

Quel rendement pour l'épargne-retraite ?

La réforme des retraites va inciter les actifs à épargner plus. Mais les produits proposés sont loin d'offrir des performances optimales.

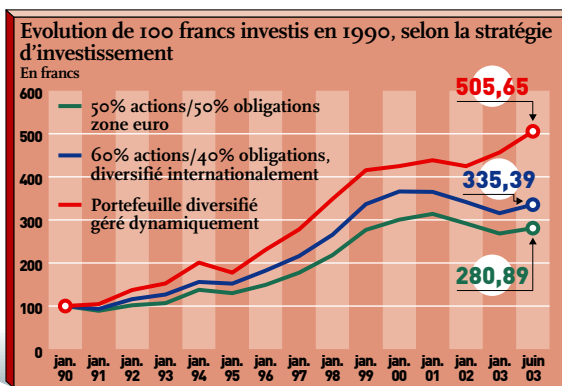
La réforme des retraites votée par le Parlement a deux implications majeures. D'une part, dans le public comme dans le privé, il va falloir progressivement travailler plus longtemps pour obtenir une retraite proche des derniers revenus d'activité. D'autre part, dans un contexte démographique difficile, les préférences individuelles vont pouvoir mieux s'exprimer grâce à une rationalisation des règles de décotes et de surcotes. Saluons notamment l'apparition d'un bonus de retraite pour ceux qui continueront à travailler alors qu'ils ont déjà la durée de cotisation requise pour une retraite dite à taux plein (soit aujourd'hui 37,5 ans dans le public et 40 ans dans le privé, 40 ans pour tous en 2008, puis 41 ans en 2012...). Certes, ce bonus de retraite n'est que de 3% par année de cotisation supplémentaire, mais gageons qu'il progressera pour mieux refléter les économies considérables que réalisent in fine les comptes publics avec des départs en retraite retardés.



Par **Olivier Davanne et Thierry Pujol**
Associés de DPA Conseil

La réforme préserve donc la « répartition » : à condition de vouloir et de pouvoir travailler entre 60 et 65 ans, la retraite se maintiendra à niveau élevé dans dix ou vingt ans. Mais, même si la réforme n'ouvre pas grand la porte à la capitalisation, nombreux seront les actifs qui voudront augmenter leur effort d'épargne-retraite afin de pouvoir cesser leur activité plus tôt. Surtout si l'emploi après 60 ans ne devait s'améliorer que lentement. Un effort d'épargne, même modéré, permet en effet d'obtenir un complément de retraite significatif à condition d'épargner suffisamment tôt. Avec un rendement réel de 4%, 1 000 euros épargnés chaque année permettent d'obtenir au bout de quarante ans une rente annuelle de 5 000 euros (ou un capital de 95 000 euros).

Mais, sur des périodes aussi longues, le capital accumulé dépend de manière cruciale des rendements générés par les placements. Ainsi, les mêmes 1 000 euros placés pendant quarante ans à un taux réel de 2,5% ne produiront in fine que 3 500 euros de rente annuelle.



La quasi-totalité des placements ne diversifient pas assez les risques, en concentrant les investissements sur la zone euro, et sont en général gérés de manière trop rigide.

Il faudra donc apprendre à investir efficacement. Or les nombreux produits d'épargne longue anciens (assurance vie, PEP, PEA, PEL...) et nouveaux (Plan d'épargne individuel pour la retraite, PPESVR, créés par la loi Fillon) ne permettent pas d'atteindre ce que les financiers appellent la « frontière d'efficience », c'est à dire là où le rendement est maximal à risque donné. La quasi-totalité des produits disponibles partagent en effet deux caractéristiques préoccupantes. D'abord, en concentrant leurs investissements sur les actions et les obligations de la zone euro, ils ne diversifient pas assez les risques. Or des risques plus diversifiés permettraient d'améliorer la performance des placements. Un portefeuille internationalisé avec 60% d'actions et couvert contre le risque de change expose au même risque qu'un portefeuille « euro-centré » limitant à 50% la part des actions, mais offre un rendement supérieur. Plus grave encore, la répartition des placements, dans l'actif des compagnies d'assurances ou dans les fonds diversifiés proposés aux ménages, est en général gérée de manière trop rigide. Elle ne tient pas assez compte des cycles de sous-évaluation ou de surévaluation observés sur les actions, les obligations ou le taux de change des différents pays. Pourtant ces grands cycles sont assez faciles à identifier (forte surévaluation des actions en 2000, sous-évaluation massive de l'euro en 2001, etc.). Une gestion plus dynamique des placements, en fonction de la cherté des différents marchés améliorerait donc considérablement, à niveau de risque donné, leur performance (voir graphique).

Alors que la loi Fillon favorise le développement de l'épargne-retraite, remédier à ces dysfonctionnements et mieux informer les ménages sur les rendements et les risques des placements longs exigeront un véritable débat entre les institutions financières et les régulateurs publics.