

QUAND L'ASSURANCE INQUIÈTE DEUXIÈME DE DEUX

Une grande portion de la récente volatilité des marchés peut s'expliquer par les nouvelles concernant les assureurs « monolignes ». Dans cette édition du Point de repère, nous poursuivons notre analyse de la dynamique au sein de l'industrie de l'assurance obligataire.

L'ASSURANCE OBLIGATAIRE, AU CENTRE DES PRÉOCCUPATIONS

Les données les plus récentes établissent la valeur des obligations assurées à 2,4 billions \$. De ce montant, plus de 1 billion \$ de contrats d'assurance proviennent de la dette non municipale. Là est la raison pour laquelle les organismes réglementaires et les investisseurs accordent tant d'importance aux assureurs obligataires. L'évaluation et la négociation de plus de 1 billion \$ de dette sur les marchés reposent sur la garantie contre les défaillances qu'offre les assureurs cotés AA ou AAA par les principales agences de notation. La perte d'une telle garantie financière pourrait se traduire par une dépréciation de centaines de milliards de dette assurée ou, dans certains cas, par la vente forcée de cette dernière dans des conditions de marché très difficiles. Qui plus est, les titres qui risqueraient d'être les plus sévèrement atteints sont les tranches supérieures du marché du crédit structuré. Les institutions financières et les fonds de couverture ont agressivement assuré ces tranches, conçues pour être les plus sécuritaires et mieux isolées du risque de pertes causées par les défaillances, afin de tenter d'obtenir un traitement comptable avantageux et des conditions de financement encore plus généreuses. Les placements considérés comme les plus sécuritaires, et émis en plus grand nombre, sont donc à risque de subir les plus importants dommages advenant l'incapacité d'un assureur de préserver sa notation de crédit. Comme l'illustre la graphique ci-contre les investisseurs exigent déjà des surprimes pour assurer le risque de crédit des grandes banques, et la situation pourrait aller de mal en pis advenant une défaillance des assureurs obligataires.

Coût annuel d'assurance contre défaillance pour 10M \$ de dette



Source : Markit

LES TENTATIVES DE SAUVETAGE SE MULTIPLIENT

Au début du mois de janvier, l'organisme réglementaire de l'assurance de l'état de New York a fait appel à plusieurs grandes institutions financières pour tenter de trouver des façons d'injecter du capital dans les principaux assureurs obligataires afin d'éviter une perturbation des marchés financiers municipaux. Les banques se sont montrées méfiantes de collaborer avec la concurrence, et ont donc refusé de prêter main forte. Warren Buffet a offert de secourir cette portion de l'industrie en réassurant les émissions de dette municipale si les assureurs acceptent de déboursier 1,5 fois les primes qu'ils réclament à leurs clients, une offre que les assureurs ont rapidement déclinée ! Il est intéressant de voir que malgré les multiples interventions des organismes réglementaires et des différents intervenants du secteur public, les solutions les plus plausibles semblent provenir du secteur privé. M. Buffet a créé un nouvel assureur obligataire de dette municipale et a obtenu des permis à l'intérieur de quelques semaines seulement, contrairement au délai de plusieurs mois qui est généralement requis. Ambac et MBIA semblent en voie de se procurer suffisamment de capitaux et ont réussi à obtenir un sursis de décotes ultérieures des principales agences de notation. La menace immédiate semble sur le point d'être adressée, à condition que la détérioration du crédit n'aille pas en empirant et que les autres catégories de dettes, telles que l'immobilier commercial ou la dette corporative, réussissent à éviter les difficultés qu'ont vécues les hypothèques résidentielles atypiques.

LE POINT DE REPÈRE NATCAN

Les compagnies d'assurance obligataire ont bouleversé les marchés financiers de façon non anticipée. D'importantes démarches ont été entreprises pour amasser du capital, et de nouveaux joueurs font leur entrée sur le marché, présageant ainsi que les excès du passé ne se répèteront plus. On doit toutefois se demander pourquoi des cotes AA/AAA devraient être réaffirmées à des sociétés déjà affaiblies alors qu'il est fort probable que leurs méthodes de souscription douteuses qui sont à l'origine difficultés actuelles ont été appliquées dans des secteurs au sein desquels les cas de défaillance tardent à faire surface. Le dernier mot n'a pas encore été dit dans cette affaire, et seuls les spéculateurs les plus agressifs continuent de percevoir les assureurs obligataires ou les actifs qu'ils garantissent comme des placements attrayants.

Michael Quigley, CFA
Premier vice-président, distribution

MARCHÉS FINANCIERS

RENDEMENTS AU 29 FÉVRIER 2008 (%)	MAD	TAD	AAD	TAUX EN VIGUEUR LE 29 FÉVRIER 2008	
S&P/TSX	3,45	-1,43	-1,43	CAD/USD	0,98
S&P 500	-5,12	-9,92	-9,92	CAD/Euro	1,49
S&P/TSX Petites capitalisations	5,81	-1,38	-1,38	Rendement obligations US 10 ans/30 ans	3,53/4,55
Russell 2000	-5,57	-11,13	-11,13	Rendement obligations Canada 10 ans/30 ans	3,64/4,09
MSCI EAEO	-1,47	-8,64	-8,64	Taux Fed Fund (cible)	3,00
MSCI Monde	-3,42	-8,88	-8,88		
DEX obligataire universel	1,34	1,97	1,97		

Note : Rendements en \$ CAN, taux de change Londres 4 h. Sources : Datastream, PC Bond, MSCI-Barra et Bloomberg. PC-Bond, une filiale de TSX Inc. Droit d'auteur © TSX Inc. Tous droits réservés.

Cette publication est destinée à un usage personnel seulement. Les informations et les opinions qui y sont exprimées sont sujettes à changement selon les conditions du marché ou toute autre conjoncture. Les points de vue exprimés sont offerts à titre informatif et aucune prise de décision de placements ne devrait reposer sur ces derniers. Les rendements passés ne permettent pas nécessairement de prévoir les rendements futurs. Ce document ne doit en aucun cas être considéré ou utilisé aux fins d'offre d'achat de parts dans un fonds ou de toute autre offre de titres, quelle que soit la juridiction. En aucun cas, cette publication ne peut être reproduite en tout ou en partie, sans avoir obtenu la permission écrite préalable de Gestion de portefeuille Natcan.