

édito

**Les taux bas sont-ils éternels**

Les taux d'intérêt à long terme ont atteint un niveau historiquement bas. Fin août, les obligations de l'Etat français, à 10 ans, étaient proposées à un taux de 2,5 %. Cette situation traduit bien l'anxiété des investisseurs qui veulent limiter au maximum leurs risques. La crise grecque du printemps succédant à celle des banques en 2008 a restreint le champ des possibles en matière d'investissement d'autant plus que la reprise se fait de plus en plus hésitante. A ces raisons d'ordre conjoncturelle s'ajoutent des facteurs plus structurels. Le faible niveau des taux d'intérêt s'explique également par la concomitance d'un excès d'épargne et d'un sous-investissement chronique. Le vieillissement de la population limite demande d'investissement ; l'allongement de l'espérance de vie modifie les cycles d'épargne. Les épargnants recherchent des placements plus sûrs et facilement mobilisables. La mutation démographique a un impact déflationniste certain. Du fait des capacités de production sous-utilisées, les excès de liquidités n'ont pas pour le moment généré d'inflation. Il y a au-delà de cet équilibre de sous-emploi, une mauvaise allocation généralisée des actifs. Les besoins en investissements demeurent pourtant importants tant pour moderniser l'appareil productif occidental vieillissant que pour entrer dans une économie plus « verte ». Les pays émergents doivent également construire des infrastructures pour faire face à l'urbanisation ; ils doivent aussi structurer leur systèmes de protection sociale pour garantir le niveau de vie de leur population vieillissante. La croissance durable ne sera de retour que si l'épargne abondante est au contact de ces besoins d'investissement.

Actualité**SEPT 2010****D'ici le retour à l'équilibre des régimes de retraite, il faudra bien payer les dettes**

Depuis plusieurs années, l'assurance vieillesse comme l'assurance maladie sont déficitaires. Or, depuis la précédente reprise de la dette par la CADES (la Caisse d'Amortissement de la Dette sociale), intervenue en 2008, 55 milliards d'euros de pertes ont été accumulés dont environ 25 milliards d'euros au titre de l'assurance-vieillesse (FSV compris). A cette somme, il faut ajouter, les déficits qui interviendront d'ici le retour à l'équilibre prévu en 2020. Leur cumul devrait atteindre 67 milliards d'euros (en l'absence de réforme, il aurait atteint plus de 475 milliards d'euros). Le Gouvernement a prévu de nouvelles recettes pour alimenter la CADES, en particulier à travers une taxation accrue de l'assurance (3 milliards d'euros) et en utilisant les réserves du Fonds de Réserve des Retraites. La CADES qui devait disparaître en 2013 survivra au moins jusqu'en 2025 et certainement bien au-delà... Le Ministre du Budget a même prédit que nous n'échapperons pas à une hausse de la CRDS (sources Rapport de la Commission des comptes de la Sécurité sociale 2010 et Gouvernement).

In fine l'assuré paiera !

Le Gouvernement a décidé de ponctionner le secteur de l'assurance de 3,2 milliards d'euros afin de financer la Caisse d'Amortissement de la Dette sociale (CADES) à qui revient le soin de rembourser les déficits de la Sécurité sociale. Ainsi, les fonds euros des contrats d'assurance-vie multi-supports seront assujettis aux prélèvements sociaux, soit 12,1 %, tous les ans et non au moment des dénouements. Les contrats « santé responsable » qui étaient taxés à 3,5 % le seront désormais à 7 %. Par ailleurs, les bénéficiaires mis en provision pour faire face aux aléas de la conjoncture financière feront l'objet d'une taxation de 10 % en 2010 et 2011. Derrière ces prélèvements dont certains sont non reductibles, ce sont bien les assurés qui sont visés et qui devront soit accepter une baisse du rendement de leurs placements soit voir leur prime augmentée.

Les actions : leur valeur recule mais leur rendement augmente

Jamais depuis un quart de siècle, le rendement des actions avait dépassé le rendement des emprunts d'Etat à 10 ans. Cette situation résulte, tout à la fois, de la chute des taux des emprunts d'Etat, 2,47 % (30 août 2010 pour les emprunts d'Etat français), de la dépréciation boursière des grandes entreprises depuis 2008 ainsi que de la bonne tenue des bénéfices. Mathématiquement, plus la valeur d'une action faiblit, plus son rendement augmente pour un montant de bénéfice identique. Or, les grandes entreprises à l'exception de celles liées au secteur automobile, ont renoué avec des résultats corrects. De ce fait, il n'est pas étonnant que le taux de rendement augmente. En France, le rendement des entreprises du CAC 40 avoisine les 5 % de quoi presque faire oublier la dépréciation de 11 % de la bourse parisienne depuis le début de l'année. Ce sont les entreprises du secteur de la télécommunication et de l'immobilier qui offrent les meilleurs rendements de 7 à 10 %. La non répercussion sur la valeur des actions de l'amélioration des résultats traduit le manque de lisibilité des investisseurs, de leurs doutes sur la pérennité et l'ampleur de la reprise. Il ne faut pas oublier que la crise de 2008/2009 a été une des plus sévères de ces cent dernières années (sources : HSBC, Datastream).

L'Europe en panne de productivité !

La faiblesse de l'Europe provient du retard accumulé, ces dernières années, en matière de productivité. En 2009, la productivité du travail était de 116 aux Etats-Unis contre 108 au Royaume-Uni, et 102 en Europe (base 100 en 2002). Toute chose étant égale par ailleurs, au rythme actuel de croissance, la Chine, et certains pays émergents pourraient avoir une productivité globale des facteurs supérieure à 50 % de celle des Etats-Unis d'ici 2050 et de près de 80 % à celle de l'Europe (source OCDE et Arthus).

La Newsletter du Cercle des Épargnants

Contrairement aux idées reçues, les Français ne sont pas allergiques aux actions

En vertu d'une antienne bien connue, les Français n'aimeraient pas les actions. Or, selon une étude réalisée par les économistes Boutillier et Séjourné (2009), près de 32 % du patrimoine financier des ménages seraient détenus directement (13,3 %) ou indirectement (18,5 %) sous forme d'actions ce qui correspond à la moyenne européenne. Ce taux est de 47,6 % aux Etats-Unis et de 37,7 % au Royaume-Uni ; ces deux pays étant des cas atypiques (faiblesse de la retraite publique, importance du marché actions pour le financement des entreprises) En proportion de leur richesse, les épargnants français seraient les premiers détenteurs d'actions. L'assurance-vie et les OPCVM ont contribué à l'augmentation, ces dernières décennies, du poids des actions au sein des portefeuilles financiers. La mise en place de Solvency II qui concerne le secteur de l'assurance mais pas les fonds de pension risque d'inverser cette tendance en dissuadant les compagnies d'assurances de proposer des unités de compte et d'investir sur les marchés actions ou sur le marché du private equity.

Les fonds de pension, premiers investisseurs de long terme

Le poids des investisseurs de long terme représente plus des deux tiers du PIB mondial et 40 % du marché « actions et obligations ». Les fonds de pension arrivent largement en tête avec 29 000 milliards de dollars devant les compagnies d'assurances, 20 000 milliards de dollars et les fonds souverains qui ne pèsent, pour le moment, que 3 800 milliards de dollars. Du fait des recettes issues des matières premières et des excédents commerciaux de certains pays comme la Chine, le poids des fonds souverains devrait être multiplié par trois d'ici 2015 (source ISL Research 2010).

Vivement 2035 ou 2070 !

Les dernières classes d'âge issues du Baby Boom devraient prendre leur retraite vers 2035. La cessation d'activité des générations de l'après seconde guerre mondiale a commencé en 2006 avec une augmentation des nouveaux pensionnés de 16 %. Le nombre de départs à la retraite est passé annuellement de 600 000 à près de 800 000 en moins de quatre ans. Les effets du baby boom se feront sentir au-delà de 2035 du fait de l'allongement de l'espérance de vie...

Le droit social français n'est pas euro-compatible

La France est en infraction par rapport au droit européen et à sa jurisprudence en matière de portabilité des droits attachés au contrat de travail. En effet, certains avantages comme les indemnités de fin de carrière ou les suppléments de retraite (article 39) ne sont accordés que si le salarié fait parti des effectifs au moment de la cessation d'activité. S'il change d'entreprise, le salarié français perd ses droits. Les garanties décès obéissent aux mêmes règles. De ce fait, il y a une réelle discrimination entre les actifs et une atteinte à leur libre circulation. Une directive européenne prévoit la garantie de tous les droits acquis durant l'ensemble du parcours professionnel avec une obligation d'information et de versement des droits dormants. Cette directive que les gouvernements français bloquent depuis des années, devrait s'appliquer aux compléments et aux suppléments de retraite. D'autres pays comme l'Italie ou l'Allemagne ont commencé à mettre en conformité leur législation avec les principes de cette directive qui s'inscrit dans le cadre de la flexi-sécurité.

Vieillesse, tous les pays européens ne sont pas égaux

D'après la Commission européenne, le vieillissement devrait générer un surcroît de dépenses publiques de 4,75 % du PIB au sein de l'Union et de plus de 5 points au sein de la zone euro. Le coût serait supérieur à 7 points en Grèce, aux Pays-Bas ou en Irlande. Il serait de 4 à 7 points en Belgique au Royaume-Uni ou en Allemagne et serait de 4 points en France, en Italie, au Danemark ou au Portugal.

En bref...

La retraite, une affaire publique

85,4 % des revenus des retraités français proviennent de transferts publics. Seule la Hongrie fait mieux avec un taux de 85,8 %. La moyenne au sein de l'OCDE est de 61 %. Au Royaume-Uni, ce taux est de 49,4 % et aux Etats-Unis de 36 % (source OCDE 2009).

Carrières longues, un premier bilan

Près de 600 000 personnes ont bénéficié du dispositif de carrière longue depuis son instauration, en 2003 par la loi Fillon. Le nombre de départs le plus important est intervenu en 2008, 122 000 contre 115 000 en 2007. En 2009, avec le durcissement des conditions des durées validées et cotisées, le nombre de départs ne s'est établi qu'à 30 000 (source Ministère des Affaires sociales).

Emballage des liquidités

A chaque sortie de crise, la base monétaire progresse de plus en plus rapidement, + 7 % en 1998 ; + 14 % en 2002 ; + 30 % en 2009. La base monétaire mondiale s'établit à 12 000 milliards de dollars, soit 20 % du PIB mondial. Cette fuite en avant, ne provoque pas, pour le moment, du fait de l'excès de l'offre et de la soif d'actifs sécurisés, un regain de l'inflation. Il n'en demeure pas moins que l'emballage marque bien une dérive propice aux bulles spéculatives en tout genre.

Taux d'activité en Europe

Pour limiter les effets du vieillissement de la population, la Commission table sur une remontée du taux d'activité de 70 % en 2008 à 74 % en 2060. Cette augmentation n'empêchera pas une diminution de 19 millions de la population active.