

Les réserves des régimes du RSI s'élèvent à 17,9 Md€ au 31 décembre 2016, en progression de 5,5 % (dont 4,4 % de performance financière et +1,1 % d'effet collectif).

Dans l'objectif de maîtrise des risques de marchés, le pilotage des réserves repose sur une diversification des actifs financiers et immobiliers (9 % en immobilier, 33 % en actions, 48 % en obligations et 10 % en monétaire). À l'intérieur de chacune des poches d'actifs, une diversification est également opérée à travers différentes stratégies complémentaires.

### CHIFFRES ESSENTIELS

**17,9** Md€ de réserves fin 2016

16,4 Md€ au titre du RCI

1,4 Md€ au titre des RID

16,4 Md€ d'actifs financiers

1,4 Md€ de patrimoine immobilier

4,4 % de performances financières annuelles

6,1 % de performances pour le RCI sur les 5 dernières années

### Les régimes de retraite complémentaire et d'invalidité-décès fonctionnent en répartition provisionnée

Les régimes complémentaires vieillesse et invalidité-décès constituent et gèrent des réserves leur permettant de faire face plus tard à leur besoin de financement. Ces réserves correspondent aux excédents techniques cumulés, la différence entre les cotisations encaissées et le paiement des pensions et des charges de gestion, et au rendement financier de ces excédents.

La durée de vie des réserves doit être au minimum égale à la durée moyenne de perception des prestations pour les nouveaux bénéficiaires soit environ 10 ans pour les invalides et près de 30 ans pour les retraités. Ces réserves s'élèvent au 31 décembre 2016 à 17,9 Md€.

La composition des actifs est nécessairement diversifiée dans le but de maîtriser les risques afin d'offrir une plus grande résilience aux chocs que peuvent subir les marchés financiers. Cette diversification s'opère entre la poche des actifs financiers d'une part et celle des actifs immobiliers d'autre part. Chacune des poches est elle-même diversifiée, les actifs financiers se décomposent schématiquement en placements monétaires, obligataires et actions tandis que l'immobilier se décompose en détention directe de bureaux et d'habitations et en détention d'immobilier coté.

### Les actifs financiers du RCI s'élèvent à 16,4 Md€

Le pilotage des réserves a conduit la Commission financière du RSI à analyser les conditions de marché d'une année particulièrement semée d'embûches et à adapter en conséquence ses allocations d'actifs.

La première partie de l'année a été marquée, sur fond d'incertitudes politiques (référendum britannique, élections américaines, menace de déflation, craintes d'un ralentissement marqué de l'économie mondiale, avec la décélération de la croissance chinoise, inquiétudes sur la croissance américaine et poursuite de la baisse du cours des matières premières). Le second semestre, en dépit du Brexit, a vu une remontée des taux sur fond de données économiques plus solides et de hausse des anticipations d'inflation. Le discours sur les marchés est donc passé des craintes de déflation à un scénario de reprise économique conjuguée au retour de l'inflation (reflation).

Cette année a finalement été particulièrement favorable aux actions américaines (+15,3% pour le S&P 500 dont 3,5% grâce à la devise) alors que les actions européennes sont repassées en territoire positif sur la toute fin d'année affichant une performance proche des marchés obligataires.

Tableau 1 : structure et évolution des réserves des régimes complémentaires vieillesse et invalidité-décès

| Type d'actifs (en M€) | Régime complémentaire vieillesse |                |              | Régimes d'invalidité-décès |                |               | Total         |                |              |
|-----------------------|----------------------------------|----------------|--------------|----------------------------|----------------|---------------|---------------|----------------|--------------|
|                       | 31/12/2016                       | struct. %      | Évolution    | 31/12/2016                 | struct. %      | Évolution     | 31/12/2016    | struct. %      | Évolution    |
| Immobilier            | 1 622                            | 9,9 %          | -5,1 %       | 34                         | 2,4 %          | 0,4 %         | 1 656         | 9,3 %          | -5,0 %       |
| Actions               | 5 523                            | 33,6 %         | 5,4 %        | 289                        | 20,1 %         | -6,4 %        | 5 811         | 32,6 %         | 4,7 %        |
| Obligations           | 7 695                            | 46,9 %         | 6,5 %        | 935                        | 65,2 %         | -0,5 %        | 8 631         | 48,3 %         | 5,7 %        |
| Monétaire             | 1 577                            | 9,6 %          | 20,8 %       | 178                        | 12,4 %         | 11,8 %        | 1 755         | 9,8 %          | 19,8 %       |
| <b>Total</b>          | <b>16 418</b>                    | <b>100,0 %</b> | <b>6,1 %</b> | <b>1 436</b>               | <b>100,0 %</b> | <b>-0,4 %</b> | <b>17 853</b> | <b>100,0 %</b> | <b>5,5 %</b> |

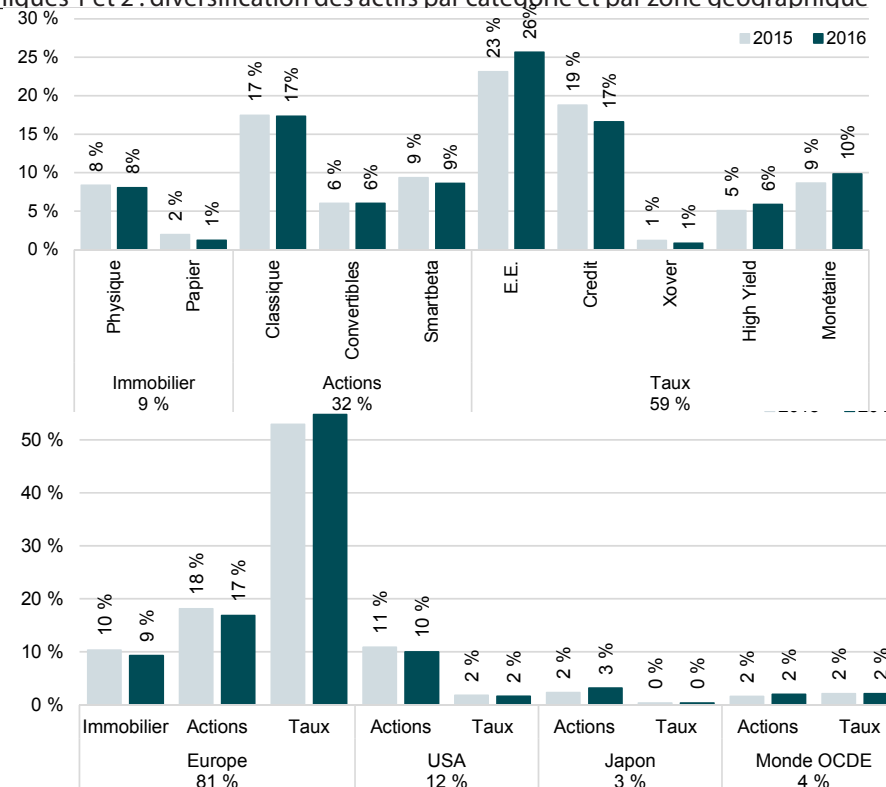
Source : RSI, 2017.

Tableau 2 : décomposition de la variation des réserves des régimes complémentaires vieillesse et invalidité-décès

| Régime       | 2015               |              |                        |       |                            |              | 2016               |              |                        |              |                            |              |
|--------------|--------------------|--------------|------------------------|-------|----------------------------|--------------|--------------------|--------------|------------------------|--------------|----------------------------|--------------|
|              | Excédent technique |              | Performance financière |       | Variation d'actifs globale |              | Excédent technique |              | Performance financière |              | Variation d'actifs globale |              |
|              | M€                 | %            | M€                     | %     | M€                         | %            | M€                 | %            | M€                     | %            | M€                         | %            |
| RCI          | 458                | 3,2 %        | 515                    | 3,6 % | 974                        | 6,7 %        | 247                | 1,6 %        | 690                    | 4,4 %        | 937                        | 6,0 %        |
| RID          | -14                | -1,0 %       | 31                     | 2,2 % | 16                         | 1,2 %        | -59                | -4,1 %       | 53                     | 3,7 %        | -6                         | -0,4 %       |
| <b>Total</b> | <b>444</b>         | <b>2,2 %</b> | <b>546</b>             |       | <b>990</b>                 | <b>6,2 %</b> | <b>188</b>         | <b>1,1 %</b> | <b>743</b>             | <b>4,4 %</b> | <b>931</b>                 | <b>5,5 %</b> |

Source : RSI, 2017.

Graphiques 1 et 2 : diversification des actifs par catégorie et par zone géographique



Source : RSI, 2017.

La performance s'est faite grâce aux trois grandes classes d'actifs : les actions, les taux et l'immobilier. Toutes les classes d'actifs sont positives hormis les obligations convertibles (-0,04%).

La performance des réserves et plus particulièrement du RCI est donc due en partie à un bon positionnement sur les actions américaines. Les choix tactiques pris en début d'année se sont avérés rémunérateurs sur l'ensemble de l'exercice. Ainsi, la surexposition aux actions américaines maintenue tout au long de l'année et diminuée à la veille d'un résultat électoral américain incertain a contribué à près d'un tiers à la performance globale (+1.53%). Une partie des produits de cession des actions américaines a ensuite été investie sur les actions japonaises.

Sur les taux, l'exposition sur les obligations à haut rendement a permis d'amortir les mouvements de hausse qui sont intervenus sur la fin d'année. Le retour des anticipations d'inflation a également été mis à profit au travers d'un investissement ponctuel sur le thème.

Le retour de la volatilité sur les marchés a permis de restaurer les primes de risques qui avaient été mises à mal en 2015. L'ensemble des grandes classes d'actif a ainsi retrouvé un ratio de Sharpe<sup>1</sup> positif avec un marché européen qui masque une partie de sa sous performance annuelle par un mouvement de hausse très fort sur la fin d'année.

### Le patrimoine immobilier du RCI s'élève à 1,4 Md€

Le patrimoine immobilier de placement est composé de 53 immeubles représentant une surface totale de 200 000 m<sup>2</sup> dont 36 immeubles à dominante d'habitation (47 % des surfaces) et 17 immeubles à dominante bureaux (53 % des surfaces). Il est valorisé à 1,441 Md€ (dont 691 M€ pour les immeubles d'habitation et 750 M€ pour les immeubles de bureaux). Le patrimoine est essentiellement situé en Île-de-France.

Le taux de rendement du patrimoine immobilier est de 9,6 % (dont 3,7 points au titre du rendement locatif et 5,7 points au titre du rendement en capital) dans un contexte de compression des taux de rendement où les prix d'acquisition restent élevés et les loyers se stabilisent après plusieurs années de baisse. Le taux de vacance moyen s'établit à 2,8 % pour le secteur bureaux et 9 % pour le secteur habitation.

### Performance financière depuis la création du RSI

Depuis la création du RSI, les performances financières annuelles sont de l'ordre de 3,6 % par an pour chacun des régimes gérés par le RSI. La performance s'établit, en moyenne annuelle, à +6,1 % pour le RCI sur les cinq dernières années (n'incluant pas la crise de 2008) soit 5,5 % au-dessus de l'inflation (rappelez que l'objectif de rendement financier défini dans le cadre du pilotage du régime est de +2,5 % au-dessus de l'inflation pour le RCI et +2 % pour les RID).

<sup>1</sup> Le ratio de Sharpe est le quotient de l'excès de rentabilité en comparaison au taux sans risque divisé par le risque total du portefeuille. Il donne en fait la possibilité de calculer la performance d'un placement ou portefeuille par rapport à celle d'un investissement au taux sans risque.

Graphique 3 : décomposition du rendement du patrimoine immobilier de placement

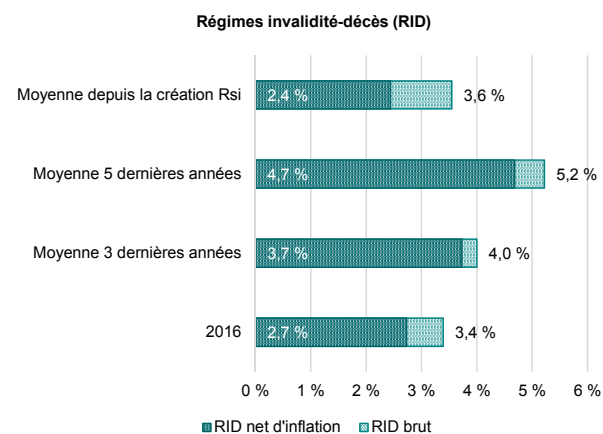
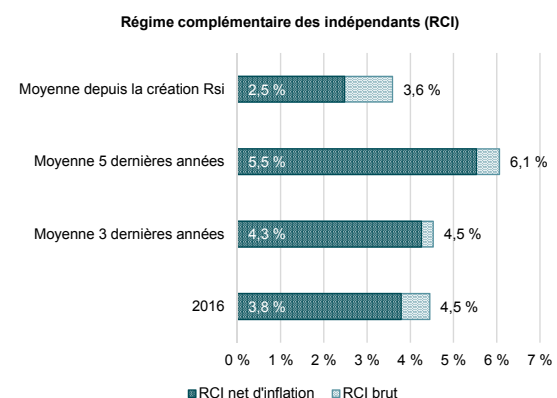
| Rendement global |                 |                   |
|------------------|-----------------|-------------------|
|                  | Périmètre total | Gestion courante* |
| Total            | 9,6 %           | 9,6 %             |
| Bureaux          | 15,6 %          | 16,0 %            |
| Habitation       | 4,2 %           | 4,3 %             |
| Commerce         | 10,4 %          | 10,4 %            |

| Rendement locatif |                 | Rendement en capital |            |        |        |
|-------------------|-----------------|----------------------|------------|--------|--------|
|                   | Périmètre total | Gestion courante*    |            |        |        |
| Total             | 3,7 %           | 3,8 %                | Total      | 5,7 %  | 5,6 %  |
| Bureaux           | 4,7 %           | 4,9 %                | Bureaux    | 10,5 % | 10,6 % |
| Habitation        | 2,8 %           | 2,9 %                | Habitation | 1,3 %  | 1,4 %  |
| Commerce          | 3,0 %           | 3,0 %                | Commerce   | 7,2 %  | 7,2 %  |

\* Hors immeubles en restructuration et en cours de cession.  
Source : RSI, 2017.

Graphiques 4 et 5 : rendement historique des actifs de réserves



Source : RSI, 2017.