les informations du présent document ne peuvent être considérées comme l'offre d'un service d'investissement. Si vous souhaitez obtenir des services d'investissement, nous vous invitons à prendre contact avec un conseiller dûment habilité à cette fin. L'utilisation que vous faites des informations contenues dans ce document relève de votre entière responsabilité. Investir comporte des risques, notamment le risque de perte, partielle ou totale, du capital investi. La valeur de votre investissement est susceptible de varier, à la hausse comme à la baisse, et les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne peuvent être, en aucun cas,

considérées comme telles. Le présent document n'a pas pour objectif de/ne peut être utilisé pour solliciter la vente, le placement ou la souscription de titres dans des pays où ceci est interdit par la réglementation ou les autorités compétentes. Toute plainte découlant des conditions générales de cet avertissement légal ou s'y rapportant est régie par la loi néerlandaise.