



# Insurance-Linked Securities

Une allocation contre vents et marées ?



**Schroders**

---

# Pourquoi les “insurance-linked securities” (ILS)

## Avantages pour les investisseurs

---

- Une faible corrélation avec les marchés d’actions, obligataires et le cycle économique
  - Diversification au sein même de la classe d’actifs – un événement (par exemple un tremblement de terre au Japon) n’affecte pas tous les ILS en même temps
- Un profil de rendement intéressant
  - Performance annualisée de 8,3% avec une volatilité de 2,8%
  - Les ILS offrent une prime par rapport aux obligations privées ayant une probabilité de défaut similaire
- Une structure à taux variable
  - Protection contre la hausse des taux
  - Couverture implicite contre l’inflation

# Pourquoi les “insurance-linked securities” (ILS)

## Performances attrayantes et excellente diversification

- Un couple rendement-risque attractif

	Cat Bonds	Actions	Obligations IG	Hedge Funds	Matières premières	Obligations High Yield
Perf. Annualisée USD	+8.2%	+6.5%	+5.8%	+2.0%	+7.3%	+8.7%
Volatilité (p.a.)	2.8%	14.6%	6.5%	4.8%	23.4%	10.6%
% mois positifs	<b>91%</b>	64%	69%	64%	58%	70%

- Une excellente diversification

Cat bonds positifs, si l'indice est négatif	-	<b>86%</b>	<b>88%</b>	<b>84%</b>	<b>91%</b>	<b>85%</b>
Pire mois	-3.9%	-16.8%	-14.9%	-9.9%	-27.8%	-17.3%
Date du pire mois	<b>Mar 11</b>	Oct 08				

Source : Données de janvier 2002 au 30 juin 2015. Cat Bonds: Swiss Re Cat Bond Index, Actions: S&P500 Total Return Index, Obligations catégorie investissement : JP Morgan IG Corporate Total Return Index, Matière premières : S&P Goldman Sachs Commodity Index, Hedge Funds: HFRX Equally Weighted Index, Obligations à haut rendement: Merrill Lynch Global HY Index. “Cat bonds positifs si indice négatif” renvoie aux performances mensuelles de l'indice Swiss Re Cat Bond par rapport aux performances des autres indices.

# Le marché de l'ILS

## Volume du marché et répartition par type de structures

Insurance-linked securities			
Univers	Instruments négociables		Instruments non-négociables
Type d'instrument	Cat bonds (Format SEC 144A)	Cat bond lites	Transactions privées
Caractéristiques	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Marché le plus liquide</li><li>▪ Niveau élevé de standardisation</li><li>▪ Maturité de 3 ans généralement</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Placement privé de cat bonds</li><li>▪ Emissions souvent plus petites</li><li>▪ Termes et conditions négociés</li><li>▪ Syndiqué ou émis pour un investisseur</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Segment le plus profond de l'ILS</li><li>▪ Maturité généralement de 12 mois pour les catastrophes, plus longues pour la vie</li><li>▪ Degré de personnalisation élevé</li><li>▪ Offre des possibilités pour être long ou short.</li></ul>
Volume du marché	USD 25 milliards	USD 2 milliards	USD 40 milliards

Source : Schroders, volumes de marché estimés au 31 août 2015

# Typologie des risques transférés

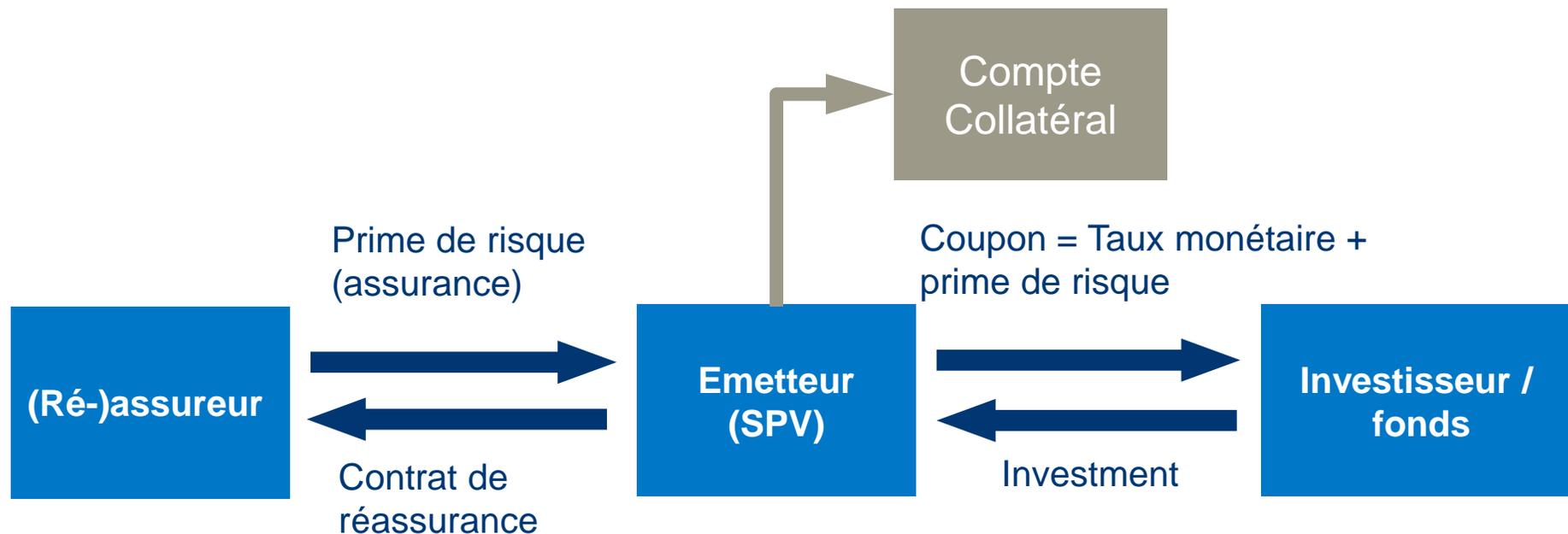
## Les ILS comptent plus que les Cat bonds

- **Risques catastrophiques** – principal segment, le plus standardisé
  - Cyclones, tornades, typhons (USA, Japon)
  - Tempêtes hivernales (Europe)
  - Tremblements de terre (USA, Japon, Europe)
  - Autres (Par exemple Australie)
- **Autres risques non-vie** – Segment plus petit mais en croissance
  - Aviation, marine, engins à moteur
  - Autres périls
- **Vie** – Moins standardisés, maturités plus longues
  - Mortalité / mortalité extrême (pandémie)
  - Embedded Value – (Pools d'assurances vie)
  - Longévité
  - Life settlements



# Structure d'un cat bond

## ILS négociable



# Exemple d'un cat bond

## Événement assuré : risque de cyclone

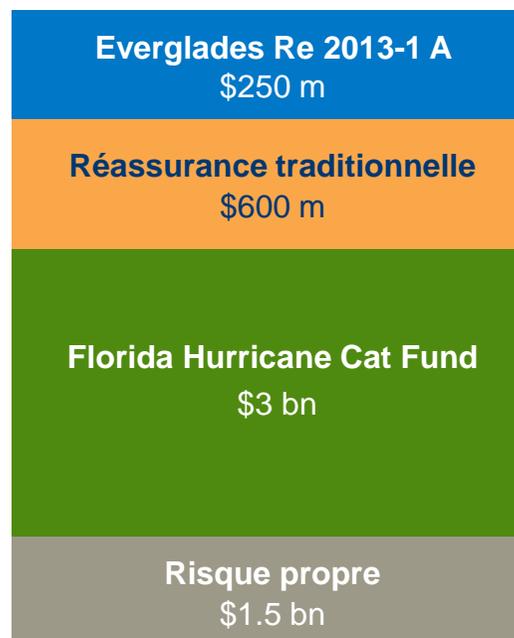
### ■ Everglades Re Ltd. 2013-1 A

- Terme : 3 ans
- Risque : Cyclone touchant la Floride
- Coupon : marché monétaire + 10.0%, payé trimestriellement
- Rating (S&P): B
- Taille de l'émission : \$250 million
- Rendement effectif : 9.49%

- Florida Citizens Insurance Corp devra supporter la couverture de dégâts > 5 mds USD avant que le Cat bond ne soit exercé

- Les cat bonds sont traités quotidiennement par des brokers (OTC), exactement comme une obligation émise par une entreprise

### Claims paying sources:

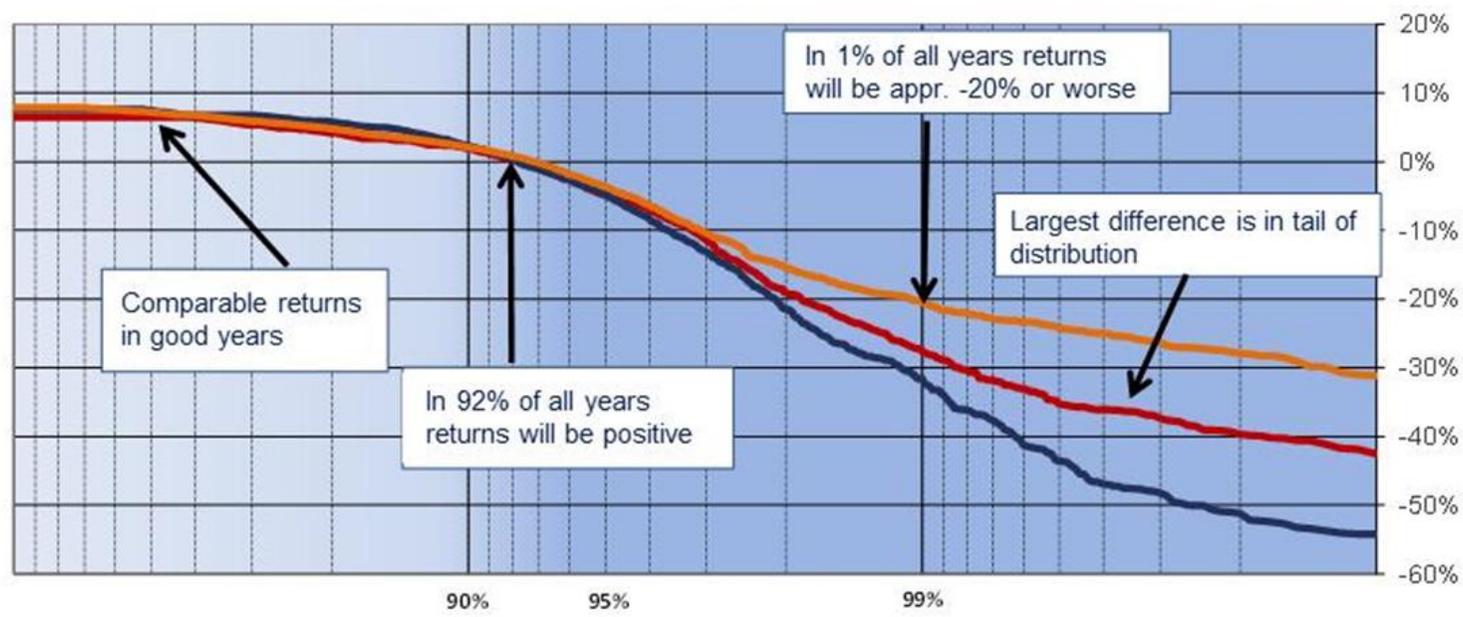


Source : Secquaero Advisors. La détermination de la perte dépend de la localisation du lieu où le cyclone touche la côte et de la part de marché relative à cet endroit.  
Rendement effectif calculé d'après le prix de milieu de fourchette offert par Swiss Re le 30 juin 2015

# Comment investir

## Des performances stables : 'gagner en ne perdant pas'

### Probabilité d'occurrence en %



Distribution of annual returns derived from Monte-Carlo simulation over 10,000 modelled years

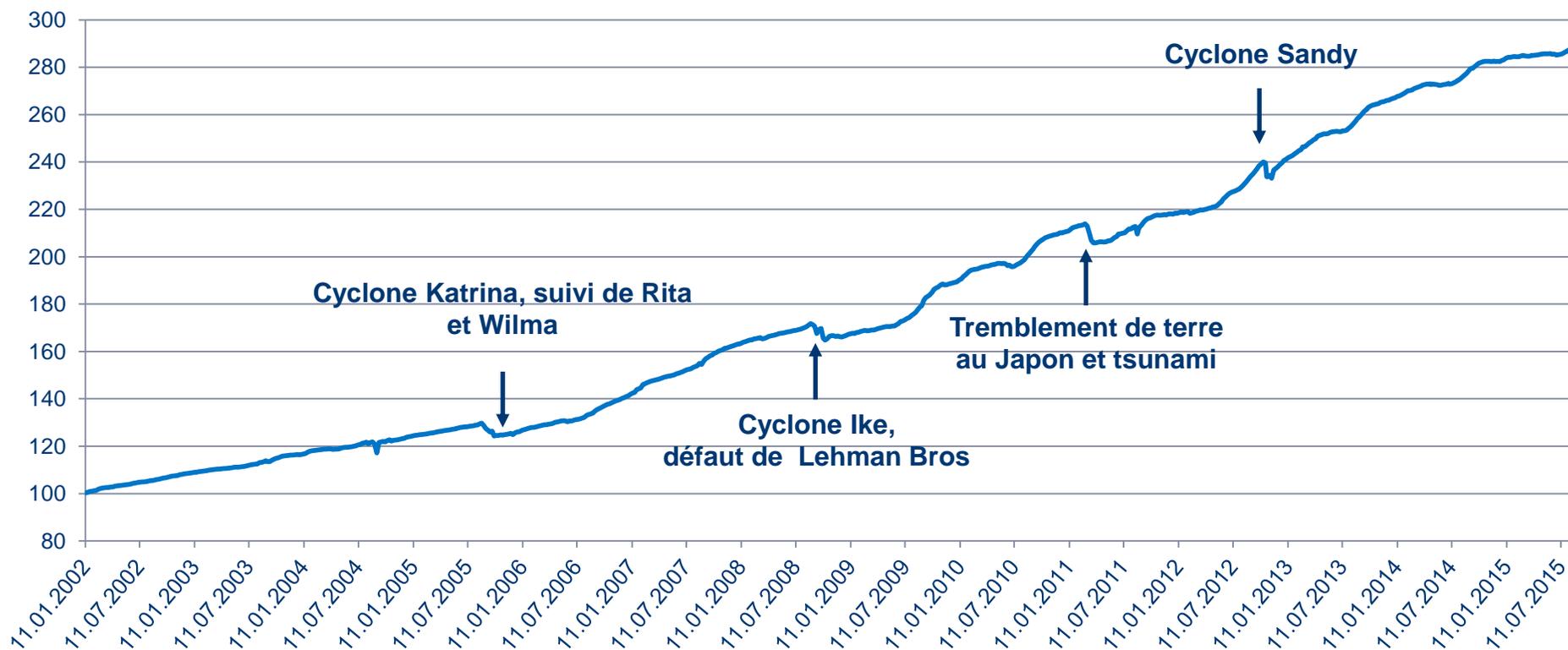
— Active cat bond strategy — Cat bond universe — 'All-ILS' strategy

Source : Secquaero Advisors. 'All ILS universe': Secquaero ILS fund. Active Cat bond strategy : NGAR Secquaero ILS fund. L'univers de cat bonds est calculé d'après un portefeuille équilibré regroupant tous les cat bonds émis. Les courbes de pertes proviennent de Catrader et SPOT (outil propriétaire d'optimisation de Secquaero). Données au 30 avril 2013, à titre exclusif d'illustration

# Effet des événements passés sur la performance

## Univers des cat bonds

### Impact des catastrophes passées sur l'indice Swiss Re Global Cat Bond Index



Source : Bloomberg, Swiss Re Global Cat Bond Total Return Index du 4 janvier 2002 (date de début) au 31 août 2015

# Principaux désastres passés (valeurs assurées)

Tail risk is driven by US catastrophes

Principales catastrophes	Dégats assurés (Mds USD)	Region	Impact sur l'indice Swiss Re Cat Bond
1. Cyclone Katrina, Aug 2005	47	US	-4.1% (-2.9%)*
2. Tohoku Japon (T de T), Mar 2011	35	JP	-3.7%
3. Cyclone Andrew, Aug 1992	23	US	n.a.
4. Attentats du 11 sept, Sep 2001	23	US	n.a.
5. Northridge (T de T), Jan 1994	21	US	n.a.
6. Cyclone Sandy, Oct 2012	19	US	-2.7%
7. Cyclone Ike, Sep 2008	13	US	-2.2%
8. Cyclone Ivan, Sep 2004	9	US	-3.8%
9. Cyclone Wilma, Oct 2005	12	US	-1.5%
10. Cyclone Charley, Aug 2004	9	US	-0.6%
11. Typhon Mireille, Sep 1991	9	JP	n.a.

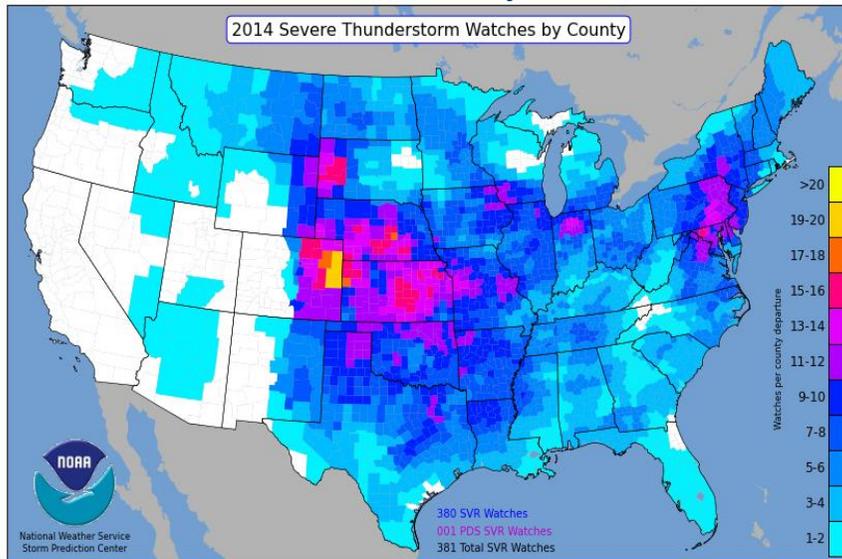
Source : Insurance Information Institute , Business Insider, AIR worldwide, Schroders, Mai 2014, Swiss Re jan 2014, pertes ajustées en USD de 2013. L'impact renvoie aux corrections de l'indice Swiss Re Cat Bond Global total return. Les cyclones Katrina et Wilma forment à eux deux une perte cumulée de -4.1%, le second cyclone creusant la première correction de 1.5% supplémentaire.

# Diversification du portefeuille

Risque de tornades : une vraie diversification d'un portefeuille de cat. nat.

## Risque de tornades et de grêle

- Essentiellement états du Mid-West, "l'allée des tornades"
- Transactions liées à la fréquence des tornades
- Pic de la saison : avril à juin



## Risque de cyclones

- Zones côtières plutôt atlantiques
- Transactions par événement
- Pic de la saison : août à octobre



Source : NOAA. Graphique de gauche : SPC Watch 2014 compte par comté des tornades et orages sévères. Graph de droite: Données de 1851 à 2013 pour les cyclones en Atlantique et de 1949 à 2013 pour les cyclones du Pacifique

# Risque de tornades – diversification

## Caractéristiques d'un portefeuille avec et sans le risque de tornades

- Portefeuille All ILS sans et avec le risque de tornades
- Rendement plus élevé et plus faible risque extrême en prenant plus d'exposition au milieu, i.e. en acceptant une probabilité plus élevée de petites pertes

### Portefeuille avec le risque de tornades

Average yield	7.1%
Expected loss	-3.0%
Probability of negative return	11.8%
Probability of return of -10%	3.6%
Value at Risk (95%)	-6.2%
Tail Value at Risk (95%)	-16.3%
Value at Risk (99%)	-24.3%
Tail Value at Risk (99%)	-29.2%

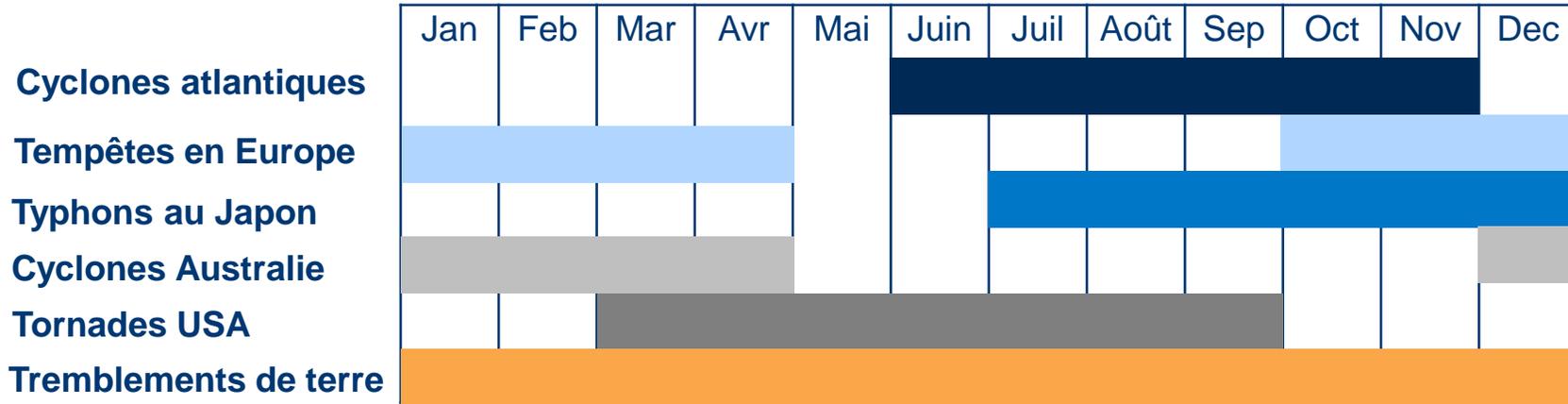
### Portefeuille sans le risque de tornades

Average yield	6.6%
Expected loss	-2.5%
Probability of negative return	11.8%
Probability of return of -10%	4.2%
Value at Risk (95%)	-7.3%
Tail Value at Risk (95%)	-18.8%
Value at Risk (99%)	-27.9%
Tail Value at Risk (99%)	-33.6%

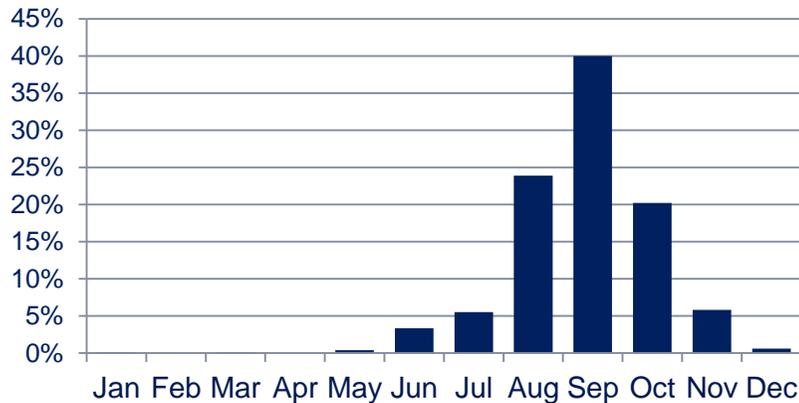
Source : Schroders, Secquaero ILS Fund portefeuille au 30 juin 2015 incluant et excluant les transactions collatéralisées sur le risque de tornades(severe convective storms)

# Saisonnalité

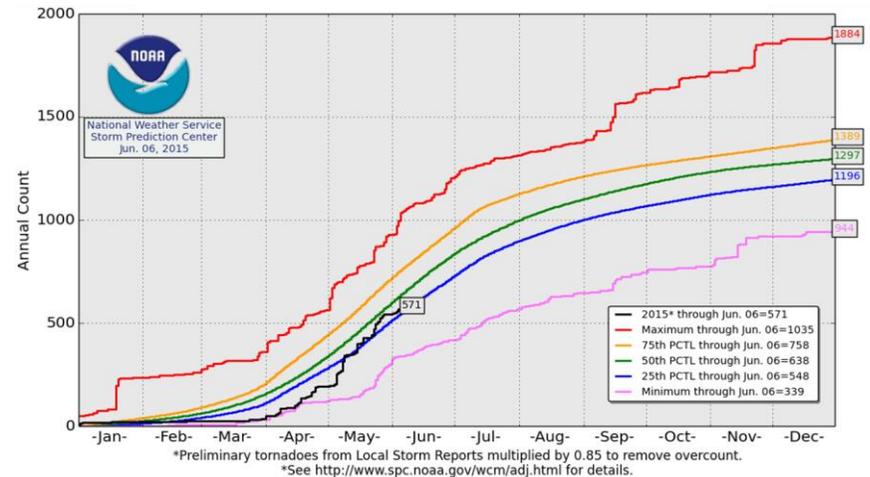
Les risques liés au climat sont saisonniers



% de cyclones par mois 1851 – 2013



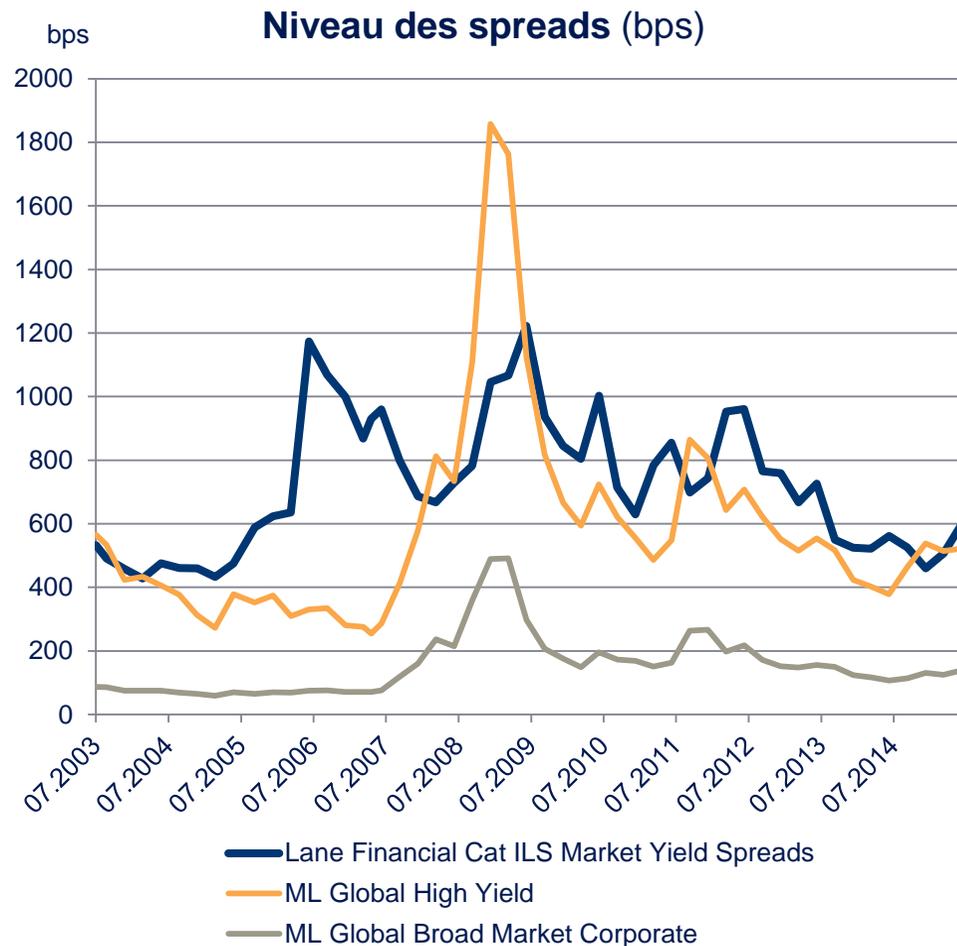
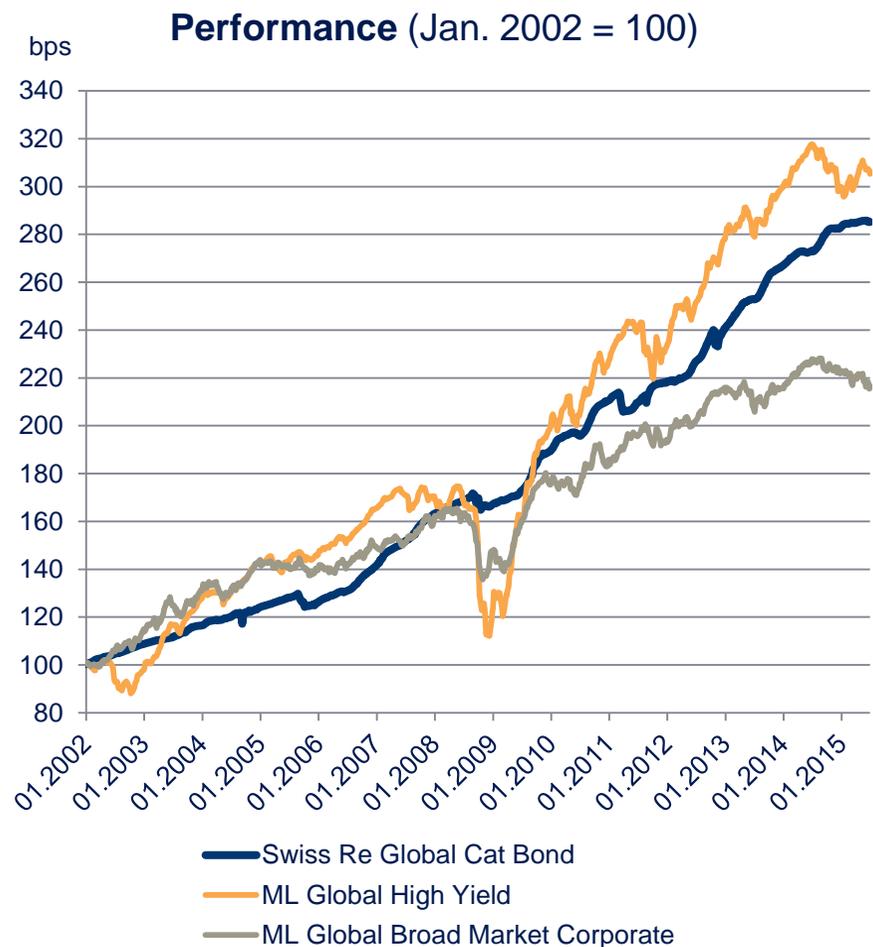
Nombre de tornades aux USA 1965 - 2015



Source : NOAA, RMS, AIR Worldwide. Nombre de tornades comptabilisé d'après NWS Local Storm Reports

# Attractivité relative

## ILS vs autres placement obligataires

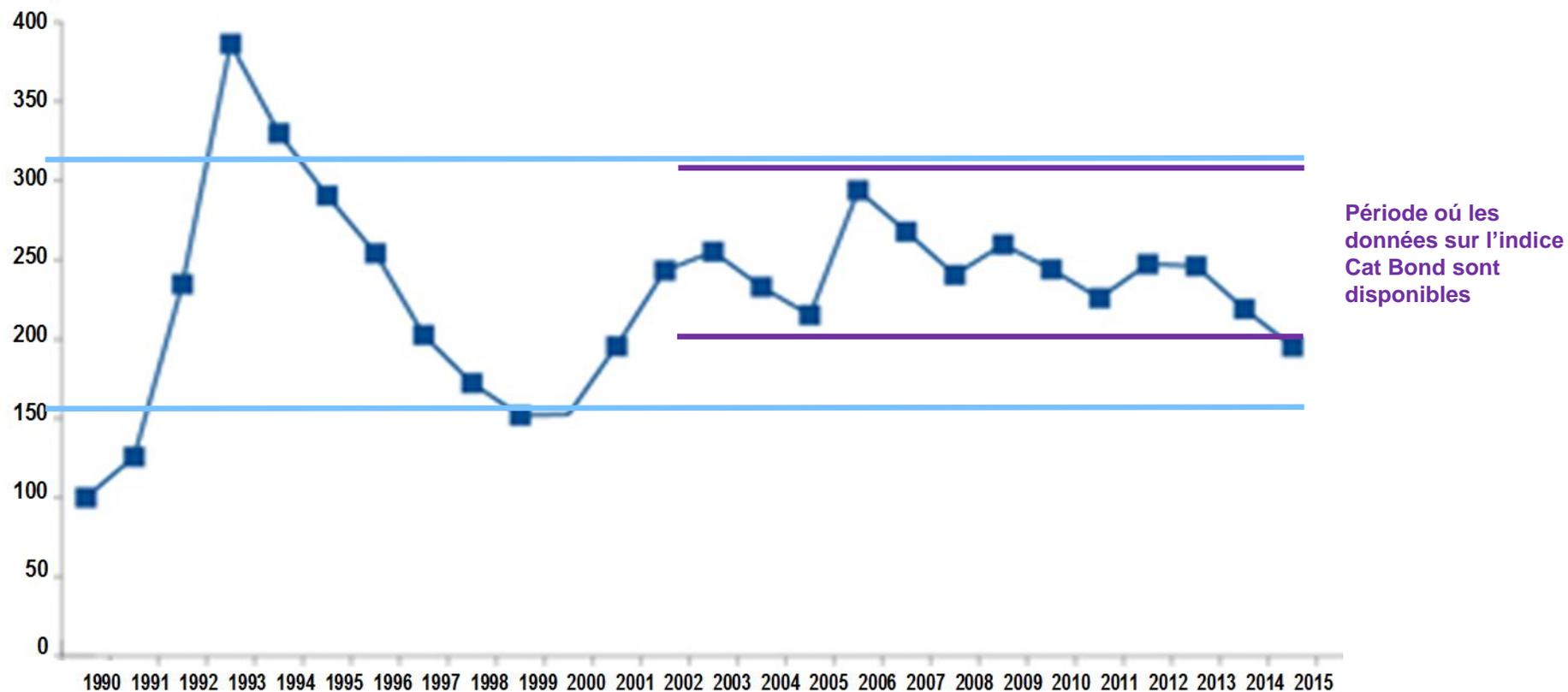


Source : Graphique de gauche : Swiss Re Global Cat Bond TR index, BofA Merrill Lynch Global High Yield Index, BofA Merrill Lynch Global Broad Market Corporate Index au 30.06.2015  
 Graphique de droite : Lane Financial LLC All Cat ILS spreads du marché secondaire, BofA Merrill Lynch Global High Yield OAS, BofA Merrill Lynch Global Broad Market Corporate OAS au 30.06.2015

# Prix de la réassurance des catastrophes naturelles

## Taux de réassurance des immeubles contre les catastrophes naturelles

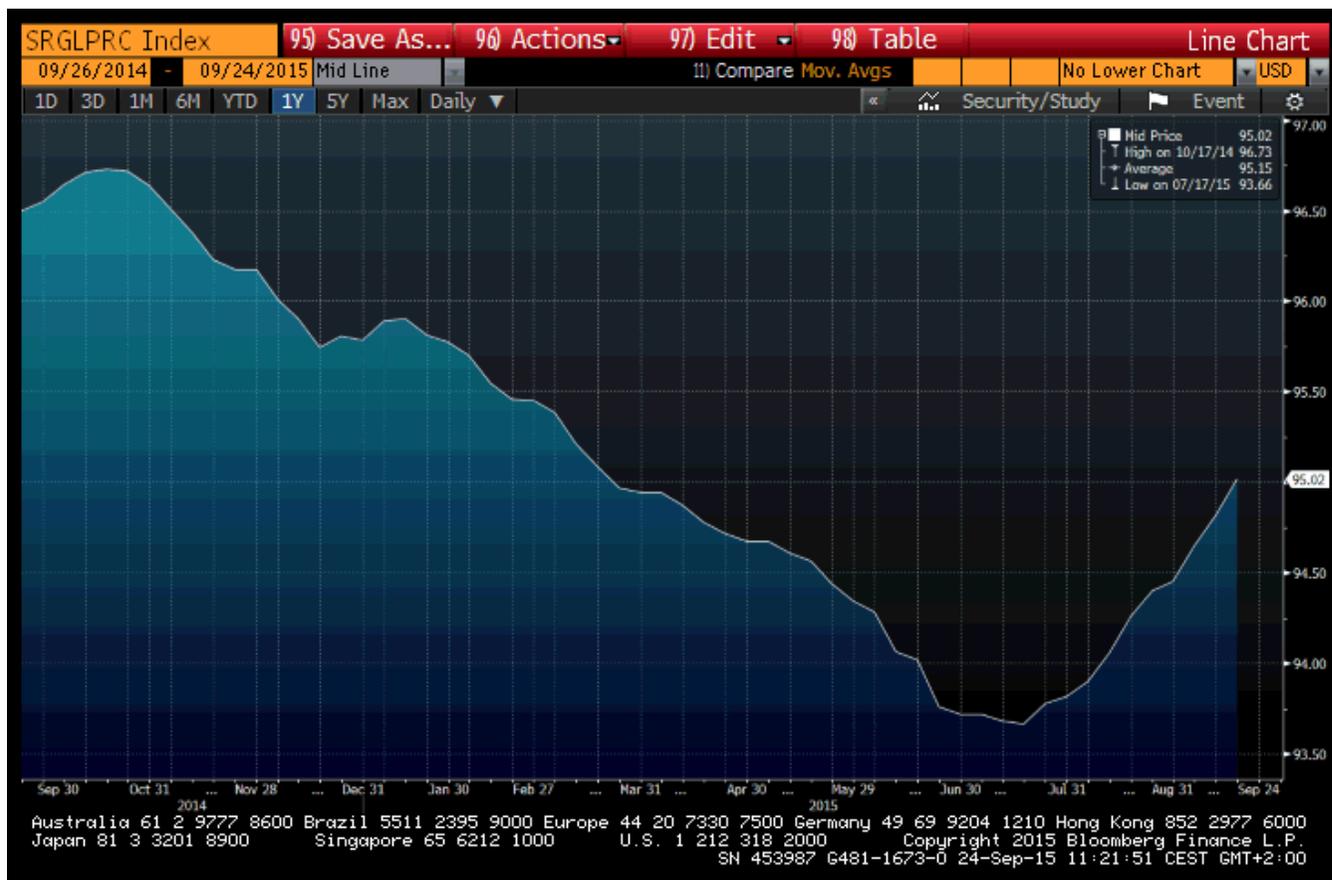
- Les ILS sont à leur valeur d'équilibre de long terme et en fonction des risques couverts
- Seulement 20 à 30% du temps les conditions de marchés sont difficiles – Les pics sont très courts. Le marché est généralement calme



Source : Guy Carpenter, janvier 2015

# Développement du marché

Un net rebond depuis mi-juillet (évolution des cours)



Source : Bloomberg, Swiss Re Global Cat Bond Price Return Index, 26 septembre 2014 au 24 septembre 2015

# Développement du marché

Un net rebond depuis mi-juillet (évolution de la performance = cours + coupon)

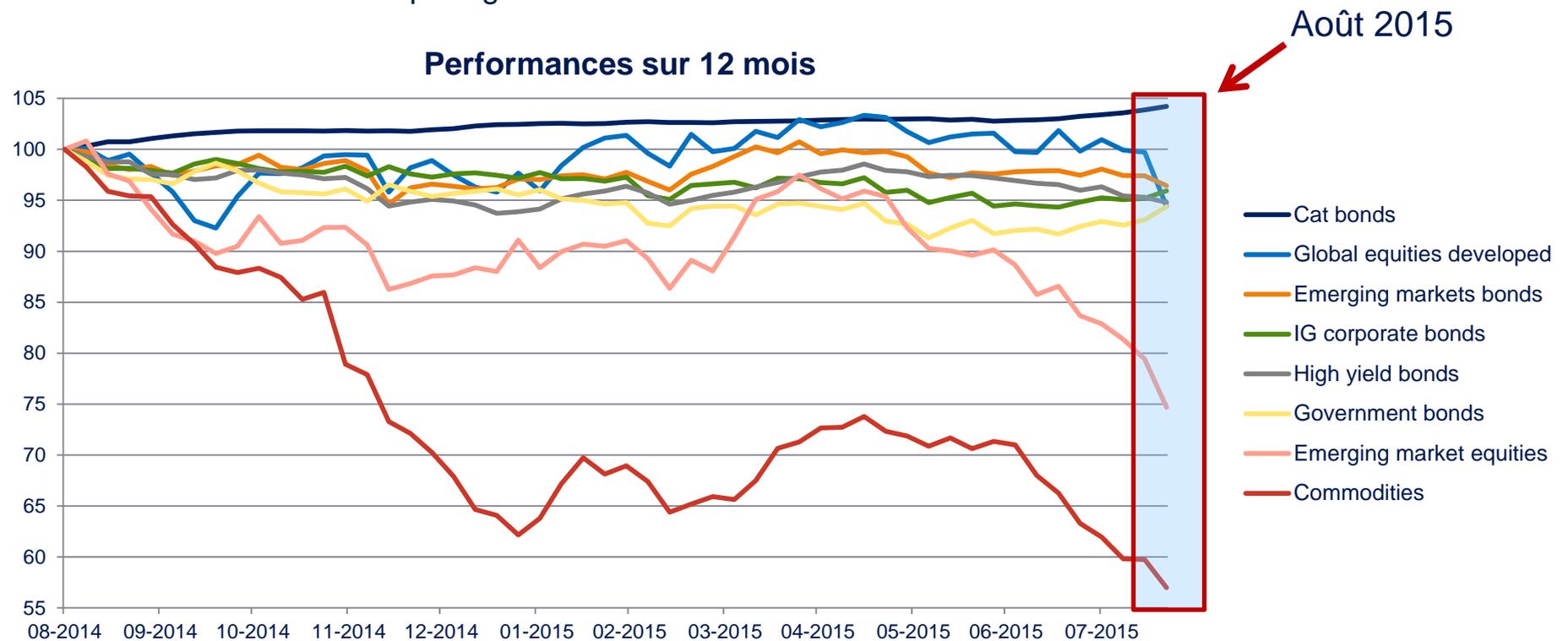


Source : Bloomberg, Swiss Re Global Cat Bond Total Return Index, 26 septembre 2014 au 24 septembre 2015

# Pourquoi l'ILS ?

## 3 raisons d'y croire !

1. Facteur de stabilisation : faible corrélation avec les autres classes d'actifs
2. Niveau des spreads et couple rendement-risque attractifs
3. Structures à taux variables protégeant contre la hausse des taux



Source : Schroders, Bloomberg, performances hebdomadaires du 29.08.2014 au 21.08.2015 en USD. Cat bonds : Swiss Re Global Cat Bond TR Index. Global equities developed : MSCI World. Emerging market equities : MSCI Emerging Markets. High yield bonds : BofA Merrill Lynch Global High Yield Index. Commodities : S&P GSCI. Emerging markets bonds : JP Morgan EMBI+. IG corporate bonds : BofA Merrill Lynch Global Corporate Index. Government bonds : BofA Merrill Lynch Global Government Index

---

# Information importante

---

## Considérations de risque

Réservé aux investisseurs et aux conseillers financiers professionnels. Le présent document n'est pas destiné aux particuliers.

Ce document n'est destiné qu'à des fins d'information et ne constitue nullement une publication à caractère promotionnel. Il ne constitue pas une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente d'un instrument financier quelconque. Il n'y a pas lieu de considérer le présent document comme contenant des recommandations en matière comptable, juridique ou fiscale, ou d'investissements

## Information importante

Les avis et opinions exprimés dans le présent document sont ceux de Schroder Investment Management (Switzerland) AG et ne représentent pas nécessairement les avis exprimés ou reflétés dans d'autres supports de communication, présentations de stratégies ou de fonds de Schrodgers. Le présent document n'est destiné qu'à des fins d'information et ne constitue nullement une publication à caractère promotionnel. Il ne constitue pas une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente d'un instrument financier quelconque. Il n'y a pas lieu de considérer le présent document comme contenant des recommandations en matière comptable, juridique ou fiscale, ou d'investissements. Schrodgers considère que les informations contenues dans ce document sont fiables, mais n'en garantit ni l'exhaustivité ni l'exactitude. Les données ont été collectées par Schrodgers et devront faire l'objet d'une vérification indépendante au préalable à toute nouvelle publication ou utilisation. Nous déclinons toute responsabilité pour toute opinion erronée ou pour toute appréciation erronée des faits. Aucun investissement et/ou aucune décision d'ordre stratégique ne doit se fonder sur les opinions et les informations contenues dans le présent document.

La performance passée n'est pas indicative des résultats futurs. La valeur des placements et le revenu qui en découle peuvent varier à la hausse comme à la baisse et les investisseurs peuvent ne pas récupérer le montant qu'ils ont investi initialement. La variation des taux de change peut faire évoluer la valeur des placements étrangers à la hausse comme à la baisse.

Publié par Schroder Investment Management (Switzerland) AG, Central 2, CH-8001 Zurich, société agréée et réglementée par la FINMA.

## Données de tierces parties

Les données de tierces parties sont la propriété du fournisseur de données ou celui-ci y est autorisé sous licence, et ne peuvent être reproduites ou extraites et utilisées à aucune autre fin sans l'autorisation du fournisseur de données. Ces données sont fournies sans aucune garantie de quelque nature que ce soit. Le fournisseur des données et l'émetteur du document ne peuvent aucunement être tenus responsables par rapport aux données de tierces parties. Le prospectus et/ou [www.schrodgers.ch](http://www.schrodgers.ch) contiennent les avertissements supplémentaires applicables aux données des tierces parties.