

## LA LETTRE

## DU CERCLE DE L'ÉPARGNE

N°9

janv. 2015

Les membres du Conseil d'Administration, les membres du Conseil scientifique et l'ensemble de l'équipe du Cercle s'associent pour vous souhaiter une excellente année 2015.

### LE SOMMAIRE DE LA LETTRE N°9

#### L'édito du Président du Cercle

#### Côté Epargne

- Les chiffres du Cercle
- La pierre, toujours la pierre
- L'épargnant, un senior qui a de l'argent
- Pour réussir mon fils, commence par hériter !
- Les vainqueurs de 2014

#### Côté Retraite

- Il vaut mieux être riche et bien portant
- Des fonds de pension à l'épargne retraite
- Les hypothèses démographiques du Conseil d'Orientation des Retraites

#### Dossier du mois

- Comment nos amis allemands gèrent-ils leur problème de retraite ?

#### La vie du Cercle de l'Épargne

- L'agenda

## L'EDITO DU PRESIDENT

### Vive 2015

Après une année 2014 morose, 2015 pourrait s'avérer prometteuse pour l'économie et l'épargne. L'arrivée tant attendue d'une reprise économique au sein de la zone euro après une période sans précédent de stagnation apparaît probable. Le bas prix du pétrole, la dépréciation de l'euro et les faibles taux d'intérêt tout comme, un assainissement en bonne voie des finances publiques, du moins pour certains pays, devraient contribuer à faciliter le retour d'un cycle de croissance au sein de la zone euro. A cet effet, il faut espérer que les tensions avec la Russie s'estompent dans les prochains mois. La bourse de Paris qui a accumulé du retard par rapport aux autres places financières pourrait connaître une bonne année à la condition que les institutions financières ne souffrent pas trop de la Grèce et de la possible augmentation des taux aux Etats-Unis. Si outre-Atlantique, la croissance devrait être au rendez-vous, les pays émergents ne seront pas tous à la fête. La Chine, à la recherche d'un nouveau modèle de développement devra accepter une érosion logique de son taux de croissance. Le Brésil devrait continuer à pâtir de l'entre-deux-jeux (Coupe du Monde et Jeux Olympiques). De nombreux pays émergents ou en développement devraient souffrir des bas coûts de l'énergie et des matières premières et d'un déplacement des capitaux vers les Etats-Unis. La fin du quantitative easing et le relèvement à venir des taux modifient, en effet, les flux de capitaux. Les investisseurs américains qui avaient fortement investi dans les pays émergents le feront moins. Certes, les banques centrales japonaise et européenne prennent le relais dans la création monétaire mais les liquidités ainsi générées sont recyclées en interne. La baisse du cours du pétrole raréfie, par ailleurs, les excédents des pays exportateurs de pétrole. Les pays émergents à déficit extérieur et dont la dette, libellée en dollars, est détenue par des investisseurs internationaux sont les plus vulnérables. Pour attirer des capitaux, ils sont contraints de relever les taux d'intérêt au risque de casser la croissance. L'accès compliqué aux capitaux pour certains pays émergents provoque une dépréciation de leur monnaie et par ricochet de l'inflation. Ce processus conduit les autorités à augmenter les taux et à prendre des mesures pour juguler les déficits commerciaux. Ce phénomène qui est en action depuis plusieurs mois devrait s'amplifier durant l'année 2015.

**Jean-Pierre Thomas**  
**Président du Cercle de l'Épargne**

## COTE EPARGNE

### Les chiffres du Cercle de l'épargne

	Rendement Résultats connus au 31dec 2014	Encours en mds euros	Flux depuis le 1 <sup>er</sup> jan. 2014 en mds euros
Livret A et LDD (novembre 2014)	1 %	361	-6,3
PEL (octobre 2014)	2,5 % hors prime	209	11,1
CEL (octobre 2014)	0,75 % hors prime	31,2	-2,1
Livret d'épargne jeune (octobre 2014)	Minimum 1 %	6,8	-0,071
Livret d'Epargne Populaire (octobre 2014)	1,5 %	45,9	-2,3
Livrets ordinaires fiscalisés (oct. 2014)	0,96 %	172	-0,071
Assurance-vie Rendement moyen 2013 Encours et flux (nov. 2014)	2,8 %	1512	21,3
Unités de compte Rendement moyen des unités de compte en 2013	8,2 %		
CAC 40 Résultat 2014 Résultat 2013 Résultat 2012	4 272 -0,54 % +18 % + 12 %		
Taux directeurs au 31/12/14 US BCE Japon	0,25 % 0,05 % 0,1 %		
Taux de l'OAT à 10 ans (France) Bund allemand à 10 ans US T-bund à 10 ans (Etats-Unis)	0,8280 % 0,541 % 2,17 %		

Source Banque de France – FFSA – GEMA-AMF

## **La pierre, toujours la pierre...**

Les Français n'ont jamais autant consacré d'argent pour se loger que ce soit sous forme de loyers ou de remboursements d'emprunt. A ces dépenses, il faut ajouter les impôts locaux, les charges... La France est un des pays qui consacre le plus d'argent public au secteur de l'immobilier sans pour autant avoir pu résoudre le manque de logements.

En 2014, le parc de logements était constitué à 83 % de résidences principales. Depuis quinze ans, les résidences secondaires et logements occasionnels sont en recul. Leur poids est passé de 9,9 à 9,2 % de 2000 à 2014. Les Français qui étaient les champions du monde des résidences secondaires les délaissent. Les coûts d'entretien, les contraintes de transport, la soif de voyages expliquent ce changement d'attitude. Auparavant, la résidence secondaire était bien souvent une vieille demeure familiale. L'urbanisation croissante de la population a affaibli les liens avec les régions d'origine des familles. La résidence secondaire a connu son essor avec la montée en puissance de l'automobile. Son affaiblissement va de pair avec celui de l'automobile.

Si la résidence secondaire cherche un nouveau souffle, les logements vacants progressent. Ils sont passés au sein du parc de logements de 6,9 % à 7,9 % de 2009 à 2014. Les contraintes de la gestion locative privée et le vieillissement de la population expliquent cette augmentation. Des personnes âgées quittent leur résidence pour occuper des maisons de retraite. A leur décès, les logements peuvent rester inoccupés plusieurs années.

## **Des Français toujours plus propriétaires**

La part des propriétaires de résidence principale continue à augmenter. Elle est passée de 55,6 à 57,6 % de 1990 à 2014. Elle est stable depuis 2009. Plus de 70 % des propriétaires n'ont plus de charges de remboursement d'emprunt. 17,6 % des ménages sont logés dans le secteur social. Ce pourcentage s'érode d'année en année. Le nombre de locataires dans le secteur privé reste, en revanche, stable à 22 %.

## **Des appartements plus grands et mieux équipés**

La surface moyenne des logements en France est de 90 mètres carrés en 2010 contre 77 mètres carrés en 1978. Des logements de plus en plus confortables. Si en 1984, 15 % des logements français n'avaient pas l'eau chaude, ils ne sont plus que 1 % en 2014. Néanmoins, 5 % des logements sont toujours dépourvus de chauffage et 12 % seraient insalubres (humidité, moisissure, fuite d'eau...).

## **L'épargnant, un sénior qui a de l'argent**

Selon l'enquête « Statistiques sur les ressources et les conditions de vie de l'INSEE », sans surprise, l'épargne est une affaire de séniors. Le taux d'épargne médian est le plus élevé pour les 50 et 59 ans (24 %) et pour les 30 – 39 ans (22 %). Il est le plus faible pour le moins de 30 ans (5 %). Autre évidence, ce sont les plus aisés qui épargnent. Par quintile de revenu disponible, le taux d'épargne médian dépasse 40 % pour les 20 % les plus riches. Il est négatif de 20 % pour les 20 % les plus pauvres. Il est de 30 % pour le quatrième quintile. 19 % des ménages déclarent que l'ensemble de leurs revenus ne couvre pas leurs dépenses.

## **Pour réussir mon fils, commence par hériter !**

Les héritages et les donations modifient le comportement patrimonial de leur bénéficiaire. Même si le montant hérité est faible, voire marginal, l'héritage ou la donation constituent un moment clef dans la constitution d'un capital. La succession a un effet de levier. Elle incite les ménages à essayer de conserver et développer ce capital reçu. Les ménages ayant hérité se montrent plus enclin à préparer leur retraite que les autres. Selon l'enquête Patrimoine de l'INSEE, les ménages ayant hérité plus tôt ou ayant bénéficié d'une donation assez jeune acquièrent plus vite leur résidence principale et se lancent plus aisément dans la création d'entreprise.

Avec l'allongement de l'espérance de vie, l'héritage intervient, en moyenne, au-delà de 50 ans. Il est ainsi moins déterminant que dans le passé pour l'accession à la résidence principale et pour la création d'entreprise. De ce fait, dans un souci d'une plus grande mobilité du capital et de sa plus grande efficacité, les incitations fiscales devraient être concentrées sur les donations.

## **Les vainqueurs de 2014 des placements**

Les Français ont privilégié, en 2014, le long terme en revenant en force sur l'assurance-vie. Sur les 11 premiers mois de l'année, la collecte nette atteint 21,3 milliards d'euros. Elle pourrait atteindre sur l'ensemble de l'année 23 milliards d'euros. Le Livret A, après deux années, de forte croissance, est en recul. La décollecte de janvier à novembre est de 5,8 milliards d'euros. Pour mémoire, en 2012 et en 2013, la collecte nette avait respectivement atteint 28 et 12 milliards d'euros. (49 et 19 milliards d'euros avec le Livret de Développement Durable). Le Livret A et le LDD avaient profité, en 2012 et en 2013, du relèvement de leur plafond et de la crise des dettes souveraines qui avait par ricochet touché l'assurance-vie. La baisse du taux du Livret A tout comme la moindre acuité du problème de l'endettement public au sein de la zone euro ont incité les épargnants à revenir sur l'assurance-vie dont le régime fiscal a été, par ailleurs, conforté. L'assurance-vie a également bénéficié de la désaffection des Français vis-à-vis de l'immobilier. Le marché du logement ancien a enregistré une baisse de 1,7 % des prix en 2014. L'effet sur les ventes a été réduit. Elles ont atteint plus de 710 000 contre 800 000 par an durant les années 2004 – 2007. En revanche, la crise est plus nette pour le neuf à peine

300 000 mises en chantier soit un niveau historiquement bas. Il faut remonter aux années 40 pour retrouver un aussi mauvais résultat.

Le Plan d'Épargne Logement a enregistré une collecte nette toujours sur les 10 premiers mois de l'année de 11,1 milliards d'euros contre 4,4 milliards d'euros sur la même période en 2013. L'encours pour les plans d'épargne logement est passé de 192 à 208 milliards d'euros du mois d'octobre 2013 au mois d'octobre 2014. Le PEL bénéficie de son rendement 2,5 % avant prélèvements sociaux.

L'urgence pour de nombreux Français est de faire face au quotidien. De ce fait, à défaut de trouver de bons placements, ils laissent plus d'argent qu'auparavant sur leurs comptes courants. Sur les 10 premiers mois de l'année, les dépôts à vue ont progressé de 8 milliards d'euros. Sur un an (d'octobre 2013 à octobre 2014), l'encours des dépôts à vue est passé de 292 à 303 milliards d'euros. La fiscalisation accrue des livrets bancaires, la baisse des taux ont modifié le comportement des ménages.

## COTE RETRAITE

### Il vaut mieux être riche, bien portant...

Selon l'enquête patrimoine de l'INSEE (2009-2010), 39 % des personnes de plus de 17 ans vivant en France ont un contrat d'assurance-vie. 10 % indiquent que l'objectif de cette souscription est la préparation de la retraite. Par ailleurs, 19 % des personnes déclarent disposer d'au moins un produit d'épargne retraite.

Ce sont les 40 % et surtout les 20 % les plus riches en termes de revenus qui ont souscrit un produit retraite. Parmi les 20 % les plus aisés, 58 % ont un contrat d'assurance-vie et 33 % déclarent avoir un produit d'épargne retraite. En revanche, ces taux sont respectivement de 26 et 11 % pour les 20 % les plus modestes (toujours en termes de revenus). La possession de produits retraite devient importante à partir du quatrième quintile de revenus avec un taux de 24 %. Ces résultats sont logiques. L'épargne retraite nécessite la mobilisation de sommes conséquentes et sur une très longue période. Par ailleurs, ce sont les revenus les plus élevés qui, du fait des règles de plafonnement des régimes de retraite par répartition ont, pour maintenir leur niveau de vie, besoin de se constituer des compléments de retraite. Enfin, l'accès à l'information en matière de retraite joue un rôle important dans la souscription de produits retraite.

La probabilité de détenir un produit d'épargne est plus forte pour les couples que pour les célibataires. En règle générale, un couple dispose d'un pouvoir d'achat supérieur à celui d'un célibataire surtout quand il s'agit d'une femme élevant seule ses enfants. Par ailleurs, la détention d'un produit d'épargne vise à protéger son conjoint, voire ses enfants en cas de décès. En revanche, la probabilité de possession, toujours pour des raisons de contrainte budgétaire, chute fortement pour les familles avec quatre enfants ou plus.

Au niveau professionnel, ce sont les travailleurs indépendants qui ont la plus forte probabilité d'avoir souscrit une assurance-vie et un produit retraite (près de 10 points au-dessus de la moyenne nationale).

La satisfaction professionnelle est un facteur important de souscription d'un produit retraite. En faisant abstraction du niveau de revenus, les actifs émettant un jugement négatif sur leur carrière professionnelle possèdent moins de produits d'épargne retraite que la moyenne nationale (écart de près de 7 points). De même, des difficultés durant l'enfance n'incitent pas à la souscription. Il y a alors une préférence accordée au présent et à la consommation.

Le lien diplôme et possession simultanée de produits d'assurance-vie et d'épargne retraite est, sans surprise, élevé. En effet, le diplôme permet d'obtenir des revenus importants et d'accéder à des sources d'information.

***Pour résumer, un épargnant qui pense à sa retraite est donc une femme ou un homme de plus de 40 ans vivant en couple avec peu d'enfants, disposant de***

**revenus confortables et diplômé de l'enseignement supérieur. Il a, par ailleurs, un bon moral et n'a pas eu une enfance trop difficile.**

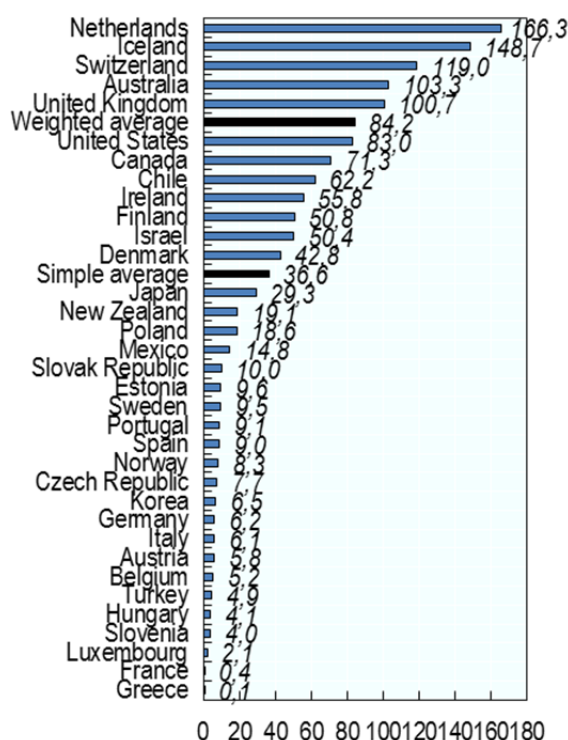
### De l'épargne retraite au fonds de pension

De nombreux chiffres circulent sur l'épargne retraite en France. Les montants peuvent varier du simple au quintuple en fonction des critères retenus.

Selon l'Observatoire des Retraites Européennes, l'épargne retraite des Français s'élèverait à 696 milliards d'euros, en 2013, en progression de 3 % par rapport à 2012, 675 milliards d'euros en 2012. Dans le détail, à fin 2013, l'épargne retraite dite "pure" représente 153 milliards d'euros d'encours contre 145,5 milliards à fin 2012 (+5 % sur un an) tandis que l'épargne affectée à la retraite représente 542,9 milliards d'euros contre 529,1 milliards d'euros fin 2012 (+3% sur un an). L'épargne retraite proprement dite compte les produits collectifs ou professionnels comme les articles 39, 82, 83, le PERCO, les indemnités de fin de carrière et les contrats Madelin. Elle comprend aussi les produits individuels comme le PERP, le COREM et la Préfon. Pour atteindre 700 milliards d'euros, l'Observatoire ajoute une partie de l'assurance-vie. En retenant la définition de la Fédération des sociétés s'assurance, le poids de l'épargne retraite est d'environ 160 milliards d'euros auquel il faut ajouter 7,7 milliards d'euros pour le PERCO.

L'OCDE retient la notion de fonds de pension gérés par des institutions spécifiques. A ce petit jeu, la France est un nain avec 0,4 % du PIB en avant dernière position juste devant la Grèce.

### Poids des fonds de pension au sein de l'OCDE





## **Les hypothèses démographiques revisitées par le Conseil d'Orientation des Retraites**

L'équilibre financier du système de retraite dépend de facteurs démographiques comme le taux de fécondité, le solde migratoire, l'espérance de vie à la retraite,

Le Conseil d'Orientation des Retraites a, à l'occasion de sa réunion du mois de décembre, mis en perspectives les projections établies en 2010 et les résultats constatés depuis quatre ans.

L'indice de fécondité qui était en hausse de 1995 à 2010 est depuis en baisse. Il est repassé sous la barre des 2 enfants par femme en 2013. Le COR avait retenu un taux de 1,95 enfant par femme à l'horizon 2015.

Pour le solde migratoire, en revanche, il y a une réelle différence entre les projections et les derniers résultats. En effet, le COR avait retenu un solde migratoire de 100 000 par an jusqu'en 2020. Or, ce solde est de 50 000 depuis 2008. Ce nombre correspond à celui de l'hypothèse basse. Une diminution du solde migratoire aboutit à une réduction du nombre de cotisants et joue négativement sur l'équilibre financier des régimes de retraite.

L'espérance de vie après 60 ans a, ces dernières années, connu des fluctuations en particulier en raison des conséquences de la canicule de 2003. L'espérance de vie a fortement progressé pour les personnes les plus âgées. Néanmoins, les gains d'espérance de vie sont inférieurs aux à celles de projections pour les femmes. Elles sont, en revanche, supérieurs pour les hommes. En 2060, l'espérance de vie à 60 ans devrait être de 32 ans pour les femmes et de 28 ans pour les hommes. La réduction de l'écart entre les hommes et les femmes est une source d'augmentation des dépenses de retraite avec comme conséquence une diminution de celles liées à la réversion.

## DOSSIER

### Comment nos amis allemands gèrent-ils leur problème de retraite ?

Considérée comme un modèle économique depuis plusieurs années, l'Allemagne est en première ligne pour gérer le phénomène du vieillissement. Si l'Allemagne a opté pour des réformes structurelles afin d'adapter son système de retraite à la nouvelle donne démographique, elle n'en a pas terminé avec la question. Un peu à la surprise générale, Angela Merkel a créé l'évènement en 2013 en assouplissant les conditions de départ à la retraite aidée en cela par la bonne situation financière du pays. La présente note vise à faire un point sur la législation allemande en matière de retraite.

\*\*

\*

L'Allemagne est confrontée depuis de nombreuses années à un sérieux problème de vieillissement. L'effet est d'autant plus marqué que le baby-boom y fut plus court et plus faible que chez les autres pays européens. En outre, le taux de fécondité s'est fortement contracté. Il est un des plus bas d'Europe. Il était de 1,38 enfant par femme en 2012 contre 2,01 en France.

Le papy-boom a commencé plus tôt et avec plus de force que chez nous. Selon la Banque mondiale, l'Allemagne est le deuxième pays au monde après le Japon à avoir la proportion la plus élevée de personnes de plus de soixante-cinq ans (21 %). La population allemande devrait perdre 15 millions d'habitants d'ici 2060 s'il n'y a pas compensation par de l'immigration. Un tiers de la population aura alors plus de 65 ans.

Ce vieillissement provoque, en Allemagne, une augmentation des dépenses sociales. La croissance des dépenses de retraite et des dépenses d'assurance-maladie y est particulièrement forte. Les dépenses sociales liées au vieillissement de la population (pensions, maladie et dépendance) pourraient capter plus du tiers du PIB d'ici 2040.

En revanche, les besoins en dépenses d'éducation y sont moins élevés. Avec une population en diminution ou en stagnation, les besoins en infrastructures sont plus faibles. Par ailleurs, avec une faible augmentation voire un déclin démographique, l'Allemagne, tout comme le Japon, peut plus aisément se satisfaire d'une petite croissance.

Le vieillissement de la population a de multiples effets économiques. Au-delà de la pression à la hausse des charges sociales, il contribue par la raréfaction de la main d'œuvre à favoriser la hausse des salaires remettant en cause la compétitivité des entreprises. A structure constante, avec une contraction de la population active de 0,6 % annuel entre 2013 et 2060, cette dernière passerait sur la période de 40,6 millions à 29,9 millions.

Pour contrecarrer cette évolution, le recours à l'immigration est incontournable. Le vieillissement de la population modifie également les comportements d'épargne de la population. Les actifs financiers les plus risqués seraient délaissés au profit des obligations d'Etat garantissant des revenus récurrents. Par ailleurs, une population âgée a tendance à ne pas investir et à se désendetter.

Pour financer son vieillissement, l'Allemagne a besoin de maintenir un excédent courant élevé. A cet effet, les entreprises doivent innover et maintenir un haut niveau de productivité. Or l'investissement privé a baissé de plus de 7 points de PIB en vingt ans. Il est passé de 24 % du PIB en 1991 à moins de 17 % en 2013.

L'investissement public est également à la peine. L'Allemagne consacre près d'un tiers de moins que la moyenne des pays de l'OCDE à ses infrastructures publiques. En 2009, 15 % des ponts et 20 % des autoroutes nécessitaient d'importants travaux de rénovation, ce niveau atteignant 40 % sur l'ensemble du réseau routier (source : Karlsruhe Institut für Technologie) Selon un rapport récent du Bundesrat, près du quart des autoroutes et de la moitié des ponts autoroutiers nécessiteraient une remise à niveau. De même, l'Allemagne dépense moins que la moyenne de la zone euro pour la formation des jeunes.

### **Le système de retraite de l'Allemagne**

L'Allemagne a opté, en 1992, à la différence de la France, pour une réforme systémique. Ainsi, le système de retraite de base est passé d'un système par répartition en annuités comme en France à un système par points sur le modèle de nos complémentaires.

Le système de points permet la prise en compte de certaines périodes de chômage et des charges familiales. Jusqu'à la réforme de 2013, les enfants nés à partir de 1992 ouvrent droit à 3 points, à raison de un point par an durant 3 ans ; pour les enfants nés antérieurement, il est attribué seulement un point. Ces 3 points peuvent être affectés à l'un des parents, ou partagés entre eux. Ce système est jugé plus équitable que celui en vigueur en France qui repose sur des majorations de pension. Ce dernier favorise les bénéficiaires des pensions les plus élevées.

Les pensions de retraite sont indexées sur les rémunérations nettes et non plus sur les salaires bruts. Un taux de remplacement minimum a été fixé à 46 % de son dernier salaire brut. Par ailleurs, le taux de remplacement pour une retraite à taux plein baissera progressivement de 70 % à 67 %. Afin de limiter les coûts pour les entreprises, le taux de cotisation au régime de base de l'assurance vieillesse, partagé à parts égales entre l'employeur et l'employé, a été plafonné à 20 % jusqu'en 2020. Il passera à 22 % vers 2030. Depuis 2001, deux piliers par capitalisation ont été institués avec la mise en place de régimes professionnels complémentaires gérés par les entreprises et la création de plans individuels, la retraite « Riester ».

La loi de 2004 a introduit, quant à elle, un « facteur de soutenabilité » dans le calcul des pensions : plus le ratio cotisants / retraité recule, plus la hausse des pensions est modeste. Par ce mécanisme, le système allemand se rapproche d'un système à

cotisations définies, où les retraites dépendent du ratio de travailleurs par rapport aux retraités. Les Suédois ont un dispositif comparable en liant l'évolution des pensions à celle du PIB.

La loi de 2007 avait prévu le relèvement progressif d'ici 2029 de l'âge légal de départ à la retraite à taux plein de 65 ans à 67 ans.

Après les élections de 2013 qui ont abouti à la constitution d'une grande coalition CDU-CSU-SPD, une loi sur les retraites a été adoptée visant à atténuer le passage de la retraite à 67 ans et à améliorer les pensions des femmes. Ainsi, les conditions de retraite des mères de familles (Mütterrente) dont les enfants sont nés avant 1992 devront rattraper en partie celles des femmes ayant des enfants nés après 1992. Les pensions de plus de 9 millions de femmes ont ainsi été majorées de 28 euros par mois (26 euros à l'Est). Le régime de retraite allemand prend désormais en compte la durée de cotisation. Les salariés totalisant 45 années de cotisations ou plus pourront prendre leur retraite à taux plein dès 63 ans contre 65 ans actuellement. 200 000 personnes supplémentaires devraient partir ainsi chaque année à la retraite. D'ici 2029, cet âge sera progressivement relevé de deux ans, de sorte que ceux ayant commencé à travailler dès 18 ans pourront bénéficier d'une retraite à taux plein à 65 ans quand l'âge légal sera fixé à 67 ans pour l'ensemble de la population. Les périodes de chômage de courte durée et de chômage partiel seront prises en compte dans le calcul des années de cotisations, contrairement aux périodes de chômage de longue durée (c'est-à-dire supérieures à douze mois ou à dix-huit mois pour les plus de 55 ans).

Enfin, le projet de loi améliore les retraites des personnes en invalidité. Le calcul des pensions d'invalidité intègre désormais deux années de cotisation supplémentaires. Selon les estimations officielles, les séniors en invalidité reçoivent ainsi 40 euros additionnels par mois. Par ailleurs, la réduction de la capacité de travail (arrêt maladie, temps partiel) au cours des quatre années précédant le versement de la pension d'invalidité n'aura pas d'impact sur le calcul ultérieur de la retraite.

Cette réforme institue un dispositif assez proche de celui des carrières longues en vigueur, en France, depuis 2003. De même, les prises en compte des périodes de chômage d'arrêt maladie ou d'invalidité ont été également réalisées en France dans le cadre de la loi de 2014 sur les retraites.

La nouvelle loi allemande de 2013 a donné lieu à d'importantes polémiques. Elle est, en effet, en rupture avec les réformes introduites depuis plus de vingt ans. De nombreux experts ont souligné qu'elle n'était pas financée au-delà de 2018. De 2014 à 2018, le financement est assuré par le budget de l'Etat et par les excédents des caisses de retraite qui s'élèvent à plus de 31 milliards d'euros.

Le cout total de la réforme pourrait atteindre 160 milliards d'ici à 2030 soit 6 % du PIB. La réforme pourrait inciter les entreprises à multiplier les départs en retraite tous les salariés ayant atteint 45 années de cotisations ce qui diminuerait le taux d'emploi des séniors et augmenterait la pénurie d'actifs tout en augmentant les dépenses de pension.

L'Allemagne avait réussi à obtenir un des taux d'emploi des 55-65 ans les plus élevés d'Europe, 63,7 % contre une moyenne européenne de 50,4 %.

### **L'épargne retraite en Allemagne**

Contrairement à quelques idées reçues, le poids de l'épargne retraite est, en Allemagne faible. Les fonds de pension allemands pèsent 5,3 % du PIB contre 44 % en Irlande ou 130 % aux Pays-Bas. Mais en Allemagne, il y a toujours eu une tradition de régimes par capitalisation.

Comme le souligne Florence Legros, « les entreprises ont, de longue date instauré, des régimes professionnels qui s'apparentent à de l'épargne salariale : les « *book reserve* », des régimes d'entreprises dont les actifs sont conservés au bilan des entreprises promotrices. Avec les avantages que l'on voit bien : désintermédiation et financement pas cher pour les entreprises y compris modestes. En outre, on a souvent prêté à ce type de régime des vertus incitatives au travail, vertus que l'on rappelle régulièrement aujourd'hui à l'épargne salariale, y compris en France ».

### **Les régimes d'entreprise**

Jusqu'en 2002, l'épargne retraite d'entreprise était donc une prestation que chaque employeur était libre d'offrir à ses salariés. Depuis cette date les salariés ont le droit de convertir, à concurrence d'un plafond, une fraction de leur salaire en vue de la constitution d'une épargne retraite d'entreprise. Les modalités de l'épargne d'entreprise doivent faire l'objet d'un accord établi au niveau de l'entreprise ou de la convention collective. En l'absence d'accord, chaque salarié bénéficie d'un droit minimum à la conversion d'une partie de son salaire en assurance vie. L'encouragement de l'État pour l'épargne retraite d'entreprise, est assuré par le biais d'exonération d'impôts et de cotisations sociales des sommes consacrées à l'épargne.

En 2014, 4 656 euros peuvent en principe être investis dans une épargne retraite d'entreprise et être exonérés d'impôts. Les fractions de la rémunération converties en épargne sont exonérées de cotisations sociales à concurrence de 2 856 euros.

### **L'épargne retraite individuelle**

Souvent citée en exemple en France, l'épargne retraite individuelle telle qu'elle a été mise en œuvre dans le cadre du plan Riester fait l'objet de multiples critiques en Allemagne. Le rendement garanti est jugé faible. Par ailleurs, les règles de calcul et des modalités de certification des véhicules de placement sont considérées comme trop complexes.

La création des plans Riester visait à compenser la baisse du taux de remplacement programmé par les pouvoirs publics. Alors qu'il était environ de 70 % du salaire net (la référence au salaire net y compris dans l'indexation existe depuis 1992), le taux de remplacement de la retraite publique passe graduellement à 64%. L'objectif des plans Riester est de maintenir un taux de 70 % en capitalisant grâce à des allègements fiscaux

calculés de façon à ce que ces allègements soient optimaux pour le contribuable qui épargnerait de sorte à avoir une rente différentielle qui comble la différence entre 70 % et le taux de remplacement du moment (64 % quand la réforme arrivera à maturité). Les Allemands ont boudé, au départ, ce produit. Il n'a rencontré le succès qu'avec l'intégration de l'immobilier comme objectif de placement.

Les contrats d'épargne retraite « Riester » peuvent être souscrits sous forme de contrats d'assurance prévoyance vieillesse pris en charge par un assureur (ils sont très majoritaires), mais aussi sous forme de livrets d'épargne auprès des banques et des caisses d'épargne, ou enfin sous forme de souscription à des fonds de retraite gérés par des sociétés d'investissement.

L'épargne retraite individuelle est alimentée par les cotisations des assurés. Le taux de cotisation maximum au titre est, depuis 2008, fixé à 4 % des rémunérations brutes qui sont plafonnées (contribution minimale de 60 euros et contribution maximale de 2 100 euros à partir de 2008).

Les adhérents bénéficient d'une subvention publique forfaitaire, dépendant de la composition du ménage, ou bien d'une déduction fiscale des cotisations dans la limite d'un plafond. Les autorités fiscales appliquent la disposition la plus avantageuse pour le contribuable. Depuis 2008, le complément forfaitaire de l'Etat est, pour une personne cotisant à hauteur de 4 % de son salaire, de 154 euros pour une personne seule (« Grundzulage »), 300 euros pour un couple et de 185 euros par enfant (« Kinderzulage » - 300 euros pour les enfants nés après le 1<sup>er</sup> janvier 2008).

Les foyers les plus modestes bénéficient en outre d'un régime dérogatoire qui leur permet d'obtenir le montant maximal de la prime en ne souscrivant que le minimum obligatoire (60 euros par an), quand bien même cela ne représenterait pas 4 % de leur revenu. Ce régime bénéficie aux allocataires de minima sociaux, aux salariés sous contrat exonérés de charges (« Mini Jobs » - moins de 400 euros de revenu mensuel et « Midi Jobs » - moins de 800 euros de revenu mensuel) et aux inactifs non retraités, sans revenu propre. Ce régime d'incitation avait retenu l'attention de la Cour des Comptes qui l'avait préconisé pour la France.

La deuxième forme d'incitation (alternative) consiste en des « déductions spéciales », qui permettent de déduire des revenus imposables l'épargne retraite remplissant les conditions prévues. Cette solution est généralement plus avantageuse pour les salariés dont le revenu est supérieur à la moyenne. Comme pour les subventions directes, le montant du plafond de déduction fiscale est progressivement monté en charge entre 2002 et 2008 pour atteindre 2 100 euros.

La valeur de la prestation varie selon les rendements obtenus sur les placements, mais la valeur nominale du capital constitué à partir des cotisations versées est garantie. Les frais de gestion sont strictement cantonnés par la réglementation.

La retraite constituée par la voie de l'épargne individuelle peut être liquidée dès l'âge de soixante ans, indépendamment de la liquidation de la retraite de base. Toutefois, l'âge

d'ouverture des droits sera repoussé parallèlement à l'augmentation de l'âge légal de la retraite, de sorte qu'il atteindra soixante-deux ans en 2029.

La retraite Riester prend la forme d'une rente, mais une partie – 30 % maximum – peut faire l'objet d'une sortie en capital. Si le souscripteur décède avant d'avoir perçu sa rente, le capital qu'il a constitué est versé à ses héritiers, hors primes ou incitations fiscales qui doivent être remboursées à l'Etat. S'il décède après la liquidation de sa retraite Riester, la pension ne peut être reversée à un ayant droit (veuf, veuve ou orphelin) que si une période de garantie de pension a été prévue dans le contrat et seulement pour le restant de la période en question.

Par ailleurs, ce qui a contribué à son décollage, depuis 2008, les plans Riester peuvent servir à l'acquisition d'un bien immobilier (« Wohn - Riester ») : soit les remboursements de l'emprunt sont considérés comme des sommes investies dans un produit d'épargne retraite et ils bénéficient des déductions fiscales ou de la prime ; soit le capital déjà constitué peut être débloqué, primes comprises, même avant l'âge de soixante ans, pour l'achat d'un bien immobilier ou le remboursement d'un emprunt contracté précédemment à cet effet.

Le démarrage des contrats Riester fut lent durant les premières années. Avec la simplification des contraintes réglementaires et la mesure en faveur de l'immobilier, un décollage s'est produit. En outre, les avantages fiscaux en faveur de l'assurance-vie ont été supprimés.

Le nombre de contrats est ainsi passé de 4 à 15 millions de 2004 à 2014 dont un quart sont dévolu à l'accession à la propriété. 40 % des actifs disposent d'un contrat ce qui est supérieur au taux français.

En l'état actuel des marchés, pour endiguer la baisse programmée du taux de remplacement, les adhérents doivent cotiser au plafond, c'est-à-dire 4 % de leurs rémunération. Des revendications se développent afin d'améliorer le rendement des plans et afin que leur diffusion s'amplifie. La baisse du taux de remplacement des retraites par répartition pose un problème d'équité. Avec le développement des emplois mal payés et moins bien protégés, ce problème se pose avec plus d'acuité que dans le passé. L'Allemagne doit, par ailleurs, faire face à une progression des dépenses liées à la dépendance. La proportion des plus de 85 ans y est supérieure à la France. Les pouvoirs publics avaient opté pour le maintien à domicile avec un soutien du recours aux aides à domicile. Cette politique, jugée initialement moins coûteuse que le développement d'établissements spécialisés, exige néanmoins des moyens humains élevés et une logistique onéreuse. De ce fait, il y a une réflexion engagée pour construire davantage de chambres d'établissements pour personnes âgées dépendantes.

## LA VIE DU CERCLE DE L'ÉPARGNE

### Agenda

**21 janvier 8 H 45** : présentation officielle du Cercle de la première étude du Cercle de l'Épargne par Jacques Barthélémy et Philippe avec la présence d'André Renaudin, Directeur général d'AG2R LA MONDIALE

**30 janvier** : intervention de Philippe Crevel sur la performance économique dans le cadre des « Rencontres H 3.0 » organisées par Sanofi à Paris

### Evènement passé

18 décembre : Fondation Concorde – Philippe Crevel a abordé devant les membres de la fondation les scénarii d'évolution du système de retraite en France

### Communiqués de presse de décembre

Le Cercle a publié au cours du mois de décembre trois communiqués :

- Communiqué sur le partenariat avec AG2R LA MONDIALE le 9 décembre 2014
- Communiqué sur le Livret A le 23 décembre 2014
- Communiqué sur l'assurance-vie le 23 décembre 2014

---

La lettre mensuelle de l'épargne et de la retraite est une publication du Cercle de l'Épargne réalisée par l'agence de communication O2P-Conseil.

Comité de rédaction : Philippe Crevel, Olivia Penichou, Sarah Le Guez

Pour tout renseignement : [contact@o2p-conseil.com](mailto:contact@o2p-conseil.com) / [pcrevel@gmail.com](mailto:pcrevel@gmail.com)

Le Cercle de l'Épargne est soutenu par AG2R LA MONDIALE

Site Internet : <http://www.cercleredelegpargne.com/>

Cercle de l'Épargne, de la Retraite et de la Prévoyance

26/30 rue Montholon - 75009 Paris

Téléphone : 06 03 84 70 36 / 06 07 08 91 47