

MERCER

Consulting. Outsourcing. Investments.



MARSH MERCER KROLL
GUY CARPENTER OLIVER WYMAN

15 Octobre 2009

20^{ème} rendez-vous Réavie

Epargne d'entreprise dans un contexte de crise : entre rendement à long terme et risque à court terme

Thierry Brevet, Paris

Denis Campana, Paris

Présentation

- Introduction
- Conséquences immédiates de la crise financière
- Gestions par horizon : Comportement dans la crise
- Grilles de désensibilisation : Perfectibles ?
- Choisir les gestionnaires financiers
- Les outils de la gouvernance et du pilotage
- Et maintenant ?

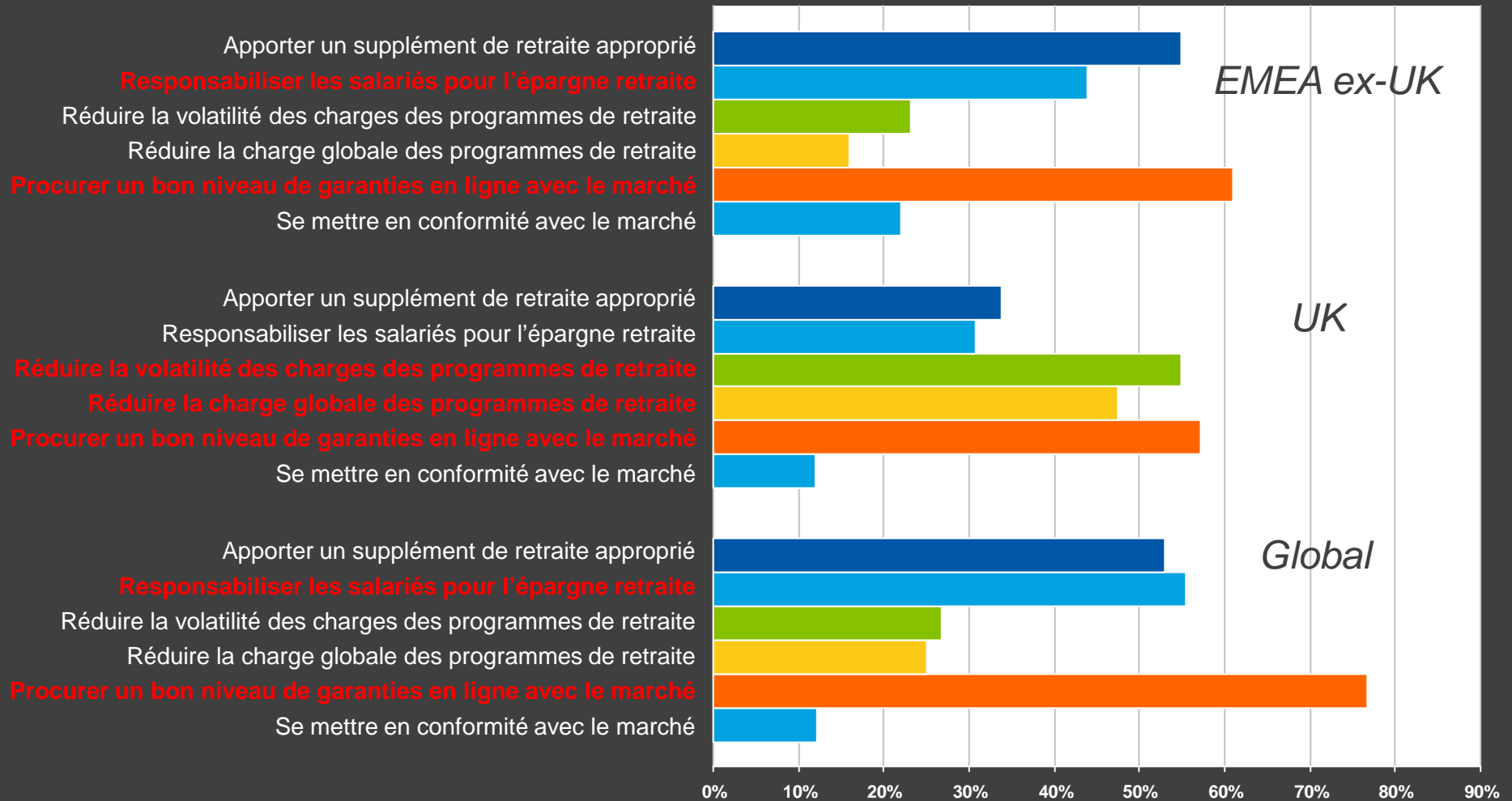
Conséquences immédiates de la crise financière

Des régimes DC vulnérables et affaiblis

- Selon l'OCDE, la crise a fait perdre plus de 20% de la valeur des portefeuilles d'actifs des régimes de retraite dans le monde (soit \$5.4tn)
- Une perte de confiance dans les régimes à cotisations définies s'en est suivie
- Une étude Mercer montre que :
 - 37% des salariés américains pensent qu'ils devront différer leur départ en retraite,
 - 52% dans la classe d'âge 50/64 ans partagent cette opinion

Conséquences immédiates de la crise financière

Motivations de mises en place face à la réalité



Conséquences immédiates de la crise financière

Perception des risques par l'employeur

Adéquation de la formation et de l'information des participants

Sens des décisions des participants limitée

Adéquation des garanties apportées aux participants

Responsabilité portée par l'employeur

Volatilité des coûts

Attraction et rétention des employés

Rétention des employés inattendue

Problèmes avec les prestataires liés aux régimes

Risques de marché et d'investissement

Risques opérationnels dans l'administration des plans

Risques liés aux rachats, réductions options au terme

Autre

Adéquation de la formation et de l'information des participants

Sens des décisions des participants limitée

Adéquation des garanties apportées aux participants

Responsabilité portée par l'employeur

Volatilité des coûts

Attraction et rétention des employés

Rétention des employés inattendue

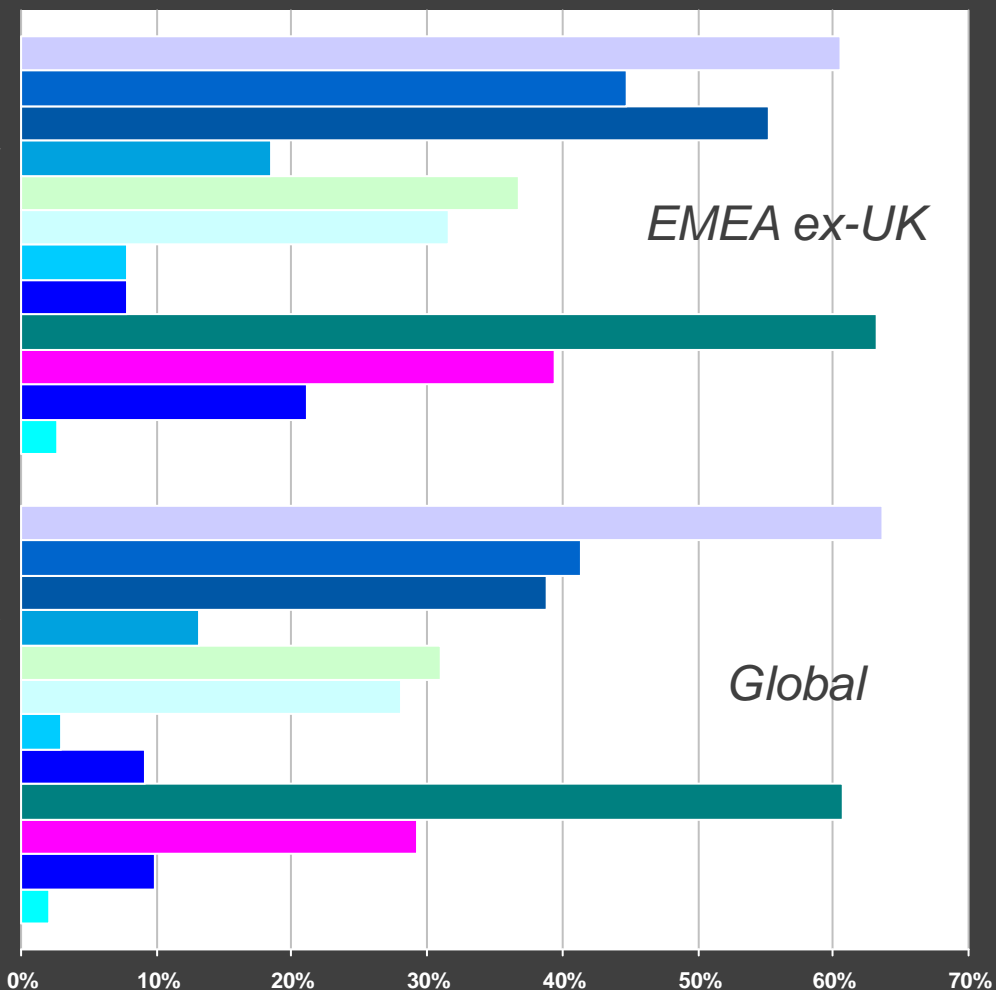
Problèmes avec les prestataires liés aux régimes

Risques de marché et d'investissement

Risques opérationnels dans l'administration des plans

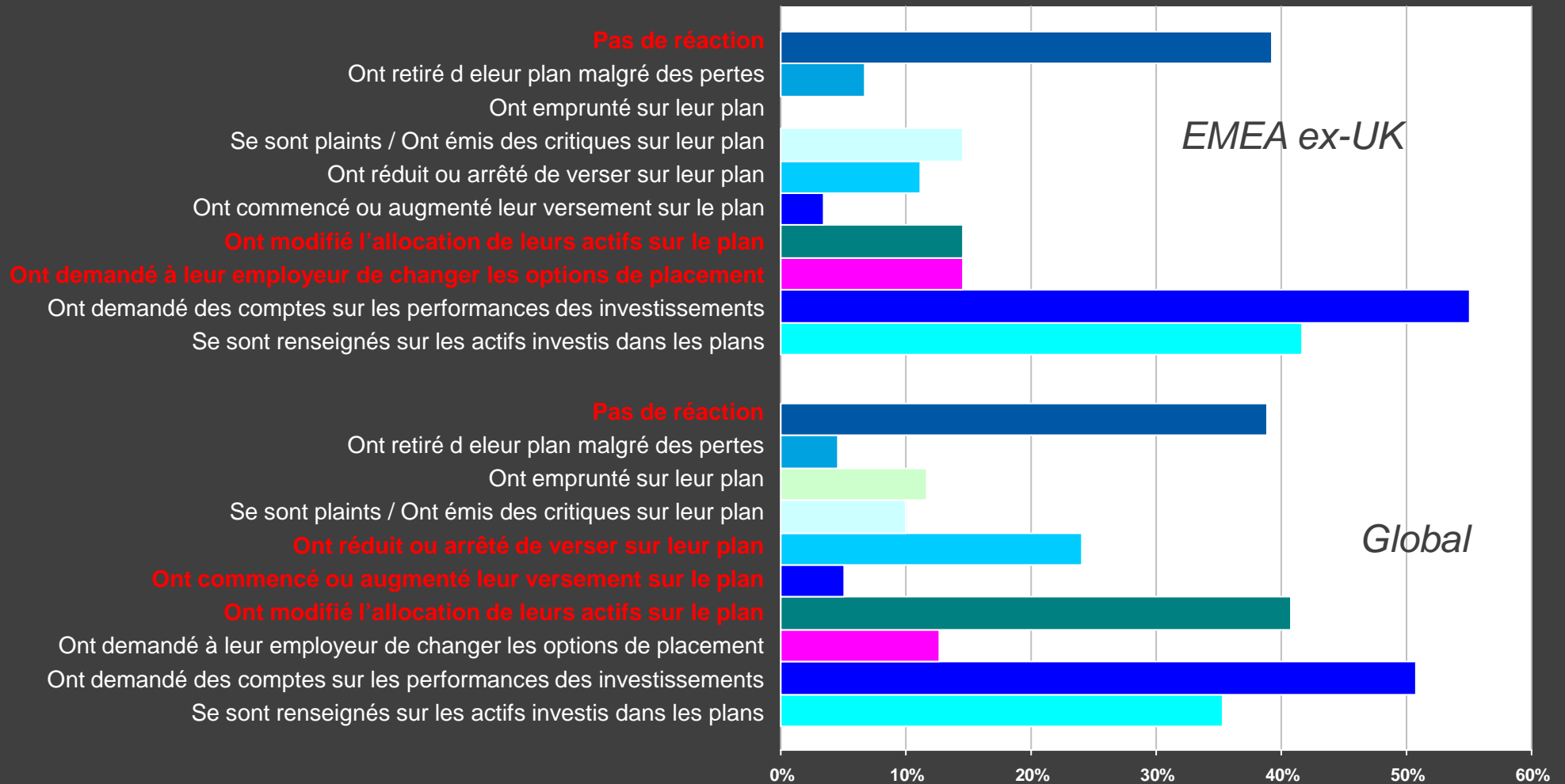
Risques liés aux rachats, réductions options au terme

Autre



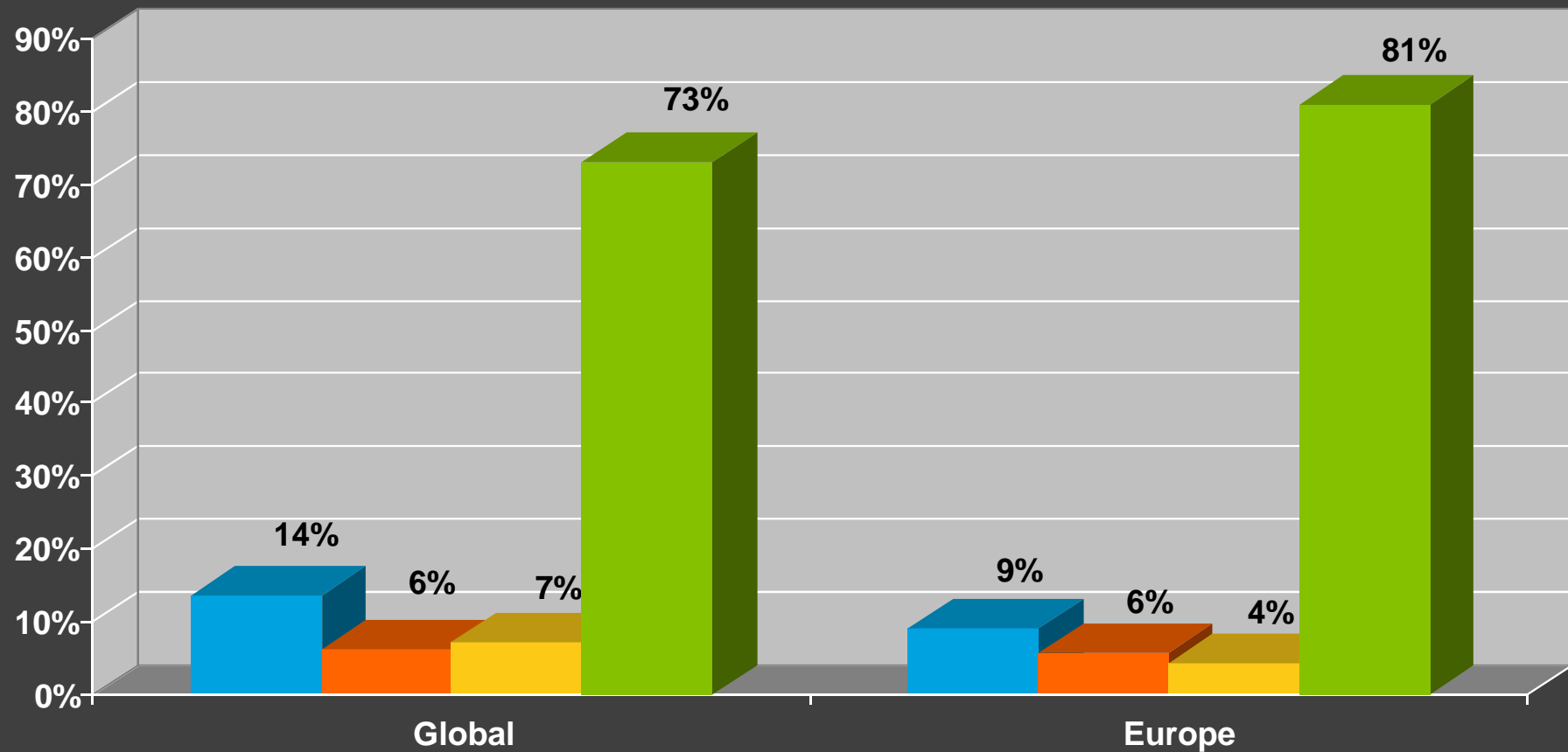
Conséquences immédiates de la crise financière

Les employés ? Réactions vues des employeurs



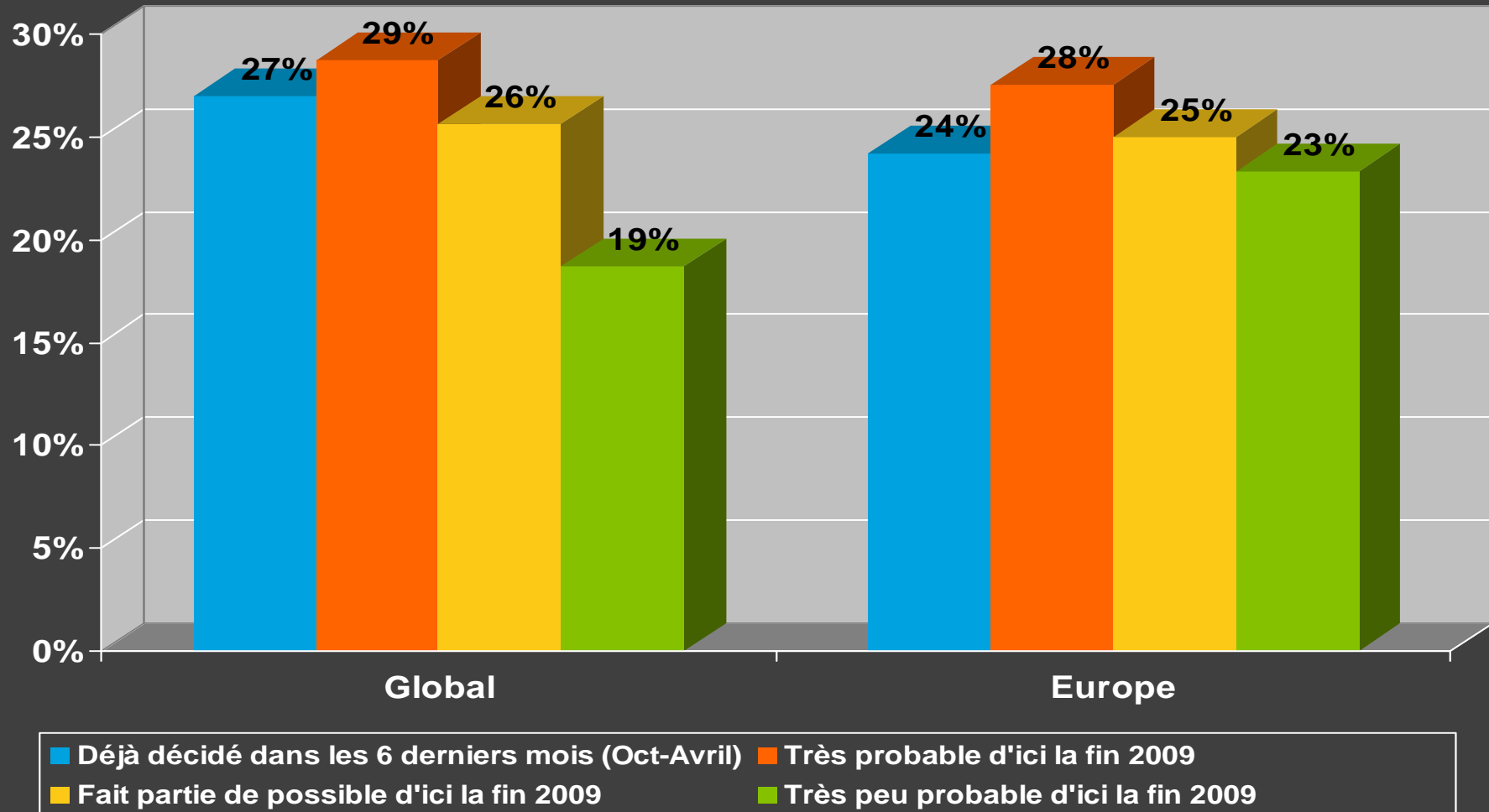
Conséquences immédiates de la crise financière

Une baisse des contributions par les employeurs ?



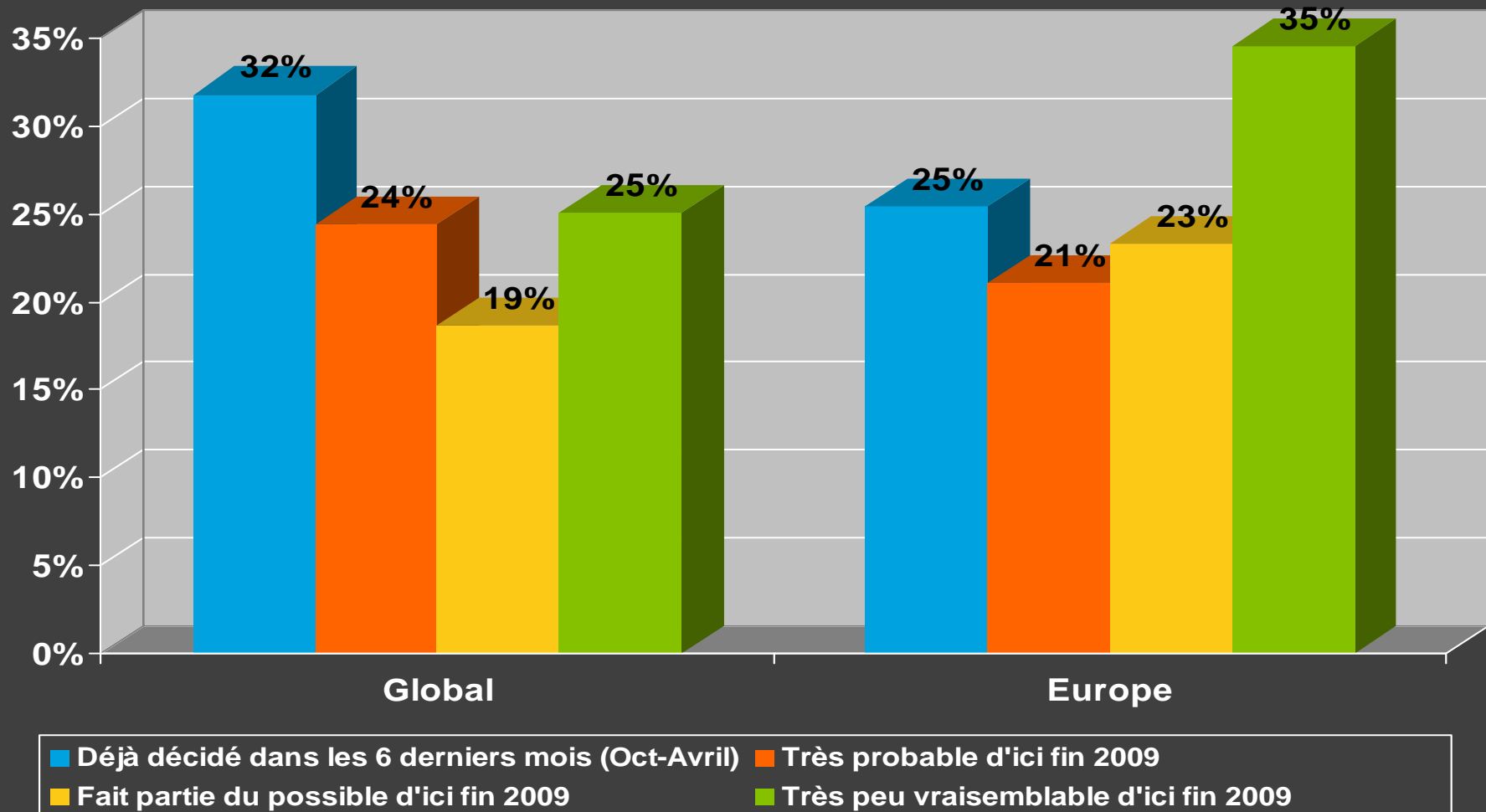
Conséquences immédiates de la crise financière

Pousser à une meilleure information financière?



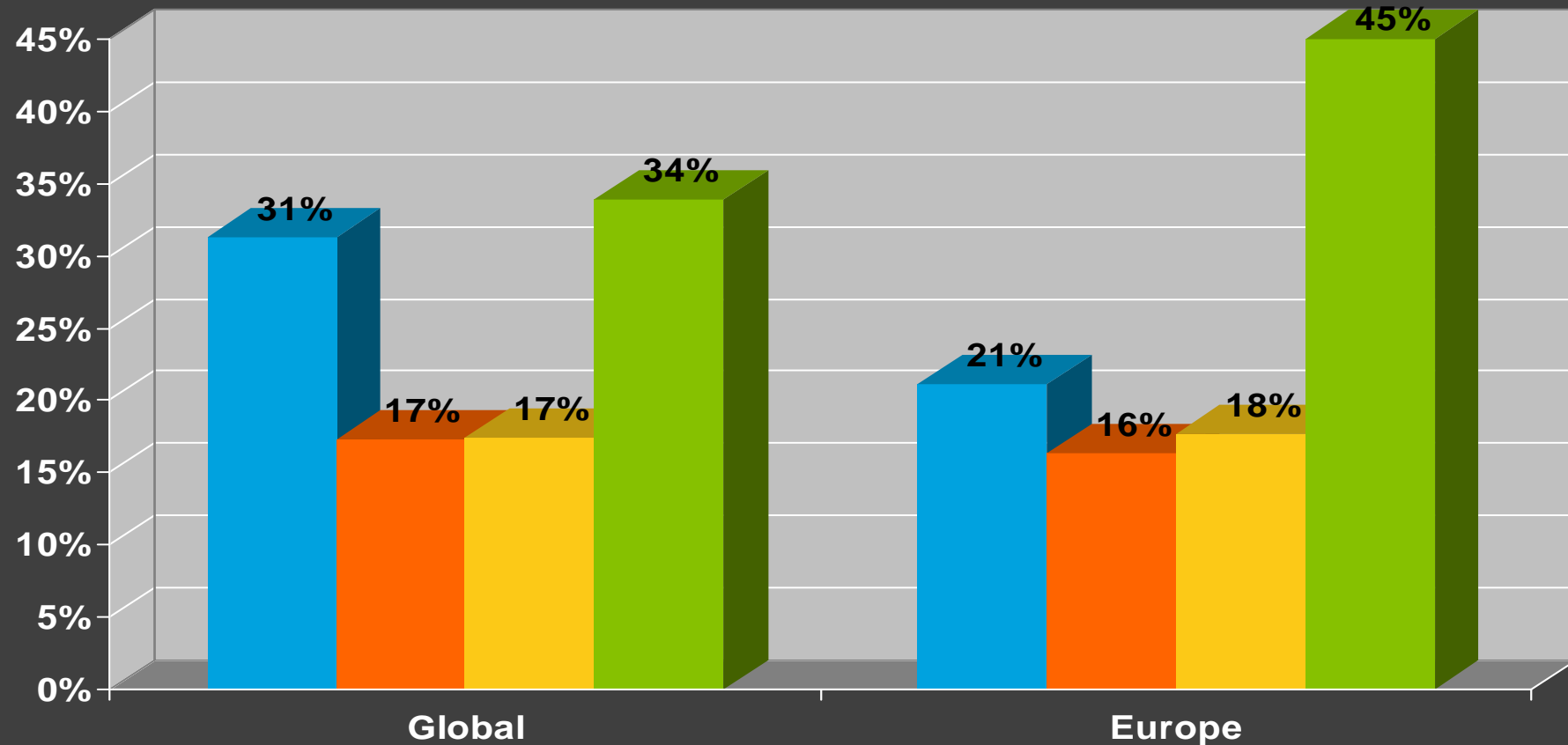
Conséquences immédiates de la crise financière

Revoir la diversification des placements offerts ?



Conséquences immédiates de la crise financière

Grilles d'investissement et options par défaut ?

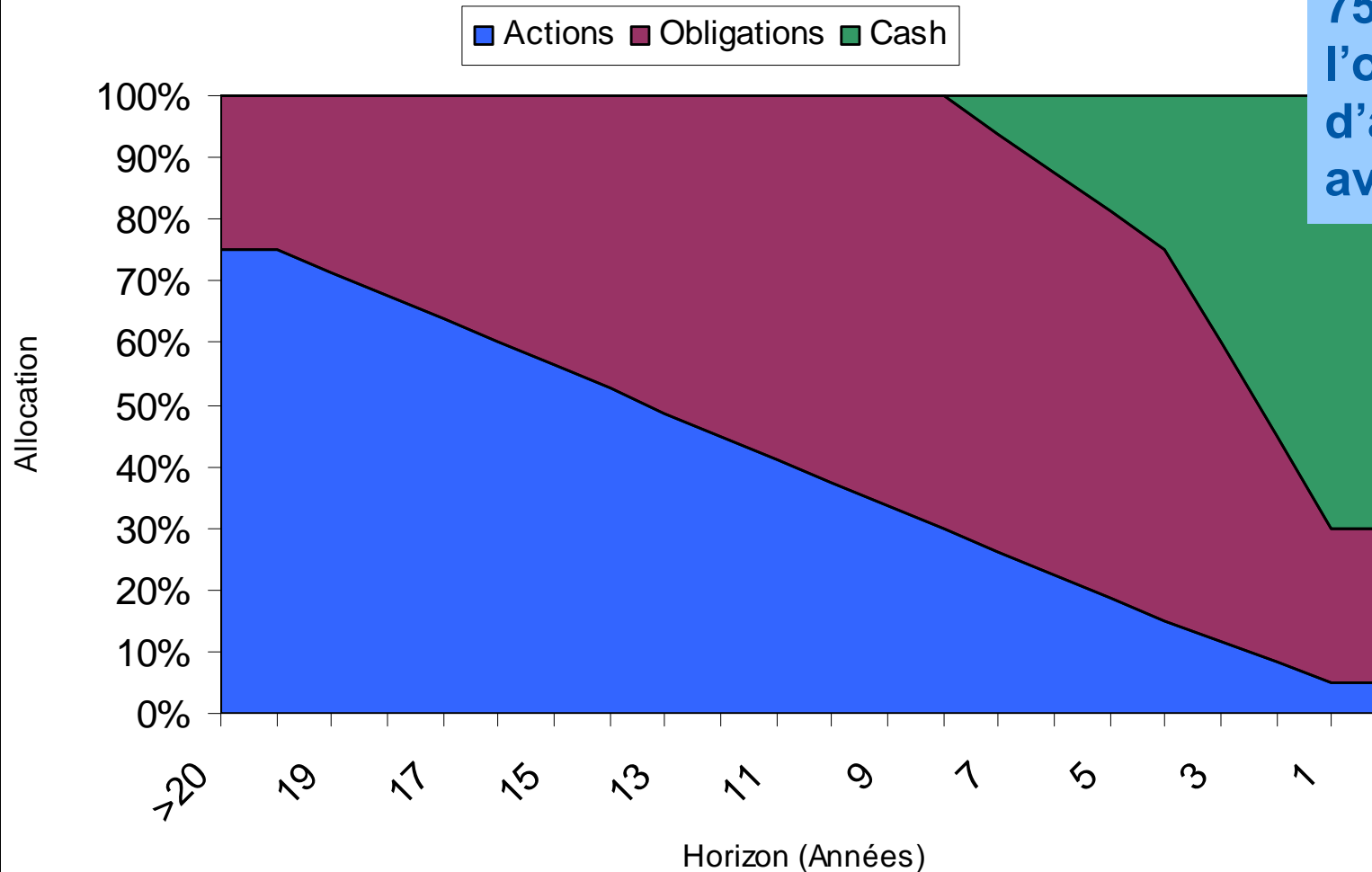


■ Déjà décidé durant les 6 derniers mois (Oct-Avril) ■ Très probable d'ici fin 2009
■ Fait partie du possible d'ici fin 2009 ■ Très peu vraisemblable d'ici fin 2009

Gestion par horizon : Comportement dans la crise

Cas d'une grille dite « équilibrée »

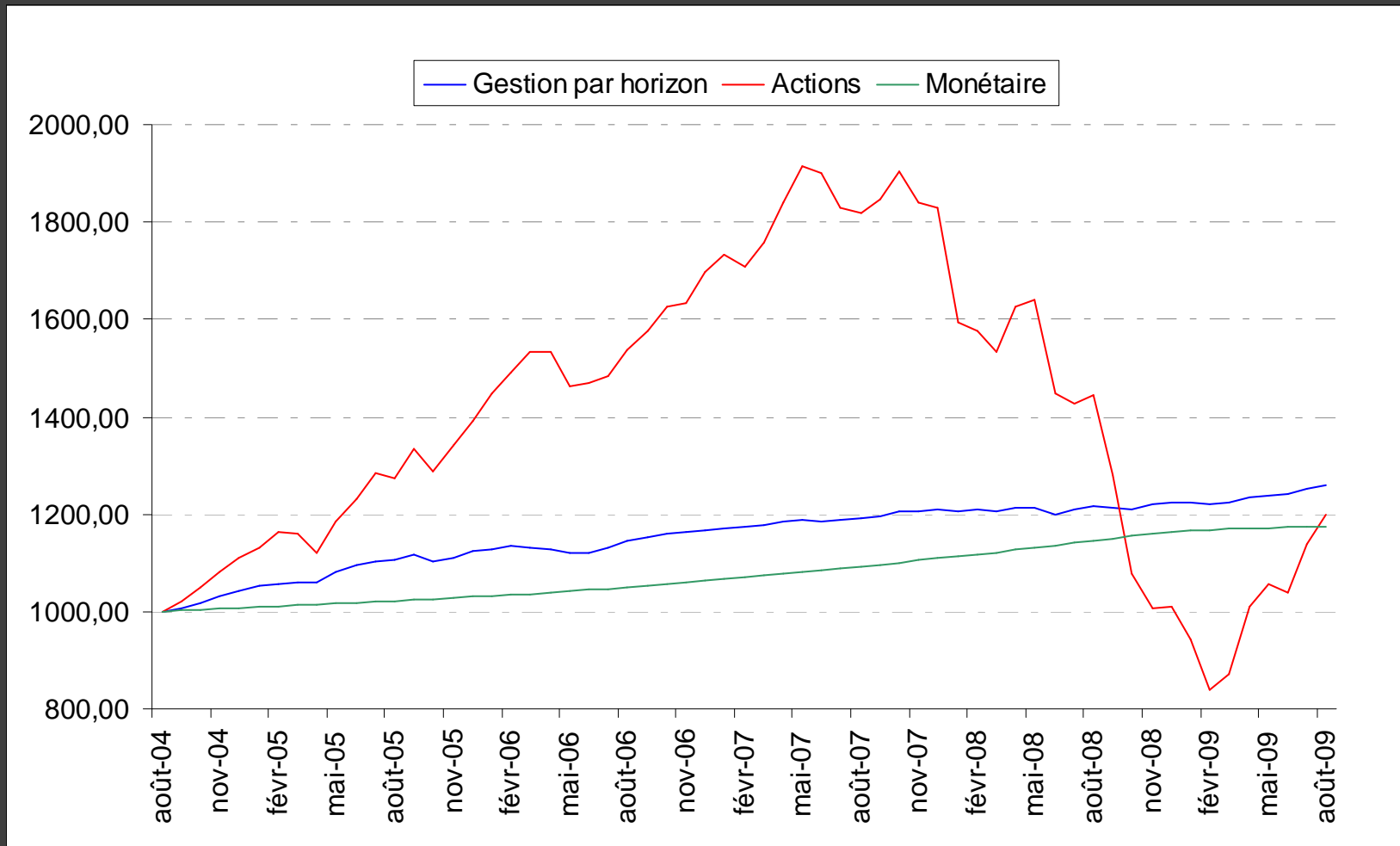
Grille d'allocation selon l'horizon d'investissement



75% d'actions à l'origine et 5% d'actions un an avant l'échéance

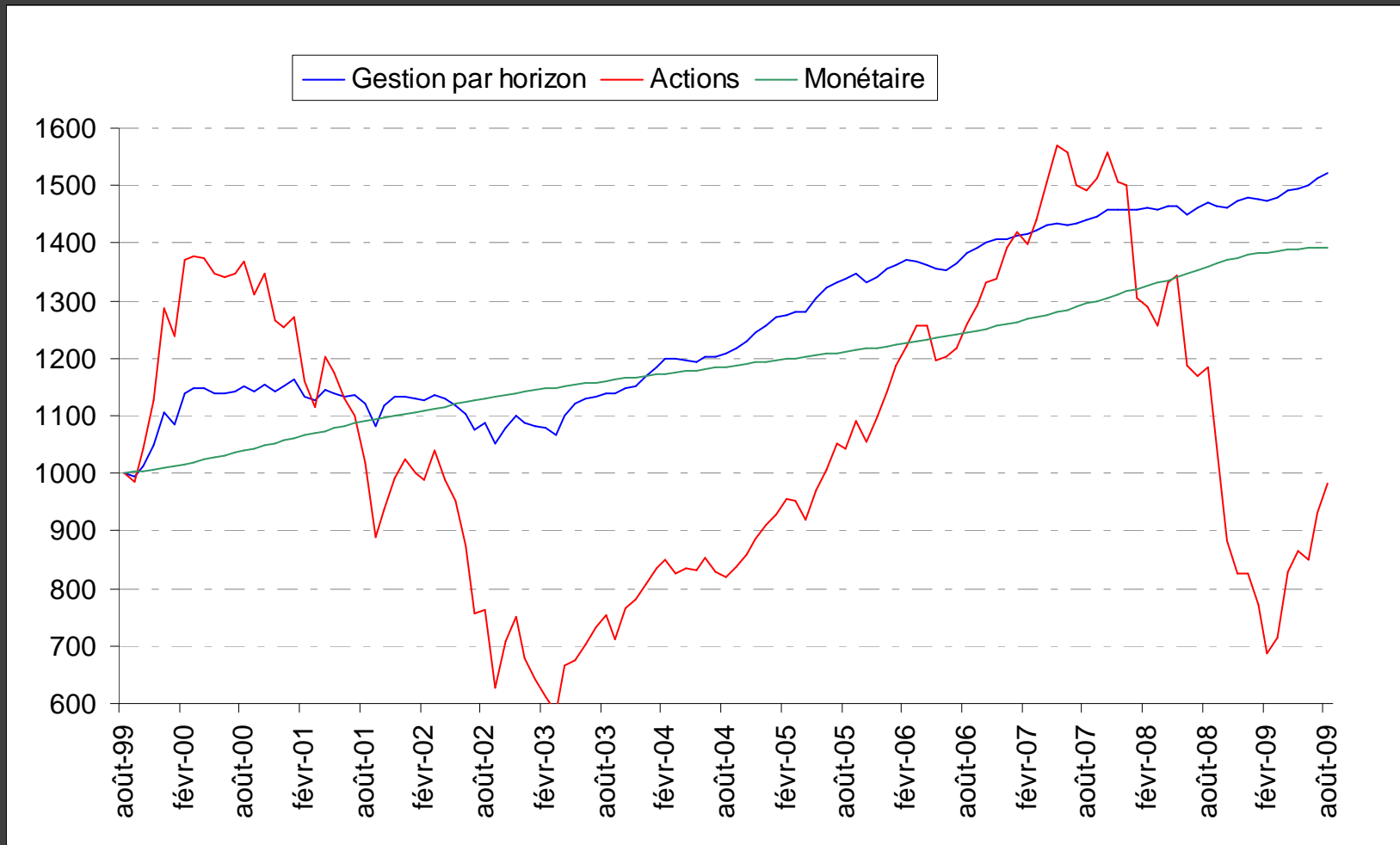
Gestion par horizon : Comportement dans la crise

Sur les 5 dernières années



Gestion par horizon : Comportement dans la crise

Sur les 10 dernières années



Gestion par horizon : Comportement dans la crise

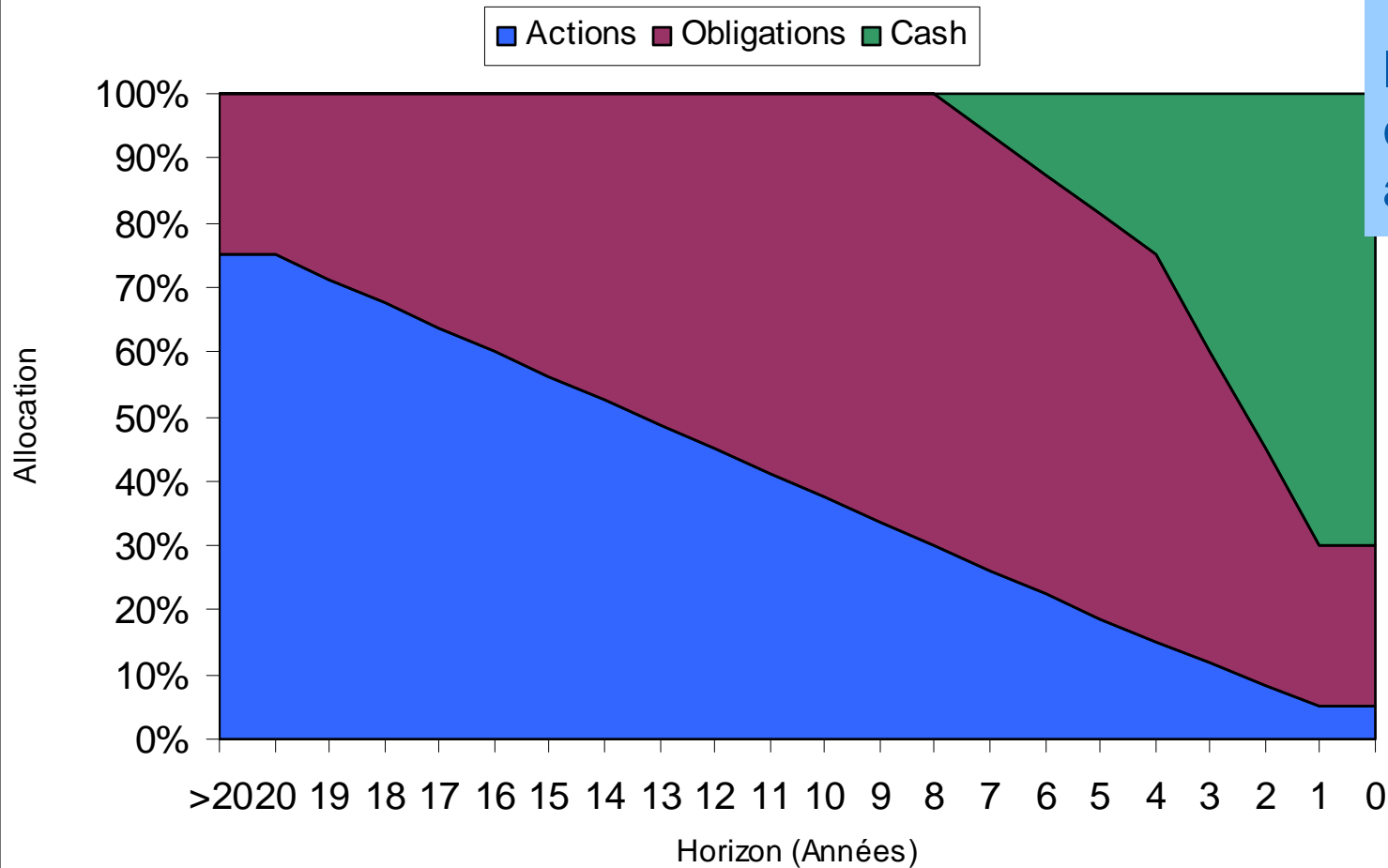
Bilan

- Une performance cumulée supérieure à celle d'un investissement exclusivement en actions ou en monétaire
- Un rendement finalement assez peu volatile
- Une « option par défaut » nécessaire, par exemple pour les dispositifs PERCO

Grilles de désensibilisation : Perfectibles ?

Grille de départ, dite « équilibrée »

Grille d'allocation selon l'horizon d'investissement

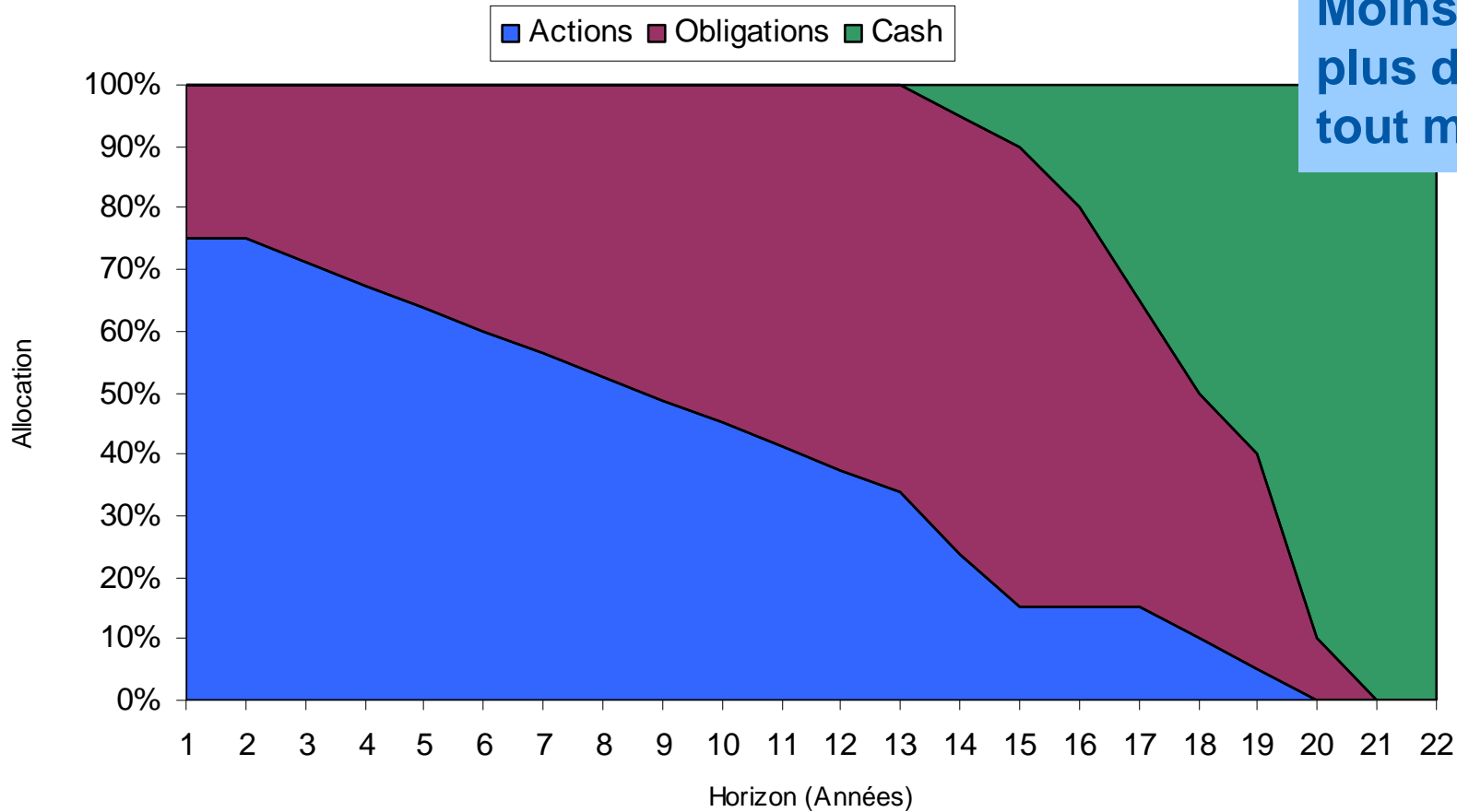


75% d'actions à l'origine et 5% d'actions un an avant l'échéance

Grilles de désensibilisation : Perfectibles ?

Une grille de « moindre risque »

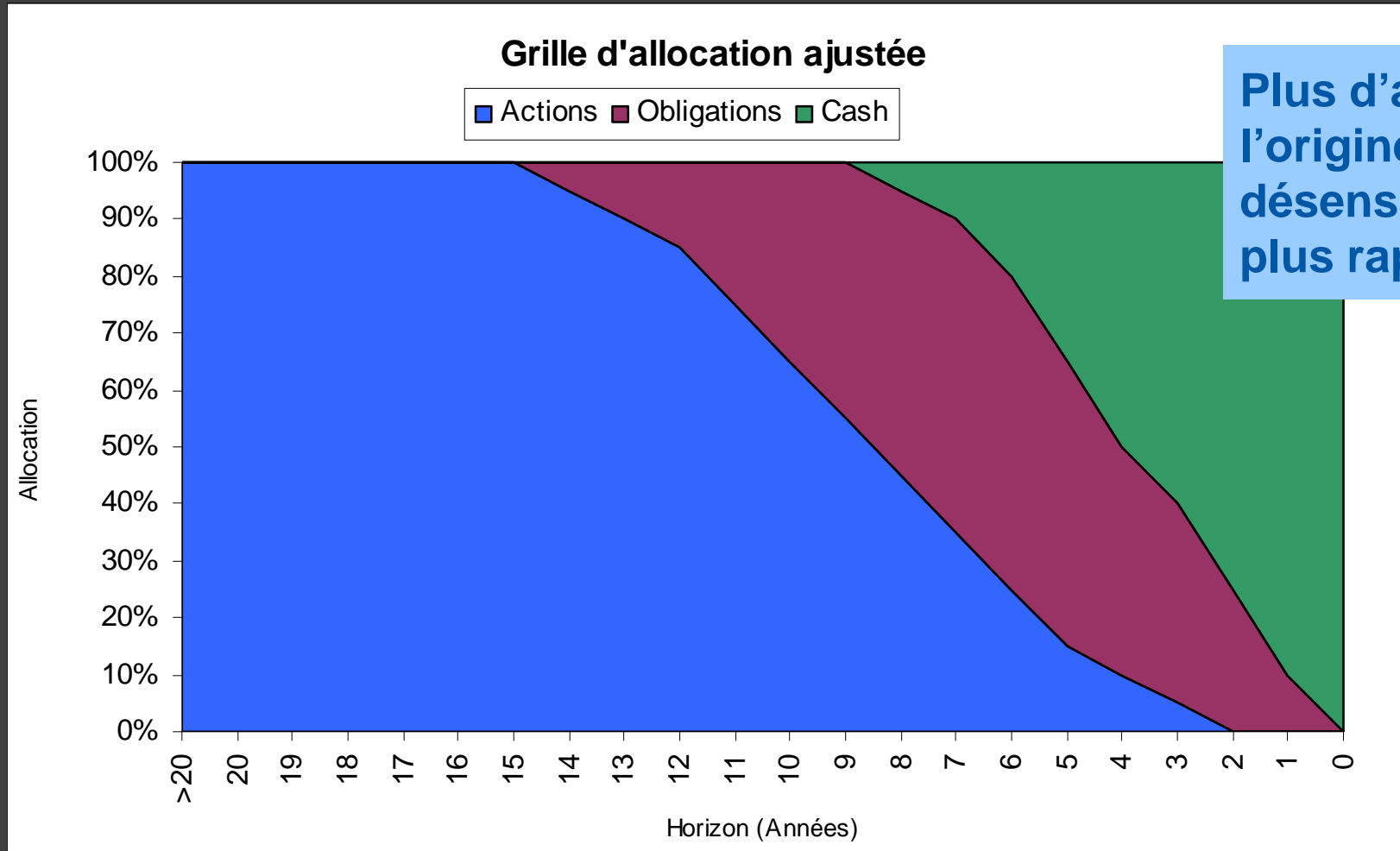
Allocation limitée en risque selon l'horizon



Moins d'actions et plus d'obligations à tout moment

Grilles de désensibilisation : Perfectibles ?

Grille ajustée

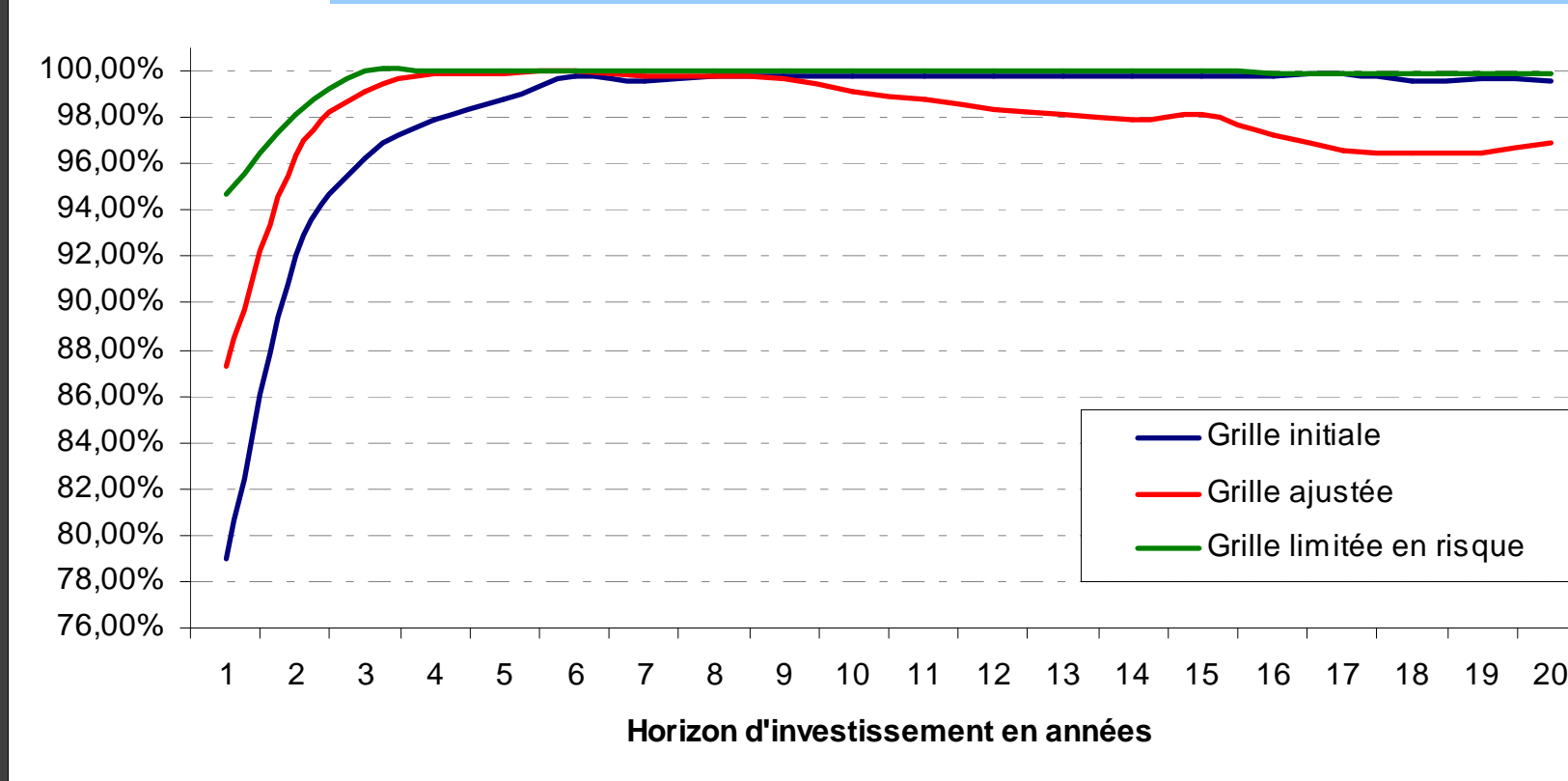


Plus d'actions à l'origine, mais une désensibilisation plus rapide

Grilles de désensibilisation : Perfectibles ?

Comparaison des niveaux de risque

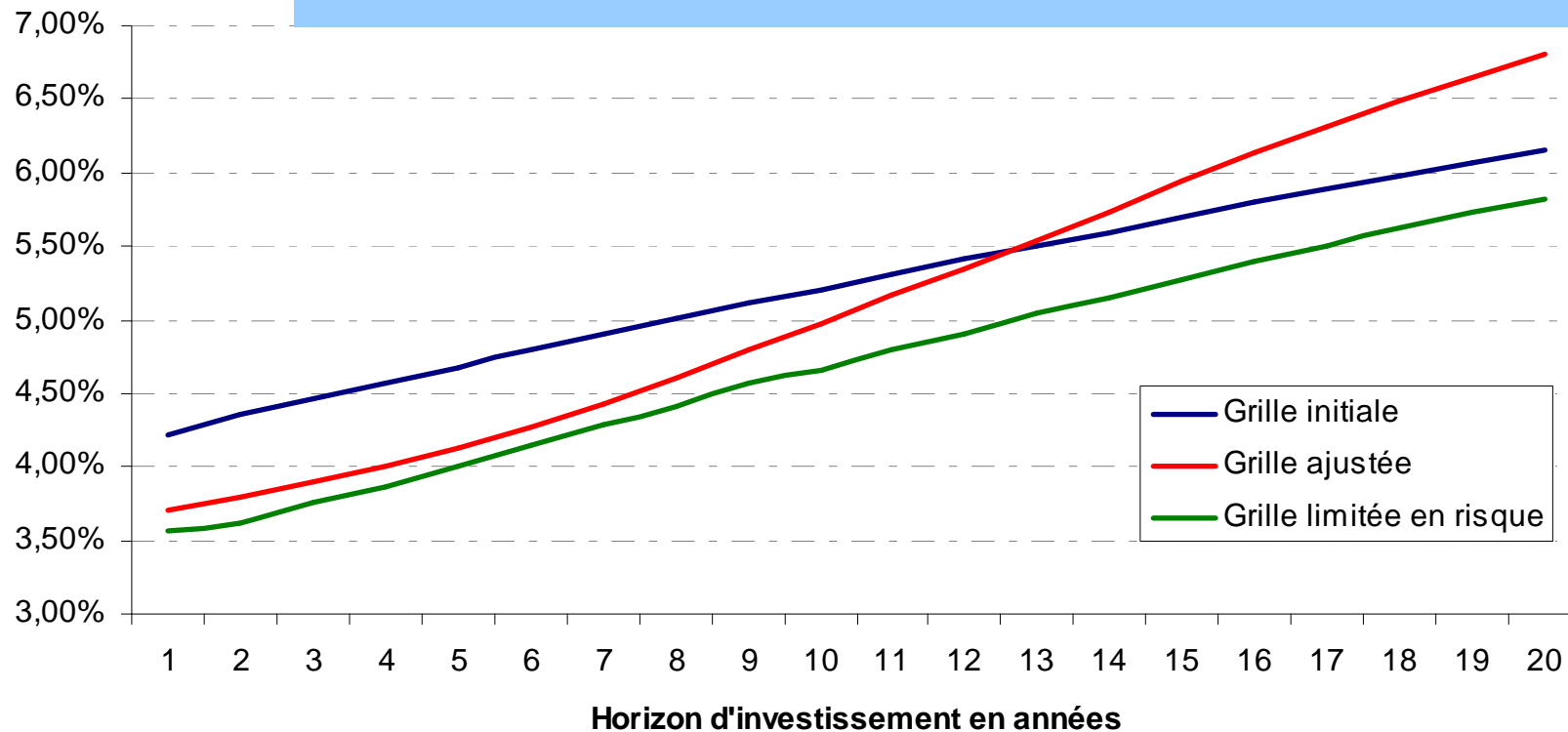
Le risque est exprimé sous forme de probabilité de ne pas obtenir un rendement annuel d'au moins 2% pour un horizon d'investissement donné



Grilles de désensibilisation : Perfectibles ?

Comparaison des rendements attendus

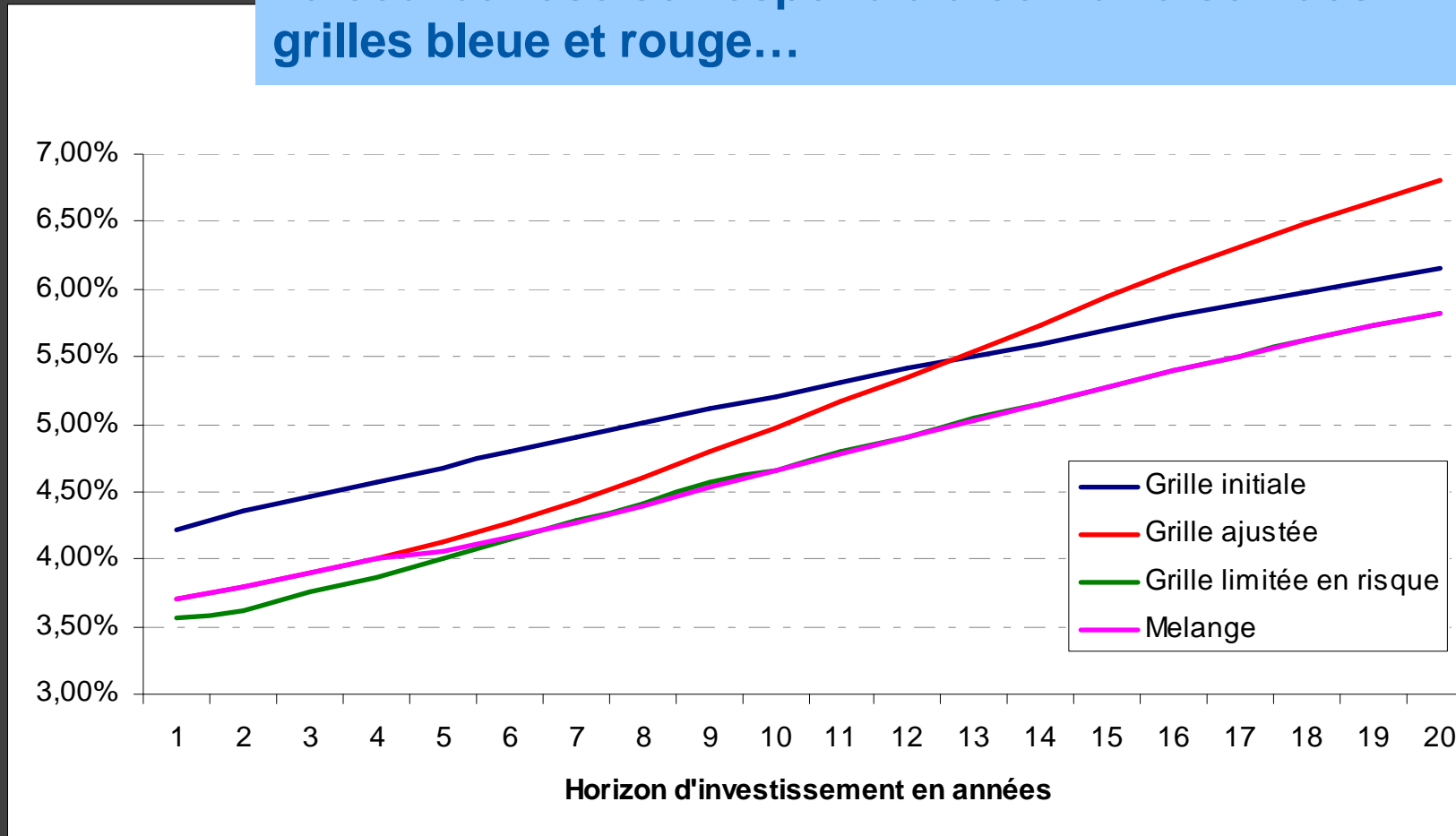
Le rendement attendu pour un horizon d'investissement donné est annualisé sur cette durée d'investissement



Grilles de désensibilisation : Perfectibles ?

Comparaison des rendements attendus

La courbe rose correspond à a combinaison des grilles bleue et rouge...



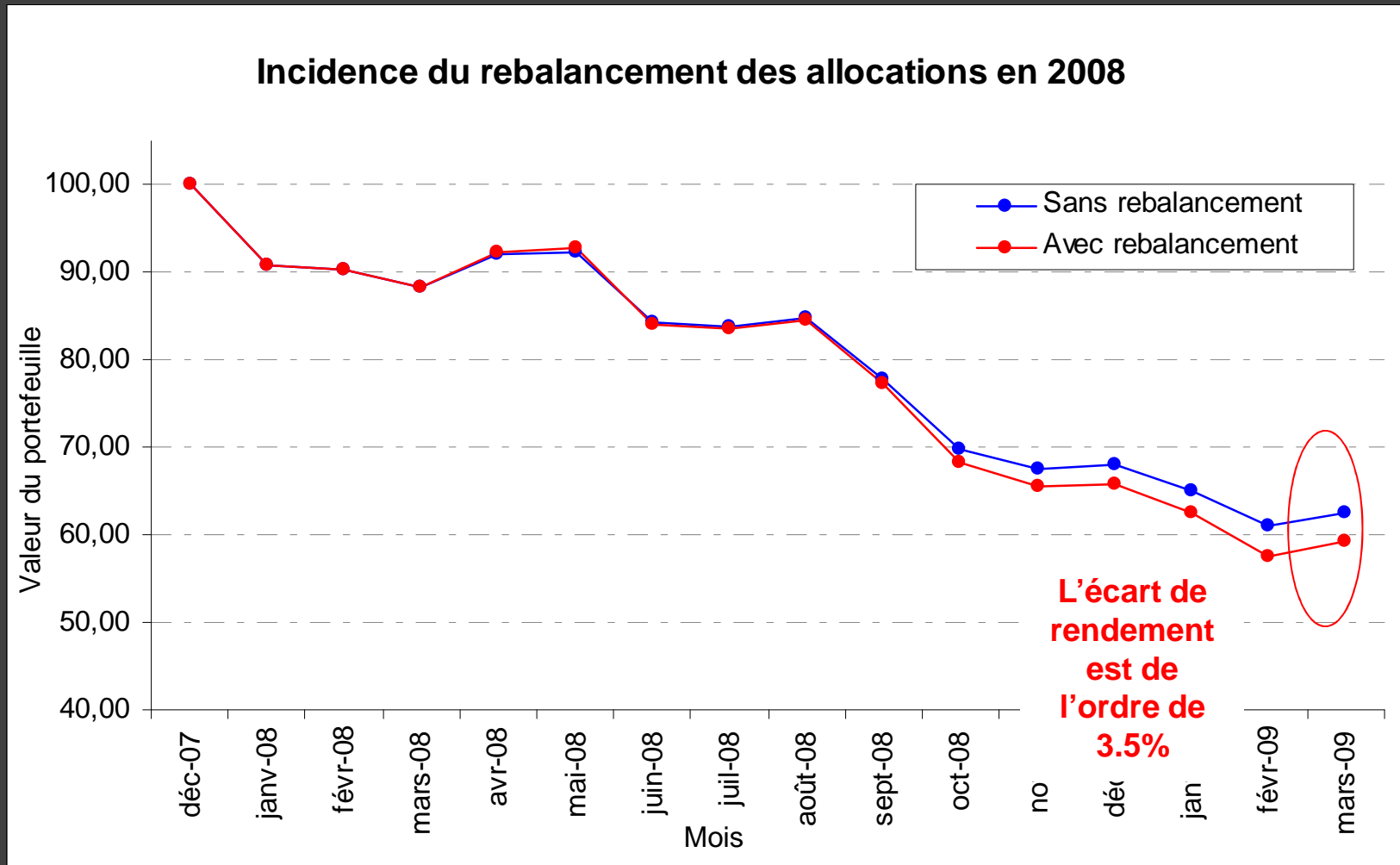
Grilles de désensibilisation : Perfectibles ?

Bilan

- Il n'y a pas de grille d'allocation « idéale » qui s'impose aux autres
- Ceci étant, le problème du risque avant l'échéance est d'autant plus important que le salarié dispose d'un horizon d'investissement réduit
- Une part très importante d'actions pour les horizons les plus lointains reste pertinente

Grilles de désensibilisation : Perfectibles ?

Le pilotage de la désensibilisation



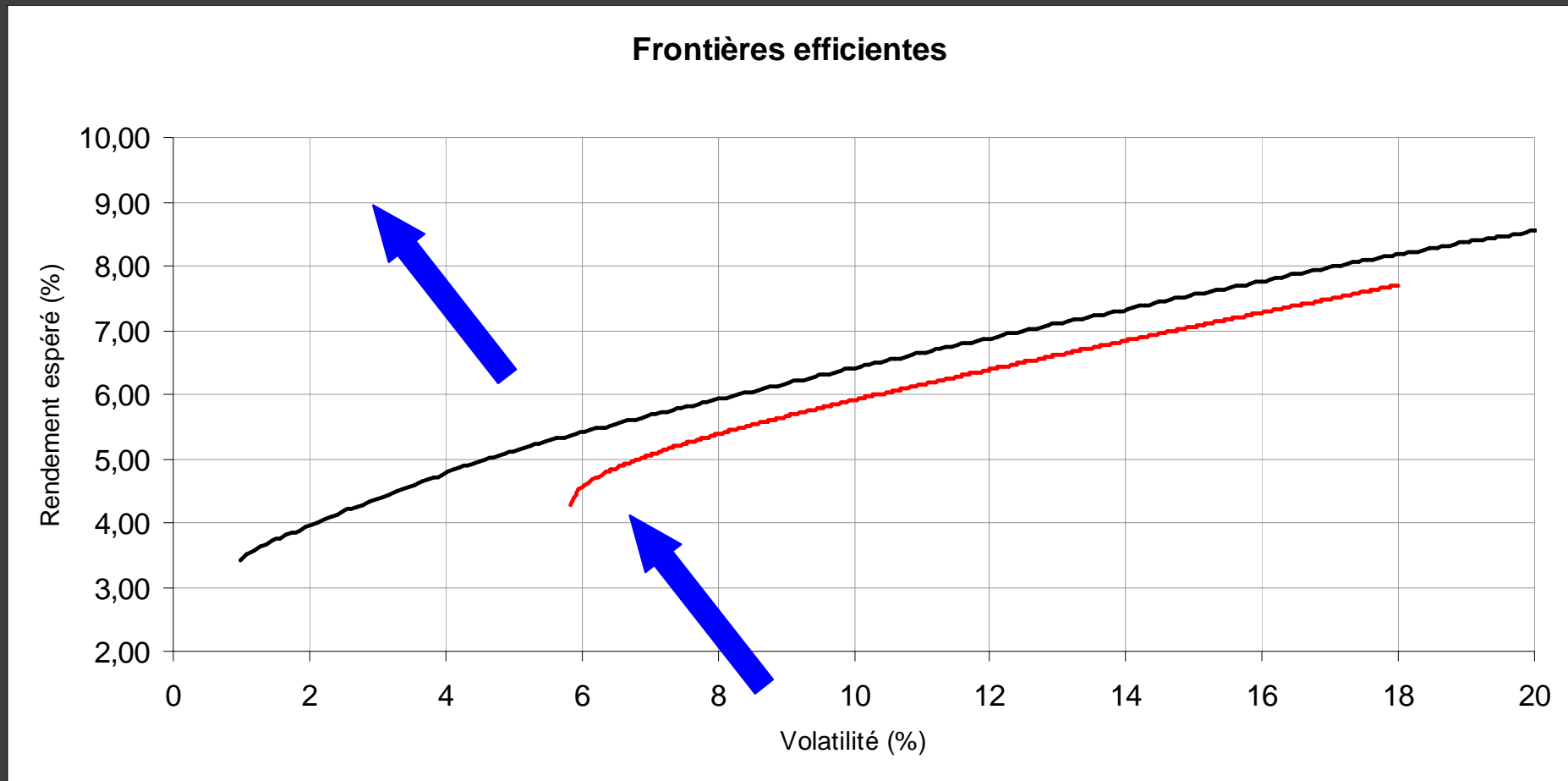
Grilles de désensibilisation : Perfectibles ?

Constat

- La décision de rebalancer ou non le portefeuille en cours d'année peut avoir une incidence significative sur la performance
- Au-delà de la gestion des rebalancements, se pose la question des anticipations de marché
- La gestion par horizon sous forme de grille telle qu'elle est généralement proposée, avec arbitrage systématique d'un support vers un autre, peut paraître trop rigide
- Demain, plus de FCPE à horizon de placement (fonds générationnels) ?

Grilles de désensibilisation : Perfectibles ?

Les vertues de la diversification



Grilles de désensibilisation : Perfectibles ?

Les vertues de la diversification

Classes d'actifs	Port. 1	Port. 2	Port. 3	Port. 4
Obligations Etat (>5A)	X	X	X	X
Euro Corp Bonds		X	X	X
Immobilier				X
Matières premières				X
Hedge Funds			X	X
Actions Eurozone	X	X	X	X
Private Equity				X
Petites capitalisations		X	X	X
Actions marchés émergents			X	X

Pour un rendement espéré de 5% l'an :

	Volatilité
Port.1	6,86%
Port.2	5,58%
Port.3	5,43%
Port.4	4,60%

Les options d'investissement

Aide à la « construction » du volet financier

Zone Verte

“Je veux faire un choix initial qui reste valable dans la durée.

Je m'en remets à quelqu'un pour le mettre en oeuvre”

Zone Bleue

“Je m'en préoccupe tous les 2 ou 3 ans.

Je m'en remets à quelqu'un d'autre pour les décisions à court terme, mais je veux valider les étapes et les modifications importantes”

Zone Orange

“Je m'y intéresse plusieurs fois par an.

Je veux que quelqu'un me donne les briques élémentaires et je m'en occupe ensuite moi-même”

Les options d'investissement

Aide à la « construction » du volet financier



Zone Verte

Fonds générationnels
(cohortes de 4 à 5 ans)

Zone Bleue

4 à 5 Fonds profilés + Alertes
du TCCP pour proposer des
arbitrages

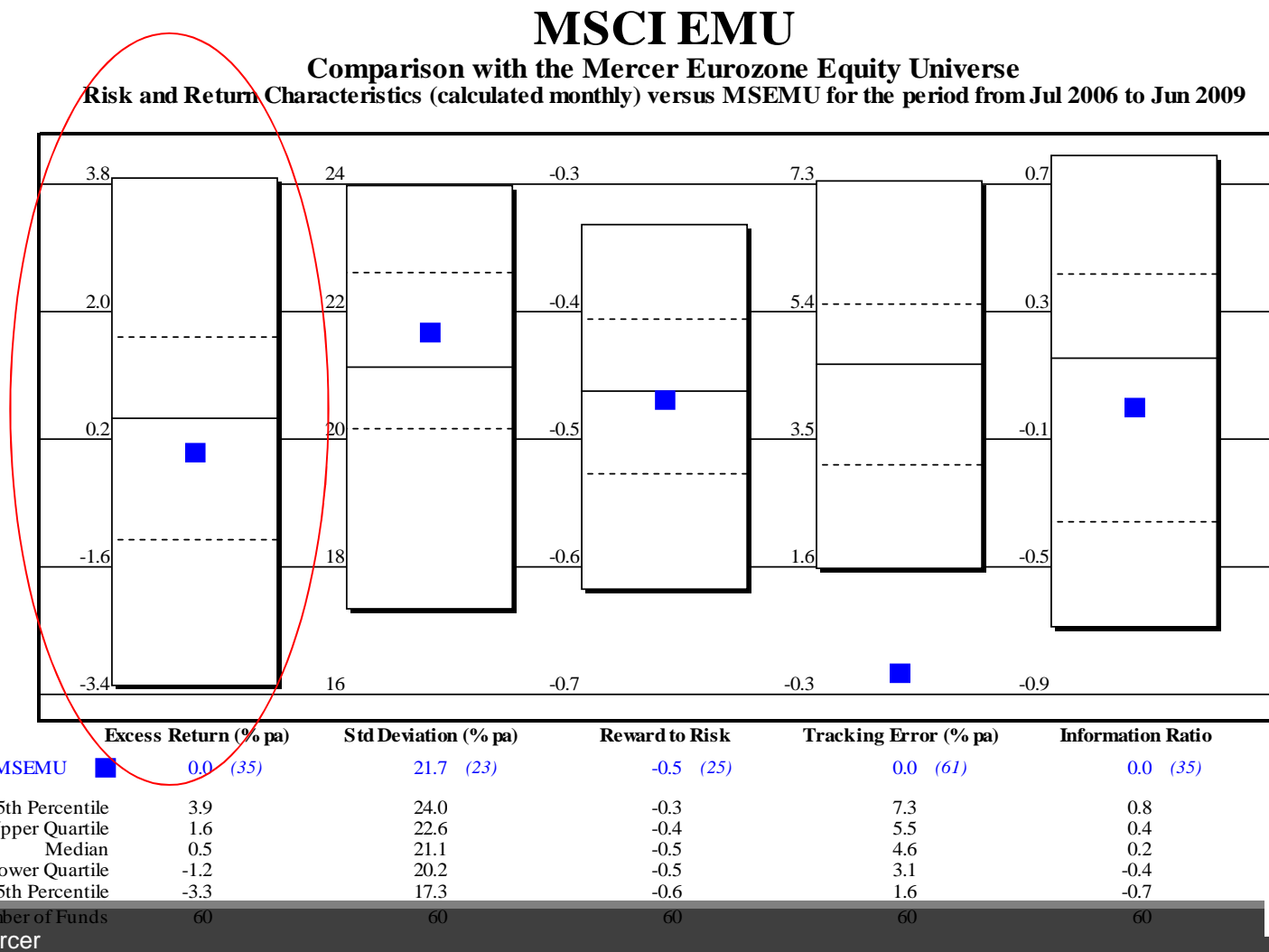
Zone Orange

Liste de 10 à 15 fonds +
Outils d'optimisation et d'aide
à la décision

Choisir les gestionnaires des fonds

Des résultats très contrastés sur la plupart des classes d'actifs

Pour les gestionnaires actions de la zone euro : une dispersion importante des écarts de performance avec l'indice

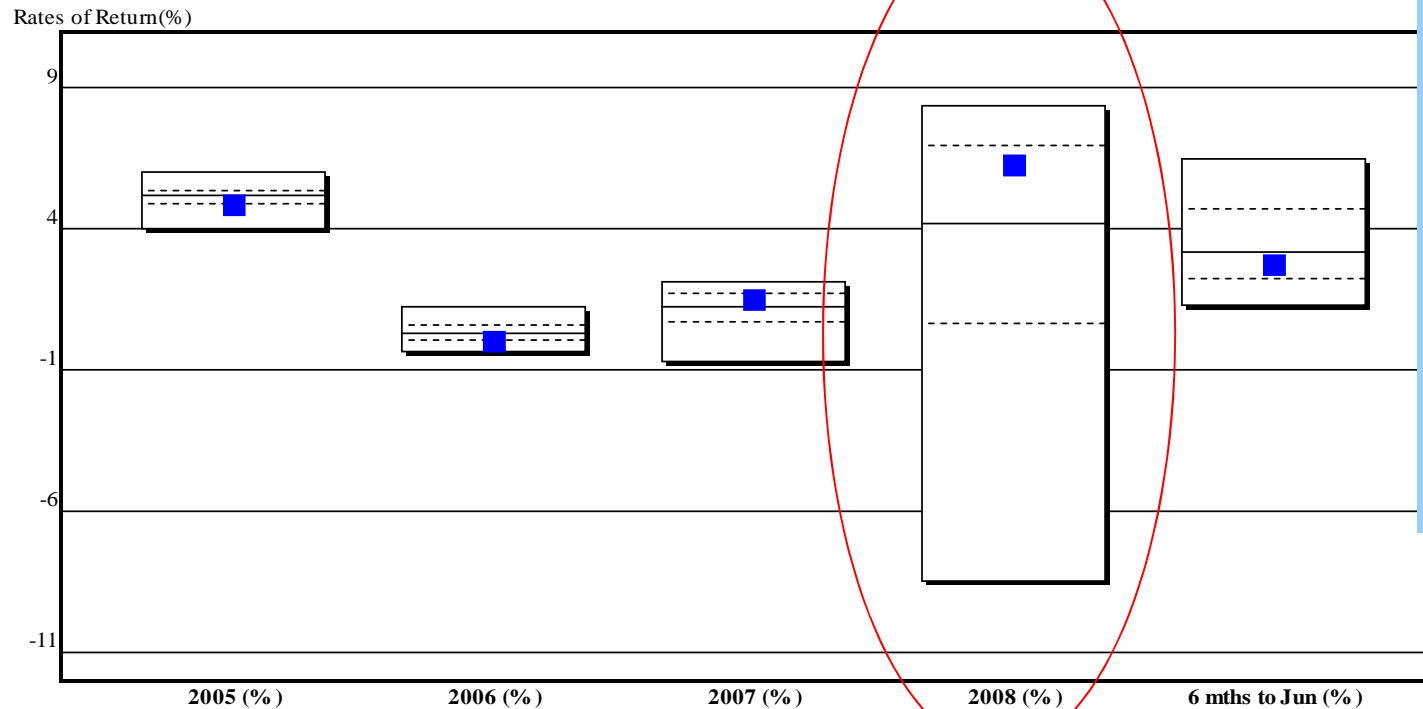


Choisir les gestionnaires des fonds

Des résultats très contrastés sur la plupart des classes d'actifs

Barclays Capital Euro Aggregate

Comparison with the Mercer Eurozone Fixed (Govt & Non-Govt) Universe
Performance before tax and before fees in Euro for Calendar Years and 6 months ended June 2009



Des performances potentiellement très défavorables en 2007 et surtout en 2008 pour les gestionnaires obligations zone euro

BC Euro Aggregate ■

5th Percentile
Upper Quartile
Median
Lower Quartile
95th Percentile

Number of Funds

Mercer

MERCER

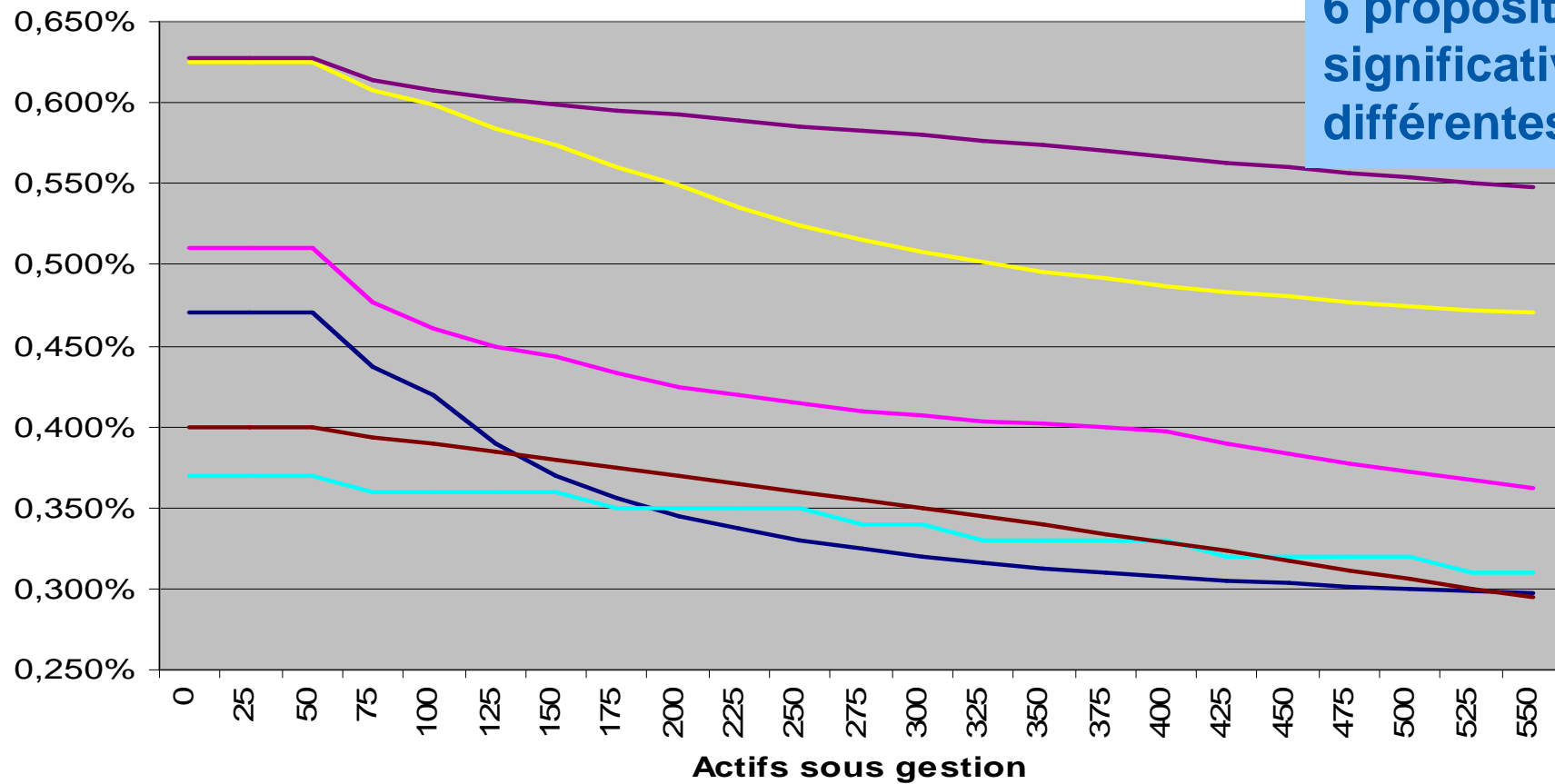
Choisir les gestionnaires des fonds

L'importance des coûts

- Frais de premier niveau
 - Frais de gestion + Frais administratifs
- Autres frais
 - Commissions de mouvement
 - Frais de distribution
 - Totalité des frais résultant des OPCVM en portefeuille (cas des fonds de fonds)
- La totalité des frais peut avoir un impact très significatif sur la performance : plusieurs % par an !

Frais (coût complet hors administration) Compartiment LT

Comparatif Frais de Gestion Long Terme



Choisir les gestionnaires des fonds

Quelques pistes d'interrogation

- Bien comprendre les risques pris par le gestionnaire: cas de la gestion obligataire en 2008
- La performance passée ne suffit pas à sélectionner les gestionnaires
- Bien évaluer les coûts directs et indirects
- Bien peser les avantages de la gestion indicielle par opposition à la gestion active
- Les avantages de l'architecture ouverte, si la gouvernance le permet (mise en place et suivi)

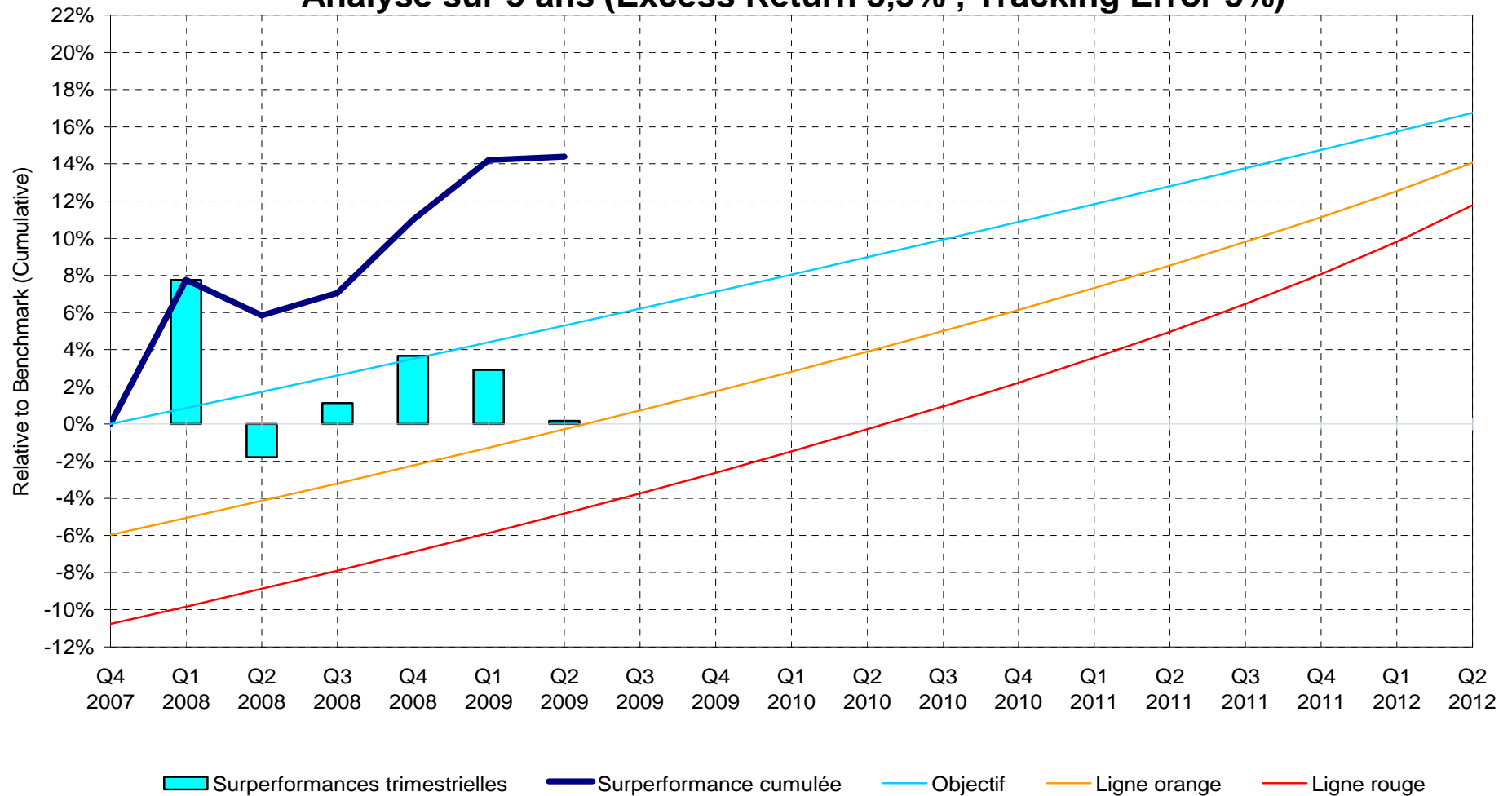


Les outils de pilotage

Des dispositifs d'alerte

ABC EUROCAP

Analyse sur 5 ans (Excess Return 3,5% ; Tracking Error 5%)



Et maintenant ?

Un challenge pour l'avenir

- Les enjeux n'ont jamais été aussi importants :
 - La population salariée vieillit
=> le ratio retraités/salarié augmente
 - Implication des états dans le financement des prestations sociales en retrait
=> Augmentation des déficits et baisse annoncée des prestations (retraite et santé)
- Le rôle des employeurs devient plus important, mais également leur position plus incertaine

Avertissements

▪ Informations protégées et confidentielles

Le présent document contient des informations confidentielles appartenant à Mercer qui sont destinées à l'usage exclusif des personnes ou des entités à qui Mercer les a communiquées. Son contenu ne peut être modifié, vendu ou communiqué de quelque autre manière que ce soit, en totalité ou en partie, à toute autre personne ou entité, sans l'autorisation préalable écrite de Mercer.

▪ Opinions – absence d'engagement

Les conclusions, évaluations et/ou opinions exprimées dans le présent document sont la propriété intellectuelle de Mercer et peuvent être modifiées sans préavis. Elles ont un caractère purement indicatif et ne sont assorties d'aucun engagement de la part de Mercer quant à la performance future des produits d'investissement, des classes d'actif ou des marchés financiers concernés. La performance passée ne garantit pas les résultats futurs.

▪ Informations obtenues auprès de tiers

Certaines des informations dont le présent document fait état proviennent de diverses sources extérieures. Ces informations sont jugées dignes de foi. Pour autant, Mercer, qui ne les a pas vérifiées, ne prend aucun engagement et ne donne aucune garantie quant à leur exactitude. Mercer décline toute responsabilité pour tout dommage (direct, indirect ou accessoire) qui pourrait résulter d'une erreur, d'une omission ou d'une inexactitude dans le présent document.

MERCER



MARSH MERCER KROLL
GUY CARPENTER OLIVER WYMAN