

Perspectives de Marché

POUR LES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS

Plus d'informations sur www.hub.ngam.natixis.com

UK : redéfinir les régimes de retraites à cotisations définies

Les régimes de retraite complémentaire par capitalisation à cotisations définies au Royaume Uni connaissent un évolution rapide. Comment les fonds de pension peuvent-ils tenir le rythme ?

Points clé :

- L'industrie des régimes de retraite complémentaire à cotisations définies (Defined Contribution - DC) du Royaume Uni doit faire face à des défis importants. Alors que les souscriptions et les demandes des épargnants augmentent, les taux restent bas, les marchés volatils et les fonds de pension assujettis à une réglementation plus contraignante.
- La première partie de la solution pour les fonds de pension consiste à prendre un peu de recul et à revenir aux principes fondamentaux. Pour cela, une réflexion indépendante et la mise en place de relations consultatives, objectives et basées sur la confiance entre gérants et fonds de pension seront nécessaires.
- La deuxième partie de la solution consiste à mettre en place des stratégies solides conçues pour obtenir des performances constantes et protéger les épargnants d'une volatilité excessive. Ces stratégies ne doivent pas se contenter de délivrer de bonnes performances, mais aussi respecter les critères de rentabilité (value-for-money) imposés par le régulateur.

Les régimes de retraites à cotisations définies (Defined Contribution - DC) connaissent actuellement tant de bouleversements et à un rythme si effréné qu'il n'est guère étonnant de voir certains fournisseurs de fonds se gratter la tête en se demandant ce que cela implique pour eux.

En premier lieu, il y a un défi structurel : le nombre de fonds de pension et leurs membres (épargnants) s'accroissent tandis que les régimes à prestations définies (Defined Benefit - DB) sont en recul dans le monde entier. C'est pourquoi les conseils d'administration des fonds de pension s'adaptent à des encours toujours plus élevés d'épargne, associés à une demande croissante pour des stratégies d'investissement personnalisées, propres à chaque épargnant.

Vient ensuite le défi posé par le marché : la volatilité sur les marchés et les mesures des banques centrales impliquent que les détenteurs d'actifs traditionnels, comme les actions et obligations long-only, n'ont que peu de visibilité sur les rendements, même à long terme.

Enfin, les régimes de retraite complémentaire doivent faire face à un défi réglementaire de plus en plus important, avec l'imposition de plafonds de frais, et une pression croissante pour que les fonds de pension et leurs gérants améliorent la rentabilité de l'épargne qui leur est confiée.



Euan MacLaren

Directeur de l'activité institutionnelle au Royaume-Uni et en Irlande

Natixis
Global Asset
Management

Réglementation changeante du marché

Alors que les défis structurels et ceux imposés par le marché poussent vers un changement progressif, le paysage réglementaire a évolué en peu de temps.

Le régime DC était plutôt faiblement réglementé jusqu'à récemment. Maintenant que la demande pour des régimes de retraite complémentaire par capitalisation DC est en hausse, les exigences en matière de gouvernance, de transparence et de coûts occupent le haut de l'agenda des régulateurs dans de nombreux pays. Au Royaume-Uni notamment, l'intérêt pour la rentabilité (value-for-money) a été formalisé par la création de Comités de gouvernance indépendants (Independent Governance Committees, IGC). Ces comités sont destinés à favoriser en particulier l'amélioration de la gouvernance des régimes de retraite antérieurs et défendent les intérêts des membres, qui souscrivent à ces régimes, pour l'évaluation de la rentabilité de leur épargne.

Ces mesures de gouvernance sont entrées en vigueur l'an dernier, se traduisant par une nouvelle limitation des frais facturés par les régimes DC à 0,75% par an et par fonds. Du jour au lendemain, les anciens régimes encore en vigueur sont apparus trop chers au regard de la qualité des nouveaux produits à souscription automatique. La Financial Conduct Authority (FCA) s'est lancée dans leur identification à l'aide d'un Comité de pilotage indépendant (Independent Project Board, IPB) qui a défini comment les gérants devaient aborder les régimes existants facturant des frais élevés. Les IGC superviseront les progrès effectués en termes de normalisation de leur tarification.

Ce plafond en termes de coûts comprend les paiements aux fournisseurs de services professionnels, aux services de communication des membres, tels que les relevés de retraite, mais aussi l'impression et l'expédition de documents liés aux régimes de retraite ainsi que les frais courants pour des charges comme l'informatique, les locaux, le personnel et la tenue des registres. Parfois, il ne reste donc plus grand-chose pour les frais de gestion. C'est là un écueil important à la fois pour les régimes DC et pour les gérants de fonds à qui ils délèguent la gestion de l'épargne. Cerise sur le gâteau, la FCA a prévu en 2017 une révision destinée à débattre d'un éventuel abaissement supplémentaire du plafond de coûts. L'Investment Association (IA) fait actuellement campagne pour que le plafond reste inchangé, toute baisse supplémentaire pourrait en effet supprimer la possibilité d'utiliser la gestion active pour augmenter la croissance et la diversification, notamment grâce à l'utilisation de classes d'actifs alternatives.

Évaluer l'employeur de la tâche

L'équation que doit résoudre le secteur des retraites est simple à formuler, mais pas à résoudre : les régimes de retraite doivent délivrer des prestations pour leurs membres, mais à un coût réduit.

On ne pourra pas résoudre cette équation en ajustant l'offre de produits ou en améliorant à la marge les régimes. L'industrie DC doit prendre du recul, définir les besoins des membres et réfléchir à comment les solutions d'investissements peuvent obtenir l'accord des autorités de réglementation tout en offrant le niveau de rendement souhaité.

La génération de membres épargnant actuellement dans des régimes de retraite DC doit prendre en compte de nombreuses variables, telles que l'espérance de vie, le coût futur de la vie et les prévisions de dépenses futures. Prendre en compte ces variables nécessite de la réflexion et des compétences. Ajoutez à cela les questions de réglementation et de marché et il apparaît évident qu'une stratégie ciblée et viable a un prix.

Retour aux principes fondamentaux

La première partie de la solution pour les fonds de pension consiste donc à prendre un peu de recul et à revenir aux principes fondamentaux. Pour cela, une réflexion indépendante et la mise en place de relations consultatives, objectives et basées sur la confiance entre gérants et fonds de pension seront nécessaires.

Le Portfolio Research and Consulting Group (PRCG) de Natixis Global Asset Management propose ainsi un regard et une analyse neufs sur les portefeuilles, indépendamment de ses services de gestion et sans émettre aucune recommandation d'investissement. Ils

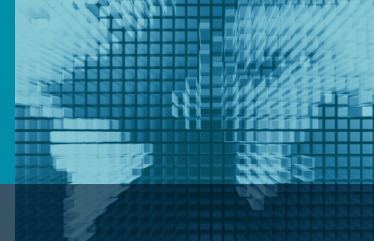
offrent aux consultants un deuxième point de vue, complémentaire de leurs propres activités auprès de leurs clients. Les conseils d'administration des fonds de pension peuvent s'en servir pour s'assurer que la stratégie d'investissement est sur la bonne voie. Ce service aide également les IGC à garantir l'intérêt, la pertinence et la rentabilité des fonds qu'ils doivent contrôler.

Le PRCG dispose de l'envergure et des compétences pour analyser les fonds et les titres sous-jacents, appliquer les tests de résistance et hiérarchiser les contributeurs à la performance. Il peut aider les régimes de retraite DC à créer des portefeuilles plus durables en mettant l'accent en priorité sur la gestion du risque et en améliorant la diversification.

Objectif rentabilité

La deuxième partie de la solution consiste à mettre en place des stratégies solides conçues pour obtenir des performances constantes et protéger les épargnants d'une volatilité excessive. Ces stratégies ne doivent pas se contenter de délivrer de bonnes performances, mais aussi respecter les critères de rentabilité (value-for-money) imposés par le régulateur.

Pour certains régimes de retraite, cela signifie qu'il leur faut s'appuyer davantage sur de la gestion passive à faible coût. Des investissements qui répliquent des indices peuvent constituer une partie de la réponse, mais ils ne suffiront probablement pas. Après tout, les fonds indiciaires n'ont obtenu que de faibles rendements pour les investisseurs ces derniers temps : un investissement de 1 000 GBP réalisé en 2000 dans l'indice FTSE 100 aurait aujourd'hui toujours une valeur de 1 000 GBP. C'est là un coût d'opportunité considérable et qui ne contribuera pas à améliorer la retraite des membres.



Toute personne qui aurait par ailleurs investi dans l'Eurostoxx 50 sur la même période aurait subi une perte potentielle supérieure à 40 %.

Bien que les fonds indiciels aient leur place dans une allocation, les fonds proposant une active share plus élevée offriront un alpha supérieur et, en règle générale, des rendements à long terme plus élevés. Des études se penchant sur le concept « Patient Capital » laissent entendre que les gestionnaires d'actifs présentant une active share élevée et une durée d'investissement dans des titres longue ont tendance à surperformer.

Des stratégies alternatives peuvent également réduire la volatilité et le risque de perte maximal : l'ajout de fonds alternatifs dans un portefeuille peut réduire l'étendue et la durée des conséquences de chutes importantes des marchés. Par exemple, la dette liée aux investissements en infrastructure a tendance à évoluer dans le sens inverse d'un portefeuille institutionnel type lorsque ce dernier subit une chute rapide de sa valeur. De même, la dette liée à l'immobilier commercial est traditionnellement peu corrélée aux portefeuilles institutionnels traditionnels. Même un investissement ESG et en green bonds peut fortement réduire la volatilité d'un portefeuille à long terme.

Structurer les portefeuilles DC

Comment les régimes DC peuvent-ils donc créer des portefeuilles d'actifs qui pourront à la fois obtenir des performances conformes aux attentes et respecter les exigences des plateformes de retraite DC modernes ?

Les membres des régimes DC ont besoin de stratégies d'investissements conçues pour toute la durée de leur vie professionnelle, de leur premier poste jusqu'à leur retraite, et au-delà. Cela signifie que l'offre DC doit offrir

aux membres la possibilité de faire évoluer leur solution, depuis la phase d'accumulation, lorsqu'ils construisent leur épargne retraite et cherchent des solutions de croissance, jusqu'à la phase de décaissement, au cours de laquelle l'intérêt des membres des régimes DC change pour se concentrer sur les risques post-retraite comme le fait de toucher un revenu adapté à ses besoins, la prise en compte de la longévité et de l'inflation et la protection de son capital.

Le modèle multi-affiliés de Natixis Global Asset Management permet aux régimes de retraite d'accéder à plus de 20 sociétés de gestion spécialisées en Amérique, au Royaume-Uni, en Europe et en Asie, ainsi qu'à plus de 100 stratégies d'investissement innovantes. Les stratégies comprennent des stratégies traditionnelles et non traditionnelles, domestiques et internationales, des placements obligataires sur plusieurs segments, dans l'immobilier et dans des fonds alternatifs liquides.

Les fonds de Natixis Global Asset Management sont conçus pour être utilisés comme des briques dans une allocation, que ce soit des fonds flexibles, des fonds à horizon ou de désensibilisation en fonction de l'âge ou comme options indépendantes d'un plan DC.

Conclusion : penser long terme et partenariats

Dire que le secteur des régimes DC est en pleine évolution n'est pas une hérésie.

Certains fonds de pension réalisent qu'ils ne répondent pas aux besoins de leurs membres, qui recherchent des solutions et des options d'investissements plus diversifiées correspondant davantage à leurs besoins personnels. Ils sont notamment à la recherche d'investissements

solides, plus à même de résister à la volatilité et de fournir de l'alpha aux côtés de leurs allocations passives et smart bêta.

Ce n'est pas chose facile. Cela implique une certaine réflexion, de nouvelles stratégies et, dans bien des cas, de nouvelles solutions.

Les fonds de pension et leurs gérants doivent se détourner d'une approche à court terme privilégiant les paris ponctuels et investir plutôt dans des ressources à même de créer une valeur durable à long terme, surtout lorsqu'ils commencent à atteindre l'envergure qui leur permettra de diversifier les portefeuilles dont ils s'occupent.

Pour y parvenir, il faudra assurément engager un dialogue plus poussé entre les gestionnaires d'actifs, les consultants et les régimes de retraite pour que les idées puissent circuler dans toutes les directions. La création de partenariats sera l'approche à privilégier pour trouver le cap dans cet univers changeant des fonds DC.

¹ Au 11 juillet 2016

² Martijn Cremers & Ankur Pareek « Patient Capital Outperformance: The Investment Skill of High Active Share Managers Who Trade Infrequently » (Surperformance du capital patient : les capacités d'investissements des gestionnaires très actifs à la fréquence d'investissement faible). Septembre 2014

Rédigé le 18 juillet 2016

Perspectives de Marché

POUR LES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS

MENTIONS LÉGALES

Le présent document et ses contenus constituent une présentation conçue et réalisée par Natixis Global Asset Management à partir de sources qu'elle estime fiables et sont fournis uniquement à des fins d'information aux clients professionnels. Les analyses et opinions mentionnées dans ce document représentent la vision de l'auteur mentionné au 18 juillet 2016 et peuvent être soumis à changements. Il n'est en aucun cas garanti que les points présentés dans ce document se dérouleront tel qu'anticipés. Ce document ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie. Bien que Natixis Global Asset Management considère les informations fournies dans le présent document comme fiables, elles ne garantissent pas l'exactitude, l'adéquation ou le caractère complet de ces informations.

Lorsque la réglementation locale l'exige, ce document est fourni uniquement sur demande écrite. **Dans les pays francophones de l'UE** Le présent document est fourni par NGAM S.A ou sa filiale NGAM Distribution. NGAM S.A. est une société de gestion luxembourgeoise qui est autorisée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier, constituée conformément à la loi luxembourgeoise et immatriculée sous le numéro B 115843. Siège social de NGAM S.A. : 2, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg. France : NGAM Distribution (immatriculée sous le numéro 509 471 173 au RCS de Paris). Siège social : 21 quai d'Austerlitz, 75013 Paris.

En Suisse Le présent document est fourni par NGAM, Switzerland Sàrl, Rue du Vieux Collège 10, 1204 Genève, Suisse ou son bureau de représentation à Zurich, Schweizergasse 6, 8001 Zürich.

Les entités susmentionnées sont des unités de développement commercial de Natixis Global Asset Management S.A., la holding d'un ensemble divers d'entités de gestion et de distribution de placements spécialisés présentes dans le monde entier. Les filiales de gestion et de distribution de Natixis Global Asset Management, incluant Natixis Asset Management, mènent des activités réglementées uniquement dans et à partir des pays où elles sont autorisées. Les services qu'elles proposent et les produits qu'elles gèrent ne s'adressent pas à tous les investisseurs dans tous les pays.

Bien que Natixis Global Asset Management considère les informations fournies dans le présent document comme fiables, y compris celles des tierces parties, elle ne garantit pas l'exactitude, l'adéquation ou le caractère complet de ces informations.

Le présent document ne peut pas être distribué, publié ou reproduit, en totalité ou en partie.

NATIXIS GLOBAL ASSET MANAGEMENT S.A.

RCS Paris 453 952 681

21 quai d'Austerlitz, 75013 Paris

S.A. /Share Capital: €156 344 050

www.ngam.natixis.com