
La confiance
ça se mérite

Amundi
ASSET MANAGEMENT

Mobiliser le patrimoine des retraités pour maintenir
leur niveau de vie

Marie Brière

Amundi, Université Paris Dauphine, Université Libre de Bruxelles

Conseil d'Orientation des Retraites – Nov 2022

Plan de la Présentation

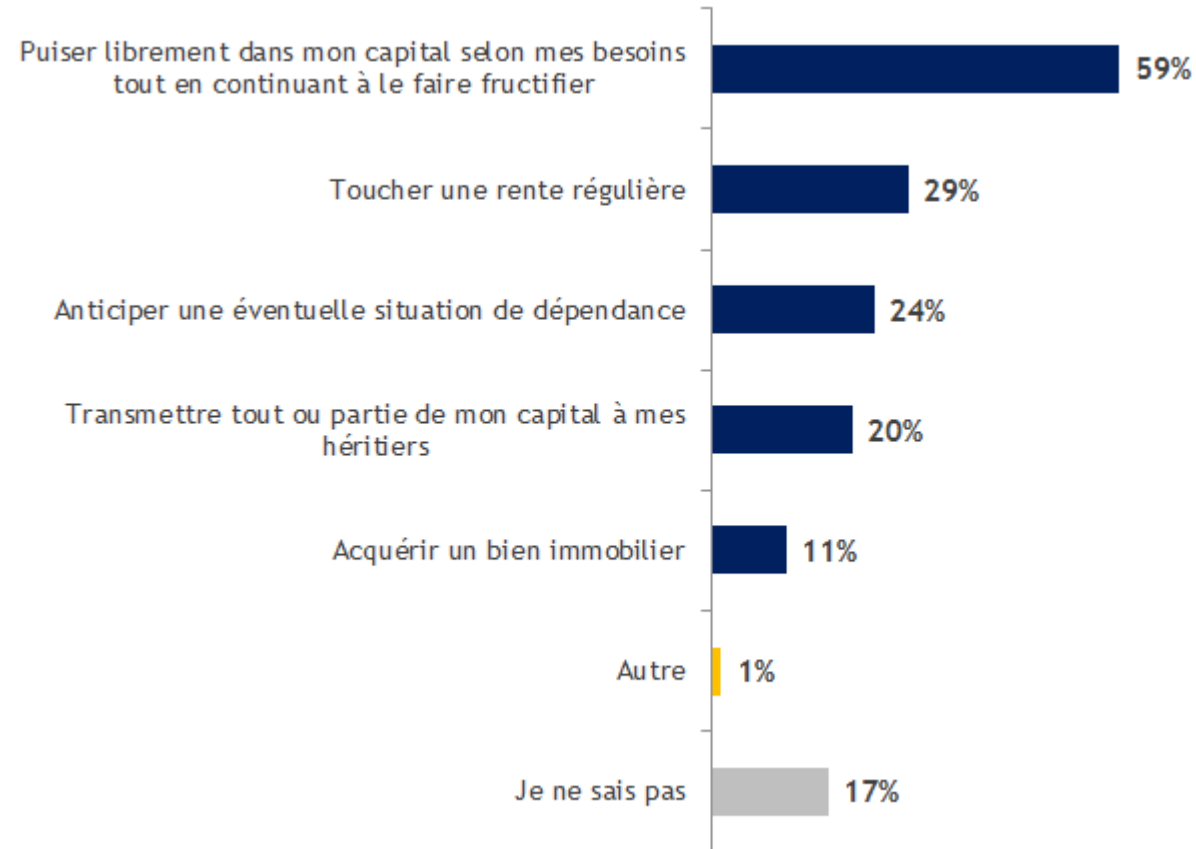
- **Les besoins financiers et les comportements d'épargne à la retraite**
 - Les besoins à la retraite
 - L'épargne salariale dans le cycle de vie
- **Quelles solutions pour offrir un complément de revenu aux retraités grâce à leur patrimoine accumulé?**
 - Rente viagère et rente financière
 - Des solutions individualisées

01

Les besoins financiers et les comportements d'épargne à la retraite

Les besoins des individus à la retraite

– Ce que souhaitent les individus pour la retraite



Les besoins des individus à la retraite

Couvrir les besoins de liquidité

- Dépenses imprévues, exceptionnelles

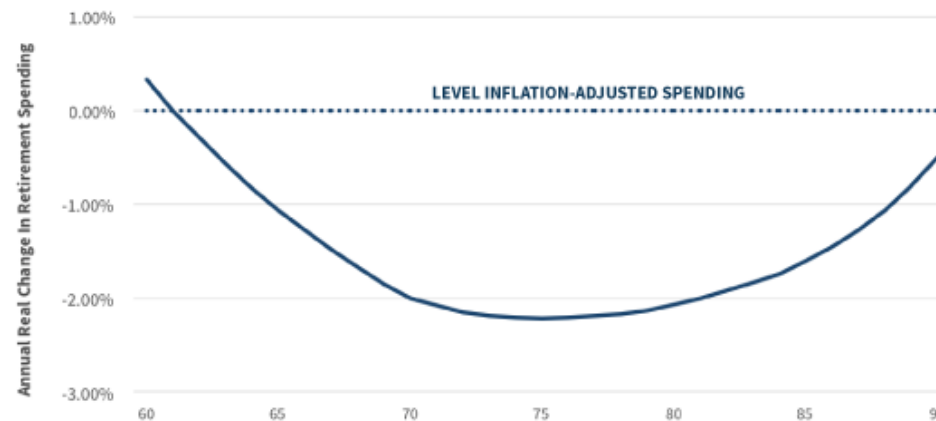
Sécuriser les besoins de consommation essentiels

- Forme en U: plus élevés en début et fin de retraite

Transférer du capital à sa descendance

- Patrimoine résiduel

RETIREMENT SPENDING SMILE - ANNUAL CHANGE IN REAL SPENDING



Age

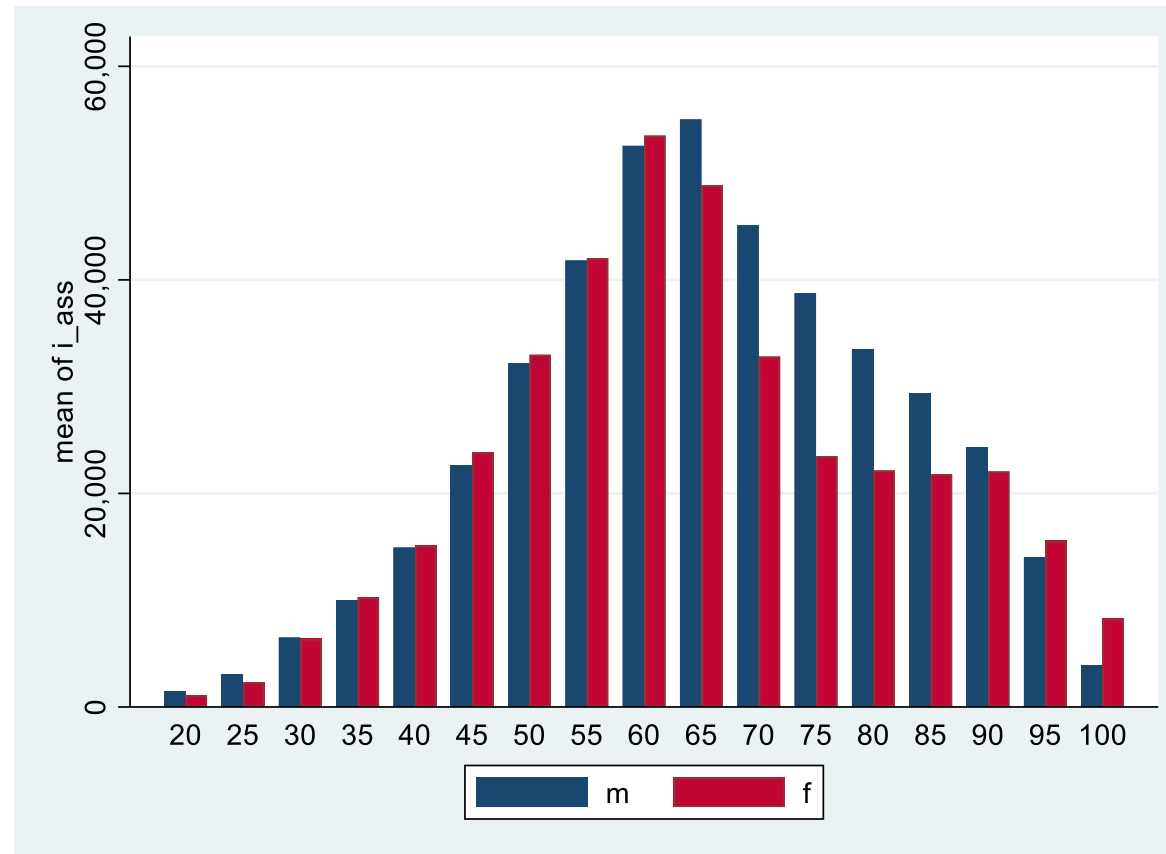
© Michael Kitces, www.kitces.com

Source: Figure 5. Annual real change in consumption for Retirees.

Adapted from "Estimating the true cost of retirement," by D. Blanchett, 2013, Morningstar.

L'épargne salariale dans le cycle de vie

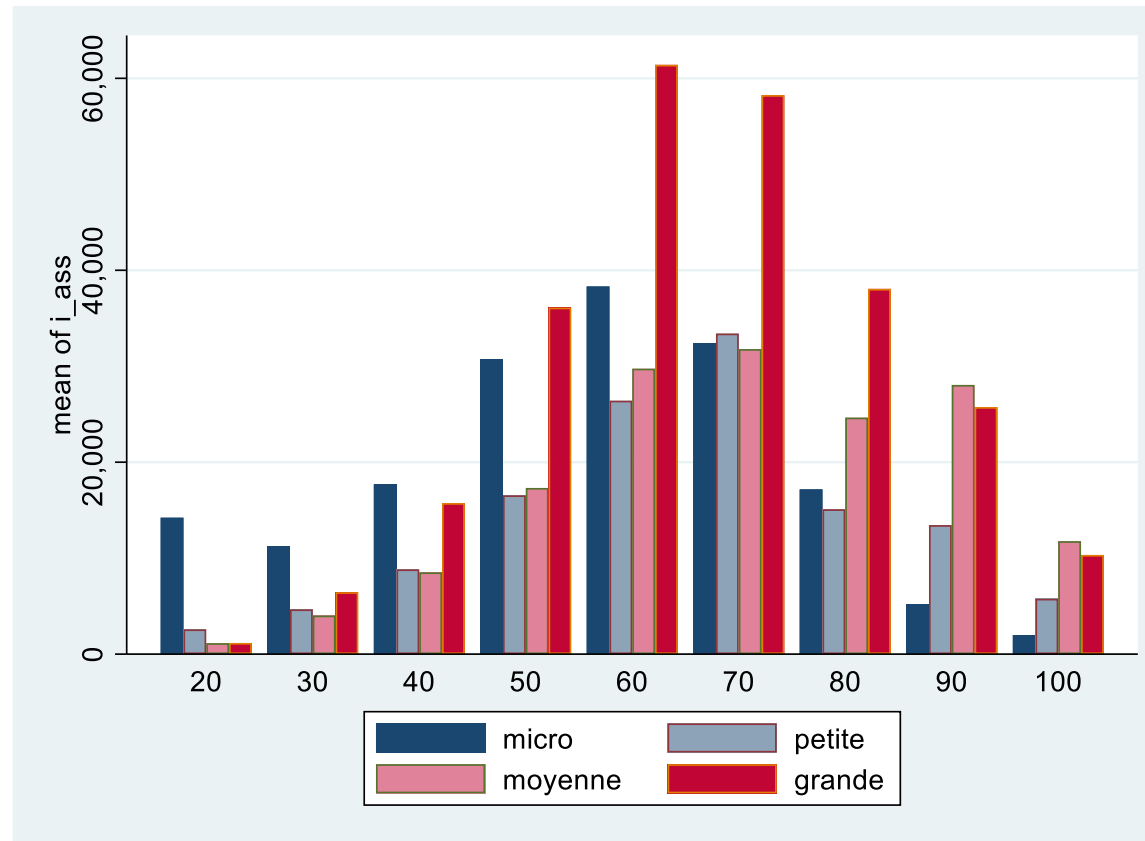
- Décumulation graduelle du patrimoine financier à la retraite
 - Plus rapide chez les femmes



Patrimoine moyen détenu dans les dispositifs d'épargne salariale par tranche d'âge
Source: calculs de l'auteur, données Epargne Salariale Amundi (2021)

L'épargne salariale dans le cycle de vie

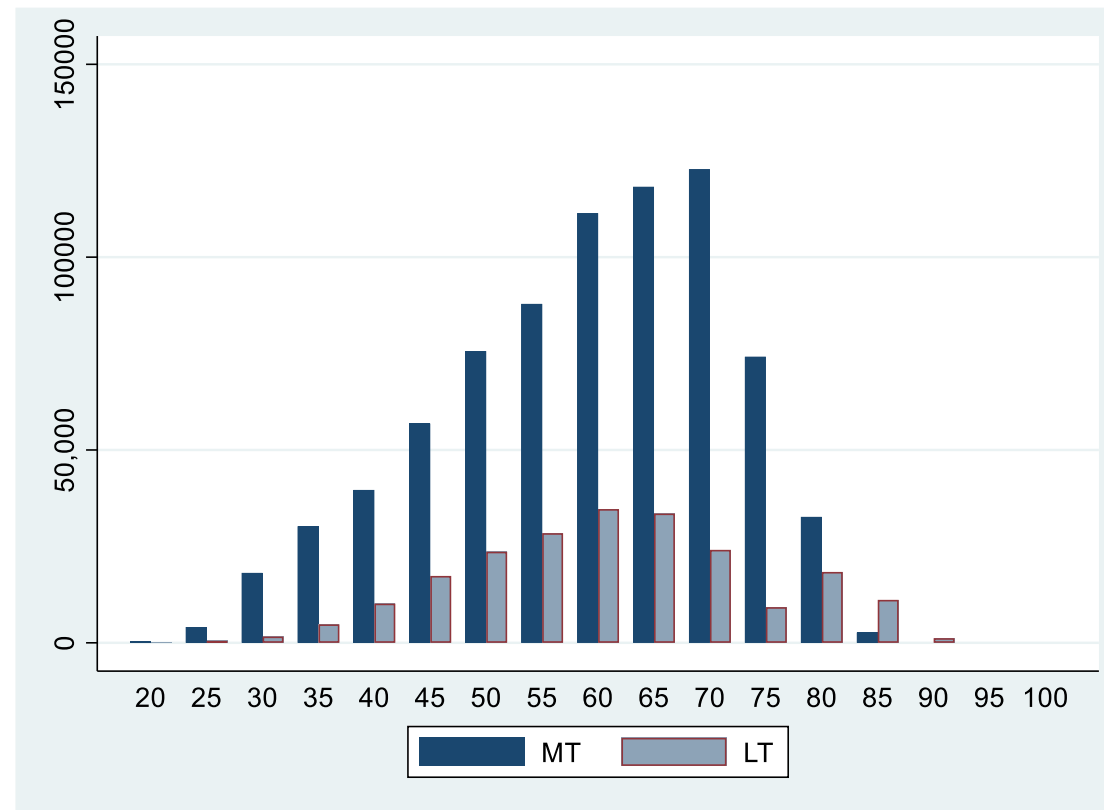
- Accumulation plus forte pour les salariés des grandes et très petites entreprises, décumulation plus rapide dans les très petites



Patrimoine moyen détenu dans les dispositifs d'épargne salariale par taille d'entreprise
micro: <=2 employés, petite: entre 2 et 49, moyenne: entre 50 et 4999, grande: >=5000
Source: calculs de l'auteur, données Epargne Salariale Amundi (2021)

L'épargne salariale dans le cycle de vie

- La liquidité du dispositif d'épargne n'est pas un frein à l'épargne longue
 - L'épargne de long terme (PERCO/L) comme celle de MT (PEE etc.) est mobilisée à la retraite

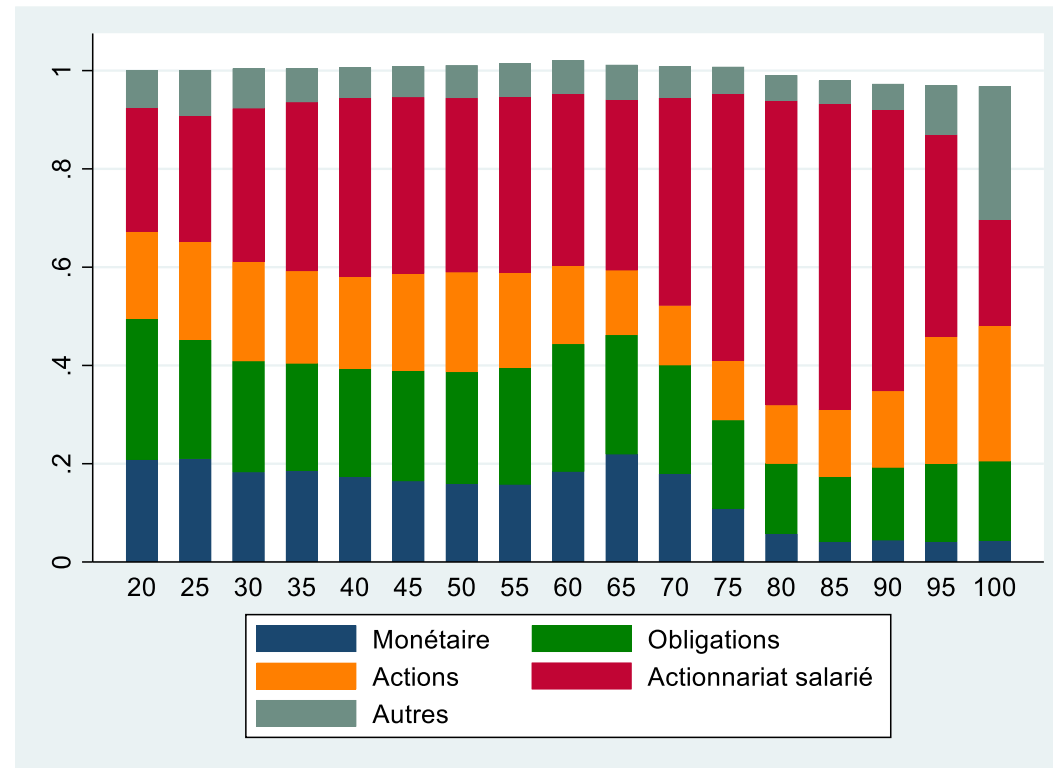


Patrimoine moyen détenu dans les dispositifs d'épargne salariale par tranche d'âge et type de dispositif: MT (PEE etc.) et LT (PERCO/L/art 83)

Source: calculs de l'auteur, données Epargne Salariale Amundi (2021)

Allocation d'actifs dans le cycle de vie

– La part dédiée aux actifs risqués reste importante à la retraite

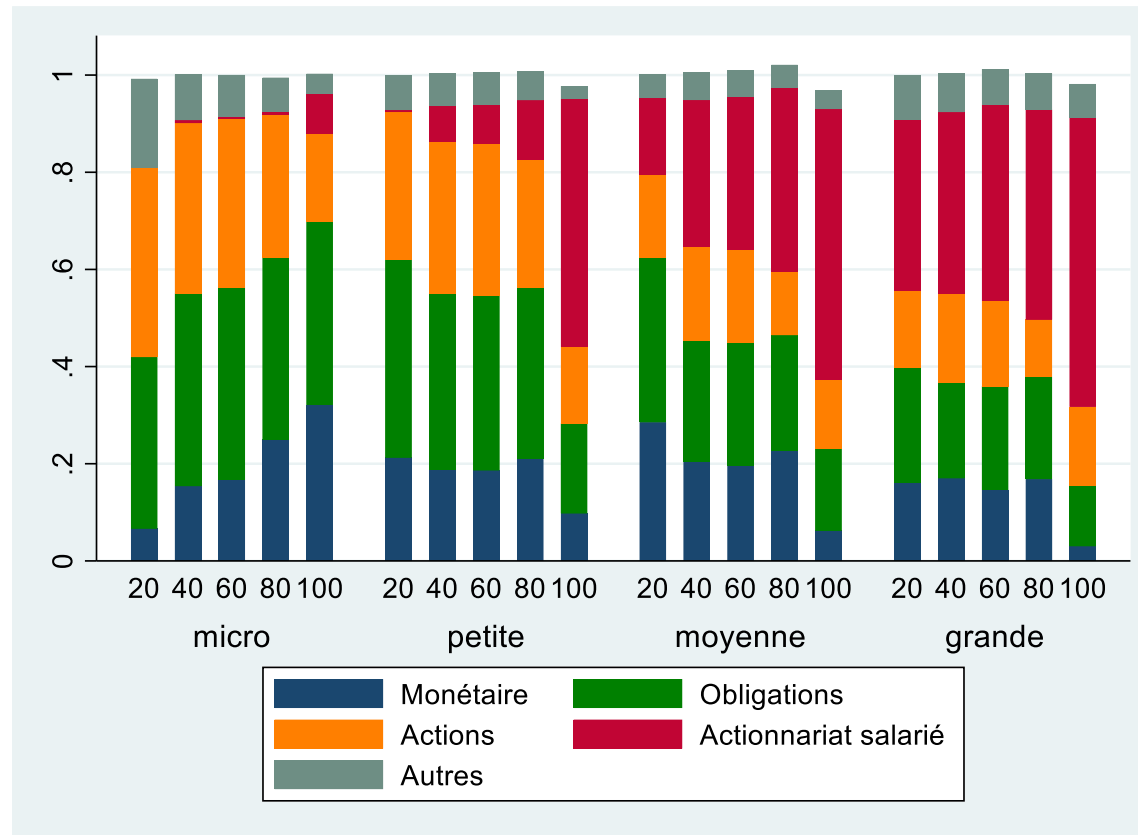


Répartition des actifs dans les dispositifs d'épargne salariale par classe d'actifs et par tranche d'âge

Source: calculs de l'auteur, données Epargne Salariale Amundi (2021)

Allocation d'actifs dans le cycle de vie

– Particulièrement pour les salariés des grandes entreprises



Répartition des actifs dans les dispositifs d'épargne salariale par classe d'actifs et par tranche d'âge, selon la taille de l'entreprise

micro: <=2 employés, petite: entre 2 et 49, moyenne: entre 50 et 4999, grande: >=5000

Source: calculs de l'auteur, données Epargne Salariale Amundi (2021)

02

Offrir un complément de revenu aux retraités grâce à leur patrimoine accumulé

Transformer un capital accumulé en rente

La rente viagère

- Produit financier qui offre le versement d'un revenu périodique à vie, contre le transfert du capital à un tiers

La rente financière (ou décumulation programmée)

- Stratégie financière où l'individu choisit une formule de retrait de ses fonds pendant toute la période de retraite

La rente viagère

- **Son principal avantage: protection contre le risque de longévité**
 - **crédit de mortalité** (les fonds contribués par les individus qui décèdent tôt sont partagés entre ceux qui vivent plus longtemps, Yaari, 1965)

- **Mais elle n'est pas optimale pour l'individu dans les cas suivants**
 - **irréversibilité des rentes** en cas de dépenses imprévues (santé notamment) lorsque les individus font face à des restrictions pour emprunter

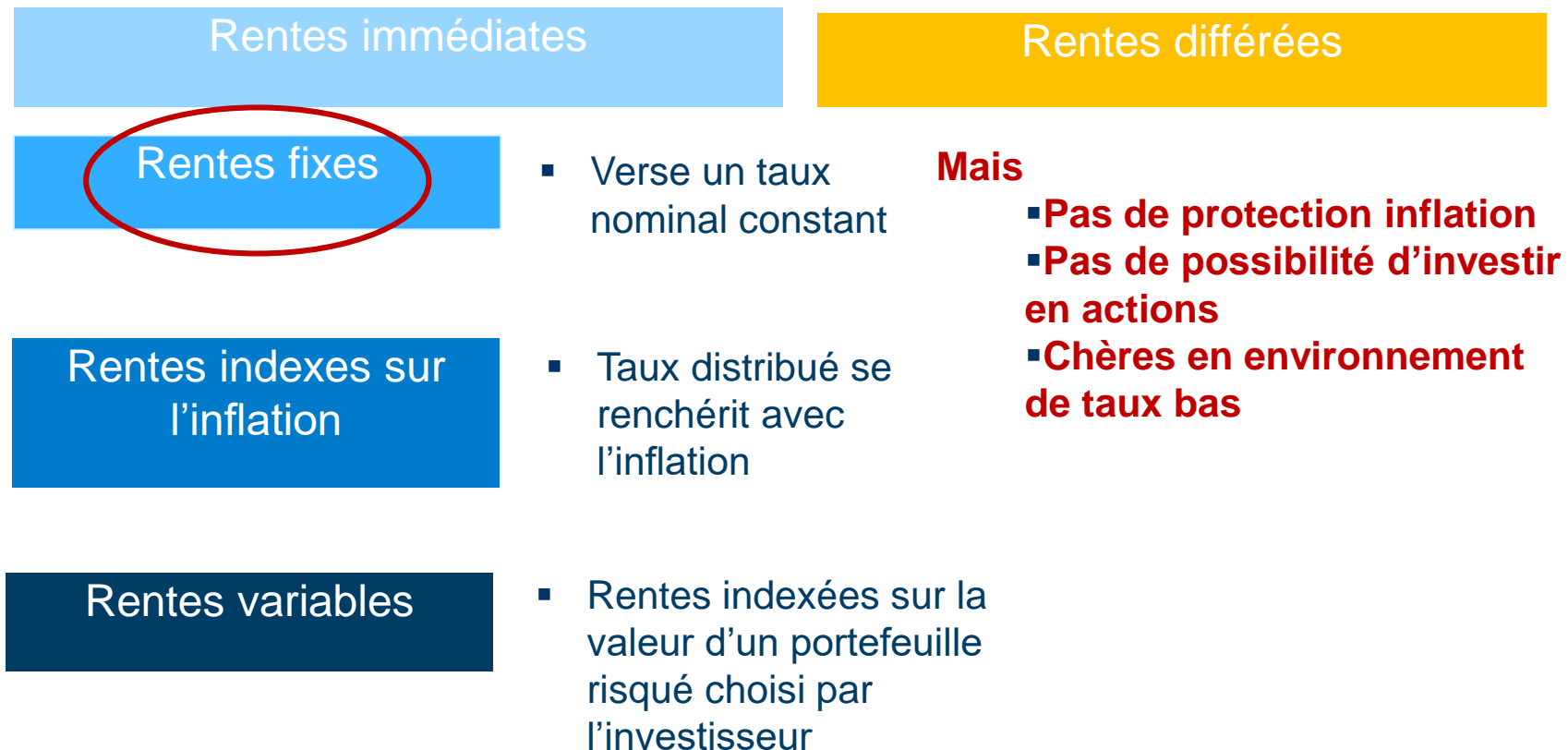
 - volonté de **transmettre son patrimoine** à sa descendance

 - **incomplétude du marché des rentes** (rentes indexées sur l'inflation et rentes variables dépendant du marché actions, sont quasiment inexistantes en France)

 - **risque (faible) de défaut de l'assureur et prime chargée aux assurés** (frais administratifs de l'assureur, coût des réserves en capital, coûts liés à la sélection adverse etc.)

La rente viagère

- Une offre limitée: seules les rentes fixes et immédiates sont disponibles dans la plupart des pays



La rente viagère

- **La gestion de la sortie en rente viagère**
- Une sortie en rente devrait s'accompagner d'une stratégie de **couverture contre le risque de taux** pendant la phase d'accumulation
 - réexpose graduellement le portefeuille au marché obligataire lorsque la date de départ à la retraite approche, afin de couvrir le risque de renchérissement des rentes lorsque les taux baissent.
- Stratégie de **couverture très onéreuse** dans l'environnement actuel de taux bas

La rente viagère

- **Peu d'appétit des individus pour les rentes viagères ("énigme des annuités")**
 - Au UK, suppression de l'annuitisation obligatoire et **chute des contrats vendus**
 - En Australie, 3 choix offerts: 50% récupèrent leur capital, 50% choisissent des versements programmés et conservent une exposition aux actifs risqués. Une très **faible fraction choisit d'acheter la rente viagère** (Australian Prudential Regulatory Authority 2014).

La rente financière (ou décumulation programmée)

- Ses principaux avantages: **liquidité et flexibilité**
 - **liquidité des fonds** (flexibilité des retraits en cas de dépenses imprévues, possibilité de legs)
 - **choix libre de placement** des fonds

- **Mais pas de couverture du risque de longévité**
 - **Risque d’extinction** du capital avant le décès, notamment en cas de chocs adverses de marché

La rente financière

– Plusieurs formules « standard »

- Versements programmés constants

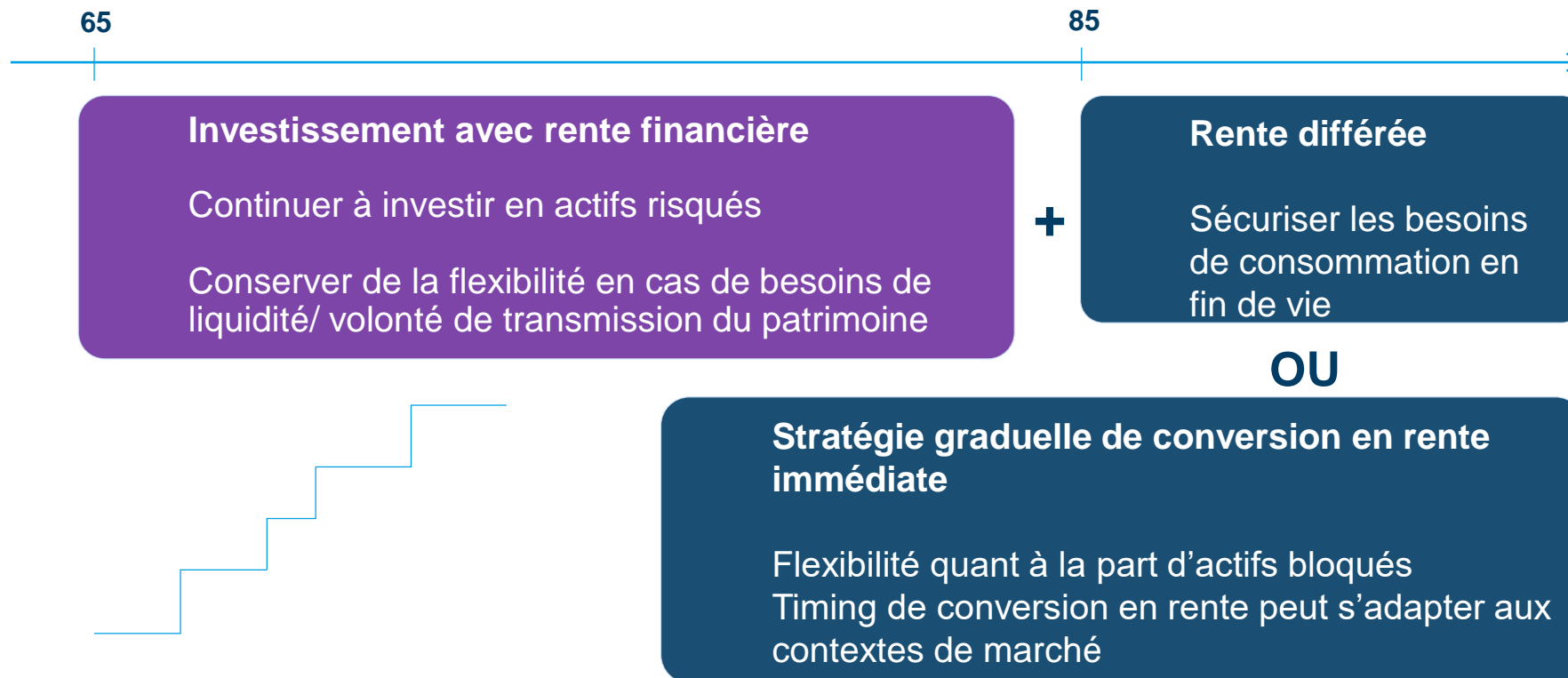
Le retraité vend tous les ans les fonds nécessaires pour se verser une rente égale à celle que lui procurerait une rente viagère, jusqu'à extinction des fonds

- Versements programmés variables

- Pourcentage fixe du capital
- La règle du $1/T$ (T pouvant être la durée maximale de vie ou l'espérance de vie)
- La règle du $1/E(T)$ tenant compte de l'espérance de vie conditionnelle à chaque date

Solution optimale individualisée

- Elle combine les 2 produits selon les besoins de chacun



Solution optimale individualisée

– Une couverture totale du risque de longévité n'est pas nécessairement optimale

- La rente viagère immédiate à 65 ans est onéreuse et aliène un capital important, tandis qu'une **rente différée (par ex à 85 ans) aliène une part plus faible du capital**
- **Convertir graduellement son capital en rente** permet d'ajuster le timing de la conversion aux circonstances personnelles (besoins de liquidité, etc.) et aux mouvements des taux d'intérêt

Si les taux d'intérêt suivent un processus de retour à la moyenne, il est optimal de retarder la conversion jusqu'à ce que les taux reviennent à leur niveau normal

Conclusion

- **Le capital accumulé pendant la période active peut être mobilisé pour offrir un complément de revenu à la retraite**
- **Les besoins à la retraite sont hétérogènes**
 - Sécuriser revenu de remplacement minimum, besoins de liquidité
 - Générer des revenus, transmettre son patrimoine à sa descendance
- **Solution optimale: une combinaison de rente viagère et de rente financière individualisée**
- **Information et éducation financière sont clé**
 - Appréhender avec précision sa situation financière à la retraite, évaluer ses risques (emploi, santé, dépendance) et ses besoins
 - Etat, entreprises, établissements financiers ont un rôle à jouer: relevé de situation personnalisé, simulateurs retraites, robo-advisors, etc.

Pour en savoir plus

- Beshears, J., J.J. Choi, J. Hurwitz, D. Laibson, B.C. Madrian (2015), Liquidity in retirement savings systems: An international comparison. *American Economic Review*, 105(5): 420-25.
- Boon, L.N., M. Brière, B.J. Werker (2020), « Systematic Longevity Risk: To Bear or to Insure? », *Journal of Pension Economics and Finance*, 19(3): 409-441.
- Brière M., J. Poterba and A. Szafarz (2022), "Precautionary Liquidity and Retirement Saving", AEA Papers and Proceedings, 112: 147-150.
- Brière M., J. Poterba and A. Szafarz (2021), "Choice Overload? Participation and Asset Allocation in French Employer-Sponsored Saving Plans", NBER Working Paper N°29601, 2021.
- Cannon, E., I. Tonks (2016), "Cohort mortality risk or adverse selection in annuity markets?" *Journal of Public Economics* 141: 68-81.
- Horneff W.J., R. Maurer, O. Mitchell, I. Dus (2008), « Following the Rules: Integrating Asset Allocation and Annuitization in Retirement Portfolios », *Insurance: Mathematics and Economics*, 42, p. 396-408.
- Huang, H., M.A. Milevsky, V.R. Young (2017), "Optimal purchasing of deferred income annuities when payout yields are mean-reverting." *Review of Finance* 21(1): 327-361.

— MENTIONS LEGALES

Société Anonyme au capital social de 1 086 262 605 euros
Société de Gestion de Portefeuille agréée par l'AMF sous le n° GP 04000036
Siège social : 90, boulevard Pasteur - 75015 Paris - France
Adresse postale : 90, boulevard Pasteur CS21564 - 75730 Paris Cedex 15 - France
Tél. +33 (0)1 76 33 30 30
Siren : 437 574 452 RCS Paris
Siret : 43757445200029
Code APE : 6630 Z
N° Identification TVA : FR58437574452