

LA GESTION ASSURANTIELLE DIVERSIFIÉE DANS UN CONTEXTE DE HAUSSE DES TAUX

Nous avons évoqué, dans nos deux premières lettres, notre gestion obligatoire assurantielle flexible adaptée au contexte actuel de hausse des taux.

Cette troisième lettre permet de vous faire partager nos expériences de gestion diversifiée dans ce contexte de hausse des taux et de baisse des marchés actions.

Les hausses successives des taux des Banques Centrales perturbent immédiatement les marchés liquides et cotés. Pour l'instant, les actifs non cotés illiquides semblent insensibles à cette situation.

MCA FINANCE a développé un accompagnement dédié aux Mutuelles dans la gestion de l'allocation d'actifs. Il se compose des 3 phases suivantes :

- La première est consacrée à l'aide à la définition de votre allocation stratégique à moyen et long terme. Nous pouvons grâce à notre modèle optimiser votre allocation d'actifs tout en intégrant vos contraintes internes comptables, financières, extra financières et réglementaires. Cela vous permet ensuite de définir vous-même votre politique des placements pluri annuelle.
- La seconde est de vous proposer les marges d'allocation tactique par classe d'actifs en fonction de votre appétence au risque et de votre niveau de couverture du SCR.
- La troisième est consacrée à la mise en place opérationnelle d'un mandat de gestion diversifiée.

Cette troisième phase fait l'objet de la présente lettre.

Il s'agit de passer en revue les différentes classes d'actifs en examinant leur comportement probable dans le contexte actuel d'inflation et de récession.

Comme vous le savez, les Banques Centrales mènent une politique de hausse des taux directe 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 les actions, l'immobilier et les actifs non cotés.

POINT SUR LA GESTION DE TRESORERIE :

La trésorerie financière constitue un élément-clé de votre allocation d'actifs. Certains d'entre vous font face à une accélération des dépenses sinistres. La trésorerie financière, qui a vocation à être stable dans le temps, est ainsi parfois sollicitée pour compenser une insuffisance de la trésorerie d'exploitation.

Les Banques en proie à des besoins de liquidités depuis quelques semaines ont fortement augmenté les taux des comptes à terme sur des durées plus ou moins longues. Ils deviennent aujourd'hui attractifs. Il est probable que ces tendances se poursuivent encore quelques mois.

Parallèlement, on constate sur des obligations d'émetteurs privés de qualité à 2 ans voire à 3 ans des taux actuariels à l'achat supérieurs à 3%. Aussi, nous intégrons dans les mandats de gestion diversifiée qui nous sont confiés cette typologie de placements qui présente un faible coût en capital mais aussi une quasi-absence de provisionnement en cas de dépréciation. Le risque de défaut de l'émetteur est extrêmement limité.

POINT SUR LA GESTION OBLIGATAIRE :

Nous avons développé dans les deux premières lettres notre gestion obligatoire assurantielle qui repose sur une intégration des objectifs et contraintes de clients institutionnels mais aussi sur la volonté de mettre à profit toutes les opportunités qui se présentent sur le marché aujourd'hui.

Aussi, certaines poches d'actifs peuvent être réduites comme l'immobilier (aujourd'hui) ou les actions (hier) pour investir ou pour arbitrer les titres obligataires détenus. Ainsi, les éventuelles plus-values dégagées sur les autres classes d'actifs peuvent être utilisées pour compenser des moins-values réalisées lors d'arbitrages sur certaines obligations.

Par ailleurs, nous n'hésitons pas à investir les titres échus dans des obligations d'Etat ou privées (notées Investment Grade) offrant des rendements supérieurs à 4%. Cette approche vous permet d'accroître le rendement de vos placements tout en réduisant la consommation de SCR.

Notre gestion flexible obligataire assurantielle vous permet de mettre à profit les opportunités du marché pour augmenter significativement vos produits financiers récurrents tout en intégrant vos objectifs et contraintes.

POINT SUR LA GESTION ACTION :

Nous souhaitons vous accompagner à gérer efficacement les évolutions en termes de marchés actions par zone géographique, par style de gestion. **C'est pourquoi nous privilégions la création d'un fonds dédié par apport de parts de fonds. Cette approche permet de préserver votre stock initial de plus-values au moment de la création du fonds dédié et d'avoir une gestion dynamique de votre portefeuille actions sans impact comptable.**

Aujourd'hui, nous pensons que les marchés resteront volatils pendant plusieurs mois voire plusieurs trimestres. De nombreuses opportunités se présenteront. Nos gérants ont pour objectif de les saisir.

POINT SUR L'IMMOBILIER :

La très forte hausse des taux et les risques de récession vont avoir un fort impact sur l'immobilier.

Bien que la collecte des fonds d'immobilier papier reste exceptionnellement forte, nous pensons que le contexte actuel aura un impact négatif sur les taux de vacances des immeubles et sur leur valorisation.

Nous recommandons à nos clients fortement exposés d'alléger cette poche pour privilégier les obligations de qualité qui offrent des rendements équivalents voire plus élevés avec une liquidité sensiblement plus forte et un coût en capital (SCR) plus faible.

POINT SUR LES ACTIFS ILLIQUIDES :

Les crises obligataires sont toujours nuisibles aux actifs non cotés qui subissent de plein fouet la quasi-absence de liquidité. Les actifs non cotés peuvent aussi subir les risques de récession.

On constate que les rendements des dettes non cotées sont aujourd'hui quasi équivalents à ceux des obligations cotées de qualité. Par ailleurs, certaines PME émettrices de dettes non cotées sont en difficulté. C'est pourquoi, nous privilégions les obligations cotées d'émetteurs de qualité.

Nous pensons également que les fonds de Private Equity LBO (Leverage Buy Out) devraient souffrir de la hausse des taux. D'une manière générale, nous considérons que les niveaux de valorisation du Private Equity sont élevés. C'est pourquoi nous privilégions les actifs liquides moins coûteux en SCR et souvent plus attractifs en termes de rendement et de performance à venir.

L'APPROCHE DE MCA FINANCE EN MATIERE 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 :

- **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 élevé 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. Il en est de même sur les actions liquides que nous favorisons au détriment des fonds de Private Equity. Cela permet d'avoir des performances à venir plus prometteuses avec un coût en capital inférieur.**

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 actuel 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 FLEXIBLE DE MCA FINANCE

Elle repose sur la volonté de mettre à profit toutes les évolutions des marchés liquides.

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 depuis le début de l'année qui malheureusement devrait se poursuivre tant que l'inflation ne sera pas contenue.

L'avantage de cette gestion est d'avoir un coût en SCR réduit, un rendement comptable amélioré et des perspectives de performances intéressantes.

Le programme d'investissement de MCA FINANCE s'inscrit dans le temps afin de mettre à profit la volatilité des marchés 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 reportings comptables, financiers et extra financiers selon vos besoins

