

Gestion obligataire en environnement de taux bas : enjeux et stratégies pour les investisseurs institutionnels



Sommaire

1. Caractéristiques de l'activité d'assurance
2. Les contraintes de l'assureur
3. Les risques liés à l'investissement obligataire
4. Quelques pistes de solutions



Caractéristiques de l'activité d'assurances

L'activité d'assurance se caractérise par l'inversion du cycle de production. Ce principe correspond au fait que l'assureur ne sait pas les gains et les pertes futures engendrées par les clauses (en termes de garanties) définies au moment de la souscription des contrats et de la perception de la prime d'assurance.

Ainsi, l'Assureur collecte des primes d'assurance qu'il doit gérer pour, soit payer les sinistres, soit rémunérer l'épargne des assurés, mais aussi assurer la rentabilité des capitaux investis par les actionnaires.

Les contrats d'assurance vie sont souscrits pour des durées très longues pouvant aller jusqu'à 20 ans et parfois au delà. L'Assureur vie constitue des provisions dites « mathématiques », représentées par des actifs. (Actions, Obligations, Immobiliers...).

La gestion des sinistres se fait pour certains risques sur des durées très longues. L'Assureur constitue donc des provisions pour sinistres, représentées par des actifs.



Caractéristiques de l'activité d'assurances

- La stratégie d'investissement classique des Assureurs dite « Buy and Hold » ou la gestion passive des actifs a toujours cours dans de nombreuses compagnies.
- Les engagements au Passif des sociétés sont calculés avec le taux de 3,5%. Il y a un risque d'augmentation importante en cas de baisse des taux. La solvabilité de certaines compagnies d'assurance



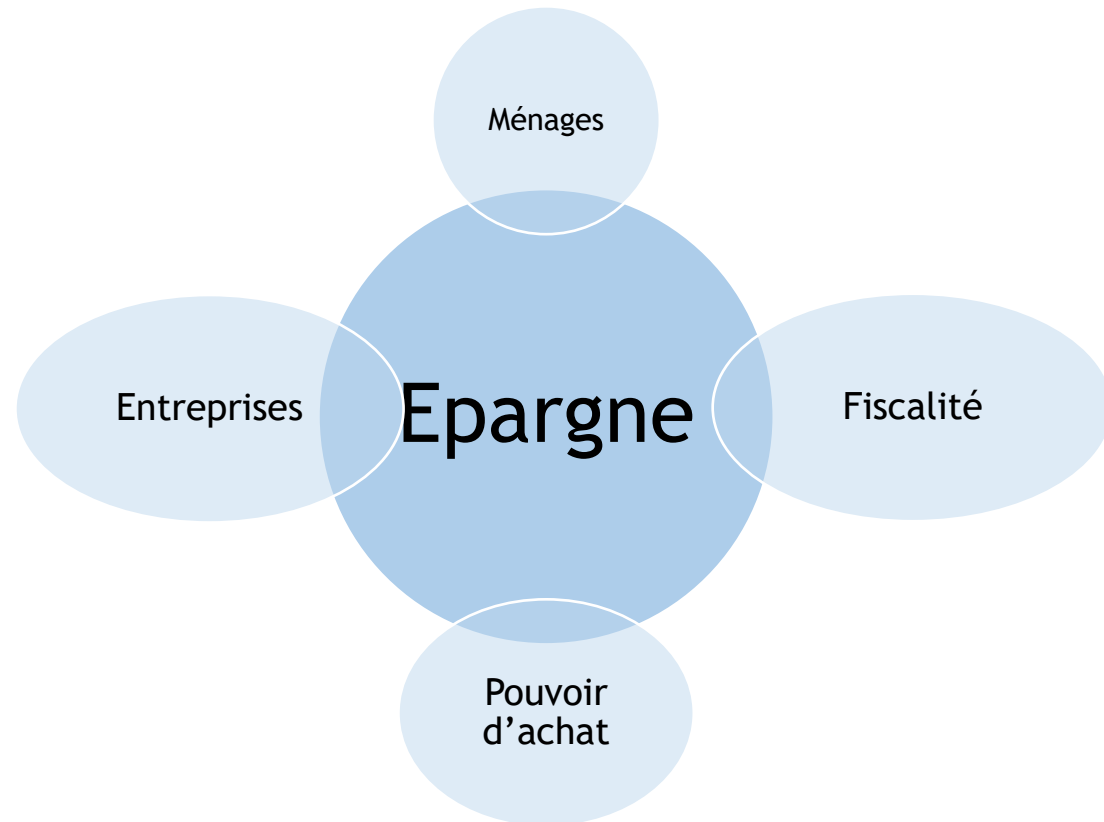
Assureur collecteur d'épargne et investisseur institutionnel

John Maynard Keynes
Économiste, 1936

*"(...) l'épargne est un résidu de revenu quand
les besoins de consommation sont
satisfaits."*

Fiscalité

*Les mesures fiscales qui favorisent la collecte
de l'épargne: Cas des IFC ou cas de la
France (Contrat Madelin, DSK...)*



Assureur collecteur d'épargne et investisseur institutionnel

Les Assureurs sont des investisseurs institutionnels. En effet l'épargne gérée par les assureurs constitue une source de financement importante pour nos économies à travers:

- Les obligations d'Etat ou Bons du trésors,
- Les investissements directs dans des sociétés
- Les dépôts à terme qui permettent aux Banques de financer les PME, les clients de façon général sur le moyen et long termes.
- Les investissements immobiliers

Quelques exemples de primes collectées en 2019 par les compagnie d'assurance vie

Pays	Primes collectées en milliards de FCFA
Côte d'Ivoire	168
Senegal	70
Togo	30



Les contraintes de l'Assureur



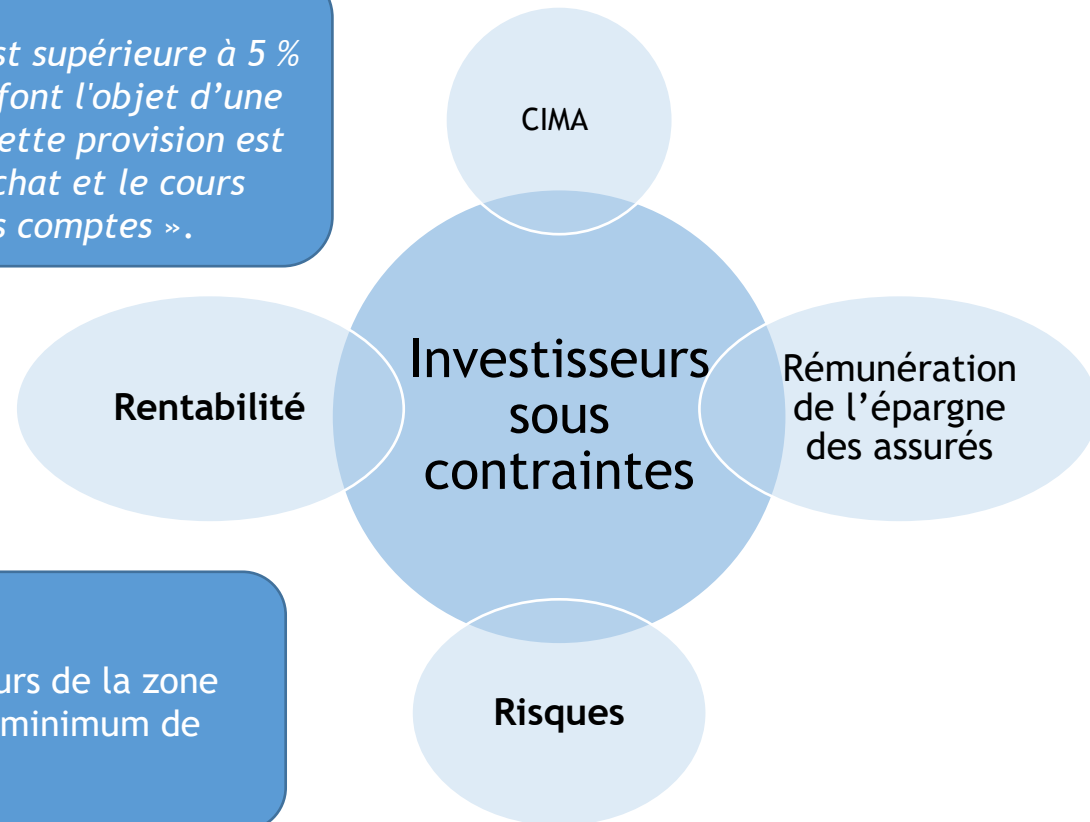
Contraintes réglementaires des compagnies d'assurances

Libellé	Référence	Taux	
	CIMA	Min	Max
Obligations et autres valeurs d'Etat	Art. 335.1 1-a)	15%	50%
Obligations des organismes internationaux	Art. 335.1 1-b)		
Obligations des institutions financières	Art. 335.1 1-c)		
Autres obligations	Art. 335.1 2-a)	0%	40%
Actions cotées	Art. 335.1 2-b)		
Actions des entreprises d'assurance	Art. 335.1 2-c)		
Actions et obligations des sociétés commerciales	Art. 335.1 2-d)		
Actions des sociétés d'investissement	Art. 335.1 2-e)		
Droits réels immobiliers	Art. 335.1 3	0%	40%
Prêts garantis par les Etats	Art. 335.1 4	0%	20%
Prêts hypothécaires	Art. 335.1 5-a)	0%	10%
Autres prêts garantis (Et crédits, Instit. Financières, ...)	Art. 335.1 5-b)		
Dépôts en banque	Art. 335.1 6	10%	40%

Assureur collecteur d'épargne et investisseur institutionnel

Code CIMA, Art. 410

« Les valeurs cotées, dont la moins-value est supérieure à 5 % de leur valeur d'achat à la date d'arrêté, font l'objet d'une provision dans les écritures d'inventaire. Cette provision est égale à la différence entre la valeur d'achat et le cours moyen du mois précédent l'arrêté des comptes ».



Rémunération des Assurés:

Les contrats de quasiment tous les Assureurs de la zone CIMA garantissent des taux de rendement minimum de 3,5%

Les risques



Risques attachés à une obligation

Les coupons et la valeur nominale sont fixes. Cependant, les obligations ne sont pas sans risque. Les principaux risques sont :

- le risque de défaut : possibilité que l'émetteur ne soit plus en mesure de rembourser les coupons et la valeur nominale
- le risque de taux d'intérêt est le risque que le taux d'intérêt change avant l'échéance : effet sur le cours et le réinvestissement du coupon
- Risque de rachat : capacité de l'émetteur de racheter les obligations crée 3 problèmes potentiels :
 - ✓ *un gain en capital possible (si les cours ont augmenté)*
 - ✓ *un réinvestissement à un taux d'intérêt plus bas*
 - ✓ *cash flows pas prévisibles*
- Le risque de liquidité ou de maturité: Ce risque mesure la probabilité de conversion d'un titre en disponibilité très rapidement et sans risque de perte en capital.

Risque potentiel pour les compagnies d'Assurances

Les compagnies d'assurances continuent de commercialiser des produits avec des taux garantis de 3,5% pour des échéances très longues.

Les engagements au Passif des sociétés sont calculés avec le taux de 3,5%. Il y a un risque d'augmentation importante en cas de baisse des taux.



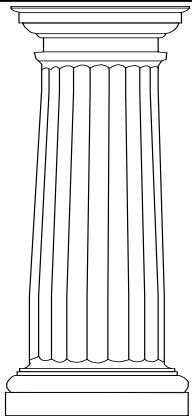
Quelques pistes de réflexion



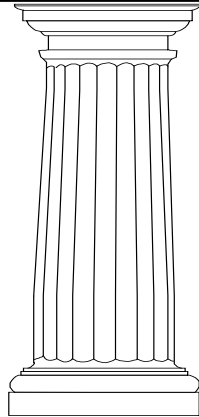
Stratégie d'investissement

- Si les taux d'intérêt sont sur le point de diminuer, prendre des obligations d'échéance longue avec des coupons faibles. Quand les taux chutent, les cours augmentent. Garder les obligations susceptibles de prendre le plus de valeur
- Si les taux d'intérêt sont sur le point d'augmenter, détenir des obligations avec une échéance courte et un taux de coupon élevé
- Diversifier le portefeuille de placements pour éviter une exposition trop importante en période de baisse des taux.

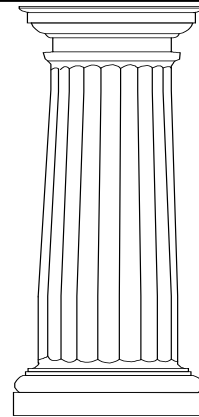
STRATEGIE D'INVESTISSEMENT



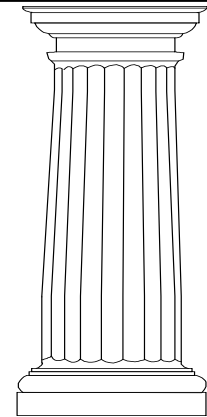
**TENIR COMPTE DES
TAUX**



TENIR COMPTE DES MATURITES



**REINVESTIR LES
COUPONS**



**TENIR COMPTE DU
CARACTERE ILLIQUIDE**



Stratégie produits

- Développer les produits d'assurance en Unités de Compte
- Développer les produits d'assurance à Cotisations définies sans taux garantis en lieu et place des produits de retraite à prestations définies
- Eviter de garantir des taux de rendement sur de trop longues périodes. *Par exemple en France tous les taux garantis ont été ramené à 0% depuis la fin des années 90*

Merci

