

Novembre 2021

Assureurs et prêts directs : Diversification, performance et coût attractif du capital réglementaire

CANDRIAM 
A NEW YORK LIFE INVESTMENTS COMPANY

 **KARTESIA**

25
years of ESG

A propos des auteurs

Marie Niemczyk

Head of Insurance Relations,
Candriam



Marie Niemczyk est Head of Insurance Relations chez Candriam. Dans ce rôle, elle suit et analyse les facteurs ayant un impact sur la gestion d'actifs des assureurs - que ce soit les questions liées au marché, à la réglementation, à la comptabilité ou à l'ESG. Elle s'assure que les contraintes et objectifs spécifiques des assureurs soient intégrés dans les solutions et stratégies d'investissement et travaille étroitement avec les assureurs sur des sujets clés tels que l'investissement durable.

Avant de rejoindre Candriam en 2018, Marie était Insurance Strategy & Development Director chez AXA Investment Managers à Paris. Auparavant, Marie a occupé plusieurs postes chez Fidelity à Londres, Francfort et Paris. Avant cela, elle était Économiste chez EY à Londres. Elle a commencé sa carrière en 2004 en tant que Research Associate chez The Advisory Board Company à Washington D.C. Marie est titulaire d'un M.Sc. de la London School of Economics, d'un B.A. de Swarthmore College et de qualifications IMC et CISI.

Frantz Paulus

Head of Investor Relations,
Kartesia



Frantz est responsable des levées de fonds et des relations investisseurs. Lorsqu'il a rejoint Kartesia en 2016, Frantz avait plus de 9 ans d'expérience en Private Equity et 7 ans dans le domaine de l'audit et des services aux transactions. Avant de rejoindre Kartesia, Frantz a mis en place et dirigé l'activité de co-investissement de Crédit Agricole Private Equity, où il a investi dans les opérations de buyout et de Growth Capital dans toute l'Europe. Auparavant, Frantz a travaillé au sein d'un Family Office spécialisé dans le secteur de la santé. Il a démarré sa carrière en qualité d'auditeur chez PwC à Londres avant de rejoindre leur département Services aux transactions à Paris, où il a mené des missions de due diligence pour des entreprises et des fonds de Private Equity.

Assureurs et prêts directs : Diversification, performance et coût attrayant du capital réglementaire

Résumé : Sur mesure

Les investissements dans des opérations de prêt direct peuvent offrir aux assureurs des profils risque/rendement relativement solides pour des coûts de capital réglementaire comparativement faibles.

Les sources de rendement et de risque de cette classe d'actifs diffèrent de celles de nombreux instruments traditionnels cotés en bourse. Cela fait du prêt direct un instrument de diversification utile lorsqu'il est inclus dans un portefeuille dans lequel des classes d'actifs cotées en bourse fournissent la liquidité. En tant qu'investissements détenus jusqu'à leur échéance et sans marché public, les opérations de prêt direct ne sont généralement pas valorisées à la valeur du marché et sont moins volatiles.

Ces caractéristiques peuvent faire du prêt direct une solution pertinente pour les assureurs. Pour exploiter leur potentiel, les assureurs doivent disposer d'équipes d'investissement internes ou de partenaires externes de gestion d'actifs dotés d'importantes capacités de sourcing, de due diligence et de suivi des prêts. Cette expertise permet de faire face à la nature complexe, hétérogène et privée des prêts directs.

Introduction : Les assureurs se tournent vers les actifs alternatifs dans un environnement incertain et à faible taux d'intérêt

Dans un environnement d'investissement difficile...

La dernière décennie a été riche en défis pour les assureurs européens et leurs investissements. Avec des taux faibles voire négatifs, il a été difficile de générer des rendements sur les investissements de l'actif général pour faire face aux engagements et soutenir le développement des activités de l'assureur. Les instruments cotés bénéficiant de notations élevées constituent toujours une part importante des actifs en cœur de portefeuille, les obligations d'État représentant environ un tiers de ceux-ci. Les taux bas n'ont pas seulement réduit les rendements de ces investissements, ils ont également eu un impact sur les bilans en augmentant la valeur actualisée du passif.

L'évolution de la réglementation et des normes comptables a encore compliqué le paysage. L'intégration des exigences de Solvabilité II dans la gestion d'actifs a nécessité des ressources importantes, rendant certains actifs générateurs de performance plus coûteux en termes de capital réglementaire.

- Le paradigme des investissements pour l'investissement de l'actif général a évolué pour couvrir à la fois des considérations de rendement/risque et de rendement/capital réglementaire.

- Les assureurs cotés en bourse soumis à l'IFRS 9, la nouvelle norme comptable internationale pour les instruments financiers, sont susceptibles de connaître des liens plus forts entre la volatilité à court terme des investissements et la volatilité de leur compte de résultat. Ils recherchent donc des solutions à faible volatilité. Par conséquent, l'intérêt pour les investissements à faible volatilité augmente.

Ce défi - identifier les sources de performance dans le cadre des exigences réglementaires - a été rendu encore plus difficile par l'incertitude géopolitique et la volatilité fréquente des marchés. Par exemple, pendant la majeure partie de l'année 2018, il semblait que les politiques d'assouplissement quantitatif pourraient ralentir, mais à l'inverse, 2019 a vu de nouveaux programmes d'achat d'obligations et des baisses de taux supplémentaires. La visibilité sur les marchés était entravée, ainsi que les rendements sur les allocations obligataires traditionnelles des assureurs.

Avec de tels revirements et incertitudes sur l'économie mondiale et les marchés financiers, le sentiment des investisseurs a souvent oscillé entre les scénarios les plus pessimistes et des

perspectives plus optimistes en quelques jours seulement. Les problèmes entre les États-Unis et la Chine, le Brexit, les tensions avec l'Iran et les problématiques sociales dans plusieurs pays européens ont entraîné une volatilité dans les classes d'actifs les plus risquées, avec des fluctuations de marché plus fortes et plus rapides.

Ces complexités en termes d'investissement ont accru les pressions sur les prix et les marges de nombreux segments du secteur de l'assurance, entraînant des vagues de consolidation.

Puis est venue la crise sans précédent de Covid-19 et ses profondes répercussions sur l'économie et les marchés financiers. Les perspectives économiques mondiales se sont peut-être améliorées au cours des derniers mois, mais la vitesse de la reprise risque d'être très inégale sur le plan géographique et sectoriel, et de dépendre fortement des politiques de santé publique et des programmes économiques des différents États. L'incertitude reste élevée, notamment en ce qui concerne la durée des politiques monétaires accommodantes et les niveaux des taux d'intérêt.

... Les assureurs se tournent vers de nouvelles sources de rendement

En cette décennie de défis, les assureurs cherchent de nouvelles sources de rendement. Les allocations d'actifs continuent de faire l'objet d'ajustements importants et les portefeuilles sont plus diversifiés. Les poches de l'actif général investies en obligations cotés, destinées à couvrir les engagements et à assurer une liquidité suffisante, comprennent de plus en plus d'obligations étrangères et hors Europe, ainsi que des allocations aux obligations à haut rendement et à des stratégies dites « crossover », c'est-à-dire investies dans les tranches de notation BBB et BB.

Le changement le plus notable s'est opéré dans la poche dédiée à la recherche de rendement. Les assureurs ont à la fois diversifié leurs expositions aux actions cotées en bourse et s'intéressent de près aux actifs alternatifs, notamment aux investissements non cotés. La dette privée, en particulier, est

devenue un important outil de diversification et un substitut partiel de certains actifs cotés traditionnels. Cette augmentation de la demande a entraîné l'encombrement de certains sous-segments de la dette privée, tels que les prêts syndiqués et les prêts bancaires séniors.

Un sous-segment en particulier offre encore aux assureurs un potentiel de rendement intéressant, des coûts de capital réglementaire comparativement faibles, une volatilité limitée et une diversification de leurs portefeuilles : le **prêt direct**.

Le positionnement des prêts directs par rapport à la dette privée et aux obligations cotés

L'émergence du prêt direct

Le prêt direct est apparu pendant la crise financière de 2007-2009 comme une alternative au prêt bancaire, stimulé par le renforcement de la réglementation qui a suivi. Pendant la crise, les assureurs et d'autres investisseurs institutionnels ont contribué à gérer la pénurie de prêts bancaires en achetant des prêts syndiqués sur les marchés secondaires ou en acquérant des portefeuilles de prêts directement auprès des banques - à des prix réduits. Après la crise, le durcissement de la réglementation a encore plus restreindre les prêts bancaires. L'accord de Bâle III sur les fonds propres des banques a obligé ces dernières à se concentrer davantage sur la solidité et la préservation de leur bilan. Elles ont imposé des exigences plus strictes en matière de fonds propres pour les prêts, ce qui a réduit l'offre de prêts, en particulier pour les entreprises de taille moyenne et les entreprises moins bien notées.

Les investisseurs institutionnels sont devenus des fournisseurs de financement plus importants pour l'économie réelle. Les prêts syndiqués ou séniors traditionnels arrangés par les banques étant de plus en plus difficiles à obtenir, les prêts accordés par des intermédiaires non bancaires, voire directement avec les emprunteurs, sont devenus une source de financement alternative indispensable. Dans le même temps, les entreprises qui avaient vu les prêts bancaires se tarir étaient prêtes à payer des taux d'intérêt plus élevés pour obtenir des capitaux nécessaires pour des programmes de rachats, des acquisitions, le financement de la croissance, des refinancements, des recapitalisations ou d'autres projets.

Pour les assureurs, Solvabilité II a rendu les investissements dans des instruments de dette non notés relativement plus attrayants du point de vue du coût du capital, par rapport à la dette cotée et notée avec des attentes de rendement similaires ou inférieures.

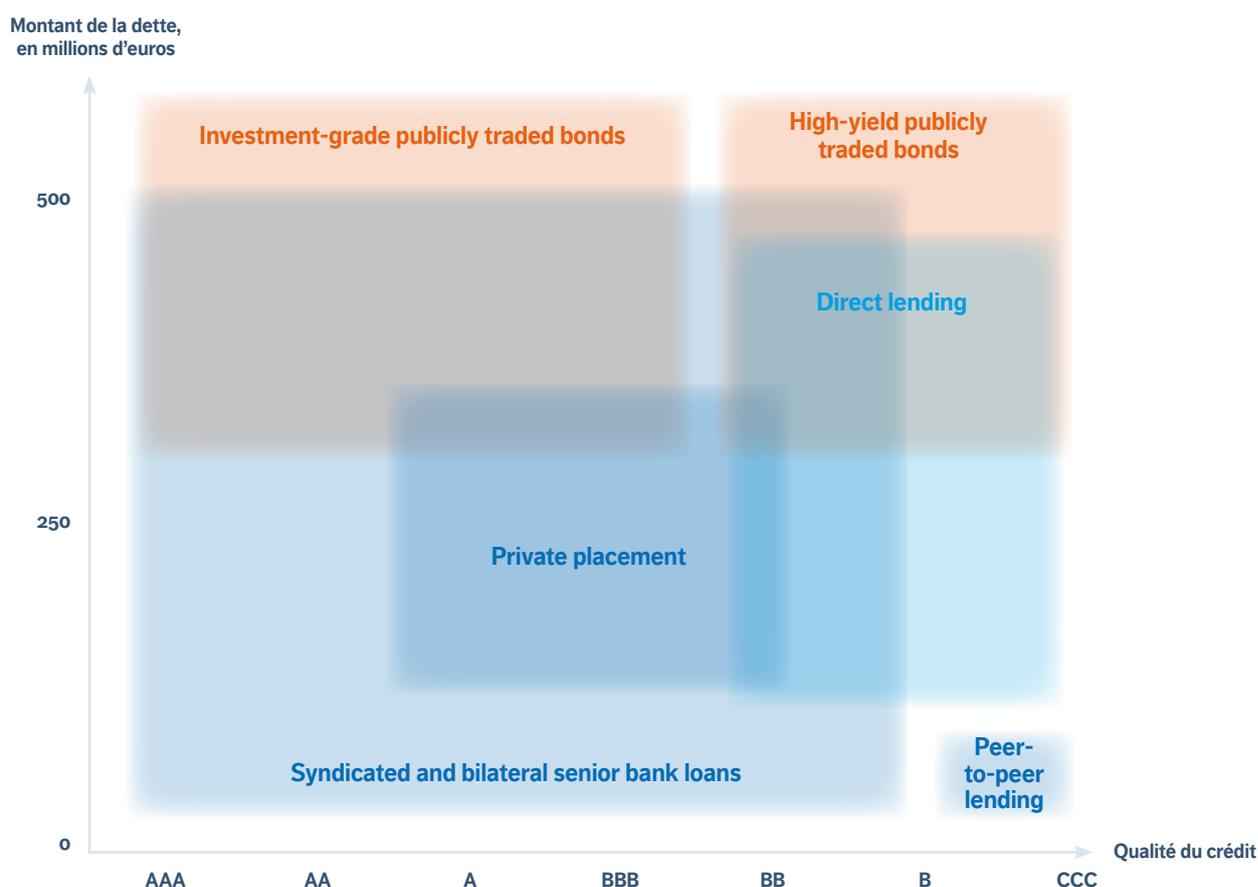
Les prêts directs dans l'univers de la dette privée et dans l'univers obligataire au sens large

Un regard sur la position du prêt direct dans l'univers de la dette privée et dans l'univers obligataire au sens large permet d'identifier le rôle que le prêt direct peut jouer dans un portefeuille d'assurance.

La « dette privée » englobe toute une série d'instruments non cotés, notamment les prêts syndiqués et les prêts séniors (souvent arrangés par les banques), les placements privés ainsi que les prêts

directs, qui ne sont généralement pas arrangés par les banques. Le graphique ci-dessous compare ces segments de la dette privée en fonction du risque de crédit typique et du montant de la dette. Il montre également le positionnement des prêts directs, par rapport aux obligations cotées tels que les obligations dites de qualité investissement et celles à haut rendement. Les prêts directs couvrent principalement les notes en-dessous de la qualité investissement, c'est-à-dire des transactions notées de BB à CCC, avec des opérations se situant généralement entre 50 et 500 millions d'euros environ.

Figure 1 : Segments du marché de la dette privée



Source : Deloitte, sources de marché, Candriam, mars 2021. Représentation simplifiée à des fins d'illustration uniquement.

Les prêts directs présentent un certain chevauchement avec les prêts bancaires seniors, comme le montre la figure 1. Cependant, le segment des prêts seniors ou syndiqués est devenu assez saturé. Ce segment a également connu une détérioration de la solidité des conventions de prêt, avec l'émergence de transactions dites « covenant-light », c'est-à-dire avec des conditions allégées. Pour les investisseurs, cela augmente l'attrait relatif des opportunités de prêts directs, qui bénéficient de conventions solides.

Contrairement aux prêts bancaires - et bien sûr aux obligations de qualité investissement et à haut rendement - il n'existe pas de marché actif pour les prêts directs, ce qui signifie qu'ils offrent aux investisseurs une prime d'illiquidité. De plus, par rapport aux obligations à haut rendement, les opérations de prêt direct non notées sont souvent assorties d'une charge de capital réglementaire plus faible.

Autres caractéristiques distinctives

Les opérations de prêt direct sont par nature flexibles et personnalisables, les conventions de prêt et les garanties étant négociées au cas par cas. Pour nombre de ces emprunteurs, souvent de taille moyenne, cette personnalisation est un avantage essentiel.

Au-delà de cette flexibilité, les opérations de prêt direct partagent un certain nombre de caractéristiques essentielles. Dans la plupart des cas, le taux d'intérêt est variable et la durée du prêt varie entre 5 et 7 ans. L'effet de levier peut généralement atteindre 6 fois la dette nette/l'EBITDA ; le remboursement se fait souvent sous forme in fine, avec une protection négociable contre les rachats anticipés.

Une partie particulièrement intéressante de l'univers des prêts directs consiste en des transactions « sans sponsor », c'est-à-dire des transactions avec des entreprises qui ne sont pas détenues par des entités de « private equity », c'est-à-dire des fonds de capital-investissement. Sur le marché de la dette au sens large, les opérations sans sponsor représentent une part plus importante que les opérations sponsorisées. Cela signifie que les assureurs qui souhaitent investir dans une stratégie de prêt direct peuvent accéder à un univers d'investissement plus large, offrant une plus grande sélectivité, s'ils incluent des transactions sans sponsor. Une autre caractéristique importante est que les transactions sans sponsor sont par nature « moins intermédiées ». Dans de nombreux cas, cette caractéristique signifie une documentation de prêt plus solide ainsi que de meilleures conditions financières et des taux de rendement interne cibles plus élevés pour l'investisseur. Par exemple, les transactions sans sponsor évitent les processus d'enchères encombrés dans lesquels de multiples prêteurs potentiels se font concurrence en offrant des marges plus faibles et des conditions plus favorables aux emprunteurs.

Les assureurs qui investissent dans des projets sans sponsor doivent s'associer à des experts en prêts directs, qui ont l'habitude d'identifier et de gérer ces opérations. Pour réussir dans le domaine des prêts directs sans sponsor, il faut disposer de capacités de sourcing locales sur le terrain, bien connectées et entretenant de solides relations de confiance directement avec les entreprises emprunteuses. En l'absence d'un sponsor private equity, le gestionnaire de prêt direct doit disposer des ressources et des compétences nécessaires à une due diligence approfondie et, pendant la durée du prêt, des ressources nécessaires pour soutenir l'emprunteur en matière d'acquisitions et autres projets.

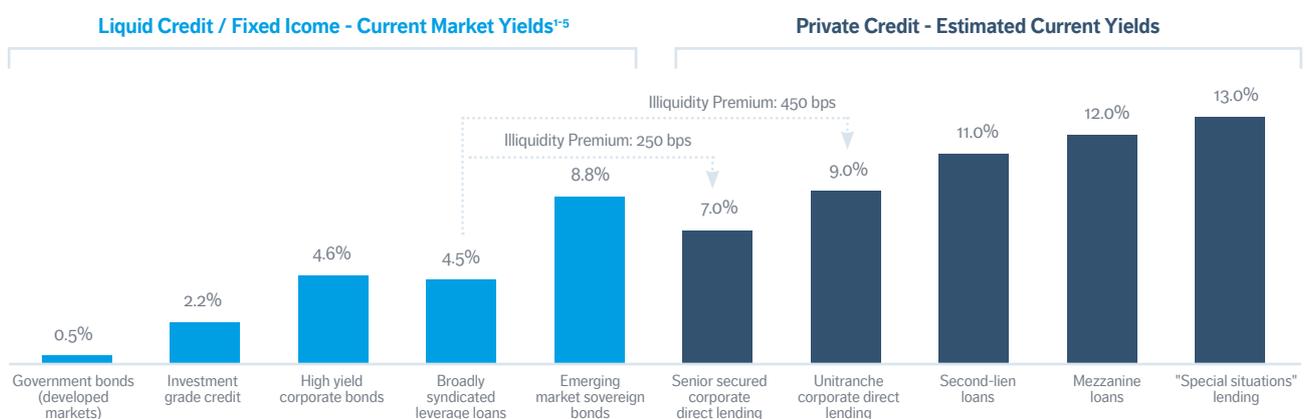
Avantages pour l'actif général des assureurs

Les investissements en prêts directs peuvent offrir un certain nombre d'avantages dans un portefeuille assurantiel : Rendements attrayants avec des coûts de capital réglementaire relativement faibles et un risque modéré ; faible volatilité ; et diversification. De nombreux assureurs estiment que l'illiquidité est plus qu'acceptable au vu de ces avantages. Une allocation d'actifs bien construite, soutenue par une gestion actif/passif solide, permet généralement aux assureurs d'avoir une exposition à des actifs illiquides au sein de la partie génératrice de rendement de leur portefeuille. Le portefeuille cœur, investi notamment en obligations cotées, doit fournir des liquidités suffisantes pour couvrir les engagements au passif.

Potentiel de performance

Avec des rendements potentiels souvent de 6 % ou plus selon le profil de crédit de l'émetteur, l'effet de levier et d'autres facteurs, le prêt direct offre des rendements potentiels plus élevés que les obligations cotées en bourse avec des profils de risque similaires. Ces rendements compensent le manque de liquidité - en l'absence d'un marché public, les assureurs conservent ces instruments plus longtemps en général. La prime d'illiquidité ajoute communément entre 100 et 250 points de base aux rendements de prêts syndiqués comparables. Les « manager skill premia, c'est-à-dire les primes de compétence des gestionnaires, peuvent encore accroître les rendements, étant donné la complexité du sourcing et de la structuration des prêts directs. En conséquence, le prêt direct peut offrir aux assureurs des rendements comparables à ceux des obligations cotées à haut rendement.

Figure 2: Rendements relatifs attendus par segment sur la base des prix de marché

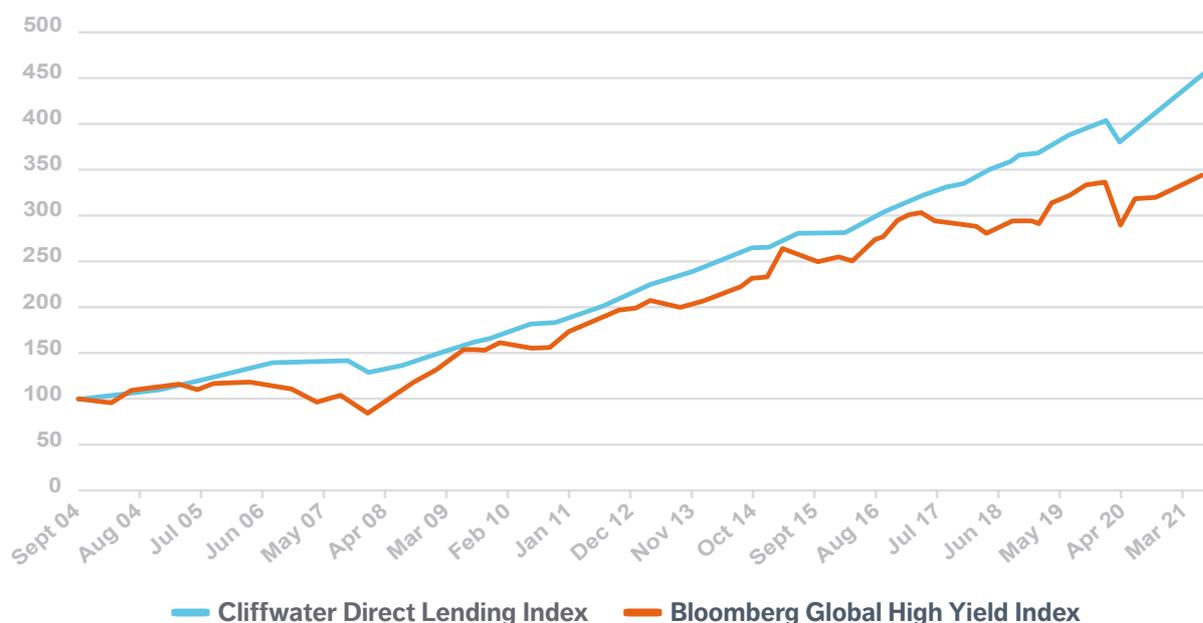


Source: Campbell Luytens, 2021.

1. All returns are expressed gross of any hypothetical fund management and performance fees, are unlevered and assume no defaults/losses. Contains estimates that are not intended to predict returns in any way
2. 10-year government bonds reflect the yield to worst on the S&P Global Developed Sovereign Bond Index (USD) as of 12 May 2021.
3. Investment Grade Credit reflects the yield to worst of the S&P 500 Investment Grade Corporate Bond Index as of 12 May 2021.
4. Broadly Syndicated Leveraged Loans from the S&P LSTA U.S. Leveraged Loan 100 Index, yield to maturity as of 12 May 2021.
5. High Yield reflects the yield to worst on the S&P US High Yield Bond Index as of 12 May 2021. Emerging Market reflects the yield to maturity on the S&P Global Emerging Sovereign Inflation-Linked Bond Index (USD) as of 12 May 2021
6. All illiquid credit yields reflect Campbell Luytens's estimates based on private market observations.

La figure 3 illustre les rendements trimestriels des prêts directs par rapport aux obligations à haut rendement depuis 2004.

Figure 3: Comparaison des rendements dans le temps par secteur



Sources: Candriam, Cliffwater, Bloomberg

*Cliffwater Direct Lending Index: Data downloaded from <http://www.cliffwaterdirectlendingindex.com/> on 11 October 2021.
Bloomberg Global High Yield Index: Bloomberg Index Services Limited. BLOOMBERG® is a trademark and service mark of Bloomberg Finance L.P. and its affiliates (collectively "Bloomberg"). BARCLAYS® is a trademark and service mark of Barclays Bank Plc (collectively with its affiliates, "Barclays"), used under license. Bloomberg and Bloomberg's licensors, including Barclays, own all property rights in the Bloomberg Barclays Indices. Neither Bloomberg nor Barclays approves or endorses this material, or guarantees the accuracy or completeness of any information herein, or makes any warranty, express or implied, as to the results to be obtained therefrom and, to the maximum extent allowed by law, neither shall have any liability or responsibility for injury or damages arising in connection therewith.*

L'importance cruciale pour les assureurs est que **le prêt direct offre ce potentiel de rendement à un risque généralement plus faible**, et moyennant des **coûts de capital réglementaire plus bas**.

Un type de profil de risque différent

Le profil de risque de la dette privée diffère de celui de la dette publique traditionnelle. Le principal risque distinctif de la dette privée est le risque de liquidité. Le prêt direct étant moins sensible aux taux d'intérêt, il peut être utilisé pour diversifier le risque de taux de la dette cotée dans un portefeuille.

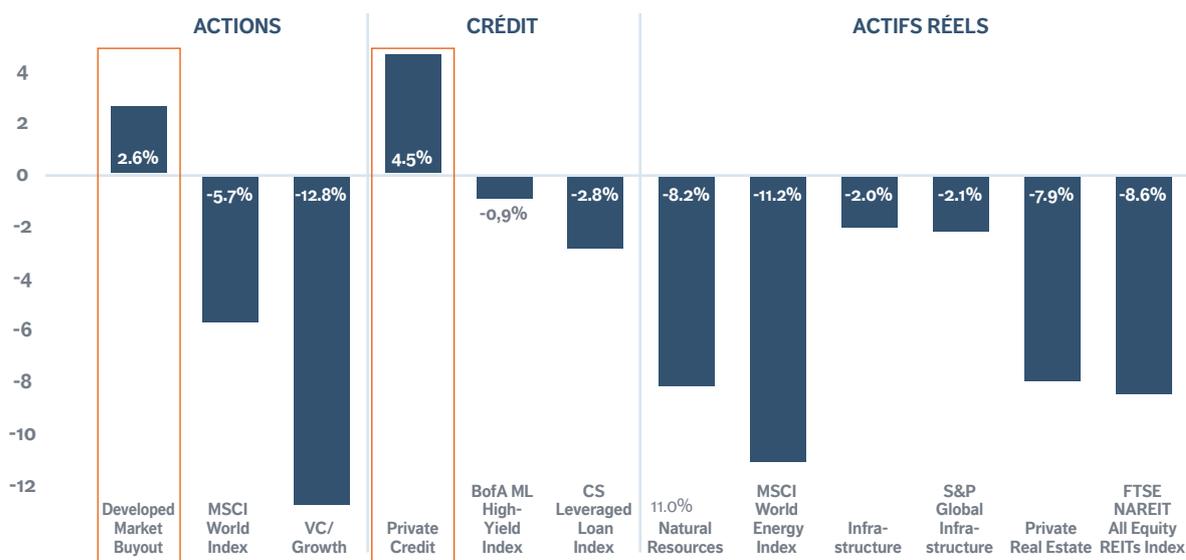
Les prêts directs offrent une grande transparence, avec une documentation juridique solide et une protection contractuelle. La nature hétérogène et privée des prêts directs limite les données significatives sur les taux de défaut agrégés. Toutefois, d'une manière générale, l'histoire montre que les prêts directs se comparent favorablement en termes de risque de défaut. Pour de nombreux investisseurs, le risque de perte après défaut est une mesure encore plus importante que les taux

de défaut. Ces pertes ont tendance à être plus faibles dans l'univers des prêts directs que pour les obligations à haut rendement, en raison de la qualité des conventions des prêts directs. En fait, les arrangeurs de transactions de prêt direct, tels que les gestionnaires spécialisés, sont connus pour leur due diligence approfondie et leurs conventions de prêts strictes. Cela peut améliorer la protection contre les défauts et, notamment, les niveaux de recouvrement. Il est important que les assureurs accordent une attention particulière aux compétences et aux track records des gestionnaires.

La figure 4 fournit une vue plus générale du risque à la baisse de la dette privée, représentée ici dans les catégories du crédit privé et des rachats d'entreprises dans les marchés développés. Le graphique montre affiche la **plus faible** performance annualisée sur cinq ans par rapport aux autres classes d'actifs pour la période allant de 1995 à 2020.

Figure 4: Risque de performance négative de certaines classes d'actifs

**PERFORMANCE ANNUALISÉE SUR 5 ANS LA PLUS FAIBLE
1995-2020**



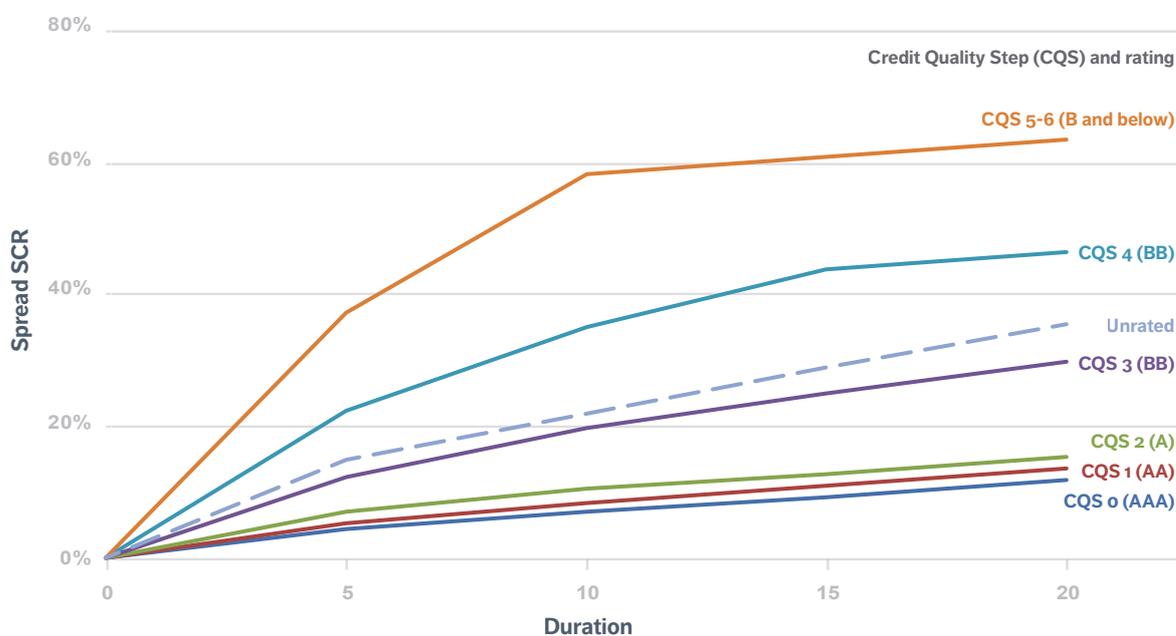
Source: Hamilton Lane, Market Overview: The "Real" Risk, April 14, 2021. Chart downloaded from <https://www.hamiltonlane.com/en-US/Insight/07e30ecb-24b8-47f5-8538-971bd50b7bef/Market-Overview-The-Real%E2%80%9D-Risk> on 11 October 2021.

Coûts d'investissement réglementaires

Le potentiel risque/rendement des prêts directs est encore plus intéressant pour les assureurs, car l'investissement est assorti d'une exigence de capital réglementaire relativement faible. Dans le cadre de Solvabilité II, la charge globale en capital d'un titre de dette dépend en grande partie du SCR (capital de solvabilité requis) lié au risque de spread. Le SCR de spread dépend à son tour du CQS (« Credit Quality Step », c'est-à-dire échelon de qualité du crédit) du titre. En d'autres termes, la charge en capital est fonction de la notation de crédit et de la durée. Les prêts directs ne sont généralement pas notés. Dans le cadre de Solvabilité II, la catégorie « non notée » encourt un SCR de spread légèrement supérieur à celui des obligations notées BBB.

En d'autres termes, l'exigence de capital réglementaire pour les prêts directs est similaire à celle de certaines obligations de qualité investissement, tandis que les perspectives de rendement sont comparables ou supérieures à celles des obligations à haut rendement. Les obligations cotées à haut rendement sont notées et supportent donc des charges de capital nettement plus élevées, comme l'illustre la figure 5. Comme une partie importante de l'univers des prêts syndiqués est notée, les prêts directs bénéficient également d'un avantage en capital réglementaire par rapport aux investissements en prêts syndiqués.

Figure 5: Exigences de capital réglementaire par qualité de crédit



Sources: Candriam, EIOPA (European Insurance and Occupational Pensions Authority).

Faible volatilité

En l'absence de prix de marché publics dans le domaine des prêts directs, il s'agit par nature d'un investissement à faible volatilité. La volatilité des actifs publics cotés en bourse est affectée par des facteurs qui vont bien au-delà des fondamentaux, tels que les changements de sentiment ou la contagion par des mouvements de marché dans d'autres classes actifs. Cela peut être particulièrement marqué à court terme. Les investissements en prêts directs ne sont moins affectés par de tels mouvements et peuvent, dans une certaine mesure, être gérés de manière anticyclique ou agnostique par rapport au cycle économique, afin de soutenir les rendements aussi bien en situation d'expansion que dans un environnement de contraction économique.

Deux autres éléments de la faible volatilité des prêts directs sont leur moindre sensibilité aux augmentations des taux d'intérêt et le fait qu'ils ne sont généralement pas soumis à une valorisation à la valeur de marché.

Cela présente un intérêt particulier pour les assureurs qui cherchent à limiter la volatilité reportée de leurs investissements. Les assureurs européens cotés en bourse et soumis à l'IFRS 9 devront valoriser un nombre croissant d'investissements à la juste valeur par le biais du compte de résultat (FVTPL). Dans cette méthodologie, les fluctuations de la juste valeur d'un investissement affectent le compte de résultat de l'assureur pendant toute la durée de détention de l'actif, car les gains et les pertes de valeur sont comptabilisés directement dans le compte de résultat, même s'ils ne sont pas réalisés. Pour les assureurs préoccupés par cet effet dans leurs communications financières, la nature peu volatile du prêt direct est attrayante.

Diversification, diversification, diversification

L'incorporation des prêts directs dans les allocations d'actifs peut **améliorer la diversification** des portefeuilles d'investissement de l'actif général. Les corrélations entre les classes d'actifs traditionnelles ont augmenté au cours de la dernière décennie, en particulier pendant les périodes de stress du marché, lorsque la décorrélation est la plus nécessaire. Une diversification efficace est devenue de plus en plus importante et de plus en plus difficile à réaliser.

Les prêts directs ont une faible corrélation avec la plupart des actifs publics cotés en bourse qui représentent une part importante des portefeuilles des assureurs. Une allocation aux prêts directs **diversifie** également **les sources de rendement**, en ajoutant des primes d'illiquidité et des « manager skill premia », c'est-à-dire des primes liées à la compétence des gestionnaires. Cela complète les autres sources de rendement des classes d'actifs traditionnelles telles que la qualité du crédit, les taux d'intérêt, l'inflation et la performance des actions. La plupart des opérations de prêt direct sont des opérations à taux variable et peuvent donc contribuer à compenser le risque de taux d'intérêt des instruments obligataires à taux fixe.

Le prêt direct offre également une **diversification des émetteurs**, car l'univers des entreprises qui empruntent par le biais de prêts directs comprend de nombreuses entreprises qui ne sont pas accessibles par le biais d'obligations cotées ou même de prêts syndiqués, notamment des entreprises de taille moyenne. Emprunter directement est souvent une proposition plus intéressante pour ces entreprises, car cela offre souplesse et rapidité d'exécution.

Mise en œuvre d'un investissement en prêt direct

La question de la liquidité

Les avantages de l'investissement en prêt direct s'accompagnent d'une certaine illiquidité. Bien que la liquidité soit une considération importante dans la gestion de l'actif général, les obligations cotées traditionnelles et autres actifs cotés en bourse représentent toujours la majeure partie des investissements, fournissant généralement une liquidité suffisante. (Sauf, peut-être, pendant un blocage du marché à court terme au plus fort d'une crise financière.)

Ainsi, les instruments de prêt privés moins liquides peuvent très bien s'intégrer dans des allocations d'actifs stratégiques bien diversifiées, sans compromettre les structures sous-jacentes d'adossment actif-passif. De plus, les assureurs ayant des engagements à long terme, comme les compagnies d'assurance-vie, sont susceptibles de trouver un excellent alignement avec le fait que les prêts directs sont généralement achetés pour être détenus à long terme.

Sélection des gestionnaires

Contrairement à la plupart des titres obligataires publics et à de nombreux prêts syndiqués, les opérations de prêt direct ne sont pas notées. Les assureurs s'appuient sur leur propre analyse ou sur celle de leurs partenaires gestionnaires de dette privée. Les gestionnaires choisis doivent disposer d'équipes expérimentées, expertes en matière de risque de crédit, d'analyse structurelle et d'évaluation juridique, ainsi que dans le suivi continu jusqu'à maturité.

La capacité du gestionnaire d'actifs à identifier les transactions les plus intéressantes, à assurer un flux substantiel de transactions et à déployer le capital en temps voulu tout en minimisant les risques, est essentielle. Cela est dû à la complexité, à l'hétérogénéité et à la nature privée des opérations de prêt direct.

Le bon partenaire est donc essentiel. Le choix du gestionnaire doit tenir compte des capacités et de l'expertise de celui-ci en matière de sourcing, de son track record et de sa présence sur le terrain dans les marchés pertinents. Ce sont là les sources potentielles des manager skill premia - des primes de compétences des managers.

Segment de marché

Upper mid-market? Mid-market? Lower mid-market?

Le choix du segment de marché, et donc de la taille des entreprises auxquelles prêter, est un autre élément à prendre en compte. Différents segments présentent des profils de risque différents et ont évolué différemment. Par exemple, le « lower mid-market » (la partie inférieure du segment intermédiaire), qui est le segment le plus illiquide, offre actuellement le moins de concurrence. Les gestionnaires expérimentés dans ce segment peuvent maximiser le flux de transactions et optimiser la sélectivité.

Le choix entre transactions avec sponsor et prêts sans sponsor est également important. Les transactions sans sponsor peuvent nécessiter des gestionnaires plus expérimentés, mais peuvent offrir des conventions particulièrement solides et une meilleure tarification.

Conclusion :

Assureurs et partenaires

Les investissements en prêts directs sont particulièrement bien adaptés aux investissements des assureurs.

L'incorporation de prêts directs soigneusement sélectionnés et bien gérés dans les portefeuilles de l'actif général peut offrir aux assureurs un potentiel de rendement supérieur à des coûts de capital réglementaire relativement faibles. Les investissements en prêts directs sont relativement isolés de la volatilité des marchés à court terme, et moins exposés au risque de taux d'intérêt que les obligations publiques traditionnelles.

Le prêt direct introduit de nouvelles catégories de primes de rendement et offre un accès à des émetteurs qui ne sont pas présents sur les marchés des obligations publiques, ce qui permet de diversifier les portefeuilles dans de multiples dimensions.

Les investissements en prêts directs sont plus hétérogènes que de nombreuses classes d'actifs. Pour exploiter pleinement leur potentiel tout en maîtrisant leurs risques, les assureurs ont besoin de partenaires expérimentés et fiables pour identifier et gérer ces investissements. La nature privée et illiquide des transactions exige d'avoir d'excellentes relations avec les entreprises et des capacités de sourcing de grande qualité, une compréhension experte des risques spécifiques et des équipes expérimentées pour effectuer des diligences approfondies et des analyses juridiques rigoureuses.

Il est également important pour les assureurs de tenir compte de la capacité du gestionnaire d'actifs à comprendre et à gérer les investissements dans un contexte assurantiel.



€150 Mds €

d'actifs sous gestion
au 30 juin 2021



570

experts
à votre service



25 ans

Leader dans
l'investissement responsable

Ce document commercial est publié pour information uniquement, il ne constitue pas une offre d'achat ou de vente d'instruments financiers, ni un conseil en investissement et ne confirme aucune transaction, sauf convention contraire expresse. Bien que Candriam sélectionne soigneusement les données et sources utilisées, des erreurs ou omissions ne peuvent pas être exclues a priori. Candriam ne peut être tenue responsable de dommages directs ou indirects résultant de l'utilisation de ce document. Les droits de propriété intellectuelle de Candriam doivent être respectés à tout moment; le contenu de ce document ne peut être reproduit sans accord écrit préalable.

Candriam recommande aux investisseurs de consulter sur son site www.candriam.com les informations clés pour l'investisseur, le prospectus et tout autre information pertinente avant d'investir dans un de ses fonds y inclue la valeur liquidative des fonds.

Ces informations sont disponibles en anglais ou dans une langue nationale pour chaque pays où le fonds est autorisé à la commercialisation.