

Principaux résultats

Bien que les fonds de pension privés dans la zone OCDE aient, en moyenne, complètement effacé les pertes d'avant la crise, les marchés sont toujours volatils et il n'est pas rare qu'ils enregistrent une croissance négative. Toutefois, il ne faut pas oublier que les pensions privées ne sont qu'une des composantes de la prestation globale de retraite : l'essentiel du revenu des retraités n'est pas exposé au risque d'investissement. Dans certains pays, des prestations soumises à conditions de ressources protègent en grande partie les bas salaires du risque d'investissement et la fiscalité peut aussi faire office de « stabilisateur automatique » du revenu des retraités.

Évaluation du risque d'investissement

L'échelle des risques d'investissement a été établie en utilisant les données rétrospectives de huit pays de l'OCDE : l'Allemagne, le Canada, les États-Unis, la France, l'Italie, le Japon, le Royaume-Uni et la Suède. Les résultats économétriques détaillés ont alors été utilisés pour simuler une distribution de résultats et de probabilités pour un horizon de placement de 40 ans. On a analysé les deux principaux types d'actifs contenus dans le portefeuille des fonds de pension : les actions et les obligations d'État. Le tableau ci-dessous présente les résultats obtenus pour un portefeuille composé de ces deux types d'actifs dans les mêmes proportions.

Niveau du risque d'investissement : les conséquences pour les retraites

Distribution des rendements, en centiles	10 %	25 %	50 %	75 %	90 %
Rendement réel annuel	2.5 %	3.3 %	4.3 %	5.3 %	6.0 %
Taux de remplacement	26.9 %	31.9 %	39.9 %	50.5 %	60.0 %

Le tableau ci-dessus fait apparaître que dans la moitié des cas, le taux de rendement sera supérieur ou inférieur à 4.3 % par an en termes réels. Ce chiffre est plus élevé que l'hypothèse de base de 3.5 % adoptée dans ce rapport. Dans à peu près un cas sur dix, le rendement réel attendu est inférieur à 2.5 % ou supérieur à 6 %. Le tableau montre que ces rendements entraînent de grandes différences dans les taux de remplacement, qui sont compris entre 27 % dans le pire des cas et 60 % dans le meilleur des cas.

Risque d'investissement dans la pratique

Le tableau ci-contre présente les taux de remplacement bruts et nets pour des rendements faibles, moyens et élevés, c'est-à-dire pour les 10^e, 50^e, et 90^e centiles de la distribution des rendements,

respectivement. Sur la partie gauche du tableau figurent dix pays dans lesquels les dispositifs à cotisations définies sont obligatoires. Dans les neuf pays de la partie droite, les régimes privés facultatifs bénéficient d'une couverture étendue (voir l'indicateur « Couverture des régimes de retraite privés » au chapitre 8).

L'incidence du risque d'investissement sur le revenu des retraités dépend essentiellement de la structure de la prestation globale de retraite. Remarquons tout d'abord que le rendement des investissements n'a aucune incidence sur un grand nombre de prestations (celles qui sont servies par des dispositifs publics liés à la rémunération ou par des régimes de base). Ainsi, en République slovaque par exemple, la pension du régime à cotisations définies dans le meilleur scénario est 2.6 fois plus élevée que dans le scénario le plus pessimiste (voir graphique), alors que la prestation globale ne varie que d'un facteur de 1.6.

Ensuite, les prestations soumises à conditions de ressources peuvent compenser partiellement le risque d'investissement : la baisse des pensions servies par un régime à cotisations définies peut entraîner une hausse des prestations versées par des programmes ciblés. Ainsi, en Australie, la pension du régime à cotisations définies est 2.4 fois plus élevée dans le cas où le rendement est le meilleur que dans celui où il est le plus faible. Le revenu global, en incluant les prestations soumises à conditions de ressources, ne varie que d'un facteur de 1.5. Les prestations soumises à conditions de ressources jouent également un rôle important sur les risque d'investissement au Danemark.

Le dernier paramètre qui contribue à assurer une stabilité de revenu aux retraités en dépit du risque d'investissement est la fiscalité. Comme les taux marginaux d'imposition sont en général plus élevés que les taux moyens (autrement dit, que l'IRPP est progressif), une baisse des pensions servies par un

régime à cotisations définies entraîne une diminution de l'impôt exigible dans une proportion plus grande. C'est au Danemark que cet effet est le plus marqué. Avant impôts, il y a un facteur de 1.7 entre la pension totale servie dans le meilleur des cas et celle qui est versée dans le cas le plus défavorable. Après impôts, ce rapport n'est plus que de 1.6. Les effets de la fiscalité sont également perceptibles en Pologne, tandis qu'en République slovaque, les pensions n'étant pas imposées, il n'existe aucun stabilisateur automatique du revenu des retraités.

Pour en savoir plus

D'Addio, A.C., J. Seisdedos et E.R. Whitehouse (2009), « Investment Risk and Pensions:


Measuring Uncertainty in Returns », *Documents de travail de l'OCDE sur les affaires sociales, l'emploi et les migrations*, n° 70, Éditions OCDE, <http://dx.doi.org/10.1787/224016838064>.

Whitehouse, E.R., A.C. D'Addio et A.P. Reilly (2009), « Investment Risk and Pensions: Impact on Individual Retirement Incomes and Government Budgets », *Documents de travail de l'OCDE sur les affaires sociales, l'emploi et les migrations*, n° 87, Éditions OCDE, <http://dx.doi.org/10.1787/224005547774>.

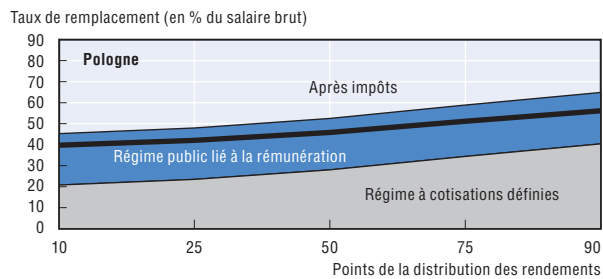
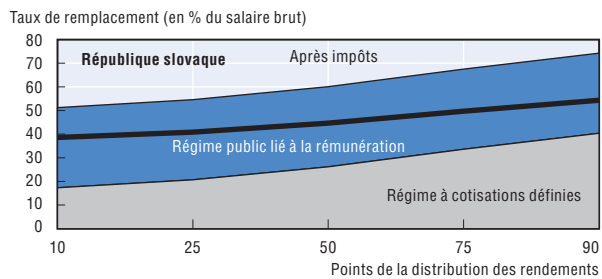
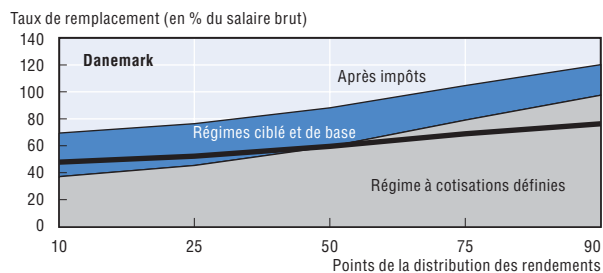
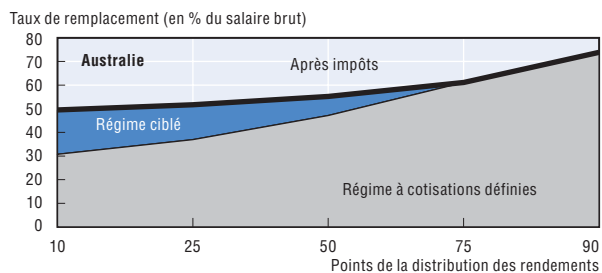
4.11. Taux de remplacement bruts et nets en fonction du rendement des investissements

Régimes à cotisations définies obligatoires ou quasi obligatoires						Régimes à cotisations définies facultatifs ou en grande partie facultatifs									
		Taux de remplacement brut (en %)			Taux de remplacement net (en %)					Taux de remplacement brut (en %)			Taux de remplacement net (en %)		
		10	50	90	10	50	90			10	50	90	10	50	90
Centile des taux de rendement								Centile des taux de rendement							
Rendement réel annuel (en %)		2.5	4.3	6.0	2.5	4.3	6.0	Rendement réel annuel (en %)		2.5	4.3	6.0	2.5	4.3	6.0
Australie	CD	30.7	47.1	73.9	39.8	61.0	95.6	Belgique	CD	11.9	18.6	29.7	15.1	22.4	34.3
	Autres	18.8	8.1	0.0	24.3	10.4	0.0		Autres	41.0	41.0	41.0	52.0	49.5	47.3
	Total	49.5	55.2	73.9	64.1	71.5	95.6		Total	52.9	59.6	70.8	67.1	71.9	81.6
Chili	CD	29.1	45.7	73.4	36.4	55.6	82.1	Canada	CD	26.3	42.1	69.0	34.0	54.4	89.2
	Autres	7.1	2.3	0.0	8.9	2.8	0.0		Autres	39.2	39.2	39.2	50.6	50.6	50.6
	Total	36.2	48.0	73.4	45.3	58.3	82.1		Total	65.5	81.3	108.2	84.6	105.0	139.8
Danemark	CD	37.2	59.5	97.5	37.1	58.1	89.4	Rép. tchèque	CD	30.1	49.2	82.7	35.5	56.6	92.6
	Autres	32.3	28.7	22.6	32.2	28.1	20.8		Autres	43.5	43.5	43.5	51.4	50.1	48.8
	Total	69.5	88.2	120.1	69.3	86.2	110.2		Total	73.6	92.7	126.2	87.0	106.7	141.4
Estonie	CD	19.5	30.5	48.7	23.7	35.8	55.4	Allemagne	CD	12.4	19.9	32.6	16.5	26.0	41.7
	Autres	27.4	27.4	27.4	33.3	32.2	31.1		Autres	42.0	42.0	42.0	55.6	54.9	53.7
	Total	46.9	57.9	76.1	57.0	68.1	86.4		Total	54.4	61.9	74.6	72.1	80.9	95.4
Israël	CD	39.7	63.4	104.0	46.0	70.7	109.4	Irlande	CD	33.2	53.6	89.0	35.4	53.5	81.5
	Autres	22.2	22.2	22.2	25.8	24.8	23.4		Autres	36.7	36.7	36.7	39.2	36.6	33.6
	Total	61.9	85.7	126.2	71.7	95.5	132.9		Total	69.9	90.3	125.7	74.6	90.0	115.1
Mexique	CD	19.4	30.4	48.6	21.5	33.6	53.7	Nlle-Zélande	CD	11.1	17.4	27.8	11.9	18.5	29.4
	Autres	8.3	4.5	6.8	9.2	5.0	7.5		Autres	40.6	40.6	40.6	43.7	43.4	43.0
	Total	27.7	34.9	55.4	30.7	38.5	61.2		Total	51.7	57.9	68.3	55.6	61.9	72.4
Pologne	CD	20.8	28.0	40.4	25.5	34.1	48.7	Norvège	CD	8.8	14.0	23.0	10.2	15.7	24.8
	Autres	24.5	24.5	24.5	30.0	29.8	29.5		Autres	50.9	54.1	59.5	58.9	60.6	64.1
	Total	45.3	52.5	64.9	55.5	63.9	78.3		Total	59.7	68.1	82.5	69.1	76.4	88.8
Rép. slovaque	CD	22.0	35.2	57.7	28.5	45.6	74.7	Royaume-Uni	CD	26.6	43.0	71.4	31.5	49.3	80.2
	Autres	37.6	37.6	37.6	48.7	48.7	48.7		Autres	32.6	32.6	32.6	38.6	37.3	36.6
	Total	59.6	72.8	95.3	77.2	94.3	123.4		Total	59.2	75.6	104.0	70.2	86.6	116.9
Suède	CD	17.3	26.2	40.4	17.3	25.9	39.3	États-Unis	CD	29.4	46.9	76.9	34.5	54.5	86.3
	Autres	33.9	33.9	33.9	34.0	33.5	33.0		Autres	38.3	38.3	38.3	45.1	44.5	43.0
	Total	51.2	60.1	74.3	51.3	59.4	72.3		Total	67.7	85.3	115.3	79.6	98.9	129.3

Source : Modèles de retraite de l'OCDE ; voir également Whitehouse et al. (2009).

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932969240>

4.12. Taux de remplacement bruts et impôts et cotisations acquittés sur les pensions de retraite en fonction du rendement des investissements



Source : Modèles de retraite de l'OCDE ; voir également Whitehouse et al. (2009).

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932966960>



Extrait de :
Pensions at a Glance 2013
OECD and G20 Indicators

Accéder à cette publication :
https://doi.org/10.1787/pension_glance-2013-en

Merci de citer ce chapitre comme suit :

OCDE (2013), « Risque d'investissement et régimes privés », dans *Pensions at a Glance 2013 : OECD and G20 Indicators*, Éditions OCDE, Paris.

DOI: https://doi.org/10.1787/pension_glance-2013-17-fr

Cet ouvrage est publié sous la responsabilité du Secrétaire général de l'OCDE. Les opinions et les arguments exprimés ici ne reflètent pas nécessairement les vues officielles des pays membres de l'OCDE.

Ce document et toute carte qu'il peut comprendre sont sans préjudice du statut de tout territoire, de la souveraineté s'exerçant sur ce dernier, du tracé des frontières et limites internationales, et du nom de tout territoire, ville ou région.

Vous êtes autorisés à copier, télécharger ou imprimer du contenu OCDE pour votre utilisation personnelle. Vous pouvez inclure des extraits des publications, des bases de données et produits multimédia de l'OCDE dans vos documents, présentations, blogs, sites Internet et matériel d'enseignement, sous réserve de faire mention de la source OCDE et du copyright. Les demandes pour usage public ou commercial ou de traduction devront être adressées à rights@oecd.org. Les demandes d'autorisation de photocopier une partie de ce contenu à des fins publiques ou commerciales peuvent être obtenues auprès du Copyright Clearance Center (CCC) info@copyright.com ou du Centre français d'exploitation du droit de copie (CFC) contact@cfcopies.com.