

Face aux enjeux démographiques

DES FONDS DE PENSION EN INDE, MALAISIE, AFRIQUE DU SUD... MAIS TOUJOURS PAS EN FRANCE!



LIONEL TOURTIER

Président
 Générations E.R.I.C.

Dix ans après la crise de 2008, les fonds de pension se portent bien. Du moins en termes d'encours. Ainsi, le montant des actifs gérés progresse sur longue période, car c'est bien sur cet horizon long qu'il faut analyser leurs évolutions. Ils sont une solution, non seulement pour le financement des retraites dans les pays dont la population est vieillissante, mais aussi pour investir dans les pays à forte croissance démographique.

Selon l'étude « Global Pension Assets Study » de l'Institut Thinking Ahead, qui fait autorité en la matière, les actifs des fonds de pension sur les 22 principaux marchés (P22)¹, ont atteint 41 300 milliards de dollars (33 000 milliards d'euros). Ce que souligne surtout cet Institut, c'est que malgré les soubresauts des marchés et les taux d'intérêt bas, ces actifs ont augmenté régulièrement au cours des

1. La P22 fait référence aux 22 plus grands marchés de retraite inclus dans l'étude : Australie, Brésil, Canada, Chili, Chine, Finlande, France, Allemagne, Hong Kong, Inde, Irlande, Italie, Japon, Malaisie, Mexique, Pays-Bas et Afrique du Sud. Corée du Sud, Espagne, Suisse, Royaume-Uni et États-Unis. Le P7 fait référence aux 7 plus grands marchés de retraite (91,7 % du total des actifs de l'étude) : Australie, Canada, Japon, Pays-Bas, Suisse, Royaume-Uni et États-Unis.

20 dernières années, à un taux moyen de 6,2 % par an (en dollars américains). Cela correspond aux rendements des marchés boursiers et des obligations mondiales au cours de la même période. En d'autres termes, les gérants des fonds de pension savent prendre les bonnes décisions en matière de placement. La professionnalisation des organes de gouvernance depuis la crise y est certainement pour quelque chose. Cela a amélioré les dispositifs de contrôle des risques, sans parler d'une régulation plus contraignante, qu'elle soit à l'échelon européen (Solvabilité 2 et IORP2) ou encore sous la tutelle des banques centrales nationales.

ENCOURS DES FONDS DE PENSION PAR PAYS ET POIDS DES ÉCONOMIES : LA MONDIALISATION EN MARCHÉ!

Le niveau des actifs gérés par les fonds de pension nationaux est, d'une certaine façon, le reflet du poids de l'économie des pays ou des zones géographiques. Globalement, si l'on ne considère que les 300 plus importants fonds dans le monde, leurs encours ont doublé en dix ans², mais à des rythmes différents selon les pays. En taux de croissance cumulée sur cinq ans, on trouve les États-Unis, puis l'Europe et l'Asie. Si l'on ne retient que les trois premiers pays, les États-Unis restent le princi-

2. Période 2004-2014, donc couvrant l'avant- et l'après-crise de 2008.



pal marché en termes d'actifs de retraite (61,4 %), suivi par le Royaume-Uni (7,5 %) puis le Japon (7,4 %). Toutefois, avec la mondialisation, les pays émergents, en particulier la région Asie-Pacifique, prennent une part croissante. Selon l'Institut Thinking Ahead, l'augmentation des actifs sous gestion des quarante-neuf fonds Asie Pacifique est de +20 % à fin 2017, contre +15,1 % en moyenne pour les 300 premiers fonds de pension mondiaux. Cette tendance devrait se poursuivre car les dispositifs de retraites dans les pays émergents ne couvrent encore qu'une faible partie des populations.

Dans le top 20³ se trouvent sept fonds de pension asiatiques, dont le GPIF (le Fonds de pension de retraite du gouvernement japonais), le National Pension Service de Corée du Sud, le Fonds national de Sécurité sociale de Chine et le Fonds central de prévoyance de Singapour. Si l'on prend un plus petit pays, la Malaisie, le fonds de pension (EPF) se classe au 15^e rang en termes de volume d'actifs. Le « Fonds de prévoyance des employés » (Inde) a également rejoint le top 20 en 2017. Au total, quatre nouveaux pays émergents (3 pour l'Asie et 1 pour l'Afrique) se sont ainsi classés parmi les 20 premiers au cours des dernières années. En Australie, quatrième marché

3. Les 20 premiers fonds qui totalisent 41,1 % des actifs sous gestion.

« L'Afrique est le continent le plus jeune au monde : la moyenne d'âge de la population africaine est de 19 ans, tandis que le taux de personnes âgées de plus de 60 ans ne dépassera les 20 % à l'horizon 2050. »

mondial, les fonds de pension⁴ pèsent 1 660 milliards d'euros et les 30 % meilleurs fonds affichent une performance sur 5 ans entre 5,9 % et 7,7 %.

LE POTENTIEL DES FONDS DE PENSION EN AFRIQUE

Si la zone Asie-Pacifique monte en puissance, il s'avère que le continent africain n'est pas en reste non plus. Ainsi, le Fonds de pension gouvernemental Sud-africain (GEPF) se situe à la 19^e place ! Cela témoigne de l'entrée du continent africain dans ce « concert des grands ». Certains experts estiment que le potentiel

4. Opérant en tant que trusts, les fonds de pension sont soumis à une loi qui les contraint à s'assurer que les investissements sont effectués avec prudence et à accompagner leurs membres.

de croissance des fonds de pension en Afrique est très important, en raison :

– de sa démographie : l'Afrique est le continent le plus jeune au monde. La moyenne d'âge de la population africaine est de 19 ans, tandis que le taux de personnes âgées de plus de 60 ans ne dépassera les 20 % qu'à l'horizon 2050. L'espérance de vie à la naissance s'améliorera, quant à elle, de 11 ans à l'horizon 2050, pour atteindre 77 ans ;

– de son taux de croissance économique⁵, que la révolution numérique est en train de transformer en profondeur⁶. Ainsi, les actifs sous gestion ont atteint 372 milliards de dollars. Mais, sans doute faut-il y voir un prisme culturel, quatre pays africains anglophones concentrent 90 % des actifs gérés : l'Afrique du Sud (306,6 milliards de dollars et 75 % du PIB), le Nigeria (16,8 milliards de dollars et 4,8 % du PIB, avec l'ambition de passer à 10 %), la Namibie (10,4 milliards de dollars et 72,4 % du PIB), et le Botswana (7,1 milliards de dollars, soit 48,2 % du PIB). En comparaison, les pays africains francophones semblent plus en retard... et cela n'est certainement pas sans

par exemple au Nigeria où les autorités de régulation ont limité à 5 % l'investissement des fonds de pension dans des fonds de capital-investissement. On en devine la conséquence : près de 85 % des placements des fonds de pension sont investis en titres à revenu fixe (obligations souveraines et bons de trésor). Mais le gouvernement veut assouplir les règles. *A contrario*, des politiques de libéralisation de l'industrie favorisent un plus large recours des fonds de pension pour le financement de l'économie (comme par exemple au Botswana).

En résumé, l'essor des fonds de pension dans les pays émergents s'explique par :

- leur croissance démographique et économique (avec notamment la multiplication des *start-up*) ;
- la faiblesse de leur système de protection sociale qu'ils essayent de corriger ;
- la capacité de dégager une meilleure productivité de leur économie en raison d'investissements modernes, alors que, dans plusieurs pays occidentaux, les outils de travail sont relativement vétustes, voire obsolètes.

ET LA FRANCE ? SŒUR ANNE NE VOIT RIEN VENIR...

Si l'on prend le cas de la France, observons tout d'abord que le projet de réforme systémique, en l'état actuel, ignore un complément collectif de capitalisation, à l'exception des cadres dirigeants et supérieurs au-dessus de trois PASS (soit 120 000 euros). Certes, la loi PACTE veut simplifier et harmoniser les dispositifs d'épargne-retraite, mais la création de vrais fonds de pension de type 2^e pilier n'est pas à l'ordre du jour. Au contraire, si le projet de gouvernement est maintenu concernant la prise en compte des primes des fonctionnaires, cela condamne assurément l'ERAFP, le fonds de retraite additionnelle de la fonction publique et ses quelque 30 milliards d'euros. Le seul véritable fonds de pension en France. Au passage, PREFON serait également affecté compte tenu du taux cible de remplacement recherché par le gouvernement.

C'est pour le moins regrettable, à plus d'un titre : pour l'essor d'une vraie épargne de long terme et le financement des investissements de croissance, pour une harmonisation européenne favorisant la portabilité des droits, et pour l'influence à terme de la Place financière de Paris.

En contribuant à renforcer le développement et la compétitivité de leur pays, les fonds de pension des économies émergentes bénéficient d'un contexte favorable, même si, à l'heure actuelle, le niveau d'activités économiques pourrait être contrarié par la « guerre commerciale » engagée par les États-Unis. Dans la mondialisation, les fonds de pension des pays émergents vont accompagner leur stratégie de croissance. *A contrario*, les

« Les gérants des fonds de pension savent prendre les bonnes décisions en matière de placement. La professionnalisation des organes de gouvernance depuis la crise y est certainement pour quelque chose. »

conséquence au plan du financement de leur économie. Certes, il y a encore plusieurs types d'obstacles à franchir pour que cette croissance des fonds de pension en Afrique puisse être similaire à celle de la zone asiatique. Viennent d'abord des freins culturels et comportementaux⁷, mais aussi des restrictions réglementaires, comme

5. En 2018, sur les 10 pays affichant la plus forte croissance économique, 6 sont africains : Ghana, Éthiopie, Côte d'Ivoire, Djibouti, Sénégal et Tanzanie. Source Quartz Africa.

6. Rémy Rioux, « Et si l'Afrique réussissait, avec le numérique, à inventer une économie inclusive et durable ? », *Le Monde Afrique*, 23 mai 2018 : https://www.lemonde.fr/afrique/article/2018/05/23/et-si-l-afrique-reussissait-avec-le-numerique-a-inventer-une-economie-inclusive-et-durable_5303457_3212.html.

7. Selon une étude du cabinet d'analyse et de conseil en investissement, RisCura, « le pourcentage élevé de personnes opérant dans l'économie informelle, qui est estimé à 70 % de la population active africaine, a historiquement limité la taille des fonds de pension dans la région ». Ceci explique que bon nombre de fonds de pension ont été créés pour la financer retraite des fonctionnaires.

pays matures comme la France sont déjà confrontés à un rythme de croissance faible, et surtout à une baisse de leur productivité, faute d'avoir suffisamment investi dans la modernisation de leurs équipements ainsi que dans la formation de leur personnel pour élever leur niveau de qualification requis par les nouvelles technologies.

LES ENCOURS PAR TYPE D'ACTIFS MONTRENT QUELS SONT LES CHOIX DE FINANCEMENT DES ÉCONOMIES

Là encore, l'Institut Thinking Ahead apporte des éclairages sur les choix d'investissement⁸ et donc sur le rôle des fonds de pension dans le financement de l'économie locale. Aux États-Unis, en Grande-Bretagne et en Australie, ils consacrent une part importante de leur allocation en actions (respectivement 50 %, 47 % et 49 % des encours sous gestion), alors qu'au Japon, aux Pays-Bas ou encore en Suisse, les fonds ont davantage recours à des placements plus « conservateurs », c'est-à-dire de type obligataire (respectivement 56 %, 50 % et 34 %). Au regard de ces différences, une hypothèse pourrait être émise : les fonds à prestations définies (pesant 65,5 % du total des actifs de pension mondiaux en 2016) pourraient privilégier les placements de taux suivant ainsi une politique de sécurisation des encours, tandis que les fonds à cotisations définies (soit 22,2 % des actifs de pension mondiaux) seraient davantage orientés sur les placements en actions, en raison notamment du transfert de risque sur les cotisants. Il n'en est rien. Pour trois pays (Canada, Japon et Pays-Bas) dont les fonds à prestations définies sont très majoritaires (respectivement 95 %, 96 % et 94 %), la grille d'allocation d'actifs est différente :

- le Canada montre une allocation de 45 % en actions, 31 % en obligations et 22 % en autres actifs (immobilier et alternatifs)
- la répartition au Japon est de 30 % en actions, 56 % en obligations et 10 % en autres actifs ;
- celle des Pays-Bas est de 33 % en actions, 50 % en obligations et 17 % en autres actifs.

Pour les fonds de pension des P7, la grille moyenne pour 2016 et 2017 est de 46 % pour les actions, 27 % pour les obligations, 25 % pour les autres actifs, et 2 % en trésorerie. La part actions est donc plutôt en tête des choix d'allocation. Toutefois, le « biais domestique », c'est-à-dire le placement en actions du pays, s'est progressivement réduit, montrant ainsi une diversification de plus en plus internationale : de 69,7 % en actions domestiques en 1998, on est passé en moyenne à 41,1 % en 2017. Les fonds de pension des pays matures vont donc chercher les opportunités de croissance là où elle

se trouve.

Les évolutions des grilles montrent également un recours de plus en plus important au placement en actifs dits alternatifs dont l'encours est évalué aujourd'hui à environ 6 500 milliards de dollars. Par rapport à ce chiffre, les fonds de pension en représentent un bon tiers. Pour la plupart des grands fonds de pension internationaux, cela procède d'une stratégie de diversification et de recherche de rendement long, notamment lorsque les taux d'intérêt étaient très bas, voire négatifs.

Pour les fonds de pension des pays émergents, le raisonnement est différent. En effet, la création d'infrastructures nécessite des financements longs, ce qui conduit les autorités locales à recourir aux fonds de pension, soit directement, soit dans le cadre de partenariat public-privé. Ainsi, en Afrique, selon leur profil de passif à long terme, les fonds de pension sont plus

« La loi PACTE veut simplifier et harmoniser les dispositifs d'épargne-retraite, mais la création de vrais fonds de pension de type 2^e pilier n'est pas à l'ordre du jour. »

ou moins incités à financer, aux côtés de la Banque Mondiale ou de la Banque Africaine de Développement, des infrastructures de grande envergure (logements, voies ferrées, centrales, réseaux TIC...)⁹. C'est notamment le cas au Kenya ou encore au Nigeria, via, pour ce pays, des « titres de créance d'infrastructure », avec une recherche de garantie par des organismes¹⁰ spécialisés. Ce type d'investissement offre en effet l'avantage d'avoir une bonne prévision des flux de trésorerie futurs tout en participant à l'essor de l'économie du pays. Des orientations similaires existent en Asie, notamment en Inde où les besoins d'infrastructure conditionnent la recherche par le gouvernement d'un taux de croissance élevé (9 à 10 %)¹¹. ●

9. Programme pour le développement des infrastructures en Afrique (PIDA) lancé en 2011.

10. Infrastructure Credit Guarantee Company (InfraCredit).

11. Des simulations du FMI montrent que dans les économies en développement, augmenter le ratio investissement public/PIB de 7,0 % du PIB à 14,0 % du PIB en 3 ans environ, puis le stabiliser à 9,0 % du PIB, peut accroître la production de 7,0 % à long terme. Dans les économies avancées, une augmentation d'un point de PIB des dépenses d'investissement élève le niveau du PIB d'environ 0,4 % la même année puis de 1,5 % quatre ans après la hausse.

8. *Global pension assets study 2018*, février 2018.