

Optimiser la rente de l'épargne-retraite



ALAIN ERNEWEIN
Directeur
SG Asset
Management

Dans un régime de capitalisation de l'épargne-retraite, de nouvelles techniques de gestion permettront de concilier placements en actions et sécurisation des rentes.

LA COMPTABILISATION des droits acquis au sein d'un système de retraite par capitalisation peut s'établir de diverses manières. Le contrat peut être exprimé en francs, en points, ou encore en uni-

tés de compte (UC) et dans ce cas de figure, l'épargne est investie dans des Sicav ou autre FCP. Ce dernier type de contrat présente l'avantage d'être totalement transparent pour le client qui peut, à

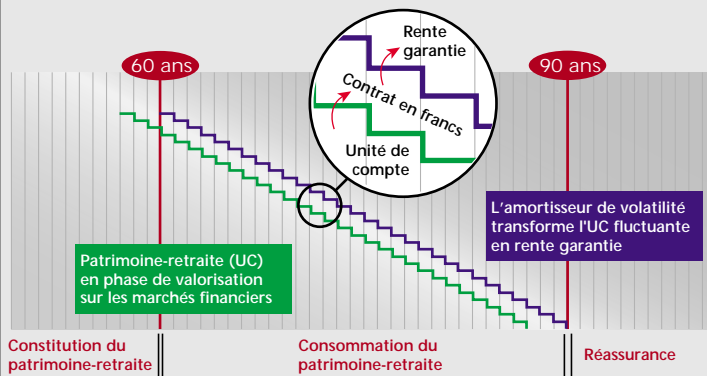
n'importe quel moment de sa vie, connaître et consulter la valeur de son patrimoine retraite, voire disposer ou regrouper des droits issus de périodes de cotisations différentes.

Cependant, le contrat en unité de compte est soumis aux aléas des marchés financiers et expose le «capital-retraite» à des risques de fluctuations. Or, si l'on observe de plus près les deux mécanismes de gestion comptable, en francs et en unité de compte, une complémentarité évidente apparaît, et l'idéal serait de parvenir à combiner les avantages de chacun. A savoir, la transparence et la simplicité du transfert pour les unités de compte, la stabilité et la garantie de la régularité des rentes pour les contrats en francs.

Prenons par exemple un homme de 60 ans qui dispose d'un patrimoine com-

Principe de sécurisation de la rente

Les unités de compte se déversent dans un contrat en francs qui prépare au versement d'une rente régulière. Le contrat en francs joue en quelque sorte le rôle d'un sas. Il permet d'amortir la volatilité des UC et de mettre en œuvre un cliquet annuel sur la rente en francs. Cette combinaison permet de garantir la régularité de la rente ainsi qu'une bonne revalorisation à moyen terme.



L'efficacité du montage sera jugée sur sa capacité à régulariser la rente (cliquet annuel) et sur le niveau des réserves, que l'on voudra suffisantes pour garantir la non-diminution de la rente, mais non excessives étant donné le peu de transparence des mécanismes de mise en réserves, voire l'aspect confiscatoire que celles-ci présenteraient aux yeux de certains clients.

Marchés

posé de 30 UC qu'il décide de consommer à raison d'une UC par an, jusqu'à épuiser son capital lorsqu'il aura atteint 90 ans. Au lieu de tirer sa ressource annuelle de la vente d'une UC dont la valeur fluctue à la hausse et à la baisse, nous

“ La volatilité de la rente en francs est 3 à 4 fois plus faible que celle de l'UC qui alimente le contrat. ”

nous proposons de lui servir une rente à partir d'un contrat en francs qu'il aura commencé à alimenter trois ans plus tôt, en y transférant une UC chaque année. Ce contrat en francs, investi en actifs non risqués, détiendra en permanence de quoi lui assurer les trois prochaines annuités de rente. S'il vit au-delà de 90 ans, la réassurance prend le relais du patrimoine-retraite qui est épuisé. Sachant que la prestation du réassureur aura été préfinancée par les cotisations prélevées à certains moments particuliers (mise en service de la rente, décès précoce), ou bien de façon continue comme les commissions de gestion financière et administrative.

MAXIMISER LA REVALORISATION À LONG TERME

La revalorisation à long terme et la garantie de la régularité à court terme des rentes sont obtenues à partir de la combinaison des deux modes de gestion comptable des capitaux d'épargne retraite. La question est alors de savoir comment et à quel moment il est opportun de les combiner. La bascule optimale

ne correspond pas à la liquidation de la retraite, elle est au contraire progressive et peut même être programmée à la sortie.

MAÎTRISER LA VOLATILITÉ

Les principes de gestion de ce nouveau contrat ont été formalisés. Ils consistent à fixer chaque année le montant de la rente en fonction de celle versée l'année précédente et des réserves accumulées. Dans la mesure où les fluctuations doivent être « amorties », la valeur instantanée de l'UC n'intervient pratiquement pas. Le modèle respecte le plan comptable de l'assurance. Il est fortement non linéaire et asymétrique pour absorber des fluctuations négatives

de l'UC. Les simulations sur données aléatoires et sur données historiques ont montré la nette efficacité de ce modèle calibré sur une durée de trois ans.

La volatilité de la rente en francs est trois à quatre fois plus faible que celle de l'UC qui alimente le contrat. Le lissage asymétrique est quant à lui très efficace sur les fluctuations négatives de forte amplitude de l'UC. En d'autres termes, elles démontrent qu'il n'est pas nécessaire de capter plus de trois UC dans le contrat en francs pour amortir totalement les baisses des marchés financiers, même dans les cas les plus défavorables.

Cette durée de trois ans illustre le compromis entre une durée minimale nécessaire pour absorber les fluctuations des marchés, et l'exigence réglementaire de distribuer aux assurés la réserve de participation aux résultats dans un délai de huit ans. Le niveau moyen des réserves serait de l'ordre de deux années de rente, soit 10 à 15 % de la masse des engagements (avec d'amples fluctuations autour de cette moyenne), illustrant le caractère économe des provisions constituées juste à temps : il est en effet inutile que les provisions s'appliquent aux capitaux en phase de valorisation sur les marchés financiers, alors que l'échéance de la rente à servir est encore lointaine.

En reprenant les données de notre exemple, environ 20 % de la masse des engagements de rente séjournerait en transit dans le contrat en francs, pendant que 80 % continue à être valorisée dans le cadre d'UC.

QUEL TYPE D'ALLOCATION D'ACTIF CHOISIR ?

La question que de nombreux spécialistes se posent est de savoir si la part des actifs risqués doit décroître au fur et à mesure de l'avancée de la vie ? Ni l'observation empirique du comportement des clients, ni la consultation des grands auteurs n'apportent de réponse définitive à la

Les objectifs du contrat

L'objectif de ce nouveau contrat est de proposer une valorisation optimale du patrimoine-retraite. L'égalité de traitement est assurée entre clients, cotisants ou retraités, quel que soit leur âge et quelle que soit la phase boursière, sans possibilité d'arbitrages, sans transfert explicite ou implicite de provisions au profit ou au détriment de telle tranche d'âge, ni des nouvelles cotisations,

ni lors d'un changement de gestionnaire. Cette technique de gestion financière peut être mise en œuvre dans le cadre réglementaire actuel, par combinaison de l'assurance vie (notamment contrats DSK) et des Opcvm à vocation générale pour des formules individuelles, ou des fonds communs de placement d'entreprises pour des adhésions collectives.

question. Observons pour notre part que, si l'objectif d'allouer des actifs progressivement moins risqués est de garantir une rente régulière, il existe une solution alternative : interposer un contrat d'assurance qui permette, en amont, «d'amortir» le risque de fluctuation.

Les simulations montrent que même si l'UC est investie à 100 % en actions, la rente issue du mécanisme de lissage passe sans difficulté le cap des aléas boursiers majeurs (cracks de 1929, 1974 ou 1987). La rente se comporte également de façon satisfaisante dans les périodes de stagnation boursière (années 1962-1977) ou de dépression économique (années 30). Ce n'est que s'il est fait usage d'un levier (150 % actions par exemple) que le cap des années 30 s'avère infranchissable sans diminution de la rente.

Dans un souci de parfaite continuité de la gestion financière, nous préconisons pour l'UC une allocation d'actifs uniforme quel que soit l'âge des clients. Si l'on se réfère aux fonds de pension britanniques ou américains, l'unité de compte pourrait être constituée à 70 % d'actions et à 30 % d'obligations.

“ Les simulations montrent que même si l'UC est investie à 100 % en actions, la rente issue du mécanisme de lissage passe sans difficulté le cap des aléas boursiers majeurs. ”



Étant commune aux phases d'épargne et de rente, cette UC unique assure également une parfaite transparence pour les clients : les droits à rente peuvent être calculés à tous moments ; en effet, le contrat en francs détermine chaque année la rente en francs à laquelle ouvre droit une UC et parallèlement, le cliquet annuel garantit que cette «contre-valeur en francs de rente» ne peut que progresser.

LE DÉFI DE LA COMMUNICATION

Deux inconnues subsistent toutefois pour le client :

- pendant la phase d'épargne, l'acquisition d'une UC supplémentaire se fait au prix de marché. Or, celui-ci est sujet à fluctuations, ce qui veut dire qu'une cotisation d'un montant donné permet d'acquérir un nombre variable d'UC. Les «petits futés» tenteront d'acheter l'UC au meilleur prix, après la baisse des marchés, mais cela n'aura pas d'incidence sur les avoirs et les droits détenus par les autres clients. La majorité des clients préférera effectuer des versements réguliers en vue de «moyenner» le prix d'acquisition.
- Les garanties comportent un cliquet annuel assorti d'une promesse de bonne revalorisation à long terme. Ne pas afficher un taux minimum garanti présente une réelle difficulté commerciale.

Mais les garanties de revalorisation annuelle minimale contraignent fortement l'allocation d'actifs et vont à l'encontre de la performance. Sur un horizon de long terme, certains risques sont bons à prendre, et le véritable risque est celui d'une performance insuffisante. L'apparente sécurité à court terme n'apporte qu'une garantie illusoire sur un cycle de vie. ■