



Complément retraite par les Variable Annuities

Assurance à vie

Une rente viagère sur un capital disponible et garanti. Trop beau pour être vrai ?

Malgré leur succès aux Etats-Unis, les "variable annuities", - ces contrats d'assurance-vie où l'assureur garantit un niveau de revenu minimal à vie variant de 3,50 % à 5,50 % du capital investi -, peinent à percer en France. Ils n'y sont distribués que par une poignée d'assureurs depuis 2007. Mais les réformes du système des retraites et les diminutions des pensions pourraient changer la donne et amener davantage de particuliers vers ces contrats. Malgré quelques mises en garde nécessaires. Les différents frais - sur versements, de gestion, ou de garanties -, ainsi que les pénalités en cas de rachat total, sont loin d'être négligeables. En outre, les assureurs ont tendance à revoir leurs taux à la baisse, compte tenu des risques conjoncturels actuels

Par Pierre Havez

Comment offrir des moyens de subsistance suffisants à une population de plus en plus vieille ? L'explosion du nombre de personnes âgées oblige les gouvernements des pays développés, dont la France, à considérer désormais la retraite comme un enjeu majeur. Le phénomène n'est pas nouveau : la baisse continue de la natalité depuis les années 1970 et l'augmentation simultanée de l'espérance de vie ont donné lieu à un vieillissement ininterrompu de la population. Conséquence, le déséquilibre avec les actifs s'aggrave. En 1980, l'Insee comptait ainsi un retraité pour 2,7 cotisants, mais n'en estime plus que 1,4 en 2010 !

Pour le régime obligatoire français par répartition, où les moyens des actifs sont mutualisés pour financer ceux des personnes à la retraite, l'impact est devenu lourd. Trop lourd. Les réformes de 2010 sur l'âge de départ à la retraite ont certes soulevé une partie de l'opinion, mais ont fini par s'imposer. Preuve que les Français ont admis que cette tendance inexorable nécessitait des mesures. Las, quelques mois après, elles paraissent déjà insuffisantes. "La réforme

des retraites a permis aux salariés de réaliser que les taux de remplacement (valeur de la première retraite divisée par le dernier salaire, ndlr) peuvent se révéler inférieurs à 50 % de leur dernier salaire perçu" avance Sylvain Coriat, directeur des assurances de personnes chez Allianz. "Les lois Fillon et Woerth ont fait prendre conscience aux Français des carences du système par répartition, et donc de la nécessité de préparer une

le régime obligatoire ne s'essouffle. "Les débats ont stigmatisé l'âge du départ à la retraite, sans jamais évoquer les montants que les Français percevront et l'incidence des réformes sur ces montants" regrette ainsi la spécialiste d'Axa. Réponse du Conseil d'orientation des retraites : le taux de remplacement à 65 ans après 40 ans de cotisations pour un cadre passera de 64 % en 2003 à 53 % en 2050. D'où un mouve-

Aux Etats-Unis, une majorité de la population s'est déjà tournée depuis longtemps vers les marchés financiers pour compléter les pensions de retraites

retraite complémentaire individuelle" ajoute de son côté Youmna Hamze, directrice technique vie individuelle d'Axa France. Le niveau de vie à la retraite constitue donc, plus que jamais, l'un des principaux sujets de préoccupations des Français. Selon un sondage Ifop, il s'agirait même du deuxième motif d'inquiétude derrière le chômage. 69 % des actifs considérant que leur qualité de vie allait se dégrader, et 60 % que leurs ressources seraient insuffisantes par rapport à leurs besoins futurs. Peur que

ment généralisé vers des contrats permettant de constituer ses propres revenus complémentaires. Car ces alternatives existent.

Retraite à l'américaine

Ailleurs, elles ont même un succès indiscutable. Aux Etats-Unis, une majorité de la population s'est déjà tournée depuis longtemps vers les marchés financiers pour compléter les pensions de retraites. Le système par capitalisation n'a pas eu de mal à conquérir un public



dont l'appétence et la sensibilisation financière dépassent de très loin celle des Français. Le concept de variable annuities y est logiquement né, il y a une quinzaine d'années, avec la commercialisation en 1996 du premier produit de ce genre par le géant de l'assurance Axa. Et depuis, le phénomène n'a fait que s'amplifier. A tel point qu'il a fallu créer un organisme pour le mesurer: la Nava (National Association for Variable Annuities). Pour ce dernier, la collecte sur le marché américain est ainsi passée de 640 milliards de dollars en 1997, à 1 485 milliards en 2007, soit une progression de 132 % sur 10 ans, incluant les variations liées aux marchés financiers. "Aux Etats-Unis, huit contrats d'assurance-vie sur dix sont des variables annuities" estime ainsi Youmna Hamze. De son côté, Sylvain Coriat, que ses expériences professionnelles ont conduit aux Etats-Unis, estime que la crise a permis d'assainir le marché des variable annuities outre-Atlantique: "Lors de la crise, il y a eu une décorrélation entre les indices et les fonds. Ceci a généré des pertes sur les activités américaines, car les mécanismes de couverture étaient basés sur les indices. Aujourd'hui, on assiste à une ten-

dance de retour à la normale du marché aux Etats-Unis, avec des garanties mieux maîtrisées", considère-t-il.

En France, le succès est moins immédiat. C'est le moins que l'on puisse dire. Les acteurs se comptent sur les doigts d'une seule main. Initié par Axa (Capital Ressources, Accumulator) depuis 2007, le marché s'est élargi à Allianz (Retraite Invest4Life) puis La Mondiale (Terre d'avenir 2) ou encore LCL (LCL Revenus Garantis). En 2010, la collecte peinait à dépasser le milliard d'euros... Pourquoi si peu d'engouement? Même si le besoin commence à poindre en France, le système de financement du régime des retraites par répartition demeure plus généreux que le modèle américain. La réticence des épargnants français s'explique aussi par la concurrence d'autres produits de retraite par capitalisation (Perp, Madelin ou autres Préfon, selon les catégories professionnelles), mais surtout de l'assurance-vie classique, qui a représenté 130 milliards d'euros de collecte brute en 2010, dont 40 % pour la retraite. Enfin, les Français restent globalement méfiants vis-à-vis des marchés financiers, et notamment envers ces nouveaux produits complexes.

Il faut dire que du côté des assureurs, ce n'est pas non plus l'emballement. En cause, la surface financière qu'exige ce genre de produits. "L'apparition de ces produits en France s'est faite après les déconvenues américaines, d'où une prudence accrue des acteurs français", prévient Sylvain Coriat. Mais ce n'est pas la seule expli-

cation. Ces produits présentent surtout un coût de création élevé en raison des ressources humaines et des développements informatiques qu'ils emploient. "Ce type d'assurance-vie nécessite une logistique de salle de marché, avec des investissements très significatifs et une mutualisation des moyens communs à plusieurs pays. Seuls les acteurs solides d'envergure mondiale peuvent le proposer", poursuit-il. Pourtant, le marché frémit. "Les variables annuities représentent 200 millions d'euros de produits vendus en 2011, et sont en augmentation de 20 % par an depuis 3 ans pour Allianz", estime-t-il.

Le secret des garanties

Combattre l'aversion au risque du souscripteur, c'est justement le rôle des garanties des variables annuities: permettre une stratégie d'investissement sur les marchés financiers, tout en faisant porter le risque de marché sur

l'assureur. Mais que sont au juste ces nouveaux contrats d'assurance-vie de type variable annuities? "Ce sont des contrats d'assurance-vie multisupports qui permettent de bénéficier d'un complément de revenu garanti à vie. L'une des particularités importantes des variable annuities est que les sommes qui y sont investies restent disponibles à tout instant, et sont transmissibles en cas de décès dans le cadre fiscal favorable de l'assurance-vie", explique Youmna Hamze. Littéralement "produits en unité de compte avec garantie d'assurance", ces contrats permettent donc au souscripteur d'épargner via

un placement exposé aux marchés actions, puis de bénéficier d'un revenu viager garanti à vie, dont le montant minimum connu à l'avance est versé sous forme de versements récurrents, passé 60 ou 65 ans. En cas de décès, le capital peut également être versé aux bénéficiaires. Plus précisément ces contrats se divisent en trois phases distinctes. Dans la première, dite "d'accumulation", la somme de départ investie par l'assuré, et éventuellement complétée d'autres versements complémentaires, produit

des intérêts liés aux performances boursières. Sa durée, définie à la souscription, peut varier selon les besoins. Dans un deuxième temps, un complément de ressources mensuel est mis à disposition de l'assuré, grâce à la conversion du capital accumulé en rentes par des rachats partiels programmés. Lorsque le capital est épuisé, commence la troisième phase: le souscripteur touche jusqu'à son décès une rente viagère équivalente au dernier montant du rachat programmé.

Car, en ouvrant un contrat à annuité variable, le souscripteur contracte en même temps une garantie complémentaire dont le but est de prémunir son capital contre une baisse des marchés, et de lui assurer un montant minimum de revenus viagers. Ces frais de garantie financent de fait des instruments de couverture qui permettent à l'assureur de s'engager sur un rendement annuel minimal garanti. La



garantie "cliquet" permet même de bonifier le contrat en fonction des hausses boursières. *"Il faut souligner que le complément de revenus garanti ne peut qu'augmenter si les marchés financiers 'performent', mais il ne baissera jamais. Le seul 'risque' qu'un particulier prend est de percevoir un revenu plus élevé que celui garanti à l'origine!"*, résume ainsi Youmna Hamze.

Et ce n'est pas tout. Comme dans n'importe quel contrat multisupports, l'épargne constituée reste totalement disponible et peut être récupérable à tout moment. *"Là où un contrat*

en rente viagère classique a totalement aliéné le capital (qui n'est donc plus transmissible à d'éventuels bénéficiaires, ndlr), le client peut procéder à des rachats de son épargne en cours, et ce, tant qu'elle existe" rappelle Youmna Hamze. De même ces produits bénéficient, après huit ans, du cadre fiscal et successoral avantageux de l'assurance-vie classique. Enfin, les rendements garantis, généralement entre 3,5 % et 5,5 % du capital investi, offrent également une bonne visibilité, puisque l'horizon est préalablement déterminé.

Le prix à payer

Séduisant sur le papier, les variables annuités exigent en contrepartie une mise de départ très importante, de plusieurs dizaines de milliers d'euros. *"Le capital investi doit être d'au minimum 30 000 euros, mais le produit devient réellement pertinent dans la stratégie de financement de la retraite pour des clients versant un peu plus pour permettre des garanties de revenus de l'ordre de 4 000 euros par an"*, confie Sylvain Coriat. Pour être vraiment intéressant, c'est donc plutôt un capital compris entre 100 000 et 300 000 euros qu'il faudra investir. Qui plus est, ces avantages ont un coût, loin d'être négligeable. Aux frais de versement, généralement compris entre 4,5 % et 5 % sur le montant de l'encours, s'ajoutent des frais de gestion d'environ 1 % et les coûts de garantie qui peuvent osciller entre 0,42 et 1,90 % selon les assureurs. Enfin, certains prélèvent même des pénalités en cas de rachat total. Voilà le prix à payer pour espérer des rendements élevés et protéger son capital en cas de contexte défavorable ! Par ailleurs, la rentabilité de ces contrats reste dépendante des marchés financiers et de la conjoncture. Agnès Canarelli, de la Fédération française des sociétés d'assurance (FFSA) le concède : *"Les souscripteurs doivent accepter un certain niveau de risque lié aux évolutions aléatoires des marchés financiers, d'autant plus que leur apport personnel peut s'avérer important"*. Et sa bonification par l'utilisation de la garantie "cliquet" exige aussi un contexte porteur. Les investissements sont parfois réalisés sur des actifs risqués afin de maximiser les rendements promis...



L'assureur en première ligne

Pour éviter ces dérives, les règles comptables et prudentielles "Solvabilité II" imposent aux assureurs de couvrir leurs engagements par des fonds propres suffisants. D'où la nécessité de mettre en place des couvertures (hedging) et de contrôler au plus près les risques. Mais sur des périodes aussi longues, ces couvertures peuvent se révéler, au mieux complexes, au pire techniquement impossibles, en raison des échéances et des maturités courtes des diverses options d'achats ou des titres qui compo-

sent ces contrats...

Enfin, l'assureur doit avoir la capacité de monter et gérer une couverture financière solide, susceptible de tenir les promesses du contrat jusqu'au décès de l'assuré. *"La pérennité et la solidité financière de l'assureur sont cruciales étant donné la durée (jusqu'à 50 ans) de ces contrats"* rappelle Sylvain Coriat. Le contre-exemple d'Axa, qui a revu à la baisse les garanties de ses gammes américaines d'annuités variables, montre qu'il ne s'agit pas toujours d'une évidence. Mais d'autres assureurs ont également dû modifier leur taux minimum garanti, mettant en évidence le risque important qui pèse sur l'assureur en cas d'évolution boursière négative. D'autant plus que pour un seul contrat, le coût maximal d'une garantie de revenus peut dans certains cas dépasser le montant des versements effectués par l'assuré! Une limite imaginée par Sylvain Coriat: *"dans le cas extrême où la longévité des utilisateurs augmenterait rapidement et durablement, les variables annuités deviendraient un pari perdant pour l'assureur, comme toutes les rentes viagères... Mais l'assuré y gagnerait, durablement"*, expose-t-il. ■

CHIFFRES REVELATEURS

Variable annuités, fiche technique

Nature : contrat d'assurance-vie multi-supports assorti d'un système de rachats progressifs et de garanties complémentaires annuelles

Versement minimum : entre **30 000 et 50 000 €**

Public visé : **45 - 65 ans**

Frais sur versement : entre **4,5 % et 5 %** en moyenne /
frais de gestion : **1 %** en moyenne

Coût de garantie des revenus futurs : de **0,4 % à 3 %** selon les contrats et l'âge de l'assuré

Rendement minimum garanti à la souscription : de **3,5 % à 5,5 %** selon contrats et l'âge auquel on commence à toucher les revenus

FFSA (Fédération française des sociétés d'assurance)

A lire également : Gestion privée - ASSURANCE-VIE - Fausse alerte - Le nouvel Economiste N° 1575 - 14 juillet 2011 - sur lenouveleconomiste.fr



Profil client Un produit sélectif

Les variables annuités commercialisés en France s'adressent aux personnes désireuses de conforter leurs revenus de retraite et qui veulent pouvoir compter sur des revenus garantis, sans renoncer à la performance des marchés financiers. Mais tout le monde ne peut pas s'offrir ce type de produits. En raison du versement initial exigé, compris entre 30 000 et 50 000 euros, ils répondent plutôt aux attentes d'une minorité aisée de souscripteurs, dite "affluent", c'est-à-dire disposant entre 100 000 et 500 000 euros d'actifs hors immobilier. "Les conditions et les seuils élevés de prime créent de fait une typologie spécifique d'assurés" constate Agnès

sont au moment du passage à la retraite ou déjà à la retraite, et qui ont autour de 60 - 65 ans", précise Youmna Hamze. De son côté, Sylvain Coriat directeur des assurances de personnes chez Allianz, considère plutôt que l'âge idéal se situe "entre 50 et 55 ans" et remarque par ailleurs que ces contrats sont "souvent souscrits par les hommes, afin de protéger leur conjoint". Au contraire, Youmna Hamze constate que "Les femmes sont également clientes. Notamment celles qui n'ont pas travaillé et savent qu'elles doivent se préparer de futurs revenus". Quel que soit le sexe, la logique infaillible consiste à épargner tôt, espérer de bonnes performances des mar-

"Les conditions et les seuils élevés de prime créent de fait une typologie spécifique d'assurés"

Canarelli, de la Fédération française des sociétés d'assurance (FFSA).

De fait, Youmna Hamze, directrice technique vie individuelle d'Axa France, détaille ces catégories de clientèle suffisamment fortunées : "Les professions libérales, les chefs d'entreprise, et les CSP+ en général, sont friands de ce type de contrat qui leur permet d'abord de prendre date avec un versement minimum, puis de reverser, quelques années plus tard, le produit de la vente d'un commerce, cession de parts ou héritage" explique-t-elle.

Pour ce qui est de l'âge, il existe deux configurations. "Nous observons deux profils types de clients : ceux qui souscrivent en phase initiale de préparation de leur retraite, et qui ont autour de 45 ans, et ceux qui

chés sur le long terme et surtout... mourir vieux! Et pour cela, l'assureur devra vous faire confiance, car ces contrats n'imposent pas de questionnaire médical.

A l'opposé, certains profils doivent éviter ce type de produit qui ne leur est pas destiné : "les plus de 80 ans bien sûr, mais surtout les gens en manque de réserves liquides suffisantes", rappelle Sylvain Coriat. "Si l'argent placé reste disponible, le produit perd tout de même de son intérêt en cas de déblocage anticipé. Ainsi, même si la valeur baisse en cas d'aléas boursiers, le rachat ne doit être envisagé qu'en dernier recours" prévient-il.

P.H.