

CONSEIL D'ORIENTATION DES RETRAITES
Séance plénière du 18 mars 2021 à 10h00
« Épargne retraite : que change la loi Pacte ? »

Document N°6
<i>Document de travail, n'engage pas le Conseil</i>

Évolution des rendements de différents supports d'épargne
Secrétariat général du Conseil d'orientation des retraites

Évolution des rendements de différents supports d'épargne

Quel rendement financier un épargnant peut-il attendre d'un placement dans un produit d'épargne retraite ? Et comment ce rendement se compare-t-il avec le rendement de placements alternatifs ?

Ce document propose tout d'abord un panorama très large des rendements observés sur très longue période de quelques grandes classes d'actifs de placement pour différents pays. L'objectif est de resituer la période actuelle dans une perspective séculaire, pour montrer que la période de taux d'intérêt faibles que nous connaissons actuellement n'est pas une exception historique¹.

Dans un second temps, les rendements observés aux cours des dernières décennies en France sur des produits d'épargne, qui peuvent être considérés comme des substituts plus ou moins proches de l'épargne retraite, sont présentés. L'épargne retraite a théoriquement deux caractéristiques principales : c'est une épargne de long terme constituée pendant la vie active (un produit tunnel duquel on ne sort pas avant le départ à la retraite) et c'est une épargne liquidée sous forme de rente viagère. En pratique, les épargnants français ont une relative aversion pour ces produits d'épargne tunnel et préfèrent parfois utiliser d'autres supports d'épargne réputés plus flexibles pour financer leur retraite, même si ces supports sont souvent moins rentables (car plus liquides et moins risqués).

1. Évolutions à très long terme des rendements financiers

Depuis l'étude de Jordà et al (2017)², on dispose de séries de taux de rendement de différents actifs (actions, obligations publiques, bons du Trésor, immobilier) pour 16 pays (dont tous les pays suivis par le COR³, sauf le Canada), couvrant la période 1870-2015. Ces séries sont calculées de manière homogène sur l'ensemble des pays : le rendement d'un actif est mesuré par le revenu qu'il procure (dividende, intérêt, loyer) auquel est ajouté le gain en capital (c'est-à-dire la différence entre le prix de vente et le prix d'achat). Le rendement est calculé en termes nominaux ou en termes réels (c'est-à-dire en défalquant l'inflation du rendement nominal). Le taux de rendement des bons du Trésor sert d'estimateur du rendement de l'actif sans risque, ce qui permet de calculer le rendement différentiel entre un actif donné et l'actif sans risque.

1.1. Évolution mondiale

Dans un premier temps, les auteurs s'intéressent aux taux de rendement moyens (non pondérés par la taille des pays) des différents actifs. Quatre résultats principaux émergent (voir tableau 1) :

- Sur la période 1870-2015, les actifs risqués (actions et immobilier) affichent le rendement réel annuel moyen le plus élevé, de l'ordre de 7 %. Avant la deuxième guerre mondiale,

¹ Une telle analyse nécessite de nombreuses précautions méthodologiques (fragilité des sources statistiques très anciennes, biais du survivant dans le suivi des indices sur plusieurs décennies, notamment).

² Jordà, O., K. Knoll, D. Kuvshinov, M. Schularick et A. Taylor (2019), "The Rate of Return on Everything", *The Quarterly Journal of Economics*, 1225–1298. doi:10.1093/qje/qjz012.

³ Allemagne, Belgique, Canada, Espagne, États-Unis, France, Italie, Japon, Pays-Bas, Royaume-Uni, Suède.

l'immobilier est légèrement plus rentable que les actions ; depuis 1945, l'inverse est observé, au prix cependant d'une volatilité plus élevée des actions. Par ailleurs, on observe une corrélation croissante des rendements des actions entre les pays après 1945, ce qui n'est pas le cas pour les rendements de l'immobilier ;

- Sur la même période, le rendement réel des actifs sans risque affiche une forte volatilité, parfois même supérieure au rendement des actifs risqués pendant certaines sous-périodes. Les périodes de crise, telles que les guerres ou les épisodes fortement inflationnistes, conduisent à des rendements réels des actifs sans risque proches de zéro, voire négatifs. D'une certaine manière, les années 1980 pendant lesquelles les rendements réels des actifs sans risque étaient élevés apparaissent plutôt comme une exception historique. Les faibles taux d'intérêt observés depuis le début des années 1990 reflètent une tendance séculaire, avec des taux sans risque fluctuant dans une marge de 1 % à 3 % en termes réels ;
- En dehors des périodes de guerre, la prime de risque, c'est-à-dire l'écart entre le rendement des actions ou de l'immobilier et le rendement de l'actif sans risque, se situe dans une marge de 4 % à 5 %. Sur la période récente, avec le déclin plus prononcé du rendement des actifs sans risque que celui des actifs risqués, la prime de risque s'est accrue ;
- L'écart entre le rendement réel de la richesse⁴ et le taux de croissance économique apparaît très important, dans de nombreux pays et dans les périodes de paix, de l'ordre de 3 %-4 %. Les seules exceptions durant lesquelles le taux de croissance est supérieur au taux de rendement du capital sont les périodes de guerre.

Tableau 1 – Taux de rendement réels globaux

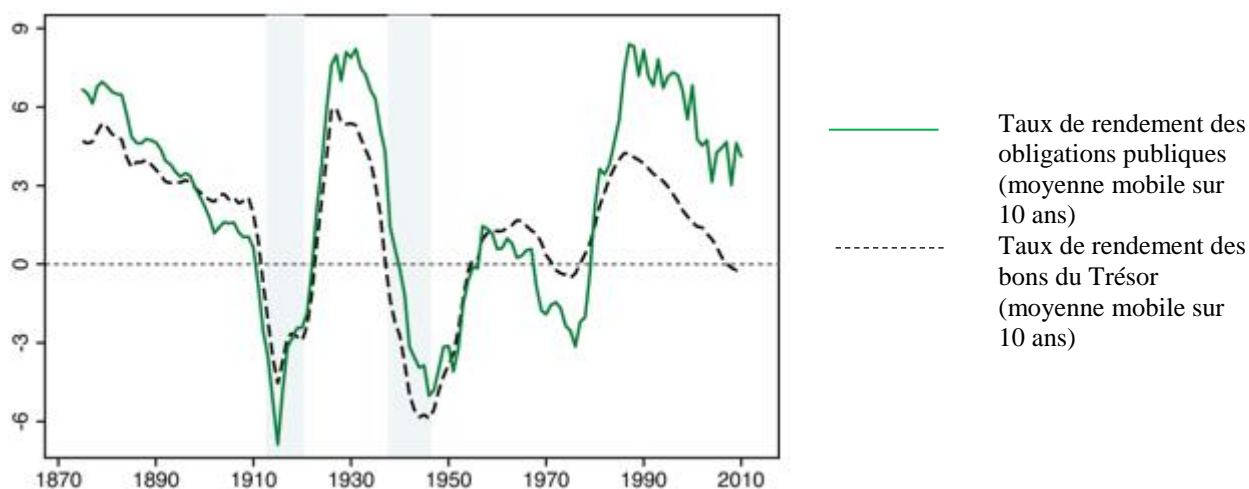
	Bons du Trésor	Obligations	Actions	Immobilier
Période totale				
Rendement moyen annuel	1,03 %	2,53 %	6,88 %	7,06 %
Écart-type	6,00 %	10,69 %	21,79 %	9,93 %
Excès de rendement annuel	-	1,51 %	5,85 %	6,03 %
Nombre d'observations	1 767	1 767	1 767	1 767
Période post 1950				
Rendement moyen annuel	0,88 %	2,79 %	8,30 %	7,42 %
Écart-type	3,42 %	9,94 %	24,21 %	8,87 %
Excès de rendement annuel	-	1,91 %	7,42 %	6,54 %
Nombre d'observations	1 022	1 022	1 022	1 022

Notes : taux de rendement annuels réels, calculés sur un échantillon de 16 pays, non pondérés. L'excès de rendement annuel mesure l'écart entre le taux de rendement de l'actif considéré et le taux de rendement des bons du Trésor (actif sans risque).

Source : Jordà, O. et al (2019) "The Rate of Return on Everything, 1870–2015", *The Quarterly Journal of Economics*, 134(3), 1225-1298.

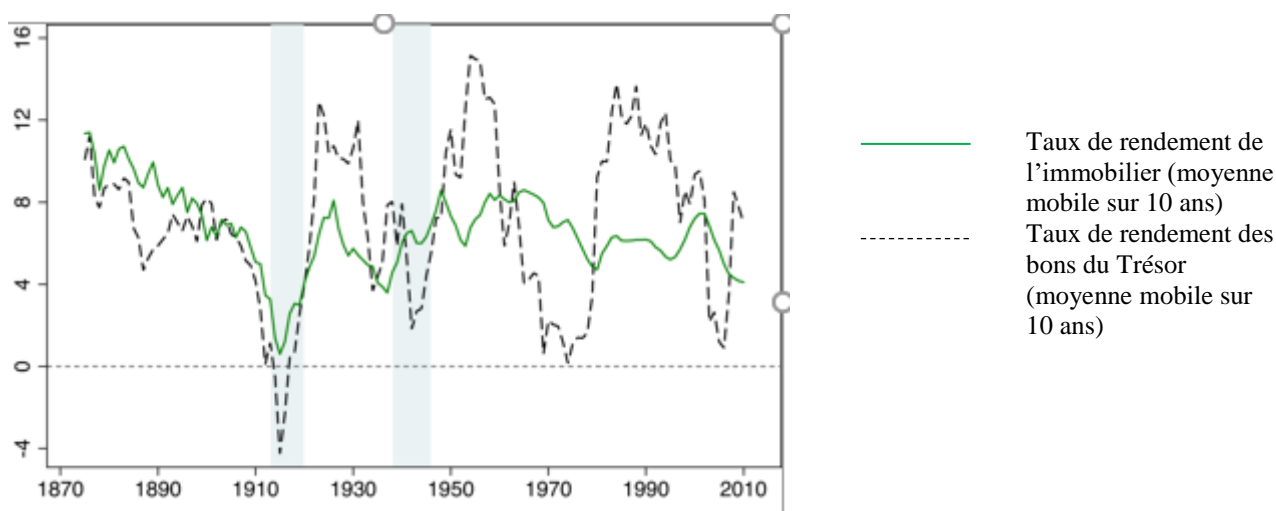
⁴ Le taux de rendement de la richesse est la moyenne pondérée des rendements des différentes classes d'actifs (immobilier, actions, obligations publiques et bons du Trésor).

Figure 1 – Taux de rendement des bons du Trésor et des obligations publiques de 1870 à 2015



Note : taux de rendement annuels réels, calculés sur un échantillon de 16 pays, pondérés par le PIB réel.
 Source : Jordà, O. et al (2019) "The Rate of Return on Everything, 1870–2015", *The Quarterly Journal of Economics*, 134(3), 1225-1298.

Figure 2 – Taux de rendement des actions et de l'immobilier de 1870 à 2015



Note : taux de rendement annuels réels, calculés sur un échantillon de 16 pays, pondérés par le PIB réel.
 Source : Jordà, O. et al (2019) "The Rate of Return on Everything, 1870–2015", *The Quarterly Journal of Economics*, 134(3), 1225-1298.

1.2. Évolutions comparées

- Les actifs sans risque (bons du Trésor et obligations publiques)

Le tableau 2 présente les rendements réels annuels moyens des actifs sans risque (bons du Trésor et obligations publiques⁵) par pays, sur la période totale et sur deux sous-périodes. Sur

⁵ Les bons du Trésor sont des titres obligataires (représentatifs d'un droit de créance) de court terme émis par l'État, tandis que les obligations publiques sont des titres de long terme. La ligne de partage est conventionnelle selon les périodes historiques et les pays. En France aujourd'hui, les bons du Trésor ont une échéance inférieure

l'ensemble de la période, la France et l'Espagne se singularisent par des taux négatifs pour les bons du Trésor et des taux inférieurs à 2 % sur les rendements obligataires. Dans les autres pays, les rendements obligataires s'inscrivent dans une fourchette comprise entre 2,5 % et 3,25 %.

Sur la période post-1980, les rendements des bons du Trésor et des obligations publiques en France se situent parmi les plus élevés au sein des pays considérés. C'est notamment le cas du rendement moyen des obligations publiques qui s'élève à 6,96 %. En comparaison, l'Allemagne affiche des taux de rendement d'actifs sans risque plus faibles, mais également moins volatils sur l'ensemble de la période.

Tableau 2 – Taux de rendement réels annuels moyens des actifs sans risque, par pays

Pays	Période totale		Post-1950		Post-1980	
	Bons du Trésor	Obligations	Bons du Trésor	Obligations	Bons du Trésor	Obligations
Allemagne	1,51 %	3,15 %	1,86 %	3,70 %	1,97 %	4,23 %
Belgique	1,21 %	3,01 %	1,61 %	3,86 %	2,51 %	6,24 %
Espagne	-0,04 %	1,41 %	-0,32 %	1,21 %	2,20 %	5,72 %
Etats-Unis	2,23 %	2,85 %	1,43 %	2,77 %	1,91 %	5,90 %
France	-0,47 %	1,54 %	0,96 %	2,97 %	2,24 %	6,96 %
Italie	1,20 %	2,53 %	1,30 %	2,83 %	2,42 %	5,85 %
Japon	0,68 %	2,54 %	1,36 %	2,83 %	1,48 %	4,53 %
Pays-Bas	1,37 %	2,71 %	1,04 %	2,14 %	2,08 %	5,59 %
Royaume-Uni	1,16 %	2,29 %	1,14 %	2,63 %	2,70 %	6,67 %
Suède	1,77 %	3,25 %	0,82 %	2,71 %	1,52 %	6,60 %

Note : la période totale n'est pas identique pour tous les pays.

Source : Jordà, O. et al (2019) "The Rate of Return on Everything, 1870–2015", The Quarterly Journal of Economics, 134(3), 1225-1298.

- Les actifs risqués (actions et immobilier)

Le tableau 3 expose les rendements réels annuels moyens des actifs risqués (actions et immobilier) sur les mêmes périodes⁶. Plus que pour les rendements obligataires, il existe une forte hétérogénéité selon les pays, notamment selon la sévérité des chocs auxquels ils ont été confrontés.

Là encore, en France, et à un degré moindre en Espagne, les taux de rendement des actions ont été affectés par les guerres, ce qui explique leur faiblesse relative sur l'ensemble de la période 1870-2015. Par contraste, la Suède moins soumise aux crises politiques majeures, affiche un taux de rendement réel pour ses actions de 8,02 % en longue période.

Sur la période post-1980, le taux de rendement réel annuel moyen des actions en France se redresse (9,61 %) et devient même supérieur à celui observé aux États-Unis, au Royaume-Uni et au Japon.

à 2 ans, tandis que les Obligations Assimilables du Trésor ont une échéance supérieure à 2 ans. Dans l'article de Jordà *et al.* (2019), les obligations publiques représentatives sont des emprunts à 10 ans.

⁶ Les obligations du secteur privé ne sont pas prises en considération par les auteurs, dans la définition des actifs risqués.

Quant aux rendements immobiliers, ils apparaissent plus élevés dans le nord de l'Europe que dans le sud de l'Europe (Espagne, Italie), mais aussi qu'au Japon. Hormis sur la période post-1950 où les rendements immobiliers ont été soutenus par l'accès au crédit à des taux réels très faibles, la France affiche des taux de rendement immobilier dans la médiane des pays du panel.

Tableau 3 – Taux de rendement réels annuels moyens des actifs risqués, par pays

Pays	Période totale		Post-1950		Post-1980	
	Actions	Immo- bilier	Actions	Immo- bilier	Actions	Immo- bilier
Allemagne	7,11 %	7,82 %	7,53 %	5,30 %	10,07 %	4,13 %
Belgique	6,23 %	7,89 %	9,65 %	8,14 %	11,49 %	7,20 %
Espagne	5,83 %	5,21 %	7,75 %	5,83 %	11,96 %	4,62 %
Etats-Unis	8,46 %	6,10 %	8,89 %	5,76 %	9,31 %	5,86 %
France	3,21 %	6,39 %	6,01 %	9,68 %	9,61 %	5,78 %
Italie	7,25 %	4,77 %	6,09 %	5,55 %	9,45 %	4,57 %
Japon	6,00 %	6,54 %	6,21 %	6,74 %	5,62 %	3,58 %
Pays-Bas	6,96 %	7,28 %	9,19 %	8,53 %	11,51 %	6,41 %
Royaume-Uni	6,83 %	5,44 %	9,10 %	6,57 %	9,11 %	6,81 %
Suède	8,02 %	8,30 %	11,37 %	8,94 %	15,87 %	9,00 %

Note : la période totale n'est pas identique pour tous les pays.

Source : Jordà, O. et al (2019) "The Rate of Return on Everything, 1870–2015", The Quarterly Journal of Economics, 134(3), 1225-1298.

2. Évolution récente des rendements de différents supports d'épargne en France

Les évolutions séculaires présentées dans la première partie apportent un éclairage global sur le rendement financier de grandes catégories d'actifs, mesuré par les cours et les revenus bruts observés sur les marchés.

Pour autant, ils donnent une idée approximative de ce que peut rapporter un placement particulier pour un épargnant individuel. En effet, les épargnants individuels ont un accès limité à la détention directe de titres, de sorte que leurs supports d'épargne sont le plus souvent intermédiés. Comme cette intermédiation a un coût, il convient de considérer des rendements financiers nets de frais. Ces frais reflètent les coûts d'administration, de commercialisation, d'investissement et de gestion des produits financiers intermédiés.

Dans cette seconde partie, on présente les rendements de différents supports d'épargne en France, en commençant par le produit spécifiquement dédié à la retraite pour lequel des statistiques sont disponibles. Ensuite, on présente les supports d'épargne alternatifs selon leur degré de substituabilité à un produit d'épargne retraite. Par degré de substituabilité, il convient d'entendre le degré avec lequel les épargnants considèrent que le produit remplit les fonctions principales de l'épargne retraite (produit tunnel, sortie en rente).

2.1. Un produit dédié d'épargne retraite : le PERCO

Selon les dernières données disponibles auprès de l'Association française de la gestion financière, la performance annualisée en termes réels, nette de frais de gestion, d'un placement unique effectué sur un PERCO en 2004 s'est élevée à 1,8 % sur la période 2004-

2020 (voir **document n° 7**). Sur une période plus récente de 10 ans, postérieure à la crise financière de 2007-2008, la même performance réelle annualisée s'est établie à 1,9 %.

Lorsqu'on envisage une hypothèse plus réaliste de versements annuels réguliers, la performance réelle annualisée nette de frais s'affiche à 1 % entre 2004 et 2020, et à 1,2 % sur les dix dernières années.

2.2. L'assurance-vie, un produit perçu comme un substitut proche de l'épargne retraite

Depuis son essor lié à une politique de subvention fiscale généreuse depuis les années 1970, l'assurance vie est le « couteau suisse » de l'épargne en France, couvrant à la fois les besoins de précaution et de prévoyance. Ainsi, la couverture du risque vieillesse figure parmi les trois motifs principaux de détention de contrats d'assurance vie, avec le besoin de se couvrir contre des dépenses imprévues et le motif de transmission⁷.

Depuis 2008, l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) collecte les taux de revalorisation de l'ensemble des contrats d'assurance vie et de capitalisation du marché (pour une typologie des contrats et une définition des notions, voir l'encadré 1). Chaque année, elle réalise deux études, l'une relative aux contrats collectifs⁸, l'autre relative aux contrats individuels⁹ dont on présente une synthèse dans les deux paragraphes suivants.

Encadré 1 : définitions et typologies des contrats d'assurance-vie

- Définitions
 - Taux de revalorisation : taux d'intérêt constitué du rendement garanti et de la participation aux bénéfices techniques et financiers du contrat. Il est calculé brut de taux technique et de prélèvements fiscaux et sociaux, mais net de chargement. C'est le taux réellement servi aux assurés. Les taux de revalorisation présentés dans les études de l'ACPR sont pondérés par la provision mathématique moyenne.
 - Taux de chargement (ou taux de frais de gestion) : rapport entre les chargements (frais) de gestion annuels payés par l'assuré et les provisions mathématiques moyennes.
 - Provision mathématique moyenne : la provision mathématique est un élément du passif du bilan des entreprises d'assurance représentant une évaluation actuarielle des engagements de l'assureur vis-à-vis de la mutualité des assurés. La provision mathématique moyenne est la demi somme des provisions mathématiques d'ouverture et de clôture de chaque exercice comptable.

- Typologie des contrats collectifs

Les contrats d'assurance-vie collectifs couverts dans l'étude de l'ACPR appartiennent aux catégories 7, 11 et 12 de l'article A.344-2 du code des assurances, à savoir :

- Catégorie 7 : contrats collectifs d'assurance en cas de vie ;
- Catégorie 11 : Plans d'Épargne Retraite Populaire (PERP) ;
- Catégorie 12 : contrats de retraite professionnelle supplémentaire.

Les contrats de capitalisation en points (catégorie 10) et les contrats d'assurance sur la vie diversifiés (catégorie 13) sont exclus du champ de l'étude.

⁷ Voir par exemple, [Les Français, l'épargne et la retraite](#), enquête de l'IFOP pour le CECOP, hiver 2019.

⁸ « [Revalorisation 2019 des contrats d'assurance vie et de capitalisation – engagements à dominante retraite collectifs](#) », Analyses et synthèses n°116-2020, ACPR.

⁹ « [Revalorisation 2019 des contrats d'assurance vie et de capitalisation – engagements à dominante épargne retraite individuelle](#) », Analyses et synthèses n°115-2020, ACPR.

- Typologie des contrats individuels

Les contrats individuels couverts par l'étude de l'ACPR correspondent aux catégories 1, 2, 4 et 5 de l'article A.344-2 du code des assurances :

- Catégorie 1 : contrats de capitalisation à prime unique (ou versements libres) ;
- Catégorie 2 : contrats de capitalisation à primes périodiques ;
- Catégorie 4 : contrats individuels d'assurance-vie à prime unique ou versements libres (y compris groupes ouverts) ;
- Catégorie 5: contrats individuels d'assurance-vie à primes périodiques (y compris groupes ouverts).

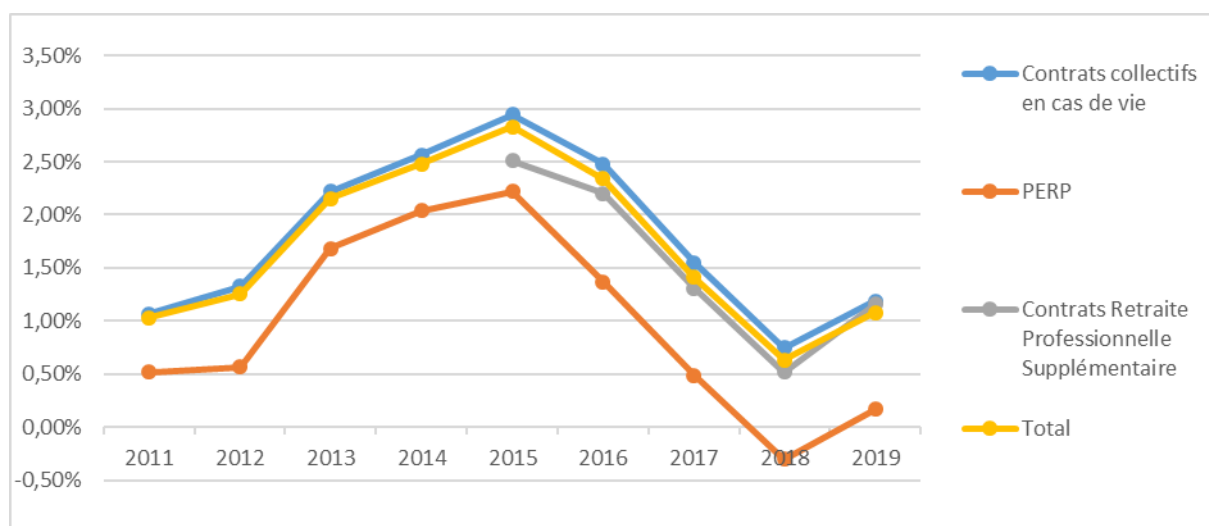
Contrairement aux contrats d'assurance-vie (catégories 4 et 5), les contrats de capitalisation (catégories 1 et 2) ne comportent pas d'aléa lié à la durée de vie humaine. Par groupe ouvert, on entend toute association ou tout groupement formé en vue de la souscription de contrats d'assurance de personnes ouvert aux adhésions individuelles, à la différence des assurances collectives qui s'adressent à des groupes fermés d'adhérents (par exemple, les salariés d'une entreprise, les membres d'une même profession).

Sources : voir notes 8 et 9.

- Les contrats d'assurance vie et de capitalisation collectifs

Le taux de revalorisation moyen des fonds euros des contrats collectifs, qui mesure le rendement moyen net de frais (voir encadré 1), s'établit à 1,08 % en termes réels en 2019 (figure 3). La baisse des taux des emprunts d'État durant l'été 2019 a conduit les organismes d'assurance à réduire fortement les taux nominaux servis aux assurés, après une stabilisation observée entre 2017 et 2018. Toutefois, la faible inflation observée en 2019 a permis un redressement des taux de rendement réels.

Figure 3 – Taux de revalorisation des contrats collectifs, en termes réels et en moyenne annuelle



Source : ACPR (2020)

Cette évolution s'inscrit dans un contexte de taux d'intérêt bas, le taux de rendement des obligations assimilables du Trésor (OAT) à 10 ans se situant à 0,13 % en 2019. En termes réels, le taux de revalorisation moyen s'élève à 1,08 % en 2019.

Au fil du temps, on observe une moindre dispersion des taux de revalorisation, même s'il subsiste des différenciations liées aux catégories de contrats ou aux canaux de distribution.

S'agissant des catégories de contrats, ce sont les contrats collectifs en cas de vie qui affichent la rentabilité la plus élevée, suivis des contrats de retraite professionnelle supplémentaire. La rentabilité du PERP a fortement décroché depuis 2014, de sorte que l'écart de revalorisation entre les contrats collectifs d'assurance vie et les PERP représente plus de 100 points de base en 2019 (figure 3).

Encadré 2 – Taux technique et tarification des contrats d'assurance vie

Pour tarifier un contrat d'assurance vie, un assureur doit équilibrer la valeur des primes qu'il encaisse, à la valeur des prestations qu'il verse. L'encaissement des primes, comme le versement des prestations, intervient à différents moments du temps. Pour faire face aux futures prestations, l'assureur capitalise les primes ; et pour estimer les prestations probables, l'assureur actualise les flux de versements futurs. Le rendement de l'actif de l'assureur (les primes capitalisées) conditionne le taux de revalorisation servi au client, tout comme le taux d'actualisation utilisé par l'assureur pour évaluer les prestations futures probables.

Ce taux d'actualisation est appelé « taux d'intérêt technique » et les assureurs ne peuvent fixer librement ce taux qui est un élément contractuel fondamental en assurance-vie. En effet, la réglementation borne le taux technique qui ne peut excéder le plus bas des deux taux suivants : 3,5 % et le taux moyen des emprunts de l'État français (TME) calculé sur une base semestrielle. Le taux technique est un taux nominal. Même si cela n'est pas clairement explicité dans le Code des assurances, il est communément admis que le taux technique correspond dans les faits à un taux de rendement annuel minimum garanti sur toute la durée du contrat.

Lorsque la mortalité effective des assurés excède celle de la table de mortalité utilisée pour la tarification du contrat d'assurance-vie, l'assureur réalise un bénéfice technique. Lorsque le rendement de l'actif excède le taux technique, l'assureur réalise un bénéfice financier. La réglementation lui impose de redistribuer au moins 90 % du bénéfice technique aux souscripteur et au moins 85 % du bénéfice financier.

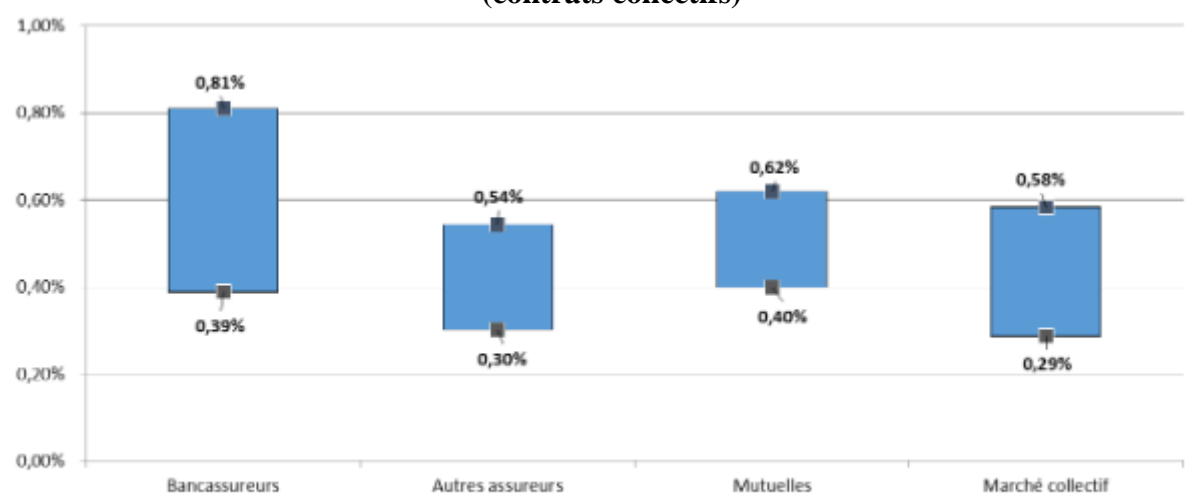
En 2019, le taux technique moyen s'établit à 1,32 % pour les contrats collectifs en termes nominaux, en baisse de 72 points de base depuis 2011. Autrement dit, si un contrat d'assurance vie en euro est conclu avec un taux technique de 1,32 %, cela revient à dire que l'assureur s'engage à servir *au minimum* au souscripteur un rendement de 1,32 % par an jusqu'au terme du contrat.

Source : voir notes 8 et 9.

Les taux de chargement¹⁰ sont en moyenne inférieurs aux taux techniques, mais avec de grandes disparités. Globalement, les assureurs traditionnels ont les taux de chargement moyens les plus faibles (0,38 %), tandis que les institutions de prévoyance affichent des taux de chargement moyens supérieurs au taux technique. Les bancassureurs, bien que contraints par un taux technique moyen inférieur au reste du marché, pratiquent des taux de chargement relativement élevés avec une forte dispersion en leur sein (figure 4).

¹⁰ Le taux de chargement est défini comme le rapport entre les frais de gestion, afférents au contrat, payés par l'assuré et les provisions mathématiques moyennes.

Figure 4 – Taux de chargement de gestion moyen selon le type d'organisme (contrats collectifs)



Les données correspondent aux 1er et 3e quartiles

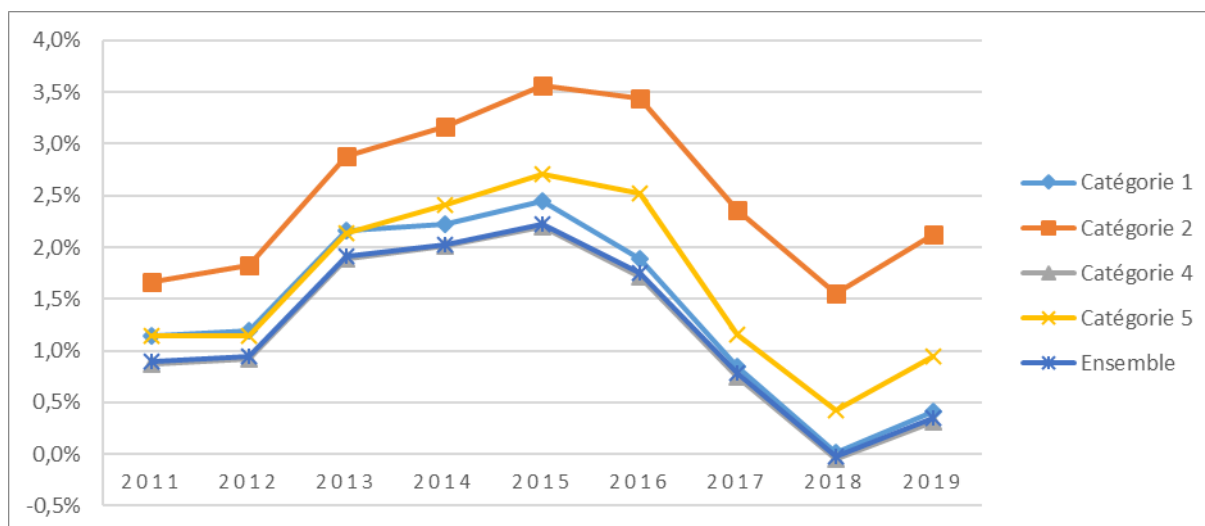
Source : états nationaux spécifiques et enquête revalorisation remis à l'ACPR

Source : ACPR (2020).

- Les contrats d'assurance-vie et de capitalisation individuels

Le taux moyen de revalorisation des contrats d'assurance vie individuels est nettement inférieur en 2019 à celui des contrats collectifs, puisqu'il s'élève à 0,35 % (contre 1,08 %, voir figure 5).

Figure 5 – Taux de revalorisation des contrats individuels, en termes réels et en moyenne annuelle



Note : pour la définition des catégories, voir encadré 1.

Source : ACPR (2020).

Les rendements réels nets d'inflation servis aux assurés sont en forte décroissance depuis 2015, quelle que soit la catégorie de contrat. On observe une tendance à une moindre dispersion autour de la moyenne des taux de revalorisation servis. En 2019, 50 % des encours sont revalorisés à un taux compris entre -0,09 % et 1,58 % en termes réels.

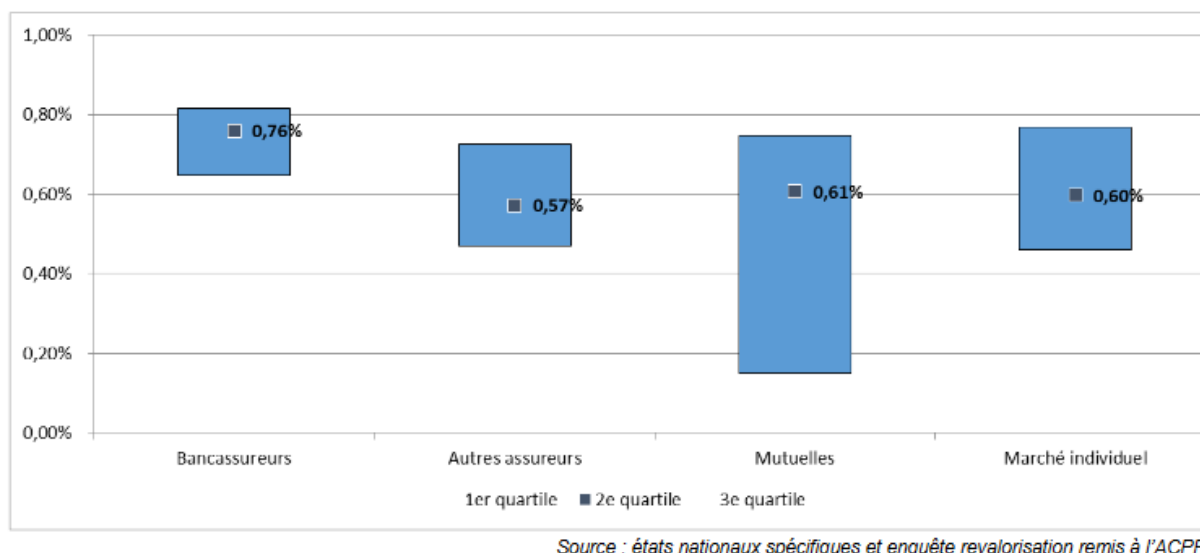
Les contrats d'assurance vie à prime unique ou versements libres, qui représentent plus de 90 % des provisions mathématiques du marché des contrats individuels, affichent le taux moyen de revalorisation le plus faible (catégorie 4 sur la figure 6). Cette faiblesse relative est la contrepartie du coût des options implicites de flexibilité de ces contrats, par rapport notamment aux contrats à primes périodiques et aux bons de capitalisation qui ne comportent pas d'aléa viager.

S'agissant des canaux de distribution, les bancassureurs qui concentrent 58 % des encours des contrats individuels d'assurance vie et de capitalisation affichent les taux de revalorisation les plus faibles du marché (0,20 % en 2019, en termes réels). Comme les bancassureurs, les assureurs traditionnels et les mutuelles ont réduit les taux servis, mais affichent des taux de revalorisation supérieurs (respectivement 0,51 % et 1,21 % en termes réels), ce qui s'explique au moins partiellement par un rendement de l'actif plus élevé.

Comme pour les contrats collectifs, il existe de fortes disparités de taux de revalorisation selon l'ancienneté des contrats et les organismes. Dans le contexte actuel de baisse des rendements obligataires, et donc du rendement de l'actif des assureurs, le taux technique exerce une contrainte plus importante que par le passé. Les contrats commercialisés depuis 2010 affichent des taux de revalorisation légèrement plus élevés que ceux des deux décennies précédentes, malgré des taux techniques plus faibles, probablement en raison d'une concurrence accrue sur les affaires nouvelles.

Enfin, le taux de chargement moyen du marché s'élève à 0,62 % (contre 0,50 % pour les contrats collectifs). Si les bancassureurs pratiquent les taux de chargement de gestion les plus élevés, ils le font de manière homogène. À l'opposé, les mutuelles affichent des taux de chargement faibles en moyenne, mais avec une grande dispersion entre organismes (figure 6).

Figure 6 – Taux de chargement de gestion moyen selon le type d'organisme (contrats individuels)



Source : ACPR (2020).

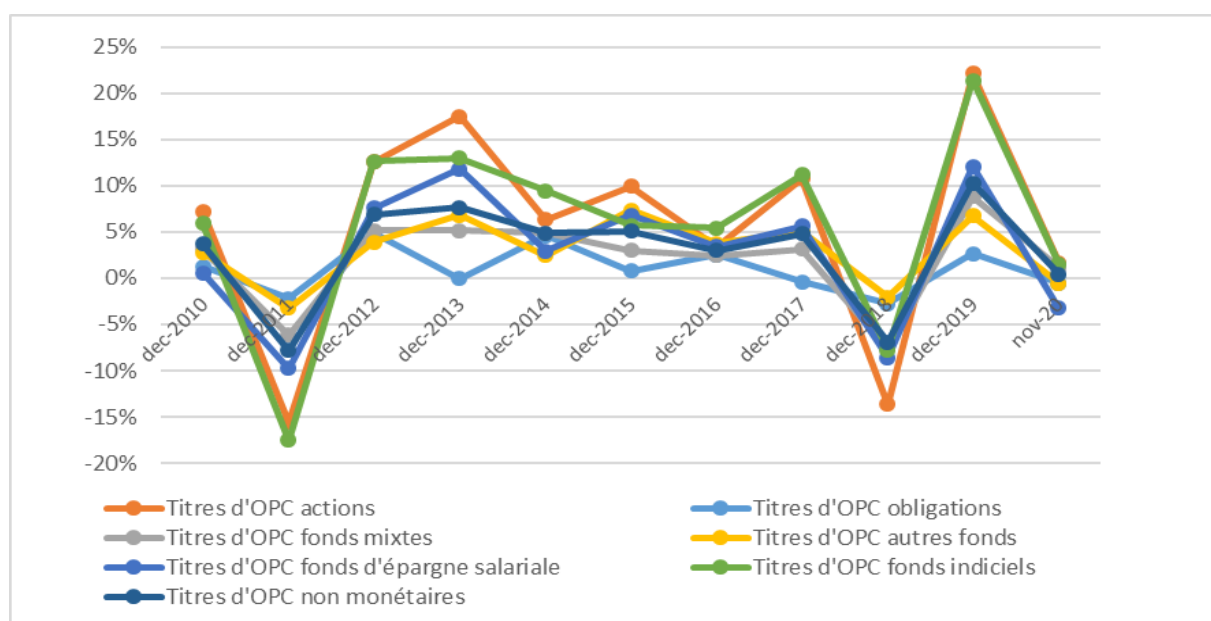
2.3. Les autres supports d'épargne

- La détention intermédiée de titres financiers (OPC non monétaires)

Si les épargnants français sont moins enclins que les épargnants d'autres pays européens à la détention directe de titres financiers, ils souscrivent plus volontiers des parts d'organismes de placement collectif (OPC). Les OPC non monétaires permettent aux épargnants de détenir des portefeuilles diversifiés, par grandes classes d'actifs de placement. La figure 7 présente l'évolution des taux de valorisation des encours (calculés de manière analogue aux taux de revalorisation des contrats d'assurance). Évidemment, cette intermédiation a un coût, répercuté dans le rendement servi aux épargnants.

Ces taux de rendement présentent une volatilité beaucoup plus importante que ceux des contrats d'assurance vie, notamment pour les parts d'OPC actions et de fonds indiciels.

Figure 7 – Taux de valorisation des encours de différentes catégories de titres d'OPC entre décembre 2010 et novembre 2020, en termes réels

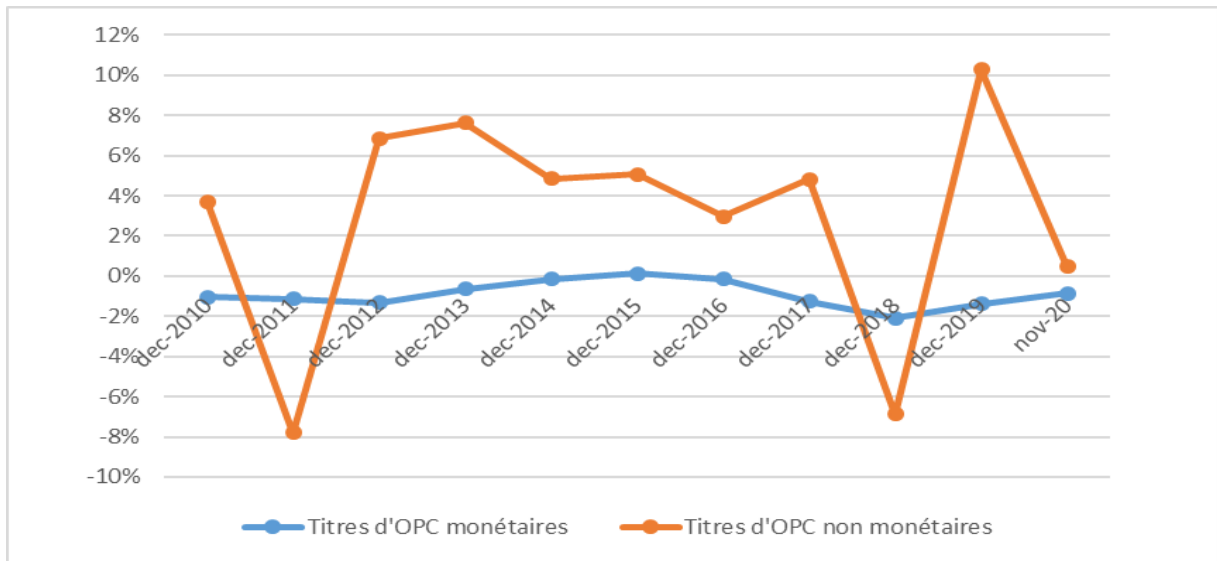


Source : ACPR, extraction février 2021.

- Les produits d'épargne liquide

Enfin, même s'ils n'ont pas vocation à financer la retraite, les produits d'épargne liquide peuvent être éventuellement souscrits à cette fin. La figure 8 montre que les parts d'OPC monétaires, par nature plus liquides que les parts d'OPC non monétaires, ont un rendement plus faible et moins volatil que les parts d'OPC non monétaires.

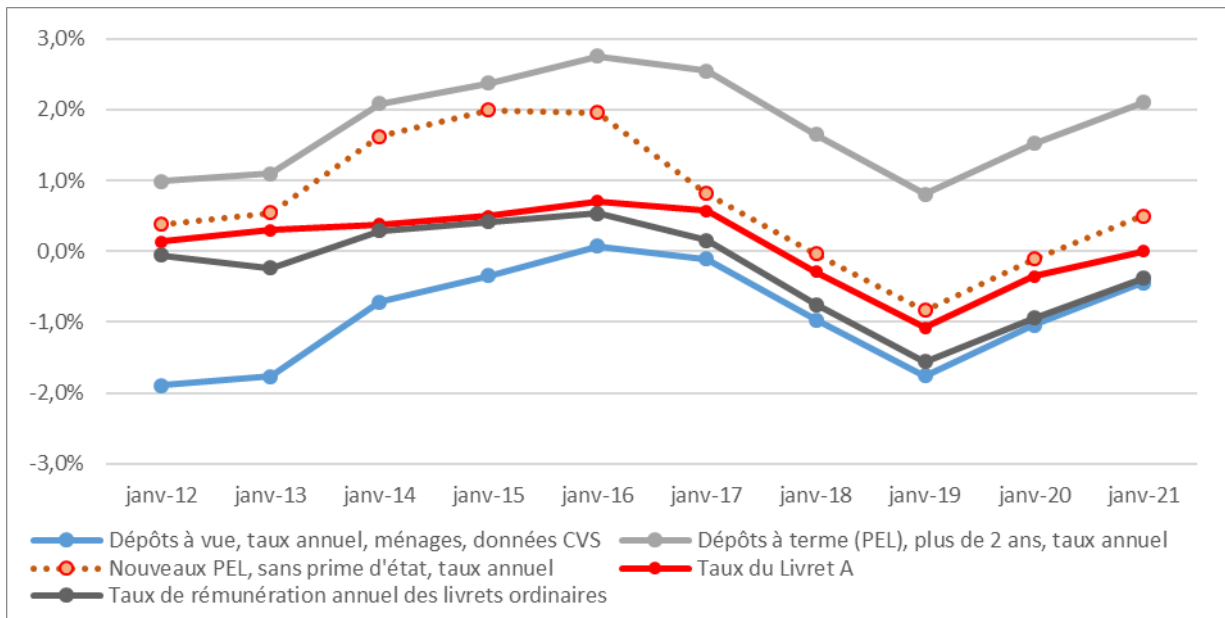
Figure 8 – Taux de valorisation des encours de titres d’OPC monétaires et non monétaires entre décembre 2010 et novembre 2020, en termes réels



Source : ACPR, extraction février 2021.

Les placements les plus liquides sont les placements sur livrets ou sur comptes de dépôts bancaires. Dans la figure 9, figurent les taux d’intérêt de ces placements, calculés en rapportant les flux d’intérêts annuels à la moyenne des encours annuels. Pour les livrets à taux réglementé, les taux d’intérêt sont les taux réglementaires déflatés.

Figure 9 – Taux de rémunération de différents placements monétaires entre décembre 2010 et janvier 2021, en termes réels



Source : ACPR, extraction février 2021.