

Gestion assurantielle obligataire : place à une approche Buy and Maintain dynamique



Farhat Selmi
 Responsable équipe de gestion
 obligataire assurantielle, Ostrum AM

La gestion obligataire assurantielle connaît actuellement des heures bien délicates. Le nivellement vers le bas de la richesse actuarielle moyenne est bien visible d'une année à une autre. Le contexte de taux d'intérêt résolument bas et qui risque de perdurer n'aide pas, en effet, à optimiser les portefeuilles dont la performance dépend en grande partie des niveaux de portage figés au fil du temps. Comment, dès lors, réussir à tirer profit de certains épisodes de volatilité (aussi bien sur les taux que sur les spreads de crédit) – de plus en plus rares ? Comment aborder une gestion « opportuniste » tout en répondant à l'objectif premier de toute bonne gestion assurantielle, à savoir maintenir un équilibre du bilan entre actif et passif, en assurant autant que possible une certaine régularité de revenus.

Dans ce contexte, il est intéressant de noter que la stratégie de « Buy and Hold¹ », souvent employée dans la gestion obligataire assurantielle, trouve ses limites. En conséquence, pour amortir la baisse inévitable de la richesse actuarielle des portefeuilles, il est aujourd'hui indispensable d'aborder une gestion obligataire assurantielle plus dynamique, comme celle que nous adoptons chez Ostrum AM.

Dans le cadre d'une stratégie de « Buy and Maintain² » différenciée, nous avons dénombré **cinq sources principales de valeur ajoutée** à privilégier.

D'ABORD, celle de l'allocation, au sens classique du terme. Cette source reste le premier moteur de performance, même dans ce contexte de taux bas. Une bonne allocation se construit en fonction de la configuration des marchés et doit s'apprécier finement : il ne faut pas hésiter à l'actualiser opportunément.

DEUXIÈME SOURCE : la diversification. Cette dernière a plusieurs facettes dans sa mise en œuvre, allant d'une diversification classique de type géographique/sectorielle à la diversification même des stratégies d'investissement. En fonction de la volatilité, investir par exemple en titres libellés en devises autres que l'euro, mais hedgés par des swaps de change, peut s'avérer utile. De même, investir sur des titres non notés par les agences de notations et/ou à travers des placements privés est dans certains cas une autre source de diversification. C'est en élargissant le spectre de la diversification que l'on peut tirer pleinement profit de cette valeur ajoutée. C'est à ce prix que l'on peut véritablement s'affranchir d'une gestion benchmarkée pour aller chercher de la performance là où le marché cale.

TROISIÈME SOURCE : le timing. La construction d'un portefeuille suppose obligatoirement une phase d'achat/montée en charge qu'il va falloir optimiser. Contrairement à ce que l'on peut croire, le véritable risque encouru par les portefeuilles assurantiels obligataires réside plutôt dans une poursuite de baisse des taux, et beaucoup moins dans la hausse des taux. À titre d'exemple, l'un de nos gros portefeuilles a réussi à capter 20 points de base supplémentaires sur 2 ans par rapport à une gestion au fil de l'eau grâce à cette optimisation du timing d'investissement.

QUATRIÈME SOURCE DE VALEUR AJOUTÉE : la gestion du risque. Dans le cadre d'une gestion de conviction, contrairement à ce que l'on peut constater dans le cadre de la stratégie de « Buy and Hold », il peut être intéressant de vendre les titres avant échéance. Pour cela, il est nécessaire de s'appuyer sur une équipe de recherche crédit spécialisée et intégrée.

Chez Ostrum AM, celle-ci est particulièrement expérimentée et a même développé sa propre méthodologie de notation, de manière à pouvoir challenger et anticiper les décisions des agences de notation classiques. Pendant les périodes de stress de crédit, les vues fondamentales des analystes ont été d'une extrême utilité pour décider ou non de se séparer de certains crédits très chahutés. Dans ces mêmes mouvements de stress, renforcer ces crédits, en bénéficiant d'une bonne vision de crédit fondamentale, peut-être une « aubaine » pour capter un rendement supplémentaire.

CINQUIÈME ET DERNIÈRE SOURCE DE VALEUR AJOUTÉE : les arbitrages. Et c'est là où la gestion « Buy and Maintain » avec un biais dynamique, développée par Ostrum AM se distingue des autres. Pour naviguer dans un contexte de taux bas, il faut en effet faire preuve d'opportunisme. Et pour cela, il ne faut pas hésiter à arbitrer le stock de titres déjà accumulé : classes d'actifs, secteurs, différents segments de maturités (arbitrage de courbe, etc), marché primaire contre marché secondaire. Sans oublier que nous travaillons toujours dans une optique de long terme, afin de trouver le meilleur couple rendement-risque. Cette différence est cruciale dans la philosophie d'arbitrage de notre stratégie de « buy and maintain » assurantielle.

Il est donc faux de penser que la gestion obligataire assurantielle est forcément passive ou du moins inactive. Compte tenu de la situation macro-économique actuelle et de ses conséquences sur la politique monétaire internationale, il ne faut pas compter sur une remontée des taux à court terme. Il est par conséquent important d'aller capter des écarts de spread dans le cadre d'une gestion dynamique qui n'exclut pas une approche prudente et de long terme.

À ce jour, nos encours de gestion assurantielle atteignent 176,1 milliards d'euros et nous avons déjà géré plus de 80 portefeuilles investis en obligations pour près de 25 clients³.

¹Le « buy and hold » désigne une stratégie d'investissement dans laquelle un investisseur achète des titres de créances et les garde en portefeuille jusqu'à leurs maturités. ²La stratégie « Buy and Maintain » est soumise notamment à des risques de perte de capital (risque de défaut), des risques de taux et des risques de change. ³Source Ostrum Asset Management au 31/03/2019.

Achevé de rédiger le 3 mai 2019. Ce document est destiné à des clients professionnels, au sens de la Directive MIF. Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Ostrum Asset Management ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers. Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les perspectives mentionnées sont susceptibles d'évolution et ne constituent pas un engagement ou une garantie. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur (s) référencé(s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ostrum Asset Management. Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des marchés financiers sous le n° GP-18000014 du 7 août 2018 – Société anonyme au capital de 27 772 359 euros 525 192 753 RCS Paris – TVA : FR 93 525 192 753 – Siège social : 43, avenue Pierre Mendès-France - 75013 Paris.