

Synthèse

vendredi 25 septembre 2015
vendredi 20 novembre 2015

Petit-déjeuner débats Repenser la gestion financière de l'épargne salariale

Les experts de SIACI SAINT HONORE, **Valérie Lamaison**, directrice Retraite et préretraite, **Olivier Dessane**, directeur développement Épargne retraite entreprise et **Thierry de la Noue**, responsable Investment Consulting, ont partagé leur analyse des dispositifs existants en matière d'épargne salariale et leurs recommandations pour l'avenir.

L'épargne retraite collective française, historiquement tournée vers des placements à moindre risque, doit aujourd'hui faire face à la baisse considérable du rendement des fonds monétaires et des fonds en Euro. Afin de faire face au mieux à ce phénomène et s'inspirant du modèle anglo-saxon, la loi Macron incite, enfin, à la diversification des classes d'actifs et donne l'occasion aux entreprises de restructurer leurs offres d'épargne salariale et de communiquer davantage auprès de leurs salariés.

La diversification de l'épargne retraite : une impérieuse nécessité

Du taux sans risque au risque sans rendement

Si les Français sont parmi les champions du monde de l'épargne, ils restent néanmoins traditionnellement « averses » au risque financier. Ainsi, la plupart des placements se portent sur les assurances vie et les dépôts bancaires, tandis que les actions de l'entreprise qui emploie le salarié, demeurent sur-représentées au sein des dispositifs PEE. Suivant une même logique, les fonds monétaires constituent encore le choix par défaut de l'épargne retraite et représentent 30% des choix d'investissement du PERCO, tandis que 75% des encours des dispositifs de type article 83 vont dans les fonds en Euro qui séduisent encore avec leur garantie en capital et l'effet cliquet du rendement acquis.

Pourtant, les fonds monétaires ne sont plus rentables. L'indice Eonia est négatif et la performance de ces placements ne permet plus de compenser les frais de gestion des fonds. À l'étranger, certains fonds augmentent d'ailleurs considéra-

Petit-déjeuner débats

Repenser la gestion financière de l'épargne salariale

blement les droits d'entrée ou ferment aux souscriptions, pour dissuader les investisseurs d'entrer dans un fonds qui ne servira pas une rémunération suffisante. Les fonds monétaires présentent dans la configuration actuelle des taux, un risque de performance nulle voire négative. Si les salariés savent qu'il n'existe pas de rendement sans risque, il est en revanche primordial de leur expliquer qu'en l'absence de rendement il existe tout de même un risque, celui de voir son épargne retraite grignotée par les coûts liés à la sécurité et la gestion des placements. La sécurité commence à avoir un prix exorbitant : le manque à gagner de performance.

Diversifier les classes d'actifs pour optimiser la performance sur le long terme

Le risque global du placement est lissé par l'allongement de la période d'investissement. Sur le long terme et face à l'obsolescence des fonds monétaires, il peut donc être intéressant de confier la gestion de son épargne à des fonds diversifiés :

- les fonds de gestion patrimoniale, qui laissent les mains libres au gérant, lequel s'expose plus ou moins aux fluctuations du marché selon ses anticipations, tout en cherchant à préserver le capital ;
- les fonds de gestion de protection, qui garantissent 90 % de la plus haute valeur du fonds, mais ne permettent de dégager que 10 % de budget de risque sur toute la période, entretenant par là même le danger de monétarisation ;
- les fonds de *risk parity*, qui représentent une bonne solution pour optimiser les placements, car ils se concentrent sur l'allocation des risques et non pas seulement sur celle du capital. Cela nécessite néanmoins d'avoir un gestionnaire expérimenté, possédant une forte capacité de négociation et de réactivité sur le marché ;
- certains placements permettent également de libérer un budget de risque.

Les fonds « clubs », qui offrent une garantie en capital tout en privilégiant une gestion diversifiée, et les nouveaux fonds euro-croissance, qui permettent d'abandonner la garantie annuelle contre une espérance de rendement plus élevée tout en conservant, bien entendu, une garantie du capital au terme.

L'épargne retraite collective anglo-saxonne : un modèle de diversification

Aux États-Unis, la tendance est aux *target date funds*, *target maturity funds*, ou fonds générationnels, institués comme option d'épargne retraite par défaut dans les plans dits « 401K ». Ces modèles d'investissement permettent de réduire les situations de contre-performance d'un gérant grâce aux investissements réguliers d'une part, et à la diversité des classes d'actifs disponibles d'autre part. Le risque de voir alors un employeur porter la responsabilité de mauvais choix de gestion est ainsi considérablement amoindri. Il reste que l'employeur conserve un devoir de gouvernance autour de la gestion de ces fonds.

Les Britanniques, quant à eux, privilégient la flexibilité. Les fonds diversifiés anglais fonctionnent avec un objectif de performance absolu (par exemple le Libor +3 %) et avec un budget de volatilité défini. Pour maximiser les rendements tout en préservant une certaine sécurité, ils utilisent des fonds indiciels, qui permettent de s'exposer instantanément à un marché, et investissent aussi bien en actions domestiques qu'en actions internationales.

Petit-déjeuner débats

Repenser la gestion financière de l'épargne salariale

Restructurer ses dispositifs d'épargne retraite pour plus d'efficience

La loi Macron : une bonne occasion pour mettre à jour ses grilles d'allocation

Si le dispositif article 83 n'est soumis à aucune contrainte et offre l'accès à un univers d'investissement assez large, l'option par défaut du PERCO correspond désormais à une gestion financière pilotée en fonction de la date du départ à la retraite, rappelant la philosophie de ce qui a été mis en œuvre outre-Atlantique dans le cadre des « 401K ». La loi Macron dispose qu'une grille d'allocation devra s'étendre, au minimum, sur trois classes d'actifs distinctes et un fonds solidaire. Par ailleurs, deux ans avant l'échéance, 50 % des sommes devront être investies dans des fonds à « faible risque », une notion qui reste à définir. La loi, dans un souci de financement de l'économie réelle, prévoit également un avantage fiscal de quatre points pour les grilles disposant d'un fonds PME.

Les entreprises qui souhaitent simplifier et rationaliser leur épargne retraite peuvent ainsi saisir l'occasion donnée par ce nouveau cadre législatif et rénover leurs grilles PERCO qui, pour la plupart, ont été mises en place il y a plus de 10 ans dans un contexte économique et de taux d'intérêts bien différents de ceux que nous connaissons aujourd'hui.

Choisir parmi les dispositifs existants

Examiner en profondeur les grilles choisies par l'entreprise est un travail fondamental car l'appréciation du risque peut varier considérablement d'un gestionnaire à l'autre, et même d'un libellé à l'autre. En fait, caractériser une grille « sécurité » ou une grille « dynamique » est loin d'être évident.

Les modèles d'épargne actuellement proposés répondent ainsi à des stratégies différentes :

- le système générationnel fonctionne avec une date d'échéance et propose l'allocation idéale par génération de cinq ans. S'il est lisible pour les salariés et laisse la responsabilité de la diversification au gérant, sa gestion est active et ne permet pas d'individualisation ;
- le modèle de grille d'allocation est, lui, plus fin en termes de sécurisation de l'épargne car il propose jusqu'à douze rythmes différents. Mais, si l'entreprise peut intervenir sur les choix d'investissement, la possibilité de diversification se limite parfois à trois fonds purs. Par ailleurs, la gestion rigide et mécanique de ce système ne permet pas de se replier sur des classes d'actifs moins risquées en cas de déconvenue sur le marché. Il est enfin difficile d'en connaître la performance réelle, car la grille d'allocation est évolutive : à chaque salarié sa performance, qu'il est souvent bien en peine de recalculer ;
- la gestion protégée est, d'un point de vue marketing, le système idéal puisqu'il s'agit d'un fonds générationnel assorti d'une garantie. Mais l'effet amortisseur de ce modèle n'est pas compensé par le risque non négligeable de monétarisation en cas de crise. Finalement, il est préférable, à long terme, d'investir sur des fonds plus risqués, pourvu qu'on le fasse régulièrement.

Une communication ciblée : la clé de la réussite

Il revient à l'entreprise de mettre le salarié en position de choisir un support d'épargne adapté à ses besoins et à ses objectifs, c'est-à-dire à son appétence au risque.

Ces efforts de pédagogie sont d'autant plus importants que, pour la première fois, des *class actions* sont organisées aux Etats-Unis afin d'engager la responsabilité des employeurs sur la base d'un manque d'information et de gouvernance concer-

Petit-déjeuner débats

Repenser la gestion financière de l'épargne salariale

nant l'épargne retraite et d'une mauvaise communication sur le sujet. Or, les actions en nom collectif sont désormais possibles en droit français.

The day after: vers une nouvelle façon de penser l'épargne retraite collective ?

Aujourd'hui, toutes les grilles proposent des investissements risqués pour un salarié en début de carrière, alors même que celui-ci dispose d'une faible capacité d'épargne et investit souvent dans l'objectif de financer un projet immobilier et qu'il n'a sans doute aucune volonté d'investir sur des produits à risque. Paradoxalement, les grilles cherchent une sécurisation maximale des avoirs pour le jour du départ à la retraite. Pourtant, un salarié à l'orée de la retraite a encore 25 ans d'espérance de vie en moyenne, soit une longue période d'investissement potentiel. Ce sont d'ailleurs les retraités qui constituent en France la plus grosse cohorte d'épargnants. Le salarié en fin de carrière peut vouloir sécuriser son avenir, notamment dans la perspective d'une situation de dépendance.

Dans ce cadre, il serait donc intéressant de laisser au salarié la possibilité de prendre moins de risques dans un premier temps, puis de conserver une partie d'actifs risqués au moment de son départ à la retraite. ■

Contacts



Thierry de la Noue
Responsable Investment consulting
Épargne retraite entreprise
thierry.delanoue@s2hgroup.com
Tél. : + 33 1 44 20 95 47



Olivier Dessane
Directeur du développement
Épargne retraite entreprise
olivier.dessane@s2hgroup.com
Tél. : +33 1 44 20 99 47



Valérie Lamaison
Directrice Retraite et préretraite
valerie.lamaison@s2hgroup.com
Tél. : +33 1 44 20 47 99