

POURQUOI LES RENTES SONT-ELLES SI ABORDABLES?



Si j'avais encaissé un dollar chaque fois que j'ai entendu quelqu'un dire que les rentes coûtent cher, j'écrirais cet article en dégustant un verre de Château Margaux sur une plage de mon île privée.

Dans un contexte où les taux d'intérêt sont encore historiquement bas, la vieille rengaine «les rentes coûtent cher» fait désormais partie des idées reçues qu'on remet rarement en doute. Nous examinerons donc ici la question de façon plus approfondie et nous tenterons de déterminer ce qu'on entend vraiment par «cher».

Préparez-vous, vous pourriez être surpris! Au cours des cinq dernières années, le rendement des rentes a été constamment supérieur au rendement prévu du portefeuille d'obligations type. Les rentes ont non seulement procuré un rendement supérieur, mais elles ont offert une protection contre le risque de longévité et les risques inhérents aux placements, et ce, sans aucuns frais supplémentaires.

Voilà qui défie la façon de penser traditionnelle au Canada et qui devrait inciter les promoteurs de régime à examiner leur répartition d'actif et à envisager de placer une part de l'actif de leurs portefeuilles d'obligations dans des rentes.

LES RENTES : LA NOUVELLE SUPER OBLIGATION

Dans le contexte d'un régime de retraite, une rente est à bien des égards semblable à un portefeuille d'obligations. En effet, la rente et le portefeuille d'obligations procurent tous deux un revenu constant que le régime de retraite peut utiliser pour respecter ses engagements envers les participants.

La rente comporte toutefois un avantage que le portefeuille d'obligations n'offre pas : elle procure une protection contre les risques de longévité et de placement. C'est-à-dire que si les participants vivent plus longtemps que prévu ou que le rendement des placements n'est pas à la hauteur des attentes, la compagnie d'assurance comble le manque à gagner. Dans le cas d'un portefeuille d'obligations, c'est le régime de retraite qui doit assumer ces risques.

C'est donc pour ces propriétés particulières que les promoteurs de régime et les consultants du Royaume-Uni considèrent désormais les rentes comme des «super obligations».

Compte tenu de l'utilité des rentes en matière de réduction du risque, on pourrait s'attendre à ce qu'elles soient plus coûteuses qu'un portefeuille d'obligations, mais ce n'est pas ce qui s'est produit.

COMPARER DES POMMES ET DES ORANGES

L'une des façons d'établir le coût relatif d'une rente consiste à comparer le rendement prévu d'un régime de retraite qui souscrit une rente à celui qu'il obtiendrait au moyen d'un portefeuille d'obligations.

La plupart des gens s'attendraient à ce que le rendement de la rente soit inférieur à celui du portefeuille d'obligations, et que ce rendement inférieur soit attribuable au coût lié à la protection contre les risques de longévité et de placement qu'offre la rente. Or, c'est tout à fait le contraire!

Comment comparer des pommes avec des oranges alors? Nous utiliserons un groupe fictif de retraités auquel s'applique une durée de 10 ans, et nous présumerons que les engagements liés à ce groupe sont respectés au moyen d'un portefeuille d'obligations d'une durée de 10 ans.

Au 31 décembre 2011, le rendement prévu annualisé et pondéré d'un portefeuille d'obligations DEX d'une durée de 10 ans était de 2,88 %. Évidemment, le portefeuille d'obligations comporte des frais de gestion de placements et des frais de gestion administrative (virements automatiques mensuels, soutien aux retraités, attestations fiscales annuelles, etc.). Ces frais varient d'un régime de retraite à l'autre, mais aux fins de l'exemple, nous présumerons qu'ils s'élèvent en tout à 0,10 %. Le rendement prévu net du portefeuille d'obligations est donc de 2,78 %.

Voyons maintenant combien coûterait une rente pour ce groupe fictif. Le taux de rente approximatif publié par l'Institut canadien des actuaires s'élevait à 3,31 % le 31 décembre 2011. Ce taux «universel» est établi à l'aide d'une table de mortalité périmée. Compte tenu de ces facteurs, le rendement s'approchait plus de 3,51 %.

Dans cet exemple, en date du 31 décembre 2011, un régime de retraite qui souscrirait des rentes pourrait donc améliorer ses rendements de plus de 0,70 %, tout en bénéficiant gratuitement d'une protection contre les risques de longévité et de placement. Sous cet angle, les rentes représentent une nouvelle catégorie d'actif, au potentiel assez peu exploité, qui procure des rendements et une protection supérieurs par rapport à ce que peut faire un portefeuille de titres à revenu fixe au sein d'un régime de retraite.

COMPARER DES POMMES ET DES ORANGES

Pour comparer le rendement prévu d'un portefeuille d'obligations au rendement d'une rente, il faut faire un certain nombre de rajustements. Les rajustements qui s'appliquent à notre groupe de retraités figurent dans le tableau suivant.

Groupe fictif de retraités au 31 décembre 2011	
Rendement brut prévu du portefeuille d'obligations	2,88 %
Frais de gestion de placements et de gestion administrative	(0,10) %
Rendement net prévu du portefeuille d'obligations	2,78 %

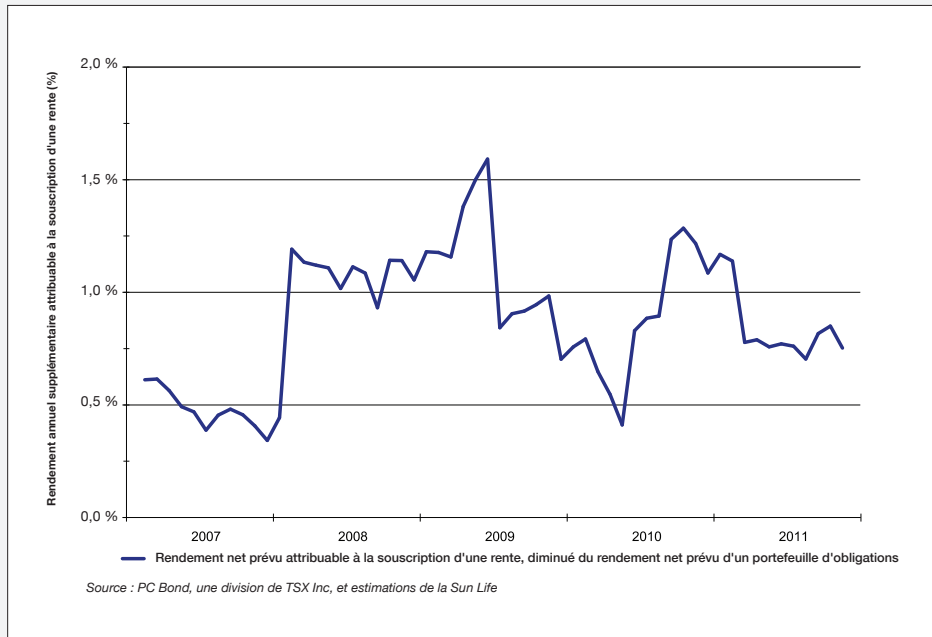
Taux de rente (approximation de l'ICA, basée sur la table UP94G)	3,31 %
Rajustement pour écart de durée (14 à 10 ans)	(0,10) %
Rajustement pour une espérance de vie plus longue que celle prévue dans la table UP94G	0,30 %
Rendement net prévu par suite de la souscription de la rente	3,51 %

La composition du portefeuille d'obligations est la suivante : 50 % indice d'obligations à long terme DEX et 50 % indice obligataire universel DEX, ce qui fait une durée de 10 ans. Un tel portefeuille renfermerait ainsi 35 % d'obligations du Canada, 40 % d'obligations provinciales et municipales et 25 % d'obligations de sociétés. Le rendement brut prévu est publié par DEX tous les mois. Les rajustements au taux de rente reposent sur les données statistiques de la Financière Sun Life :

1. Le rajustement pour écart de durée découle du fait que le taux de rente approximatif de l'ICA repose sur un régime fictif ayant une durée d'environ 14 ans.
2. Le rajustement pour espérance de vie plus longue résulte du fait que, selon nos données, les Canadiens vivent environ un an de plus que ce que suggèrent la table de mortalité UP94G et l'échelle d'amélioration AA, ce qui signifie que le taux de rente approximatif de l'ICA sous-évalue le rendement réel d'une rente.

UNE MEILLEURE VALEUR

Le graphique 1 illustre le rendement accru qu'une rente peut procurer à notre groupe de retraités durant plusieurs années.



Graphique 1

Fait plutôt intéressant, les rentes ont en général devancé un portefeuille d'obligations comparable par une marge de 0,50 % à 1,50 %, le rendement supplémentaire moyen atteignant environ 0,90 %. Jamais, au cours des cinq dernières années, le rendement du portefeuille de rentes a-t-il été inférieur au rendement prévu du portefeuille d'obligations.

En fait, nous avons même constaté que le rendement supplémentaire a dépassé la barre du 1 % de façon marquée à deux reprises au cours des cinq dernières années. L'occurrence la plus récente, à la fin de 2010, s'explique par un déséquilibre du marché des rentes, alors que l'offre des assureurs dépassait largement la demande des régimes de retraite.

À première vue, ces résultats sont à la fois très surprenants et contraires à la logique. Comment les assureurs réussissent-ils à offrir des rendements si élevés, tout en procurant une protection contre les risques de longévité et de placement?

Trois facteurs entrent en jeu. Premièrement, les assureurs sont de très importants investisseurs institutionnels et ils ont ainsi accès à de meilleures occasions de placement que la moyenne des régimes de retraite. Deuxièmement, les assureurs étant extrêmement bien outillés en matière de gestion du risque et de gouvernance, ils peuvent mieux gérer et tolérer les risques inhérents aux placements que le régime de retraite type. Troisièmement, contrairement au régime de retraite type, les assureurs sont en mesure de garantir les rentes au moyen de placements non liquides, qui procurent souvent un rendement accru. C'est ainsi que les assureurs réussissent à constituer des portefeuilles prudents dont les bénéfices compensent largement les dépenses et frais de risque connexes.

Le rendement supplémentaire et les protections gratuites sont encore plus intéressants lorsqu'on sait que les assureurs sont soumis à une réglementation très stricte et qu'ils sont très bien cotés. De plus, Assuris offre une protection supplémentaire aux titulaires de contrat, au cas où leur assureur ferait faillite.

RENTES SANS RACHAT DES ENGAGEMENTS

Les promoteurs de régime évitent parfois de souscrire des rentes en raison des cotisations en espèces supplémentaires requises pour les régimes sous-provisionnés ou des répercussions comptables qu'entraîne la souscription des rentes.

Les rentes sans rachat des engagements offrent une solution à ces deux problèmes. En effet, elles comportent les mêmes protections contre les risques que les rentes classiques, mais elles demeurent un actif du régime de retraite. Il s'agit d'une solution relativement récente ici au Canada, mais déjà très répandue au Royaume-Uni.

QU'EST-CE QUE CELA SIGNIFIE?

Puisque notre exemple repose sur un groupe fictif de retraités, les promoteurs de régime devraient communiquer avec leurs consultants en régimes de retraite et en placements pour en savoir plus sur leur situation particulière, qui varie entre autres selon l'espérance de vie de leurs retraités et la composition de leur portefeuille d'obligations.

Suivant la situation du régime, ce dont nous venons de parler pourrait avoir diverses conséquences :

- **Utilisez les obligations pour souscrire une rente.** La notion selon laquelle les régimes de retraite devraient délaissier les actions au profit des obligations a fait couler beaucoup d'encre. Cet article va plus loin, proposant de passer des obligations aux rentes.
- **Considérez les rentes comme une catégorie d'actif.** Les rentes peuvent être considérées comme des «super obligations», et donc être prises en compte dans les décisions relatives à la répartition de l'actif; elles permettent aux promoteurs de régime de mieux gérer les risques, sans pour autant faire de compromis au chapitre du rendement. Les rentes peuvent même être incluses dans les études sur la gestion actif-passif et faire partie des options à considérer en vue de l'établissement de la composition optimale de l'actif d'un régime; il faut toutefois tenir compte du fait que la souscription d'une rente ne peut généralement pas être annulée.
- **Parlez aux assureurs.** Les promoteurs de régime voudront peut-être déterminer pour quels retraités les rentes devront être souscrites et en parler aux assureurs pour avoir leur opinion à ce sujet. Les promoteurs de régime peuvent ainsi comprendre dans quelle mesure les caractéristiques de leurs retraités se comparent au taux de rente approximatif universel, et prendre conscience du coût réel de la souscription de rentes pour leur régime.

À PROPOS DE L'AUTEUR

Brent Simmons dirige l'équipe des Solutions prestations déterminées de la Financière Sun Life, qui offre une vaste gamme de solutions de réduction du risque à l'intention des promoteurs de régimes de retraite à prestations déterminées.

Brent travaille dans le domaine des régimes de retraite et de l'assurance depuis 17 ans; il a tour à tour été consultant, stratège et directeur. Il possède une vaste expérience en conception, en tarification et en gouvernance de produits d'assurance et de retraite, y compris les rentes avec et sans rachat des engagements, les garanties de rentes à capital variable, les régimes de retraite enregistrés, les régimes de retraite de dirigeants et les REER collectifs.

Pour plus de renseignements au sujet des solutions de la Financière Sun Life en matière de réduction des risques liés aux régimes à prestations déterminées, veuillez communiquer avec :



Brent Simmon

Directeur général principal, Solutions prestations déterminées
416-408-8935 | brent.simmons@sunlife.com

Heather Wolfe

Vice-présidente adjointe, Solutions prestations déterminées
416-408-7834 | heather.wolfe@sunlife.com