

Loi Pacte , PEPP : Marie Brière & Xavier Collot nous en parlent



Responsable du Centre de Recherche aux Investisseurs, Amundi
Professeur associé, Université Paris Dauphine



Directeur Épargne Salariale & Retraite

Alors que le gouvernement propose via la **loi PACTE** de réformer l'épargne retraite en France, et que la commission européenne réfléchit à la forme que pourrait prendre un **produit d'épargne retraite pan-européen** (le PEPP), le débat fait rage pour savoir quel serait le produit d'épargne retraite complémentaire idéal. Le choix du mode de sortie lors du départ à la retraite, rente ou capital, est notamment crucial. Marie Brière (responsable du Centre de Recherche aux Investisseurs Amundi et professeur associé à l'Université Paris Dauphine) et Xavier Collot (responsable de l'Épargne Salariale et Retraite Amundi) reviennent sur les avantages et inconvénients de chaque solution et posent les bases de **ce que pourrait être une solution d'épargne retraite flexible et adaptée aux besoins de chacun**.

Xavier Collot : Il est important de recentrer le débat sur les **besoins des épargnants** pour la retraite. Ces besoins sont multiples, et surtout, dépendent **crucialement des situations individuelles**.

La couverture retraite des régimes de base et complémentaires est très différente selon les individus, elle dépend de leur situation familiale, d'emploi, de leur régime d'affiliation. Le capital épargné et les besoins de consommation sont également très différents d'un individu à l'autre. Certaines personnes ont par exemple un emprunt en cours et souhaitent se désendetter au moment du départ à la retraite. D'autres doivent financer les études de leurs enfants. Les couples ont des besoins de protection contre la longévité plus faibles que les personnes seules. Les individus avec enfants souhaitent souvent léguer une partie de leur capital, etc. Les besoins de consommation à la retraite ne sont pas non plus constants dans le temps. Une première phase active doit faire face à des besoins de consommation élevés (projets, enfants à charge etc.). Ensuite, la santé se détériore et les besoins de consommation diminuent. En fin de vie, les dépenses de santé et de dépendance réaument.

Lorsque nous avons sondé, en partenariat avec Natixis AM, nos clients sur leur souhait concernant l'évolution du Perco (sondage réalisé auprès de 131 000 clients des 2 institutions), 48% d'entre eux ont indiqué vouloir continuer à faire fructifier leur capital après la retraite, 20% vouloir le convertir en rente fixe lors du départ à la retraite, et 15% récupérer leur capital pour pouvoir en disposer librement. Ces chiffres reflètent bien **la diversité des situations et des besoins individuels**.

Marie Brière : Il y a aujourd'hui une réelle nécessité à réfléchir à des solutions correspondant aux besoins des épargnants après leur départ à la retraite. **Aucune des solutions existantes n'est parfaitement adaptée**.

En France et dans la plupart des pays, **2 solutions polaires** sont offertes pendant cette phase dite de « décumulation » : soit la personne peut convertir son capital en rente fixe au moment du départ à la retraite, soit elle peut décumuler son capital par ses propres moyens ou via des stratégies de retraits programmés. Chaque solution présente des avantages et inconvénients, mais aucun n'est, pris isolément, parfaitement adapté dans le cadre d'une solution d'épargne retraite complémentaire individuelle.

Le principal **intérêt de la rente** pour l'individu est qu'elle lui permet de s'assurer contre le risque de longévité et de bénéficier du « crédit de mortalité » (gain lié au fait que les fonds contribués par les individus qui décèdent précocement sont repartagés entre ceux qui vivent plus longtemps). Mais les rentes viagères garantissant un revenu fixe sont aujourd'hui **très chères** du fait du niveau extrêmement bas des taux d'intérêt, et obligent l'assureur qui les vend à investir le capital correspondant dans des actifs peu risqués et donc peu rentables pour offrir la garantie. Egalement, les rentes fixes (offrant un revenu nominal garanti) n'offrent **aucune protection contre l'inflation** et aucune possibilité de pouvoir continuer à placer en actifs risqués, permettant aux individus qui le souhaitent d'obtenir un niveau de rente potentiellement plus élevé. Enfin, la rente viagère est **irréversible**. Elle empêche, dans sa forme la plus simple, toute possibilité de transmission du capital à sa descendance, ou de récupération du capital en cas de besoins de liquidité liés à des dépenses imprévues.

Les stratégies de **décumulation programmée**, où les individus choisissent une formule de retrait de leurs fonds pendant toute la période de retraite (par exemple un % fixe du capital tous les ans, ou un % variable qui peut dépendre de l'espérance de vie résiduelle), sont souvent préférées par les individus. Elles leur permettent de **continuer à investir en actifs risqués**, et de **léguer du capital** à leur descendance, un souhait de nombreux épargnants. Mais elles font courir le risque pour l'individu **d'épuiser son capital avant le décès**.

Xavier Collot : En pratique, dans les pays où le choix est offert entre ces deux types de produits pour la décumulation, les gens montrent **peu d'appétit pour les rentes viagères** et préfèrent les stratégies de décumulation avec versements programmés.

En Australie par exemple, les individus se voient offrir 3 choix. Quasiment 50% choisissent de récupérer leur capital, et 50% les versements programmés qui leur permettent de garder une exposition aux actifs risqués. Une très faible minorité choisit d'acheter l'annuité (moins de 1%). Au Royaume-Uni, la réforme de 2014-2015 (Pension Freedom) a supprimé l'annuitisation obligatoire et a vu chuter dramatiquement la valeur totale des contrats vendus au profit des stratégies de retraits programmés.

Par ailleurs, il n'est pas clair que la flexibilité sur le mode de sortie incite les individus à dépenser leur capital. Aux US dans le cadre du 401k, des travaux académiques ont montré que la possibilité de pouvoir accéder à ses fonds avant la retraite (sous la forme de retraits ou d'emprunt) a un impact significatif sur la propension à épargner, augmentant le taux de contribution de 1%.

Marie Brière : La retraite devrait être vue comme une **phase active d'investissement**, sécurisant progressivement les besoins de consommation en fin de vie.

La solution optimale pour la retraite **fait appel aux 2 types de produits : rentes et solutions de placement**. Les travaux théoriques sur le sujet préconisent une stratégie **d'annuitisation graduelle** où l'individu conserve du capital investi en actifs risqués longtemps après le départ à la retraite, afin de pouvoir bénéficier de la prime de risque (et donc du surcroît de rendement) associés. L'autre avantage de l'annuitisation graduelle, est qu'elle permet aux individus de ne pas avoir à prendre, le jour du départ à la retraite (ou même dans certains cas bien avant), une décision irréversible de conversion de l'ensemble de leurs avoirs en rente. **La flexibilité** permet également de mieux adapter la stratégie de conversion en rente aux situations de marché, et notamment de stopper temporairement la conversion en annuités lorsque le niveau des taux est très bas et les rentes particulièrement onéreuses, comme c'est le cas aujourd'hui.

Au final, nous vivons tous plus vieux, et la durée de la retraite s'allonge. Dans ce contexte, conjugué à un niveau exceptionnellement bas des taux et donc des performances des actifs peu risqués, la phase de retraite doit pouvoir être conçue comme une **phase active d'investissement**, permettant de poursuivre la réalisation de projets pendant la retraite, tout en sécurisant progressivement les besoins essentiels de consommation sur la fin de vie.