

Christian Jaumain (UCL): «Un lifting est nécessaire pour la branche 21»

«Assurance-vie à taux d'intérêt garanti: un nouveau souffle grâce aux swaps?»: tel est le thème d'un colloque présenté, aujourd'hui à la Fondation universitaire, conjointement par Christian Jaumain, professeur à l'UCL, et Alain Ruttiens, responsable ingénierie des marchés financiers à la CBC Banque.

«Les bases techniques et réglementaires de l'assurance-vie à taux garanti, héritées du début du XX^e siècle, ne répondent plus aux besoins ni aux moyens actuels, nés d'une formidable évolution des marchés financiers au cours des dernières années, a déclaré Christian Jaumain lors d'une réunion préparatoire au colloque. Pour les contrats de type "prestations constituées", un taux garanti adossé à la courbe des taux swaps permettrait aux assureurs de garantir des taux d'intérêt plus conformes aux attentes des épargnants, notamment en vue du emploi des capitaux retraite. Le prochain arrêté royal réglementant l'assurance-vie permettra-t-il de répondre à ces attentes?»

Rendre à la branche 21 son potentiel séduction

Selon Christian Jaumain, après une année boursière 2000 particulièrement morose pendant laquelle les investisseurs en branche 23 — assurance-vie investissant dans des fonds de placement de compagnies d'assurances et ne garantissant pas de rendement — ont été quelque peu «échaudés» par les résultats de leurs placements, l'année 2001 pourrait conduire à un retournement de tendance au profit des instru-

ments à taux garantis comme les obligations ou la branche 21. Toutefois, Jaumain estime qu'un «panachage» des deux branches est envisageable selon le niveau de risque accepté et la proximité à laquelle on se trouve de la retraite.

«Mais pour séduire à nouveau les investisseurs, la branche 21 a besoin d'un sérieux lifting», estime-t-il. En effet, avec actuellement un taux d'intérêt garanti de 3,75% maximum, le professeur s'est posé la question de savoir si «la sécurité qu'offre la branche 21 par la garantie de taux d'intérêt ne trouve pas sa contrepartie dans une rentabilité et une liquidité insuffisantes.»

Un élément important au sein de la branche 21 est donc de connaître la portée exacte du taux garanti. Celui-ci porte sur les versements actuels à long terme, sur les versements futurs — même à long terme. En outre, existe la possibilité pour l'assuré de prélever, à tout moment, l'épargne gérée.

«Le projet de nouvelle réglementation de l'assurance-vie, rédigé en 1996 et dont l'aboutissement

est annoncé pour le 1^{er} janvier 2002, franchit un pas dans le sens où chaque versement ferait l'objet d'un taux d'intérêt correspondant à la durée résiduelle du contrat. Ce taux serait égal au taux des obligations zéro-coupon en vigueur à la date de versement.» Christian Jaumain estime donc qu'actuellement «la branche 21 fonctionne comme une sorte de compte à vue rémunéré, selon un taux garanti forcément bas.»

Aller plus loin que l'AR

Mais pour Jaumain, «il faut aller plus loin que les clauses proposées par le nouvel arrêté royal (AR).» En effet, la référence au taux du zéro-coupon qui devrait être extrait du marché des obligations linéaires (OLO) n'est plus judicieuse aujourd'hui et notamment pour les raisons suivantes: les actifs sont exprimés en euro; l'évolution à la baisse de la dette publique belge et ses conséquences à terme quant à la liquidité des OLO; la disparition de l'exigence d'un minimum d'actifs en obligations d'Etat; la pertinence d'imposer la solvabilité de l'Etat aux placements d'un assureur plu-

tôt que celle d'un organisme de solvabilité comparable ou supérieur à celle de l'assureur lui-même; et enfin la recherche d'un (léger) spread par rapport aux OLO.

«On en vient logiquement ainsi à adopter la courbe des taux swaps (voir encadré) plutôt que celle des OLO», précise Christian Jaumain en pointant du doigt les avantages nés du recours à la courbe des taux swaps. «Premièrement, la liquidité des swaps est pratiquement illimitée pour toutes les maturités jusqu'à 30 ans. Ensuite, vient la solvabilité importante des grandes banques européennes et le spread positif par rapport aux OLO. Il y aussi la publication en temps réel par les organismes spécialisés ainsi que le fait qu'il n'y a pas de problèmes d'extraction du coupon comme c'est le cas pour les zéro-coupons.»

C'est donc en s'appuyant sur ces éléments que le professeur Christian Jaumain va défendre aujourd'hui sa position devant un parterre de professionnels de l'assurance.

IVES HUP

Les swaps de taux d'intérêt

Le swap est une opération financière originaire des Etats-Unis, consistant en un échange de flux financiers entre deux contreparties, selon un échéancier fixé à l'avance.

L'échange prévu au contrat peut porter sur des créances (swap d'actifs ou de créances), des créances en actions (debt-equity swap)...

Les swaps de taux d'intérêt (ou interest rate swaps) donnent la possibilité d'échanger des intérêts à taux fixe contre des intérêts à taux variable dépendant d'un indice déterminé, comme par exemple l'IBOR (InterBank Offered Rate ou taux de prêt interbancaire), ou d'un indice du marché obligataire.

A force de démultiplier les opéra-

tions d'échanges du type swap de taux d'intérêt (IRS), le marché a en quelque sorte créé de nouveaux taux fixes, distincts des taux de papier d'Etat, pour des maturités allant de 2 à 20 ans et plus: ce sont les «taux swaps», qui peuvent faire l'objet de trading en tant que tels sur les marchés.

I.H.