

Aux investisseurs de Credit Suisse Fondation de placement
CSF Insurance Linked Strategies / CSF Insurance Linked Strategies Fixed

23 septembre 2022

Lettre aux déposants

Information sur les groupes de placement CSF Insurance Linked Strategies / CSF Insurance Linked Strategies Fixed

Madame, Monsieur,

Nous avons le plaisir de vous informer sur les derniers développements dans les groupes de placement CSF Insurance Linked Strategies (CSF ILS) et CSF Insurance Linked Strategies Fixed (CSF ILS Fixed) et de vous donner en conclusion un aperçu des perspectives du marché.

1) Rétrospective des performances

L'année 2021 a été marquée par de grandes catastrophes naturelles, notamment aux États-Unis et en Europe, telles que la tempête hivernale Uri aux États-Unis au mois de février, les inondations en Europe occidentale et centrale en juillet, l'ouragan Ida aux États-Unis en août et les tornades dans le Midwest américain au mois de décembre. En dépit de dommages assurés particulièrement élevés d'environ 120 milliards USD et des incertitudes persistantes dues à la pandémie de COVID-19, qui ont également des répercussions sur les assurances de choses des compagnies d'assurance et de réassurance, les groupes de placement CSF ILS et CSF ILS Fixed ont réalisé des rendements positifs (voir le tableau ci-dessous).

Classe de parts	Rendement 2021 ¹
CSF Insurance Linked Strategies (Classe A)	2,54%
CSF Insurance Linked Strategies (Classe L)	2,74%
CSF Insurance Linked Strategies (Classe L2)	2,95%
CSF Insurance Linked Strategies (Classe L3)	3,06%
CSF Insurance Linked Strategies Fixed (Classe A)	2,17%
CSF Insurance Linked Strategies Fixed (Classe L4)	2,11% ²

Source: Credit Suisse, données du 31 décembre 2021

¹ Rendement net combiné en CHF en 2021 (y compris side pocket)

² Rendement à partir du 1^{er} juin 2021 (date d'ouverture de la classe de parts)

Les rendements de l'année 2022 en cours évoluent dans l'ensemble également de manière positive jusqu'à présent. Compte tenu du rendement mensuel estimé pour août (au 7 septembre 2022), les rendements suivants ont pu être réalisés en 2022:

Classe de parts	Rendement 2022 YTD ³
CSF Insurance Linked Strategies (Classe A)	0,60%
CSF Insurance Linked Strategies (Classe L)	0,75%
CSF Insurance Linked Strategies (Classe L2)	0,85%
CSF Insurance Linked Strategies (Classe L3)	0,91%
CSF Insurance Linked Strategies Fixed (Classe A)	0,32%
CSF Insurance Linked Strategies Fixed (Classe L4)	0,94%

Source: Credit Suisse, données au 7 septembre 2022

Alors que les catastrophes de cette année ont à peine eu d'impact sur le rendement des groupes de placement, les prix plus faibles des cat bonds sur le marché secondaire, utilisés pour évaluer les cat bonds dans le portefeuille, ont sensiblement réduit le rendement (voir également les explications détaillées au point 3). Nous nous attendons toutefois à ce que cette situation se détende quelque peu dans les mois à venir, notamment en raison du caractère saisonnier (saison des ouragans en cours aux États-Unis), pour autant qu'aucune catastrophe majeure ne se produise.

L'évolution positive de la performance montre que le gestionnaire de portefeuille du fonds cible est parvenu au cours des dernières années (ou des derniers cycles de renouvellement) à accroître la solidité du portefeuille sous-jacent, en ne prenant pas seulement en compte le niveau absolu des primes, mais en réduisant notamment aussi les risques au sein des portefeuilles.

De même, on constate à nouveau une corrélation profonde entre les Insurance Linked Strategies (ILS) et les marchés financiers, qui ont connu un premier semestre 2022 mouvementé. En outre, les portefeuilles ILS profitent d'un niveau en hausse des taux d'intérêt du fait de l'investissement des sûretés («collatéraux») dans des placements sur le marché monétaire. D'autres augmentations des taux d'intérêt à court terme en CHF par la Banque nationale auraient un effet positif sur le rendement global des deux groupes de placement.

2) Développement de la side pocket 1

Grâce à sa stratégie de liquidation, le gestionnaire de portefeuille du fonds cible a pu obtenir jusqu'à présent un gain de liquidation positif de 3,78%⁴. Les deux premières liquidations partielles avaient déjà permis de liquider une grande partie de la side pocket initiale (voir le tableau ci-dessous).

Date	Action	Variation	Ordre de grandeur⁵
1 ^{er} novembre 2020	Constitution	+100%	100%
1 ^{er} mars 2021	1 ^{re} liquidation partielle	-67%	33%
1 ^{er} juin 2021	2 ^e liquidation partielle	-57%	14%

Source: Credit Suisse, données au 31 juillet 2022

³ Rendement net combiné en CHF du 1^{er} janvier 2022 au 31 août 2022 (y compris side pocket)

⁴ «Money Weighted Return» (rendement pondéré selon la valeur monétaire) de la side pocket 1 depuis sa constitution au 31 juillet 2022

⁵ Par rapport à la taille au moment de la constitution

Les liquidations (partielles) sont effectuées dès que l'incertitude d'évaluation des instruments sous-jacents diminue au sein de la side pocket (p. ex. lorsque des sûretés («collateral») de la contrepartie sont libérées). Cela dépend principalement de facteurs externes (en particulier de l'évolution future possible des dommages assurés suite à des catastrophes passées).

Comme le portefeuille side pocket se réduit, la poursuite des remboursements dépend d'un petit nombre de transactions individuelles, ce qui rend la prévisibilité de la réalisation de plus en plus difficile et entrave un pronostic dans le temps à cet égard. Le gestionnaire de portefeuille du fonds cible continue toutefois à tout mettre en œuvre (p. ex. par des négociations avec les contreparties) pour faire avancer au mieux la liquidation des instruments restants au sein de la side pocket, afin de rendre possibles d'autres liquidations (partielles) et donc à terme la dissolution complète de la side pocket.

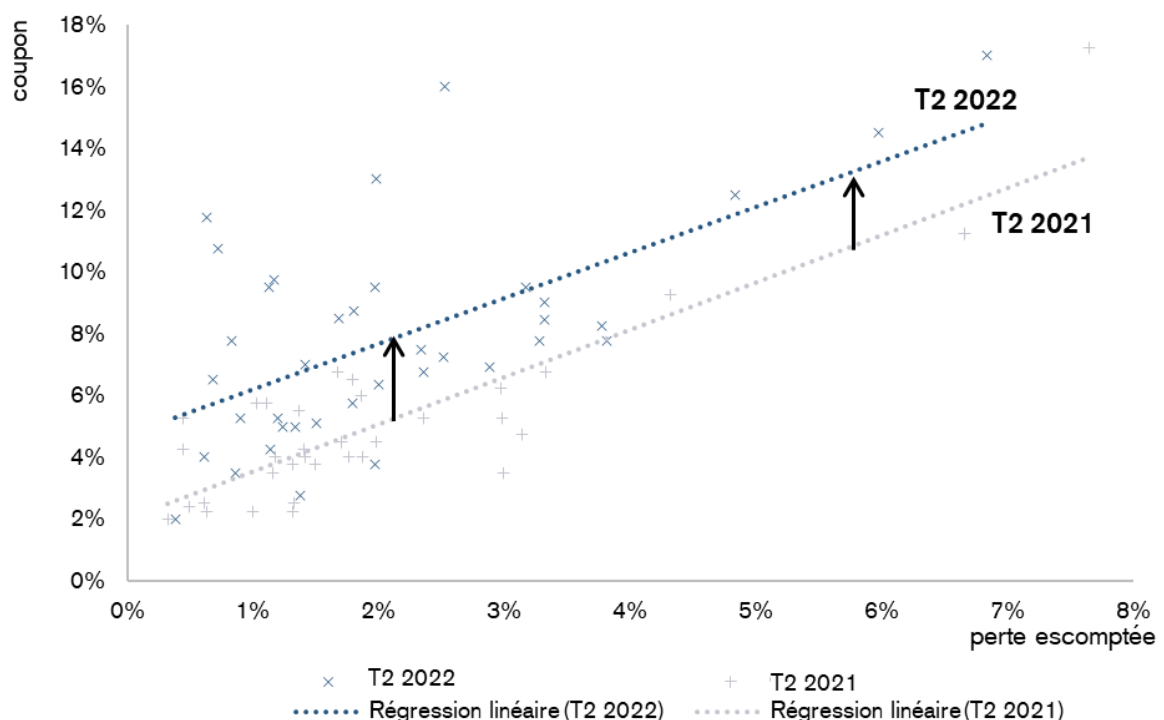
Nous vous informerons naturellement dès qu'une nouvelle liquidation (partielle) sera possible.

3) Évolutions actuelles du marché 2022

Les renouvellements de cette année sur le marché traditionnel de la réassurance ont montré, en moyenne mondiale, une augmentation supplémentaire de 14% des primes (selon l'indice «Rate-on-Line» de Guy Carpenter), notamment à la suite des événements cités ci-dessus.

Sur le marché des cat bonds également, une évolution positive a pu être observée sur les coupons (primes) du marché primaire (voir le graphique ci-dessous).

Comparaison des coupons de cat bonds à l'émission entre T2 2021 et T2 2022



Source: Credit Suisse, données au 30 juin 2022

La marge a augmenté de 40% d'un exercice à l'autre. Du fait des coupons plus élevés des cat bonds nouvellement émises et du caractère saisonnier de certaines de ces cat bonds⁶, les prix sur le marché secondaire des cat bonds existantes ont été soumis à une forte pression au cours du premier semestre, comme le montre l'exemple du Swiss Re Global Cat Bond Performance Index.

Swiss Re Global Cat Bond Performance Index	Rendement au 1^{er} semestre 2022
Rendement du coupon	3,34%
Rendement du prix	-3,57%
Rendement global	-0,35%

Source: Bloomberg, données au 30.06.2022

Comme la grande majorité des prix du marché secondaire n'ont pas baissé du fait d'événements assurés mais à cause de l'évolution du marché décrite ci-dessus, il est probable que ces prix se rétablissent au cours de la saison des ouragans, ou au plus tard à l'échéance des cat bonds concernées (à moins que ne surviennent des événements qualifiants).

Les taux d'intérêt ont eu un impact très positif sur les perspectives de rendement des ILS au cours de l'année écoulée. Le niveau à court terme des taux d'intérêt en USD devrait augmenter de 0,25% en début d'année à 3,50% à la fin de l'année (Federal Funds Rate, source: Bloomberg) et celui en CHF devrait passer de -0,75% en début d'année à 0,50% en fin d'année (taux directeur BNS, source: Bloomberg). Ainsi, le rendement global escompté, qui se compose des primes et des recettes de coupons, ainsi que des recettes provenant des «collatéraux», augmentera sensiblement.

Au cours du premier semestre 2022, les dommages assurés provoqués par des catastrophes naturelles se sont chiffrés à environ 34 milliards USD. Ils se situent donc à peu près au même niveau que l'année précédente. Ces dommages assurés ont été essentiellement causés par plusieurs tempêtes sévères (tempêtes orageuses, grêle et précipitations violentes) aux États-Unis et en Europe, ainsi que par des inondations en Australie et un tremblement de terre de magnitude 7,3 à Fukushima (Japon).

4) Approche pour la maîtrise des tendances actuelles de risques liés ou non au climat

L'industrie de la réassurance et donc aussi les ILS sont concernés tant par les tendances liées au climat (p. ex. le réchauffement climatique) que par celles non liées au climat (p. ex. l'inflation). Le gestionnaire de portefeuille poursuit l'approche ci-dessous pour gérer ces tendances de risques.

Le gestionnaire de portefeuille du fonds cible a effectué une analyse pour quantifier les tendances liées au climat et l'augmentation correspondante des dommages escomptés par année et par catégorie de risque (dans la mesure où les ILS sont concernés)⁷. Sur la base de cette analyse:

- des tests de résistance sont effectués par catégorie de risque pour tous les centiles, incluant les «tail risks»;
- est quantifié dans quelle mesure les modèles de risque reflètent l'augmentation des dommages escomptés liée aux tendances climatiques;

⁶ Les cat bonds couvrant les risques saisonniers tels que les cyclones tropicaux sont généralement soumises à un cycle de baisse des prix en dehors de la saison ou de hausse des prix pendant la saison.

⁷ L'article correspondant est disponible sur le site Intranet du gestionnaire de portefeuille (www.credit-suisse.com/ils) et/ou peut également être remis sur demande.

- les évolutions futures de la température sont prises en compte.

L'inflation, en tant que tendance non liée au climat, est examinée sur la base de certains indices des prix à la production. Sur la base de cette enquête:

- les valeurs d'assurance sous-jacentes sont adaptées;
- les attentes inflationnistes sont prises en compte à titre prévisionnel.

Cette approche descendante est reprise dans l'analyse ascendante fondamentale du gestionnaire de portefeuille du fonds cible, ce qui signifie concrètement que:

- les transactions sont généralement évaluées à l'aide de modèles internes du gestionnaire de portefeuille du fonds cible qui tiennent compte des facteurs susmentionnés;
- les transactions avec structures de déclenchement paramétriques⁸ sont privilégiées, car elles sont indépendantes des tendances de sinistralité inflationnistes.

En ce qui concerne l'augmentation des dommages escomptés du fait du climat, le gestionnaire de portefeuille du fonds cible s'efforce par ailleurs de réduire l'exposition aux «risques secondaires» tels que les inondations ou les incendies de forêt, car ces risques tendent à être plus affectés par le réchauffement climatique et sont plus complexes à modéliser/quantifier (p. ex. transactions à haut risque, transactions sur des structures agrégées ou transactions dites «tous risques naturels»).

5) Situation actuelle du marché et perspectives

L'expérience acquise au cours des dernières années en matière de sinistres a fondamentalement entraîné un changement d'attitude sur le marché de l'assurance et de la réassurance, qui se traduit par une amélioration des primes ajustées au risque et qui offre ainsi un environnement de marché attrayant aux investisseurs.

En septembre 2022, les Rendez-vous de la réassurance à Monte Carlo, pendant lesquels l'industrie de la réassurance se réunit pour de premières discussions, ont déjà commencé à préparer le cycle de renouvellement au 1^{er} janvier 2023.

En raison de l'incertitude qui existe quant à l'incidence de l'inflation accrue et du changement climatique sur le niveau des futurs dommages assurés, l'agence de notation Moody's estime que la pression exercée sur le marché de la réassurance pour de nouvelles augmentations des marges sur les opérations de réassurance, et donc aussi sur les ILS, demeure. Par conséquent, Moody's attend une poursuite de la hausse des primes de réassurance pour le cycle de renouvellement au 1^{er} janvier 2023. Ces attentes sont partagées tant par l'agence de notation AM Best que par les banques d'investissement Goldman Sachs et JP Morgan. Les analystes de JP Morgan estiment en outre que les rendements négatifs des placements de cette année réduiront la disponibilité du capital de réassurance sur le marché, ce qui peut avoir un effet positif sur les primes de réassurance.

Les niveaux accrus des primes en liaison avec la hausse des taux d'intérêt ont un effet positif sur les rendements globaux des placements dans les Insurance Linked Strategies et constituent ainsi un environnement de marché attrayant pour les deux groupes de placement CSF ILS et CSF ILS Fixed.

⁸ Les structures de déclenchement paramétriques sont basées sur des paramètres mesurables tels que la force du vent ou des tremblements de terre.

Votre Relationship Manager ou la gérance de CSF (044 333 14 48, vanessa.kaiser@credit-suisse.com) se tiennent volontiers à votre disposition pour toute question complémentaire que vous souhaiteriez leur soumettre.

Nous vous remercions de la confiance que vous nous témoignez.

Veillez agréer nos salutations distinguées.

CREDIT SUISSE (Suisse) SA

Formulaire sans signature