



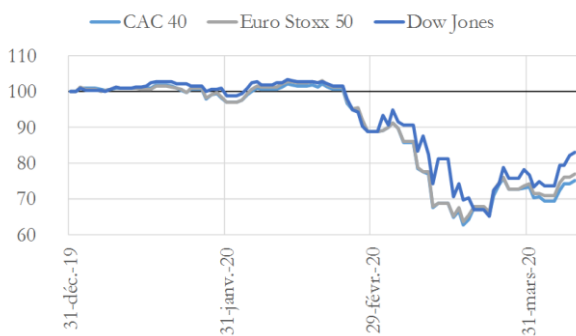
Lettre de la Gestion Patrimoniale Assurantielle : Episode 4

La liquidité et la gestion de la perte maximale (Max Draw down) au cœur de la crise financière

La crise sanitaire mondiale conduit les différents Etats de la planète à prendre des mesures de confinement sans précédent.

L'impact sur l'activité économique est immédiat avec des chocs sur la croissance mondiale sans précédent. A l'instar d'autres pays, le produit intérieur brut (PIB) français a chuté d'environ 6% au premier trimestre 2020 du fait d'une grande partie de l'économie à l'arrêt, plongeant le pays en récession.

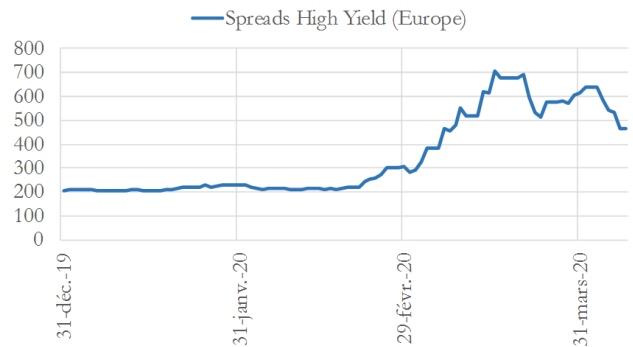
Dans ce contexte, tous les marchés financiers sont affectés avec une aversion aux risques accrue. Les marchés d'actions ont baissé de plus de 20 % depuis le début de l'année après avoir atteint les plus hauts à la mi-février 2020.



- Indice français CAC 40 : -26,6% (au 9/4/2020)

- Indice américain Dow Jones : -16,9% (au 9/4/2020)

Les primes des obligations à haut rendement se sont également envolées avec un doublement en mars.



Les instances supranationales, banques centrales, multinationales affinent leurs stratégies : réinjection massive de liquidités, accompagnement des entreprises avec des assouplissements divers (i.e. fiscaux), mais aussi modération quant aux versements des dividendes pour les grandes entreprises qui bénéficieraient d'aides publiques, etc.

Il s'agit là de la partie visible de la crise financière sur les actifs liquides et cotés.

L'impact sur les actifs dits illiquides (fonds de dettes privées, produits structurés complexes...) est d'une plus grande ampleur.

Nous avons eu plusieurs clients et prospects qui détenaient avant notre entrée en relation un portefeuille de tels produits.

Cette lettre fait :

- en première partie un rappel relatif aux produits structurés et aux fonds de dettes privées.
- en seconde partie l'ADN de la gestion patrimoniale d'ACER FINANCE : la nécessité d'avoir des produits liquides, simples et protégés.

I. Rappels relatifs aux produits structurés et aux fonds de dettes privées

i. Rappels : les produits structurés

Il s'agit de produits de conception complexe avec une durée de vie de 5 à 8 ans regroupant au sein d'un seul titre (BMTN ou EMTN) différentes options. Ces produits dérivés permettent aux structureurs (établissement bancaire réalisant le montage) une rémunération sous condition de réalisation d'un scénario financier souvent à une date donnée.

Pour que le produit soit intéressant, il faut que les conditions se réalisent à une date donnée. Par contre, il existe souvent des situations plus ou moins explicites qui peuvent conduire le produit à subir une forte baisse de sa valorisation.

Compte tenu de la forte dépréciation des marchés, certains produits structurés ont vu leur valeur chuter de plus de 50%. Cela provoque en général une volonté des porteurs de céder les titres.

Compte tenu de la complexité de ces produits et donc de leur illiquidité, il est souvent difficile de vendre le titre à moins de consentir une décote supplémentaire significative, accentuant la perte sur ce produit. Le gain espéré peut ainsi se transformer en perte importante. C'est malheureusement le cas d'un certain nombre de produits structurés actuellement.

ii. Rappels : les fonds de dettes privées

Les fonds de dettes privées ont connu un développement très marqué auprès d'un certain nombre d'investisseurs institutionnels.

Les évolutions réglementaires du système bancaire européen ont conduit de nombreuses banques à réduire leur activité de prêts auprès des PME et TPE.

Aussi, les sociétés de gestion ont développé une offre de fonds spécialisés avec un rendement supérieur aux obligations cotées avec une certaine

visibilité. Par ailleurs, le traitement Solvabilité II est assez favorable à ces fonds.

De ce fait, beaucoup d'assureurs et mutuelles ont investi dans ces produits qui offraient un rendement de 2 points supérieurs à celui des obligations classiques.

Ces produits ne peuvent par contre pas être vendus. Ils ne sont remboursés qu'à leur terme c'est-à-dire 8 ans en général. Il n'existe quasiment aucune possibilité de céder avant le terme.

Face à l'accroissement de la demande, des fonds de dettes immobilières et infrastructure ont été lancés. Au départ, il s'agissait essentiellement de dettes de qualité dites senior avec des garanties fortes. Face à cette demande, les émetteurs ont de plus en plus emprunté via des dettes uni-tranche voire mezzanine avec des garanties très légères.

Compte tenu de l'arrêt brutal de beaucoup d'entreprises, les besoins de trésorerie des entreprises emprunteuses sont de plus en plus importants. Lors de la reprise d'activité de nouveaux besoins apparaîtront. Les mesures gouvernementales ne pourront pas totalement y répondre. Certaines entreprises pourraient par ailleurs disparaître.

L'impact en 2020 pour les investisseurs est de deux ordres :

- Peu ou pas de distribution d'intérêts
- Baisse probable de la valorisation des parts de ces fonds en fin d'année en fonction du taux de défaut des entreprises emprunteuses.

II. La Stratégie d'Acer Finance

Acer Finance a toujours opté dans le cadre de sa gestion assurantielle patrimoniale pour des placements classiques dits vanille, c'est-à-dire simples et liquides.

L'objectif est de pouvoir être agile en fonction des situations de marché exceptionnelles.

C'est pourquoi les placements privilégiés par ACER Finance sont :

- Les obligations d'Etat de la zone EURO qui bénéficient du soutien massif de la BCE
- Les obligations d'entreprises solides qui sortiront plus fortes de la crise
- Des fonds actions ou diversifiés avec la possibilité d'avoir une protection prenant en compte le choix de l'institution en termes de perte maximale. Nous vous avons exposé dans la lettre de la gestion patrimoniale n°3 cette stratégie.

Le développement des stratégies de pertes maximales

Acer Finance a conclu un partenariat avec la société de conseil Active Asset Allocation (« AAA ») lui permettant de recourir aux solutions que ce spécialiste de l'intelligence artificielle au service de la finance a développées. Nous pouvons ainsi mettre en place la solution adaptée à vos demandes de préservation des plus-values latentes.

Vous définissez le niveau de plus-values latentes souhaité et nous implémentons dans un fonds idoine les solutions financières développées par AAA. Le fonds dédié nous semble à cet égard particulièrement adapté.

A titre d'exemple, au plus fort de la crise actuelle, notre portefeuille modèle bénéficiant de ce type de pilotage n'a baissé que de 4,37% en février 2020.

Le recours à des stratégies de couverture

Acer Finance utilise à des fins de préservation du capital dans le cadre de sa gestion patrimoniale assurantielle des stratégies de couverture.

Les équipes disposent ainsi d'un savoir-faire, de la technicité et des outils nécessaires pour gérer le plus efficacement possible ces stratégies. En fonction des demandes de nos clients en termes de niveau de protection des plus-values latentes, nous mettons en place la stratégie la

moins coûteuse et la plus efficace. Bien évidemment, le reporting transmis à nos clients détaille toutes ces opérations.

Nous mettons également à profit les évolutions de la réglementation Solvabilité II sur les produits optionnels pour réduire autant que possible le SCR. Nous optimisons ainsi le rendement assurantiel (rendement comptable/SCR).

La gestion de stratégies à faible volatilité

Acer Finance a dans son ADN une approche visant à réduire la volatilité des portefeuilles qu'elle gère. Elle permet ainsi à ses clients de bénéficier de très bonnes performances sur des actifs liquides tout en réduisant le risque lié à la volatilité. Cela lui a permis jusqu'ici de limiter en période de forte volatilité la baisse des plus-values latentes.

Nous contacter :

Thomas Louis

Président Directeur Général
tlouis@acerfinance.com

Thierry Régnier

Conseil en Gestion de Patrimoine
tregnier@acerfinance.com

tél : 01 44 55 02 10