



Réaction de Christophe Eberlé,
actuaire, président d'Optimind

Les variable annuities, une alternative aux contrats diversifiés ?

L'innovation apportée par les *variable annuities*, et notamment les contrats à garantie de revenus, semble de nature à occulter l'offre des contrats diversifiés. Les fondements de cette nouvelle offre sont basés sur une amélioration du couple rendement/risque et un package de garanties pour les assurés. Un concept gagnant/gagnant ?

Les contrats diversifiés, issus de la loi pour la confiance et pour la modernisation de l'économie de 2005, reprennent en partie le principe des contrats eurodiversifiés défini par la loi Fillon de 2003 sur les Perp. Avec cette innovation majeure, le législateur a suivi un double objectif. D'abord macroéconomique, en voulant favoriser les investissements en actions issus de l'épargne des ménages (montant colossal de 136,4 Md€ en 2007), et microéconomique, en proposant au grand public de bénéficier d'un rapport rentabilité/risque optimisé. Dans le principe, il s'agit de fournir une garantie en capital au terme du contrat tout en utilisant des mécanismes complexes d'investissements en actions, via la provision de diversification notamment, en cours de vie du contrat. Les objectifs sont louables et les mécanismes semblent, en théorie, effica-

ces. Le succès attendu n'est pas au rendez-vous : très peu de compagnies ont commercialisé les contrats diversifiés. Deux raisons principales sont constatées : la complexité de la formule induisant une difficile compréhension par le grand public, et des coûts de mise en œuvre très significatifs pour l'adaptation de la plupart des systèmes de gestion.

RENDEMENT OPTIMISÉ ET GARANTIE DE REVENUS

L'innovation en assurance vie est-elle en berne ? Le législateur est-il le seul à proposer de nouveaux concepts ? Heureusement non, les *variable annuities* avec des garanties de revenus font leur apparition sur le marché français et plus généralement européen. L'alternative offerte, et plus précisément les produits dits GMWB (*guaranteed minimum withdrawal benefit*), se propose d'offrir dans un même package des rendements optimisés avec des garanties... d'assureur. Axa est à l'origine de ce concept. Après avoir réussi aux Etats-Unis, avec la compagnie Equitable, à imposer les *variable annuities* de type GMWB, l'assureur a introduit en France, en 2007, le premier GMWB (Capital Resources), actualisé en 2008 (Accumulator). D'autres compagnies suivent le pas cette année, au niveau européen par exemple avec Allianz, qui propose en France via AGF son GMWB (Invest4life). D'autres

offres sont en cours de montage par les principaux acteurs du marché, et il est d'ores et déjà possible d'affirmer que l'offre GMWB aura un succès nettement supérieur aux contrats diversifiés. Les raisons observées sont principalement liées à une certaine facilité de mise en œuvre, à un emballage marketing séduisant et à la possibilité de concevoir une offre produit européenne, souvent basée en Irlande, déclinée à façon dans plusieurs pays. En regardant de plus près le concept de *variable annuities*, dans sa version avec garantie décès, dite GMDB (*guaranteed minimum death benefit*), on s'aperçoit que l'idée a été reprise en France depuis longtemps, sous la forme de garanties en cas de décès (plancher, cliquet, majorée) applicables sur des contrats multisupports.

Quels sont les principes directeurs du *variable annuities* à garantie de revenus, le GMWB ? A l'adhésion, il s'agit de verser un certain capital, sous forme de prime unique en général, ou de primes périodiques, permettant d'acquies dans le temps des revenus garantis et définis à l'avance, avec selon les cas des possibilités de revalorisation, via des effets « cliquets » ou de capital terme « bonus » si les UC performant au-delà des montants définis à l'origine. Trois périodes principales sont identifiées dans la vie du contrat : une période de différé, éventuellement inexis-

tante, 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 contrat, une troisième période de revenus de rente viagère. Les *variable annuities* sont-ils équivalents, sur le principe, aux contrats diversifiés ? La FFSA décrit ces derniers comme des contrats en UC avec des garanties : de ce point de vue, oui, nous sommes

Le *variable annuities* peut être le complément du contrat diversifié.

dans le même registre. Sont-ils une alternative aux contrats diversifiés ? En réalité, nous pouvons envisager que le contrat diversifié soit un *variable annuities* à part entière, non pas un GMWB mais un GMSB (*guaranteed minimum surrender benefit*), c'est-à-dire un contrat offrant une garantie en capital lors d'un rachat à une certaine date.

Plutôt qu'une alternative, le *variable annuities* GMWB, qui s'adresse de préférence à une clientèle aisée et en fin de carrière, peut être le complément logique du contrat diversifié qui, lui, s'adresse à une clientèle recherchant l'accumulation d'un capital. Cependant, l'approche marketing des assureurs semble positionner les *variable annuities* également comme des outils packagés offrant un support performant aux phases d'acquisition et de restitution des capitaux. Ceci notamment avec la possibilité récente en France de pouvoir verser des primes régulières sur un GMWB, et ainsi devenir une réelle alternative aux contrats diversifiés. •