

## COMMENT PROFITER DE LA HAUSSE DES TAUX ET DES ÉCARTS DE TAUX AVEC LE CADRE COMPTABLE ET RÉGLEMENTAIRE ASSURANTIEL

Nous avons évoqué dans notre première lettre assurantielle, notre gestion obligataire flexible adaptée au contexte actuel de hausse des taux.

Cette deuxième lettre permet d'illustrer son adaptation au contexte comptable à travers des cas concrets.

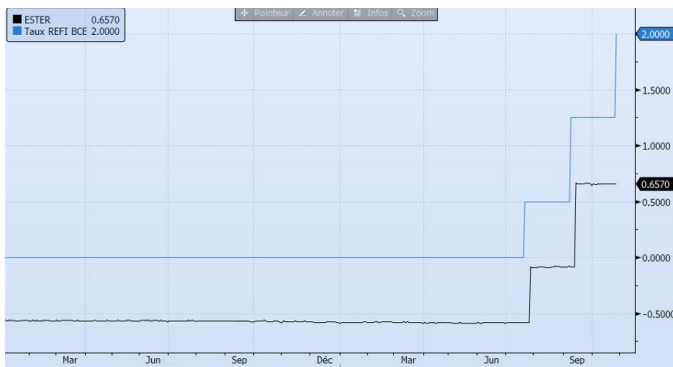
Comme vous le savez, les Banques Centrales mènent aujourd'hui une politique de hausse des taux directeurs inédite depuis près de 40 ans. Les niveaux d'inflation à 2 chiffres dans plusieurs pays les obligent à agir vite et fort.

Dans ce contexte de forte incertitude, les taux des obligations souveraines connaissent un bond sans précédent. Il s'agit d'un krach obligataire qui a et qui aura sans aucun doute des conséquences sur de nombreux marchés notamment l'immobilier et les dettes non cotées.

**POINT SUR LES TAUX À COURT TERME ET SUR LE MARCHÉ OBLIGATAIRE :**

### L'évolution des taux à court terme :

La Banque Centrale Européenne a entamé en juillet 2022 une politique de resserrement monétaire avec une première hausse des taux directeurs de 0,50% suivie d'une seconde en septembre de 0,75% et d'une troisième en octobre de 0,75%. De prochaines hausses sont déjà annoncées. Les taux des dépôts pourraient selon les marchés être à 2,25% voire à 2,50% au premier trimestre 2023.



Source : Bloomberg - Données au 07/11/2022

### L'évolution des taux à moyen et long terme :

#### Les taux des obligations souveraines :

Les taux souverains ont accéléré leur tendance à la hausse. La politique des Banques Centrales (cf. ci-avant), l'évolution du conflit Russo-Ukrainien, les derniers taux d'inflation publiés et le résultat des élections italiennes expliquent cette tendance.

On constate que les taux souverains allemands et français reviennent à leur niveau du début des années 2010.

Bien évidemment, l'impact sur la valorisation de votre portefeuille obligataire est ainsi très fort avec un risque de moins-values latentes très élevé.

Les taux des emprunts d'Etat de la zone Euro retrouvent ainsi des niveaux attractifs.



Source : Bloomberg - Données au 07/11/2022

### Les taux des obligations d'entreprises en fonction de leur notation :

Eu égard au contexte actuel, l'aversion au risque ne cesse de croître. Cela se traduit par des écarts de taux inédits depuis près de 10 ans (à l'exception des premières semaines du début de la pandémie).

Comme les taux souverains, les écarts de crédit sur les obligations notées dans la catégorie « investissement », ont très fortement augmenté, le marché des obligations d'entreprises présente des taux inédits depuis de longues années.

Même les meilleures notations redeviennent attractives. Des obligations notées BBB offrent des rémunérations supérieures à 4,5% sur des durées inférieures à 10 ans.

L'écart de crédit observé sur les titres notés BBB correspond aujourd'hui à un taux de défaut proche de 10%. Cela nous paraît excessif.

Les opportunités sont nombreuses.

Euro IG - High Yield - Performance (%)	28/10/2022	06/07/2022	31/12/2021
AA	-15.0%	-11.7%	-2.9%
A	-14.4%	-11.8%	-1.9%
BBB	-16.2%	-13.1%	-0.7%
Euro High Yield Constrained	-14.5%	-14.9%	3.3%
BB	-14.1%	-14.5%	2.3%
B	-15.1%	-15.4%	4.6%
CCC et moins	-18.3%	-18.1%	10.6%
Spreads OAS Govt (pbs)	28/10/2022	06/07/2022	31/12/2021
AA	110	120	72
A	153	161	81
BBB	250	244	110
Euro High Yield Constrained	600	517	331
Euro High Yield BB	468	531	260
Euro High Yield B	796	846	445
Euro High Yield CCC and lower	1485	1455	658
Ecart B versus BB	328	315	185
Ecart CCC versus B	689	609	213

Source : TP ICAP - Données au 28/10/2022

## Les taux des obligations d'entreprises en fonction de leur secteur d'activité :

Eu égard aux risques de récession provoqués par la forte augmentation des taux, les secteurs bancaires et cycliques comme l'automobile sont aujourd'hui les plus pénalisés.

Le secteur bancaire présente aujourd'hui des écarts de crédit similaires à ceux du début des années 2010. Toutefois, la solvabilité de nombreuses banques de la zone Euro s'est fortement redressée grâce à l'application des règles Bâle 3 et 4. Par ailleurs, les banques retrouvent avec la forte hausse des taux directeurs des conditions de rentabilité favorables.

Le marché obligataire présente ainsi des opportunités sectorielles indéniables.



Source : Bloomberg - Données au 07/11/2022

## Les taux des obligations d'entreprises à risque spéculatif ou « high Yield »

On constate que les obligations à haut rendement ont vu, ce qui est logique, leur prime de risque accrue. Cependant, ces primes de risques sont élevées mais moins qu'en 2016 ou 2020. Il nous semble opportun de privilégier les titres Investment « grade » ou des titres d'Etat.



Source : Bloomberg - Données au 07/11/2022

## L'approche de MCA Finance en matière de gestion assurantielle.

MCA Finance a toujours eu une gestion discrétionnaire adaptée à l'environnement comptable, réglementaire et fiscal de ses clients personnes physiques ou morales.

Notre culture de gestion privée adaptée au service de la gestion assurantielle nous permet de saisir pour le compte de nos

mandants les opportunités du marché obligataire présentées ci-avant.

## Nous pouvons ainsi vous accompagner pour augmenter le rendement comptable de vos placements obligataires :

- En utilisant pour les structures avec une activité vie, un budget de reprise à la réserve de capitalisation pour vendre des titres à faible rendement pour acheter des titres à taux supérieur ayant un risque contenu.
- En arbitrant certaines positions en immobilier papier en plus-values au profit de placements obligataires. L'immobilier-papier pourrait dans le contexte d'inflation et de risque de récession subir une décote et une baisse des rendements futurs.
- En ne renouvelant pas des placements en dettes privées (pas ou peu liquides) et en privilégiant les investissements obligataires cotés liquides avec un taux quasi équivalent.

Les arbitrages décrits ci-avant vous permettront de préparer l'avenir en ayant un portefeuille obligataire avec un taux de rendement à l'achat plus conforme au taux de marché actuels tout :

- En diminuant votre SCR de marché en privilégiant des titres d'Etat ou de catégorie investissement
- En ne réalisant pas de moins-values nettes.

## Rappel : La gestion obligataire flexible de MCA Finance

Elle repose sur la volonté de mettre à profit toutes les évolutions de la courbe des taux, des écarts de crédit.

Cette approche est souvent considérée comme incompatible avec la gestion assurantielle sous mandat.

L'objectif est d'anticiper et de profiter de la forte volatilité des marchés obligataires depuis le début de l'année qui malheureusement devrait se poursuivre tant que l'inflation ne sera pas contenue.

L'avantage de ces titres est d'avoir un coût en SCR de spread réduit.

Le programme d'investissement de MCA Finance s'inscrit dans le temps afin de mettre à profit la volatilité des marchés de taux pour en capter les meilleures opportunités.

La gestion flexible permet également aux entités non soumises à la réserve de capitalisation d'arbitrer régulièrement les titres en portefeuille pour réaliser des plus-values tout en maintenant ou augmentant le taux actuariel acheteur du portefeuille.

## Nous avons ainsi comme objectif d'améliorer le taux de rendement comptable de votre portefeuille obligataire tout en respectant l'ensemble de vos contraintes financières, comptables, réglementaires, fiscales et extra-financières.

*Avec plus de 50% de ses encours gérés sous mandat, un savoir-faire développé depuis plus de 30 ans en gestion sur mesure, MCA FINANCE propose un service de gestion sous mandat, création de fonds dédiés ainsi que des fonds ouverts à une clientèle institutionnelle. La prise en compte des profils de risque et des contraintes réglementaires de nos clients permettent de proposer des solutions d'investissement personnalisées complétées par des reporting comptables, financiers et extra financiers selon vos besoins*

