

Baromètre des rendements 2023 des actifs en euros en Retraite supplémentaire d'Entreprise

Les principaux organismes assureurs opérant sur le marché de la Retraite Supplémentaire d'Entreprise, ont communiqué le rendement de leur actif en euros pour l'année 2023.

L'étude qui suit dresse un état des lieux des taux de rendement 2023, et en propose une mise en perspective, dans le nouveau contexte économique de remontée des taux d'intérêt et de l'inflation.

Le panel des 10 organismes assureurs interrogés, et qui ont communiqué leur taux de rendement pour l'exercice 2023, représente 89 % de la collecte en Retraite Collective, et 85% de la collecte sur les dispositifs collectifs à Cotisations Définies¹.

LE RENDEMENT MOYEN BRUT DES ACTIFS GENERAUX SE REDRESSE

Le taux de rendement brut moyen² s'inscrit cette année à la hausse (voir Tableau 1), poursuivant le retournement de tendance initié en 2022. Ce taux « de base » s'entend hors bonification liée aux produits souscrits (comme la proportion d'unités de compte, ou la mise en valeur du PERO). Cet aspect est abordé plus loin.

Le taux de rendement brut moyen a ainsi augmenté de près de 0,40% par rapport à l'année précédente, et au global de près de 1% en seulement deux ans. On rappellera que la baisse de rendements avait été de 1,30% sur la période allant de 2015 à 2021. **Le taux de rendement moyen remonte à 3% au titre de l'année 2023**, soit un niveau moyen proche de celui de l'année 2016. Pour autant, ce taux de rendement reste en deçà du taux d'inflation (4,9% en 2023).

Taux de rendement brut (%)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Maximum	3,90%	3,65%	3,55%	3,45%	3,35%	3,15%	3,02%	3,07%	4,00%
Moyen (non pondéré)	3,36%	3,05%	2,91%	2,85%	2,42%	2,33%	2,06%	2,64%	3,00%
Minimum	1,95%	1,70%	1,35%	1,95%	1,50%	1,46%	1,30%	2,01%	2,20%
Médian	3,56%	3,08%	3,00%	2,97%	2,49%	2,39%	2,10%	2,75%	2,90%

Tableau 1 – Evolution entre 2015 et 2023, du taux de rendement brut de l'actif en euros des assureurs du panel GALEA 2023.

¹ Cotisations encaissées en France en 2022, en affaires directes (brutes de réassurance, hors acceptations) [source : L'Argus de l'Assurance].

² Le taux de rendement s'entend net des frais de gestion financière et brut des chargements contractuels (car ces derniers sont propres à chaque contrat d'assurance). Les rendements communiqués par les organismes assureurs n'ont pas fait l'objet d'un audit par GALEA & Associés.

UNE HAUSSE DES TAUX DE RENDEMENT QUI ACCOMPAGNE CELLE DES TAUX D'INTERET

La prépondérance des obligations dans l'allocation des placements explique pourquoi les actifs en euros ont longtemps bénéficié d'une inertie des rendements.

L'érosion des taux de rendement jusqu'en 2021 est en effet testée contenue par rapport à la baisse de taux de marché, régulièrement restés en territoire négatif entre 2019 et 2021. La forte remontée des taux d'intérêt en 2022 et 2023 a changé la donne. En moins de 24 mois, les taux d'État français sont ainsi remontés de 0% environ à un niveau de l'ordre de 3% (cf. Figure 2).



Figure 2 – Taux moyen des OAT à 10 ans (Source : Banque de France)

Le phénomène d'inertie, qui a protégé les rendements en phase de baisse des taux, joue défavorablement en phase de hausse. Les obligations achetées jusqu'en 2021 procurent en effet un rendement nettement inférieur à celui offert par les obligations dans les nouvelles conditions, et pèsent ainsi sur le rendement financier. L'assureur a cependant la possibilité de vendre des titres moins rentables et d'en acheter de nouveaux au rendement plus intéressant, mais en cédant les premiers à perte, et donc en réalisant une moins-value (celle-ci pouvant être cependant être compensée par le mécanisme de la réserve de capitalisation).

Les assureurs ont d'abord adapté leur politique de distribution des taux au titre de l'année 2022 dans le nouveau contexte économique et avec une pression concurrentielle maintenue. Cette dynamique s'est poursuivie en 2023, et on observe finalement un rapprochement des taux bruts servis à la référence que constitue le taux des emprunts d'État à 10 ans (cf. Figure 3).

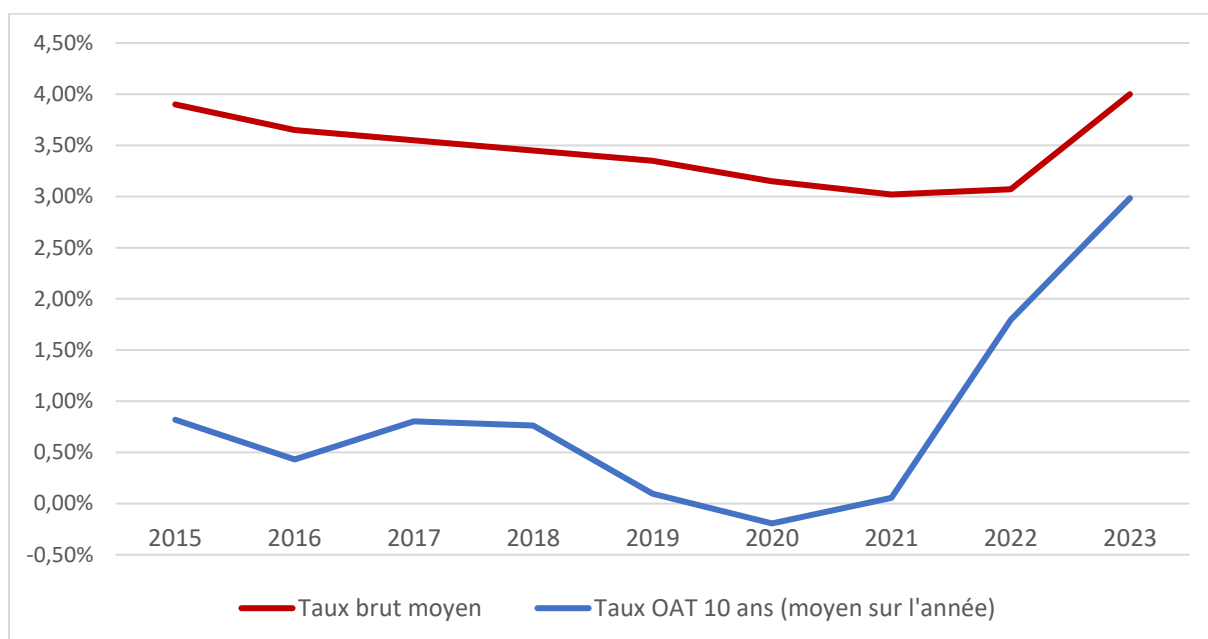


Figure 3 – Taux bruts servis comparés l'OAT à 10 ans

UNE POLITIQUE DE DISTRIBUTION « A LA CARTE »

Les taux de rendement bruts, servis par les organismes assureurs, **correspondent à un taux minimum sur l'épargne en cours de constitution**. Pour autant, on constate depuis quelques années **différentes politiques de participation aux bénéficiaires**, en fonction des objectifs recherchés par les organismes assureurs :

- **Une disparité de plus en plus marquée, en fonction des produits** : les opérateurs segmentent leur portefeuille, en vue d'une attribution de PB différenciée suivant les encours. Il peut s'agir de favoriser le lancement des produits les plus récents ou de décourager la collecte sur des gammes devenues trop onéreuses en termes de contraintes réglementaires. Ainsi, **en 2023, le taux servi au PER obligatoire est majoré par rapport au taux servi de base, d'un ampleur variable allant de 0% à 1,50%, et de 0,90% en moyenne**. On note en effet qu'un assureur de premier plan a choisi de distribuer un rendement brut uniforme sur l'ensemble de ses produits d'épargne retraite (hors ceux logés dans son FRPS).
- **La généralisation des bonus de rendement** afin d'inciter les entreprises et les assurés à limiter leurs encours placés sur le fonds euros : les organismes assureurs sont nombreux à accorder un bonus de rendement (parfois plus de 100 bps) sur l'épargne en euros lorsqu'une part significative de l'épargne est investie... en Unités de Comptes (UC). Ce taux bonifié s'appliquera alors sur une assiette réduite. Il sera intéressant de voir si ces bonus perdurent ; en effet, certains acteurs pourraient voir un intérêt à collecter sur le fonds en euros.

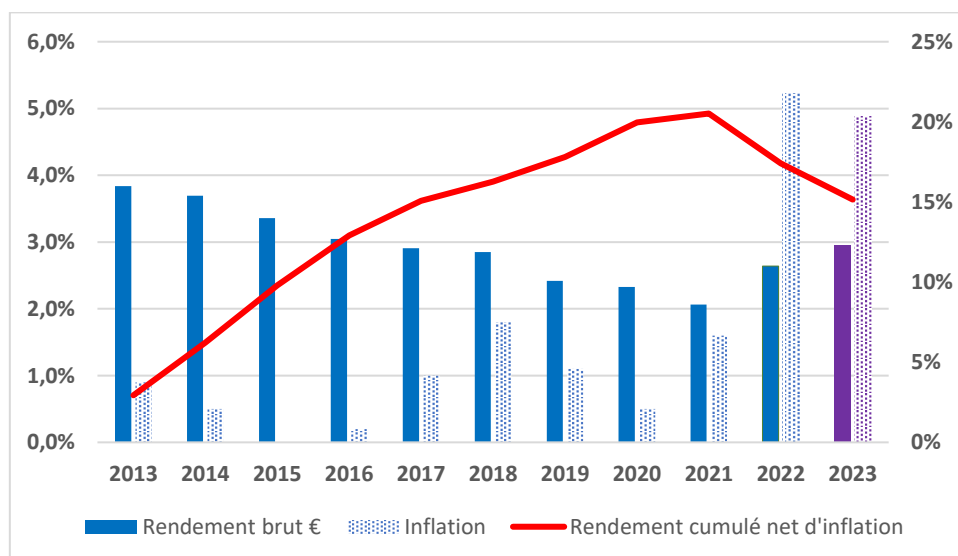
POUR LES ENTREPRISES ET LES ASSURES, DE NOUVEAUX ENJEUX DANS LE CHOIX DE LA GESTION FINANCIERE

Le simple comparatif des taux de rendement bruts sur les actifs en euros, distribués par un organisme assureur, d'une année sur l'autre, ou bien entre deux opérateurs, n'est **ni suffisant, ni pertinent**, pour prendre une décision éclairée, dans le choix de son opérateur, ou dans celui de sa gestion financière.

Il faut tout d'abord **rappeler qu'au-delà de la seule performance distribuée**, les souscripteurs de contrats collectifs doivent être vigilants sur plusieurs points pour suivre la revalorisation de leur contrat de retraite supplémentaire :

- // En amont, la **stratégie d'investissement de l'opérateur**, en termes d'allocation d'actifs, et d'exposition aux différentes classes d'actif ;
- // En aval de celle-ci, la **politique de mise en provision d'une partie des rendements de l'actif en euros**, dans la « Provision pour Participation aux Excédents » notamment qui permet de lisser dans le temps la distribution des résultats issus de la gestion du fonds en euros,
- // Enfin, les **conditions contractuelles** qu'ils ont négociées, notamment sur les **taux de participation aux bénéfiques**, et sur les **taux de prélèvements sur encours**.

Le choix des supports en euros ne peut plus s'imposer *a priori* comme le meilleur (cf graphique infra). La garantie du capital se paie désormais au prix d'une rémunération qui – une fois diminuée des frais sur encours – peut s'avérer (très) inférieure à l'inflation. Dans le cas des PER, la constitution d'une Epargne Retraite supplémentaire qui pourra augmenter sensiblement le taux de remplacement d'un salarié, devrait s'appuyer sur la recherche d'un rendement supérieur. C'est l'un des aspects dont les pouvoirs publics ont tenu compte, à l'occasion de la Loi PACTE, en incitant les épargnants à retenir par défaut, une gestion pilotée, c'est-à-dire comportant une part en Unités de Comptes.



Dès lors, le choix d'un dispositif assurantiel doit également s'accompagner d'une **analyse des supports en UC proposés par l'opérateur**, et vers lesquels l'entreprise et/ou les salariés pourront orienter leurs versements.

En particulier, devront être examinés la **structure même des grilles de gestion proposées**, mais surtout les supports qui la composent : **nature et performances des sous-jacents**, niveau des frais et des

rétrocessions accordées à l'organisme assureur, indices de référence prévus, et comparatif avec des fonds équivalents...

L'analyse de l'offre de gestion financière devra naturellement être réalisée **lors de la souscription**, mais **c'est son caractère régulier**, qui permettra au dispositif de fonctionner dans les meilleures conditions, au bénéfice de toutes les parties (entreprise, salariés, organisme assureur).

Les consultants de Galea EPS suivent pour vous l'actualité et sont à votre disposition pour échanger sur vos dispositifs de Retraite Supplémentaire et d'Épargne Salariale.

Les articles et opinions contenus dans ce document sont fournis à titre d'information générale. Nous recommandons qu'aucune décision ne soit prise sur la base de ce seul document, sans échanges préalables. Par ailleurs, nous vous prions de nous excuser par avance pour toute erreur qui pourrait s'être glissée dans le document et vous invitons à nous la signaler.