

CAT BONDS: LA DÉCORRÉLATION AU

Les obligations catastrophe, cat bonds, s'avèrent des instruments efficaces qui s'insèrent dans une allocation d'actifs stratégique. Elles représentent également des solutions très attrayantes dans le cadre d'une approche tactique.

PAR MIKAËL SAFRANA

Director, Business Development, Banque Heritage



“ Les cat bonds affichent une corrélation inférieure à 0.3 avec les autres marchés et des spreads historiquement attractifs, Libor + 4 à 12%. ”

L' environnement de taux faibles et les corrélations grandissantes entre classes d'actifs lors des corrections récentes laissent peu de marge de manœuvre aux investisseurs. Même les stratégies alternatives, supposées protéger des mouvements baissiers, sont à la peine: les indices HFRX (Hedge Funds Indices) reculent de 3 à 6% cette année.

Face à l'incertitude économique globale et aux politiques monétaires favorisant les bulles spéculatives, les Insurance-Linked Securities (ILS) et leur forme la plus répandue, les obligations catastrophe (cat bonds) confirment tous leurs atouts.

Les corrections récentes n'ont pas contaminé cette classe d'actifs, qui affiche une hausse stable et confirme son fort effet décorrélant. En effet, une baisse du Dow Jones ne cause ni tremblement de terre, ni ouragan. Les cat bonds affichent ainsi une corrélation inférieure à 0.3 avec les autres marchés et des spreads historiquement attractifs (Libor + 4 à 12%).

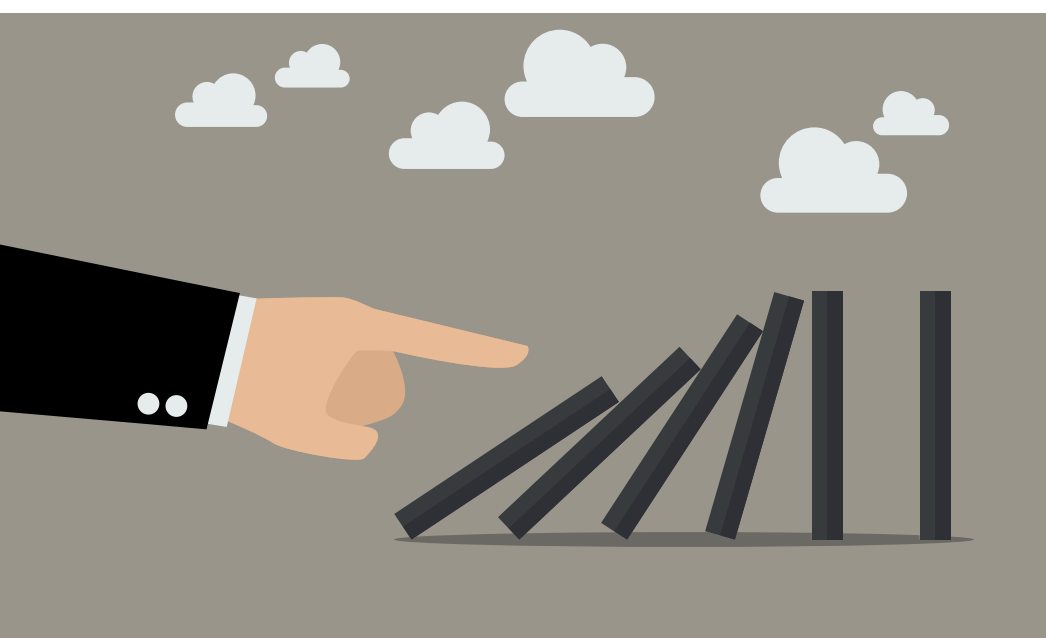
Les cat bonds exposent leurs détenteurs à un pur risque de réassurance, les rémunérant pour la couverture de risques liés principalement à des catastrophes naturelles. Le notionnel correspond donc à la valeur assurée et le coupon à la prime reçue en

échange. Si aucune catastrophe naturelle couverte par le cat bond ne se matérialise, le collatéral est liquidé et le principal remboursé aux investisseurs. Ils peuvent en revanche perdre tout ou partie de leur investissement en cas de sinistre.

Autre avantage: les cat bonds sont des instruments flottants, qui protègent d'une normalisation des taux. Le risque de crédit est insignifiant, car ils sont nantis par des titres monétaires et leur risque de défaut statistique, tel que mesuré par les agences de notation, est comparable à celui d'une obligation high yield B ou BB. Si, depuis bientôt 20 ans, celui-ci se situe en dessous de 1% du notionnel émis, c'est parce que les cat bonds couvrent typiquement des risques susceptibles de se produire tous les 25 à 100 ans, rythme largement inférieur aux crises financières qui ne cessent de se succéder.

Certes, le profil de risque de ces instruments demeure asymétrique et certains événements peuvent avoir des conséquences préjudiciables, tels les dégâts de Katrina (2005) et du tsunami japonais (2011), dont de nombreux fonds ont fait les frais. Tout le travail d'un gérant consiste donc à s'assurer d'être suffisamment rémunéré pour le risque pris, afin de bénéficier d'une protection en cas de défaut.

SERVICE DE LA PERFORMANCE



Une diversification rigoureuse du portefeuille est aussi essentielle pour limiter l'impact d'un événement sur la performance totale. En effet, la variation du prix d'une obligation exposée aux ouragans aux États-Unis n'aura pas d'impact sur celle d'une obligation exposée aux tremblements de terre au Japon. C'est cette capacité de gestion éprouvée qui a porté Banque Heritage à sélectionner Coriolis Capital, l'un des plus anciens intervenants du marché, pour gérer son fonds Heritam Equinox.

À l'instar du transfert du financement des entreprises par les banques vers le marché des capitaux au cours du XX^e siècle, les ILS représentent déjà 15% du marché de la réassurance et croissent de près de 20% par

an. Parallèlement, les cat bonds se sont démocratisés dans les portefeuilles tant des caisses de pension, qui représentent 30% du marché, que des family offices. La clientèle privée, rassurée par la surveillance exercée par les organismes d'agrément de nouveaux fonds UCITS, montre aussi un intérêt grandissant.

Il est vrai que le marché a vécu quelques remboursements. Les niveaux de prime diminuent graduellement depuis plusieurs années et la crainte de participer à un marché trop valorisé incite certains investisseurs à se désinvestir. Il est néanmoins essentiel de comprendre que les niveaux de spread sont la conséquence directe de la santé des bilans des réassureurs et non de la

dynamique de l'offre et de la demande. Comme aucun événement majeur ne s'est produit depuis 5 ans, les sociétés de réassurances bénéficient d'un confortable coussin de réserves pour absorber d'éventuelles pertes, lesquelles devraient atteindre environ 100 milliards de dollars avant d'impacter leur solvabilité durablement et, par conséquent, les pousser à augmenter leurs prix.

D'autre part, suite au rejet récent par le marché d'une émission trop peu rémunératrice, les spreads demeurent stables aux alentours de 400 points de base, niveau plus qu'acceptable dans un contexte où la notion de surperformance pourrait se mêler à celle de préservation du capital. Or, en cas de crise financière majeure, qui viendrait grever les actifs des réassureurs et les forcerait à augmenter leurs prix, les cat bonds bénéficieront d'un environnement favorable.

En conclusion, les investisseurs ayant historiquement bénéficié de ce marché font état d'une allocation stratégique et pérenne afin de profiter de ses caractéristiques intrinsèques, agrémentée d'une approche tactique en augmentant leur exposition après un événement majeur, afin de bénéficier du rebond des primes des réassurances.

■