



Les annuités variables réveillent l'épargne retraite

Par Valérie Riochet - 02/12/2010

Des assureurs commencent à distribuer ces produits multisupports à garanties. Et doivent en externaliser les risques financiers.

C'est dans l'air du temps. Bien au cœur de l'actualité politique française sur notre système de retraite. Déséquilibre actifs/retraités, entrée dans la vie active plus tardive, périodes de chômage, allongement de la durée de vie..., les cotisations ne suffisent plus au versement des prestations de retraite. Le système par répartition s'essouffle. Mais la délicate question de la chute des revenus aurait sa solution.

Le « remède » nous vient des Etats-Unis et du Japon et prend la forme d'un contrat d'assurance-vie. Les annuités variables (*variable annuities*) permettent aux souscripteurs d'être investis dans des unités de compte (parts d'OPCVM) sans prendre le risque actions et de taux. Ainsi, l'épargnant peut soit sortir de son contrat en récupérant au minimum le capital investi net de frais de fonctionnement et ce, même en cas de décrochage des marchés, soit choisir le versement de revenus, à vie, définis à l'avance. En pratique, c'est bien la carpe et le lapin que l'on a mariés : des contrats multisupports assortis de garanties. Une offre dont les coûts ne sont pas neutres pour le souscripteur et qui, en outre, présente des risques non négligeables pour l'assureur, qui se doit de mettre en place des couvertures adéquates.

Si les annuités variables sont un véritable succès commercial outre-Atlantique et au Japon, en France, seules trois compagnies se sont lancées sur ce marché : Axa, Allianz et AG2R La Mondiale. Fort d'un savoir-faire aux Etats-Unis, Axa a fait figure de pionnier dans l'Hexagone en lançant dès mars 2007 Axa Capital Ressources, le tout premier contrat à annuités variables, suivi d'Axa Accumulator en juillet 2008, puis de SecureAdvantage Capital Garanti et Revenus Garantis. Il y a deux ans, Allianz emprunte la même voie avec Allianz Invest4life, puis c'est au tour d'AG2R La Mondiale avec Terre d'Avenir (janvier 2009) et sa seconde mouture Terre d'Avenir 2 (juillet 2010).

Des revenus à vie

Ces polices sont accessibles généralement dès 45 ans et leur date de dénouement est fixé, selon les compagnies, entre 60 et 75 ans. Leurs modes opératoires sont identiques. Le souscripteur alimente son contrat soit par une prime unique, soit par versements échelonnés. « *Durant cette phase de capitalisation, le capital versé peut être racheté à tout moment* », explique Laurent Jumelle, directeur épargne et retraite chez Allianz France. La sortie s'effectue alors en valeur de marché, « *sauf en cas de décès où sont restitués aux bénéficiaires les capitaux nets, sans que soit prise en compte une éventuelle chute des marchés* », poursuit-il. Puis, arrivé à la retraite, l'assuré peut décider de récupérer l'intégralité de son épargne. Le capital versé correspond alors soit au minimum à la mise initiale nette de frais, soit au capital réévalué des performances financières.

L'autre solution consiste pour le souscripteur à demander le versement de revenus complémentaires, dont le montant aura été fixé dès la souscription. Le taux de revenus, qui oscille aujourd'hui selon les compagnies entre 3,70 % et 4,50 %, « *est garanti à vie* », souligne Francis Dubosc, directeur du développement de l'épargne patrimoniale d'AG2R La Mondiale. Dans les faits, l'assureur va procéder à des rachats programmés (fiscalité de l'assurance-vie), jusqu'à l'épuisement total du capital porté au contrat. « *Une fois l'épargne épuisée, une rente viagère (fiscalité de la rente) va alors prendre le relais d'un montant équivalent aux compléments de revenus distribués précédemment* », ajoute Francis Dubosc. Pour le retraité donc, aucune différence. Pour l'assureur en revanche, la note est d'autant plus salée que le souscripteur vivra longtemps. Ces compléments de revenus bénéficient en outre d'une revalorisation annuelle qui est fonction des performances financières que

le contrat aura délivrées (sans que les contre-performances soient actées) année après année durant la phase de capitalisation. C'est l'effet cliquet où la performance est cristallisée pour être redistribuée à chaque date anniversaire sous la forme d'un complément de ressource.

Pour offrir ce niveau de prestation, pas de miracle. Ces contrats d'assurance-vie sont fortement ponctionnés. Du côté d'Allianz, par exemple, les frais de la garantie qui viennent majorer les frais de gestion annuels se situent aux alentours de 1,5 % des encours (en fonction de l'âge, du sexe et de la durée du différé). « *Ces sommes viennent alimenter une réserve adossée à des OAT (obligations assimilables au Trésor, NDLR), précise Laurent Jumelle. Elles viendront assurer le cas échéant le versement de la rente.* »

En outre, la grande nouveauté de ces contrats multisupports tient à la garantie des performances financières. « *Au-delà des risques d'assurance purs, que sont les risques de mortalité, de longévité et de rachats, énumère Frédérique Henge, actuaire recherche et développement chez Optimind, l'assureur est exposé à des risques de marché tels que les risques actions, de taux et de volatilité.* » Or, le seul versement des primes ne permet pas de couvrir le coût des risques extrêmes. « *Les compagnies doivent alors mettre en place une couverture financière de leurs engagements* », poursuit l'actuaire. En France, Axa a fait le choix d'externaliser ce risque financier auprès de sa propre plate-forme de *hedging* créée spécifiquement pour les compagnies du groupe (Axa Hedging Services). Allianz France se tourne également vers une plate-forme interne. Tandis qu'AG2R La Mondiale a fait le choix de se réassurer auprès d'un des leaders en la matière (et l'un des actionnaires de La Mondiale Participations), Aegon. Quelle que soit la contrepartie choisie, le mode de couverture reste le même et consiste à construire un portefeuille de produits dérivés.

Couverture des engagements

« *Chaque jour, nous fournissons à notre réassureur toutes les données relatives à nos contrats afin qu'il établisse son programme de couverture*, détaille Fabrice Sauvignon, directeur technique et financier de l'épargne du groupe AG2R La Mondiale. *Cette couverture réplique notre passif à court terme. Ajusté chaque jour ou chaque semaine, ce portefeuille assure la couverture de nos engagements à long terme.* » Pour ce faire, la « fiche signalétique » des contrats est donc transmise à la contrepartie financière. « *L'âge du souscripteur à l'ouverture du contrat, l'allocation d'actifs et la date de sortie sont modélisés* », indique Emmanuel Naim, directeur des produits structurés de Société Générale (SG CIB), l'une des banques de financement et d'investissement (BFI) les plus actives sur la couverture financière de annuités variables en Europe. Des instruments financiers (*futures* sur indices, *swaps* de taux de maturités différentes...) sont utilisés pour compenser la variation de la valeur du passif. « *Nous devons déterminer le prix de la garantie (valeur actuelle des engagements financiers futurs liés au déclenchement de la garantie) et sa sensibilité à la hausse ou à la baisse des marchés d'actions et aux variations de la courbe des taux*, souligne Laurent Bourlard, *chief executive officer* d'Axa Hedging Services. *Si le marché actions décroche, par exemple, le coût de la garantie augmente.* »

Des solutions imparfaites

Cette gestion du portefeuille de couverture est réalisée de façon dynamique. « *Chaque soir à la fermeture des marchés, nous réajustons les actifs dont nous sommes en possession afin de générer les garanties promises à l'assureur* », rapporte Emmanuel Naim. « *La fréquence des opérations de couverture du bilan est généralement hebdomadaire, mais elle peut être quotidienne si besoin, en cas de situations exceptionnelles*, précise Laurent Bourlard. *Tout dépend de la volatilité des sous-jacents que nous couvrons.* » Plus les ordres seront fréquents, plus la couverture sera onéreuse. C'est notamment une hypothèse de volatilité mal calibrée qui avait fait perdre 552 millions de dollars à Axa, au second semestre 2008, sur ses contrats vendus aux Etats-Unis.

Néanmoins, d'autres formes de garanties sont aussi proposées. Barclays Capital, qui vient de signer un partenariat avec Swiss Life en Suisse, établit des couvertures par types de classes d'actifs. « *Nous procédons par briques*, détaille Yann Graff, responsable des marchés de capitaux pour la France. *La première brique consiste à prémunir l'investissement contre*

le risque d'inflation, par un 'swap' d'inflation zéro coupon. La seconde offre la participation aux marchés actions, par le recours à un 'call' sur indice ; la troisième consiste à contracter des 'swaps' sur taux (indice ou panier obligataire). Plus transparente et facile à construire, c'est la solution idéale pour des clients de taille moyenne ou qui cherchent à rentrer rapidement sur ce marché. » Et la moins onéreuse. « Dans l'autre solution de couverture, les options ne sont pas toujours des instruments standards en raison de leur maturité ou encore du sous-jacent référencé (unité de compte diversifiée en décalage avec la composition d'un indice de marché), ce qui impacte le prix de la couverture », compare-t-il. Cependant, quelle que soit la solution de couverture mise en place, elle reste imparfaite. « Les hypothèses sur lesquelles reposent les stratégies de couverture ont été mises à mal par la crise, rappelle Frédérique Henge. Et pour en limiter le coût, les taux de revenus garantis ont été revus à la baisse. » Malgré cela, en France, certains observateurs prédisent à ce marché naissant un véritable essor en raison du maillage des bancassureurs et donc de la possibilité d'expertises de couverture internes aux groupes. D'autres, à l'inverse, moins optimistes, pointent du doigt des contrats bien trop consommateurs de fonds propres.

Cet article a été imprimé depuis le site **www.agefi.fr**

La reproduction de cet article n'est autorisée que dans la limite d'une copie et pour un usage strictement personnel.

Toute autre utilisation nécessite une autorisation préalable de L'Agefi.

© L'Agefi - 2010