



● **LA CRISE CONTINUE :
PLACE À L'IMAGINATION !**

Le consensus est là, pour une fois. Tous les spécialistes, analystes, gestionnaires de fonds, banquiers américains ou européens, parlent à l'unisson. Ce n'est pas demain la veille que la situation va s'améliorer. Après une année 2008 catastrophique à bien des égards, on s'attend à une année 2009 bien morose. Les plus optimistes envisagent quelques éclaircies en 2010. Après, on verra bien... Comme il faut bien trouver quelques motifs de satisfaction, les spécialistes se congratulent en affirmant que la crise systémique qui faisait tellement peur voici quelques semaines n'aurait pas lieu. Et tous ou presque d'expliquer que si les mesures envisagées tant aux Etats-Unis qu'en Europe, tant avant, pendant qu'après la réunion du sommet du G 20, étaient positives - elles le seraient à moins -, il fallait du temps pour qu'elles produisent leurs effets. Suffit d'attendre...

En tout cas, l'OCDE comme le FMI, pronostiquent que toutes les grandes économies seront en récession l'an prochain. La croissance serait de - 0,7 % aux Etats-Unis, de - 0,5 % dans la zone euro, de - 1,3 % au Royaume-Uni - qui une fois de plus fait bande à part -. Elle serait de - 0,2 % au Japon, sans même évoquer les pays émergents qui, comme la Chine - qui s'appête à développer un plan de relance de 586 milliards d'US\$- ne peuvent rester à l'écart du marasme général, si bien que la croissance mondiale s'établirait à 2,2 % en 2009 contre 3,7 % en 2008. Seul point positif, l'inflation qui faisait encore très peur hier, passerait sous la barre des 2 % et s'y maintiendrait à partir du deuxième semestre de l'année prochaine. Si les prix du pétrole restent contenus, si le marché interbancaire retrouve son souffle, si... Relevons cette analyse faite par Patrick Mange, directeur de la stratégie d'investissement chez BNP Paribas AM, "L'inondation résultant de la masse de liquidité utilisée pour éteindre (le) feu sera longue à éponger, les pare-feux préventifs, comptables ou réglementaires - longs à installer et la confiance des ménages, des entreprises et des investisseurs financiers longue à se rétablir. Au sortir de la récession, (...) le retour à une croissance à son potentiel de long terme ne se fera que graduellement. Nous ne l'escomptons plus avant fin 2010".

On comprend que plusieurs observateurs puissent s'inquiéter de voir apparaître à nouveau la tentation du protectionnisme dont "Le poison avait contribué nettement à aggraver la grande crise des années 30", pour reprendre l'expression de Patrick Mange. Démonstration par Bernard Marois, président du club finance HEC dans CFO-news, journal diffusé par Internet. "La croissance mondiale ralentit fortement, plusieurs pays industrialisés



entrant en récession. Dans ce contexte, les échanges extérieurs prennent une importance accrue, dans la mesure où un déficit commercial accentue le freinage de la croissance. La tentation devient alors forte de restreindre les importations". Exemple probant, la France dont les déficits commerciaux se sont accumulés depuis trois ans... Ajoutons que la valeur ajoutée créée par notre industrie s'est fortement érodée depuis une grosse dizaine d'années. En raison, explique Bernard Marois, "de la faiblesse de nos investissements industriels et de la détérioration de nos efforts de recherche".



● **BIENTÔT
LA REPRISE ?**

Il n'empêche que les spécialistes scrutent le ciel, ou plutôt les nouvelles en provenance du front boursier, pour déceler des signes positifs de l'évolution des marchés. Ainsi ont-ils mis en exergue l'accumulation, ici et là, de plans de relance - Barak Obama, le nouveau président américain, deux mois avant sa prise de fonction, a annoncé la mise en œuvre sur deux ans d'un plan de 700 Mds de dollars pour relancer la machine économique de son pays - qui ont dopé les bourses aux Etats-Unis, en Europe et même à Tokyo. Le rebond a été spectaculaire à la fin du mois de novembre, d'un peu plus de 13 %, sur les principales places européennes à près de 17 %, à New York. Avec un peu plus de 10,50 %, Tokyo semblait traîner



un peu les pieds. Soulignons qu'après avoir enregistré la chute la plus spectaculaire depuis sa création, le CAC 40 a enregistré la meilleure performance hebdomadaire depuis sa création, voici un peu plus de 20 ans. Faut-il y voir le signe, pour reprendre l'expression de Joseph Alfonsin, dans l'édito d'une récente lettre de Cardiff Assit Management, que : *"Le volet strictement financier de la crise est en passe de se refermer"* ? Ce n'est pas un hasard si les meilleurs esprits nous ont rappelé ces derniers temps que les marchés de capitaux se redressent avant l'économie globale.

"Les investisseurs restés sur la touche risquent de manquer de rebond"

David Nelson

Reste donc à se demander - ce que certains épargnants semblent penser - si le moment de revenir en bourse n'est pas venu. La question a été publiquement posée par un des dirigeants de Morgan Stanley IM. David Nelson, président du comité de politique d'investissement de Legg Mason Capital Management, filiale d'un des premiers groupes de gestion d'actifs mondiaux, estime, avec toute la prudence nécessaire, que le pire, pour ce qui concerne le marché boursier américain, est passé. *"D'après un certain nombre d'indices, la seconde phase - de loin la plus pernicieuse et, à bien des égards, inédite - du marché baissier touche à sa fin. Le système est de nouveau alimenté en liquidités... Maintenant que les fonds débloqués par le Troubled Asset Relief Program parviennent effectivement aux acteurs du marché, les interventions massives des pouvoirs publics et les injections de capitaux semblent enfin aboutir aux effets souhaités, aux Etats-Unis et ailleurs"*. Augurant un *"retour progressif à la normalité des conditions de crédit"*, il avertit : *"Les investisseurs restés sur la touche risquent de manquer le rebond"*.

● DES PRODUITS "ANTI-CRISE"

Quoi qu'il en soit, la récession est désormais à l'ordre du jour. Comme toujours, quand un marché va mal, cela signifie qu'il est écorné, mais pas que la fin du monde approche. Autrement dit, même si le chiffre d'affaires d'un secteur recule de 5 voire de 10 %, l'activité persiste à hauteur de 90, voire de 95 %. D'ailleurs, certains assureurs, certaines banques privées ou non, certains gestionnaires affichent un peu d'optimisme. Si certains acteurs souffrent, d'autres sans doute moins nombreux, tirent leur épingle du jeu. Pas toujours dans les meilleures conditions. En raison de la très forte aversion au risque que manifestent depuis de longues semaines les investisseurs, et particulièrement les épargnants, les offres sécuritaires ont été multipliées ces temps derniers. Mais comme chacun sait, les offres sécuritaires coûtent cher aux assureurs en termes de marge de solvabilité et dans tous les cas rapportent moins aux assureurs, banquiers et gestionnaires, mais aussi aux distributeurs. Or actuellement les épargnants, ne sachant plus à quel

saint se vouer, adoptent des comportements erratiques. Et les promoteurs de produits sont souvent incités à développer des offres très traditionnelles, comme en témoigne le renouveau du succès du, ou plus exactement

en ce moment, des Livrets A ou assimilés, qui sont à l'origine de propositions à caractère promotionnel, propositions limitées dans le temps, dont certaines autorisées comme l'ACAM, se sont émues.

Néanmoins, certains acteurs ont décidé d'élaborer des

produits "anti-crise" dont la principale vertu outre leur caractère sécuritaire, serait de riposter avec succès aux offres du type "Livret A" promotionnel en essayant de marier garantie au terme du contrat et rendement relativement élevé dans le temps. C'est ainsi que deux assureurs, AXA d'abord, qui a rodé son modèle aux Etats-Unis, et Allianz, sous couvert des AGF, ont pris successivement position sur des contrats d'assurance vie garantissant un revenu minimum aux souscripteurs pendant plusieurs années.

Il s'agit du contrat Accumulator chez AXA et du contrat Invest4life d'Allianz, qui intervient pour la première fois sur le marché français sous sa propre identité. En fait, il s'agit d'un nouveau type de contrat que d'autres assureurs devraient sans doute développer dans les mois prochains en France, comme ils le font aussi dans d'autres pays européens. Actuaire, président de la société Optimind, Christophe Eberlé explique les atouts des contrats "variables annuités" à revenus garantis, désignés sous les initiales GMWB pour Guaranteed Minimum Withdrawal Benefit. *"A l'adhésion, il s'agit de verser un certain capital, sous forme de prime unique en général, ou de primes périodiques, permettant d'acquiescer dans le temps des revenus garantis et définis à l'avance, avec selon les cas des possibilités de revalorisation, via des effets "cliquet" ou de capital terme "bonus" si les unités de compte performant au-delà des montants définis à l'origine. Trois périodes principales sont identifiées dans la vie du contrat : une période différée, éventuellement inexistante, permettant de faire fructifier le capital sans rachat sur le contrat, une période de rachats partiels pendant laquelle l'épargne diminue progressivement, et, selon les types de contrats, une troisième période de revenus de rente viagère"*.





“ *La rente viagère fait un retour en force, dont devraient profiter les courtiers, agents généraux ou CGPI, bien avant les guichets bancaires* ”

Résumons : dans ces contrats, il s'agit de profiter des hausses des marchés financiers, pas de leurs baisses éventuelles. Si les mécanismes se ressemblent, les ouvertures sont différentes. Au départ, l'âge du souscripteur est de 25 ans minimum chez AXA, mais de 45 ans au moins, chez Allianz. Visiblement, les deux assureurs s'adressent à deux populations différentes, les nouveaux entrants dans la vie active chez AXA, les patrons de TPE en fin de carrière chez Allianz. A preuve, la mise de fonds minimale est de 10000 euros à la souscription chez le premier assureur - tout dépend de l'âge de l'assuré, qui doit avoir entre 25 et 75 ans, donc de la durée de la période d'épargne jusqu'à 65 ans - et de 30000 euros chez son concurrent. Le souscripteur peut bénéficier de son contrat lors de son départ à la retraite, entre 55 et 75 ans chez AXA, dès la signature du contrat, s'il a au moins 58 ans, chez Allianz. Mais dans les deux cas, le complément de ressources représente un pourcentage minimum du capital versé à la souscription, augmenté d'une revalorisation de 2 % au moins, chaque année. S'ajoutent les plus-values éventuelles dégagées pendant la période d'épargne.

● DES FRAIS ÉLEVÉS

Au départ, le souscripteur connaît le montant de la retraite planché qu'il percevra, puisque la technique mise en œuvre est celle des rachats partiels programmés. Le contrat Allianz Retraite Invest4Life promet un complément de retraite s'élevant au moins à 4 % du capital versé à la souscription. AXA fait un peu mieux : 4,4 % du capital constitué tous les ans, dès que le souscripteur a atteint 65 ans. Et si ce capital constitué est épuisé, une rente viagère annuelle du même montant que le dernier versement issu du capital constitué prend le relais. Le mécanisme est le même dans les deux offres. C'est cette rente viagère qui est baptisée "accumulator retraite" chez AXA et plus simplement "relais rente viagère" chez AGF.

Mentionnons que pendant la durée du contrat, l'épargne constituée est investie dans des unités de compte. Pour AXA, place à la gestion diversifiée et réactive, une partie de l'épargne est investie sur des supports sécuritaires (monétaires, obligations), le reste, qui peut atteindre 60 % de l'épargne constituée, sur des supports plus risqués. Allianz propose deux options au souscripteur sous forme de profils, le premier dit équilibré, Allianz Strategy 50, dont le portefeuille à parité est investi dans des actions internationales et dans des obligations de la zone euro. Le second dit dynamique, Allianz Strategy 75 dont le portefeuille est aux trois quarts dédié aux actions internationales, le reste étant investi dans des obligations de la zone euro.

Bien entendu, de tels montages coûtent relativement cher. Les frais affichés par Accumulator retraite se montent à 4,85 % des versements auxquels il faut ajouter 30 euros pour frais de dossier, 15 euros pour l'adhésion à l'association Anpere, puisqu'il s'agit d'un contrat collectif à adhésions facultatives. Les frais annuels de gestion se montent à 0,96 % et la rente viagère garantie coûte chaque année, pendant la durée d'épargne, 1,4 % des versements nets investis. Les frais affichés par Invest4Life sont les suivants : 4,5 % sur chaque versement net de frais de dossiers, 0,99 % chaque année pour les frais de gestion. Le coût de la garantie rente viagère est de 0,49 à 3,58 % par an, sur les droits exprimés en unités de compte.

Dans un environnement financier chahuté, les contrats "vaiables annuités" avec garantie de revenus peuvent représenter une réponse permettant d'obtenir, certes au prix fort, une certaine sécurité. L'essentiel est de bien voir qu'il s'agit d'offres d'assurances et non pas boursières. La durée de vie du contrat dans les deux cas, plus clairement sans doute chez AXA, est un facteur de succès. On sait désormais que tout investissement financier doit s'appuyer sur le long terme. Or l'assurance vie, c'est le long terme. Enfin, il faut observer le retour en force de la rente viagère, qu'elle soit ou pas à effet différé. Or la rente viagère, mal aimée depuis plusieurs années, est un produit d'assurance. Elle fait donc un retour en force. Un retour dont devraient profiter les courtiers, agents généraux ou CGPI, bien avant les guichets bancaires.

••• Michel Goué