

Édito

SOMMAIRE : p. 2-3 La rentabilité historique des placements en France - p. 4 Actualités

Les actions, placement le plus rentable à long terme

Un investissement en actions françaises, effectué en 1988 et conservé jusqu'en juin 2013, a affiché le meilleur rendement.

Ces dernières années, la confiance des épargnants dans les marchés financiers s'est fortement érodée, en raison notamment des fortes baisses des marchés d'actions dans les années 2000.

Conséquence : les choix d'investissement longs et risqués sont découragés et les particuliers investissent de moins en moins dans des valeurs mobilières (actions, OPCVM...).

Cette perte de confiance dans le potentiel de rendement des actions est-elle justifiée ?

Pour répondre à cette question, l'AMF présente dans ce numéro de la Lettre de l'Observatoire de l'épargne les principaux résultats de son étude sur le rendement des actifs financiers en France sur les 25 dernières années ⁽¹⁾.

Le constat est intéressant : un investissement en actions françaises réalisé en 1988 et conservé jusqu'en juin 2013 a procuré, en tenant compte des dividendes réinvestis, un rendement réel moyen de 6,6% par an (une fois l'inflation déduite). Seuls les investissements

en obligations d'État à 10 ans, avec un rendement moyen de 6,2% l'an, ont concurrencé celui des actions.

Cette performance des actions provient en grande partie des dividendes versés et réinvestis (la moitié du rendement). Elle résulte également clairement de la durée de l'investissement. Des investissements sur des durées plus courtes (10 ans par exemple) n'ont pas toujours pu procurer un rendement positif.

L'allongement de l'horizon de placement (et la diversification) constitue donc une réponse adaptée au risque des actions. Il peut gommer les fortes variations des rendements annuels des actions et fait profiter de la tendance de long terme de hausse les marchés d'actions.

L'AMF continuera à soutenir l'investissement à long terme. En effet, une diversification en actions offre aux investisseurs, sur le long terme, un potentiel de rendement attractif.

(1) De 1988 à juin 2013 ; voir Étude – Estimations historiques de la rentabilité des actifs et prime de risque, Lettre économique et financière 2013-3, AMF.

Focus

Le rendement réel des actions depuis 1988, comparaison internationale

Dividendes réinvestis, les placements en actions américaines, allemandes ou britanniques ont procuré des rendements similaires à ceux en actions françaises sur la période allant de 1988 à mi-2013.

Un rendement réel de 6,6% par an

Dividendes réinvestis – c'est-à-dire en faisant l'hypothèse que les détenteurs des actions réinvestissent immédiatement dans les mêmes titres les dividendes perçus –, les actions françaises (le CAC 40 dividendes réinvestis) affichent depuis 1988 des performances supérieures à celles des autres placements (lire en pages 2 et 3).

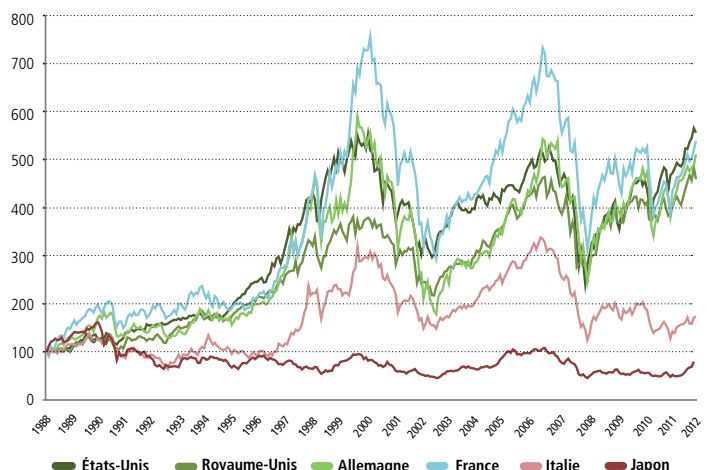
Une comparaison internationale montre que les marchés d'actions de la France, des États-Unis, de l'Allemagne et du Royaume-Uni ont enregistré sur la période considérée un rendement annuel réel proche de 6,6% par an.

Les évolutions des grands marchés d'actions sont similaires

Comme le montre le graphique ci-contre, les principaux marchés d'actions ont évolué de manière relativement similaire sur la période 1988-juin 2013, avec, cependant, des amplitudes variables.

Le graphique ci-contre suggère qu'un placement dans les grandes entreprises cotées à Paris a permis aux investisseurs, sur la période considérée, de participer à la croissance de l'économie mondiale.

Graphique 1 : Les performances comparées des actions, dividendes réinvestis et inflation déduite, de 1988 à mi-2013⁽¹⁾



(1) Les indices utilisés pour les marchés représentés dans le graphique 1 sont les suivants : France : CAC 40 ; Allemagne : Dax 30 ; Italie : Indice « large » (Datastream) ; Royaume Uni : FTSE ; États-Unis : S&P 500 ; Japon : TOPIX

Source : Thomson Reuters, calculs AMF ; base 100 : 1^{er} janvier 1988

La rentabilité historique des placements en France

Méthodologie

Pour la comparaison des performances des placements, les actifs retenus ont été les suivants :

- le rendement des actions cotées à long terme (dividendes réinvestis ou non) a été calculé à partir des actions du CAC 40 en tenant compte des modifications de sa composition ;
- pour les obligations, le choix s'est porté sur les emprunts d'État à 10 ans. Comme pour les actions, il a été utilisé un indice de rendement global tenant compte des coupons perçus, ainsi que, le cas échéant, des primes d'émission et de remboursement ;
- pour l'or, l'indice Standard & Poor's a été utilisé ;
- enfin, pour l'immobilier, il a été retenu le prix de vente au m² des appartements parisiens calculés par la Chambre des notaires de Paris.

Dans tous les cas, les calculs ont été effectués à partir de données mensuelles, sur la période janvier 1988 à juin 2013. Les rendements ont été calculés en termes réels, après déduction de l'indice des prix d'ensemble de l'INSEE.

En France, entre 1988 et juin 2013, les actions ont constitué le placement le plus rentable. Cependant, pour des durées d'investissement plus courtes, elles ont parfois généré des rendements négatifs.

Les actions affichent les meilleurs rendements depuis 1988

Les fortes chutes des marchés d'actions dans les années 2000 ont sérieusement remis en cause l'idée selon laquelle les placements en actions sont les plus rentables. Mais historiquement, l'alternance de fortes baisses et de fortes hausses sur ces marchés a conduit à un rendement intéressant. Qu'en est-il sur la période récente ?

Afin d'étayer ce résultat, l'AMF a comparé pour la France, sur les 25 dernières années (1988 à juin 2013), la rentabilité des principaux placements : le Livret A, les actions (CAC 40), les obligations d'État à 10 ans, l'immobilier parisien et l'or⁽¹⁾.

En France, les actions : placement le plus rentable sur 25 ans

Le graphique ci-dessous montre l'évolution d'un placement unique effectué en janvier 1988 et détenu de façon ininterrompue jusqu'en juin 2013. Pour montrer l'éventuelle perte de pouvoir d'achat subie par ces placements (la performance « réelle »), l'évolution a été calculée en déduisant l'inflation.

Principal constat : depuis 1988, sur 25 ans, les placements en actions, avec les dividendes versés réinvestis, ont constitué le placement le plus rentable malgré les fortes baisses des années 2000, juste devant les placements en titres publics

Le réinvestissement des dividendes source de plus de la moitié du rendement des actions

De 1988 à 2013, les montants investis en actions françaises ont été multipliés par plus de 5. Cette progression correspond à un rendement annuel réel moyen de 6,6%.

Sans réinvestissement des dividendes, le rendement a été 2 fois moindre. Le capital de départ n'a été multiplié que par 2,5, soit un rendement réel moyen de 2,6% par an.

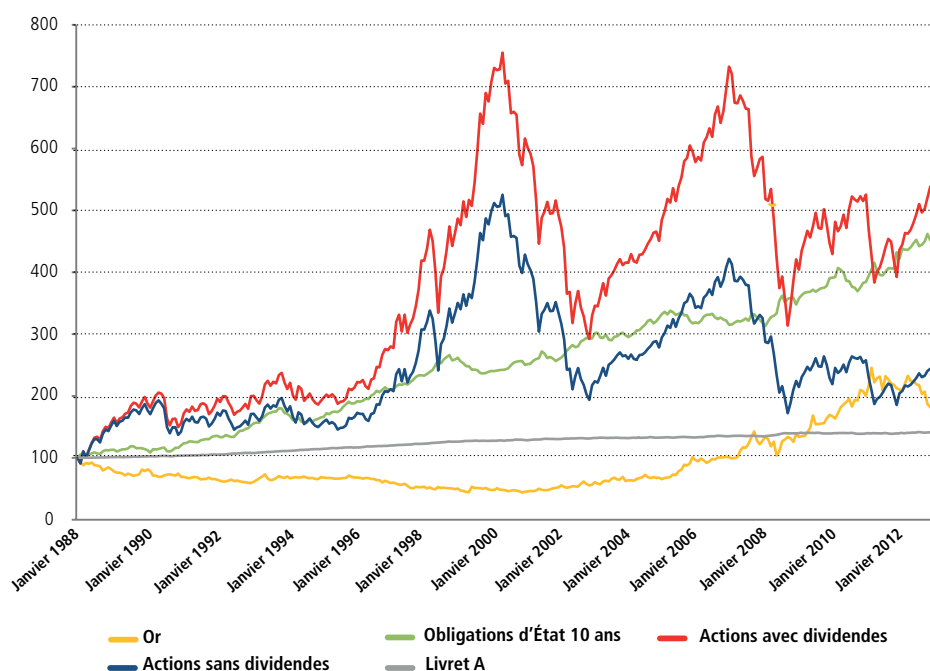
Le rendement des obligations d'État a bénéficié d'un ralentissement de la hausse des prix

De 1988 à 2013, la performance dégagée par les emprunts d'État est proche de celle des actions (dividendes réinvestis). Le taux de rendement réel moyen a été de 6,2% par an en France. Ce résultat découle de la baisse quasiment continue des taux d'intérêt à long terme au cours de cette période qui s'est accompagnée d'une inflation relativement stable et modérée depuis les années 1990.

L'or et l'immobilier parisien moins rentables que les actions françaises sur 25 ans

Les deux tiers du patrimoine des Français sont constitués d'immobilier dont la valeur a beaucoup augmenté sur les 15 dernières années. Cependant, sur 25 ans, la performance d'un investissement dans

Graphique 2 : Performances réelles comparées des principaux actifs financiers de 1988 à juin 2013 en France



Source : Thomson Reuters ; calculs : AMF ; base 100 : janvier 1988

(1) Étude AMF Rentabilité des actifs et prime de risque, Lettre économique et financière 2013-3, sur la base des travaux de Dimson et al. (2011 et précédentes), septembre 2013.

l'immobilier résidentiel parisien reste en deçà de celles des actions et des obligations du fait de la chute des prix des logements dans les années 1990.

Néanmoins, l'absence de prise en compte des loyers perçus conduit à sous-estimer la performance de l'immobilier (et le propriétaire occupant fait une économie de loyers qu'il pourrait replacer). Il faut donc nuancer ce constat sur l'immobilier, dont la rentabilité globale devrait s'avérer supérieure.

La rentabilité des placements en or a, quant à elle, été négative jusqu'au milieu des années 2000.

Au total, sur 25 ans (de janvier 1988 à décembre 2012), le capital initial a été multiplié par 2,87 dans le cas d'un placement immobilier, et par 2,19 dans le cas d'un investissement en or.

La rentabilité des placements en actions dépend surtout du « moment » où on a investi

Le taux de rendement constaté sur longue période pour un actif financier est une moyenne. De ce fait, il n'informe pas sur les variations des performances sur une ou plusieurs années, c'est-à-dire sur le risque du placement. Or, le rendement d'un placement en actions est fortement dépendant de la date de l'investissement, de la durée du placement, ainsi que de la date de sortie. Ainsi, au niveau individuel, dans un marché fait de fortes fluctuations, investir avant une baisse ou vendre après une baisse, peut conduire à constater des moins-values...

La rentabilité d'un investissement réel dépend de l'année au cours de laquelle le placement a été effectué

En France, la rentabilité annuelle des actions, dividendes réinvestis, constatée fin 2012, a été d'environ 5% par an lorsque les placements ont été effectués de 1988 à 1996, c'est-à-dire pour une durée supérieure à 18 ans (voir graphique 3). Pour les placements réalisés par la suite, les taux de rendement moyens constatés fin 2012 ont été inférieurs. Ils sont même encore négatifs, à fin 2012, lorsque les investissements ont été réalisés en 2000-2001 et en 2006-2008.

Les investisseurs rencontrent donc, en pratique, des rentabilités individuelles différentes selon leur date d'entrée sur le marché.

Le risque d'un placement en actions se réduit avec la durée du placement

Comme le montre le graphique 3, l'allongement de la durée d'investissement constitue une solution au risque des placements en actions. Il permet de gommer en partie les fortes variations des rendements annuels et de profiter de la tendance de long terme de hausse des marchés d'actions (assise sur celle des dividendes distribués). Ainsi, pour les investissements effectués entre 1988 et 1996, les gains engrangés ont été suffisamment importants pour compenser les pertes générées par les deux chocs boursiers des années 2000.

Méthodologie

• Du rendement brut au rendement final

Les rendements réels présentés dans ce dossier sont calculés inflation déduite. Un placement au rendement positif est en effet un placement qui, pour le moins, préserve le pouvoir d'achat des sommes placées.

Mais l'épargnant, qui ne perçoit pas toujours l'érosion du rendement d'un placement due à l'inflation, se montre plus sensible à l'impact des frais et de la fiscalité.

Le rendement final de son placement en actions ou en obligations, net des frais et de la fiscalité, dépendra en effet de l'enveloppe juridique et fiscale choisie pour loger ces titres, du montant de l'investissement effectué, ainsi que de sa situation fiscale personnelle.

En savoir +

Les actions : actif financier le plus rentable sur une très longue période

Le Conseil d'analyse économique (CAE) a publié, en 2009 dans un rapport, une étude de la rentabilité des actifs financiers dans différents pays de 1950 à 2008. L'étude réalisée ici confirme pour la période 1988-2013 les constats du CAE.

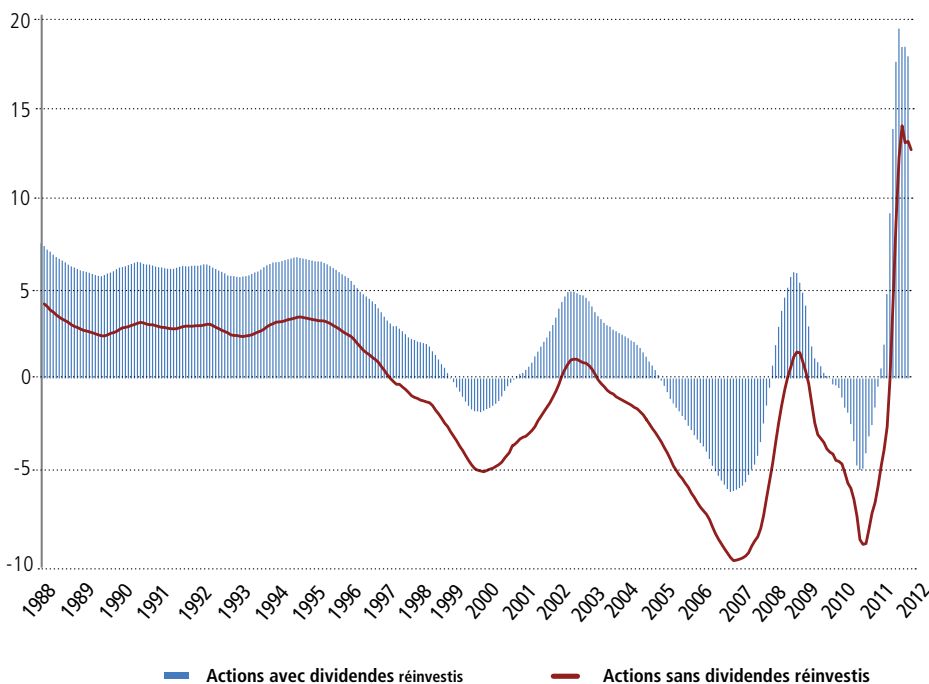
Selon les chiffres repris dans ce rapport, entre 1950 et 2008, la rentabilité réelle moyenne des actions a été comprise entre 6,5% et 8,5% pour les grandes économies (Allemagne, États-Unis, France, Japon, Grande-Bretagne). Pour la France, le rendement réel moyen a été de 6,5% par an.

Les actions historiquement plus rentables que les obligations et les placements monétaires

En France, de 1950 à 2008, le rendement réel moyen des obligations a été 4,8% par an et celui des placements monétaires (liquides et sans risque) a été nul.

Plus récemment, de 1980 à 2008, le rendement réel des obligations a été égal à celui des actions françaises (7,8% par an), en raison de la baisse importante de l'inflation et des taux d'intérêt entamée au début des années 1980.

Graphique 3 : Taux de rendement réels annuels moyens des actions constatés fin 2012 en fonction de l'année de départ



Source : Thomson Reuters; calculs : AMF

1 Français sur 5 pense épargner davantage dans les prochains mois

TNS Sofres a récemment interrogé les Français sur leur arbitrage entre consommation et épargne. Ils sont 1 sur 5 à déclarer « penser épargner davantage dans les prochains mois ».

Source : sondage TNS Sofres réalisé en octobre 2013 auprès de 1005 individus de 15 ans et plus, novembre 2013.

Prendre des risques avec ses placements ?

Pour une étude récente, 23 % des Français seraient enclins à prendre des risques pour obtenir de meilleurs rendements mais seuls 12 % d'entre eux se considèrent comme des « investisseurs actifs ».

Dans le même temps, 6 Français sur 10 ont déclaré continuer à privilégier l'« épargne disponible » pour les 12 prochains mois. Seul 1 sur 10 a déclaré privilégier les actions.

Un tiers d'entre eux pourraient cependant renoncer à l'épargne liquide « en cas de rendements garantis de leurs investissements » et un autre tiers « s'ils étaient sûrs de ne pas perdre leur capital de départ ».

Source : étude « Investor Pulse » menée pour Blackrock du 14 août au 17 septembre 2013 auprès d'un échantillon représentatif de 1000 personnes âgées de 25 à 74 ans, novembre 2013.

Préparer ses vacances plutôt que sa retraite...

Toujours selon cette étude, les Français interrogés considèrent que l'épargne vise avant tout à parer aux coups durs (42 %) ou à préparer des vacances (27 %).

Ils consacreront davantage de temps à réfléchir à leurs dépenses (71 %) qu'à préparer leur avenir financier (29 %). Ils sont plus nombreux à préparer leurs vacances (36 %) qu'à réfléchir à leur retraite (10 % en France contre 19 % en Allemagne).

Source : étude « Investor Pulse », novembre 2013.

En 2011 42,5% des salariés ont bénéficié d'un plan d'épargne en entreprise

En 2011, 56,5 % des salariés du secteur marchand non agricole (8,8 millions de salariés), ont eu accès à au moins un dispositif de participation, d'intéressement ou d'épargne salariale. Près de 7,1 millions d'entre eux ont effectivement reçu une prime au titre de la participation ou de l'intéressement ou bénéficié d'un abondement de l'employeur sur les sommes qu'ils ont versées sur un plan d'épargne entreprise (PEE) ou sur un plan d'épargne retraite collectif (Perco).

89 % des salariés ayant accès à au moins un de ces dispositifs sont employés par des entreprises de 50 salariés ou plus.

Pour ces quatre dispositifs, plus de 15,5 milliards d'euros ont été distribués en 2011 par les entreprises de 10 salariés ou plus, soit une baisse de 4,2 % par rapport à 2010.

Avec 43,6 % de salariés couverts, la participation aux résultats de l'entreprise est le dispositif le plus répandu, devant les PEE (42,5 %) et l'intéressement (36,2 %). Créé en 2003, le Perco a concerné, en 2011, 16,6 % des salariés.

Source : Ministère du Travail, étude de la Dares, novembre 2013.

Toujours autant de placements sans risque au 1^{er} semestre 2013

Au 1^{er} semestre 2013, les placements des ménages français sont restés concentrés sur les produits d'épargne bancaire et l'assurance vie en euros. Le flux d'épargne vers les livrets d'épargne a été positif de 17 milliards d'euros. Dans le même temps, la collecte nette sur les supports en euros des contrats d'assurance vie s'est établie à 21 milliards d'euros.

Pour les actions cotées ou les organismes de placement collectif (OPC) non monétaires, les rachats ont excédé les investissements d'environ 4 milliards d'euros.

Source : Banque de France, tableau de bord de l'épargne des ménages, 31 octobre 2013.

Décollecte sur le Livret A et le LDD en septembre et octobre 2013

En octobre 2013, sur le Livret A et le Livret de développement durable (LDD), les retraits ont été supérieurs aux versements à hauteur de 1,5 milliard d'euros (après 2 milliards en septembre 2013).

Cependant, depuis le début de l'année, la collecte cumulée sur ces deux livrets reste nettement positive à hauteur de 19,4 milliards d'euros.

Source : Caisse des dépôts et consignations, novembre 2013.

Les ménages investissent de moins en moins en OPC monétaires

Selon les chiffres de la Banque de France, à fin juin 2013, l'encours total des OPC détenus en direct par les ménages s'établissait à 220 milliards d'euros (hors FCPE), en baisse de 20 % sur 4 ans (277 milliards à fin juin 2009).

Dans ce total, la part des encours en OPC monétaires est de 9,5 % (21 milliards), en forte baisse depuis 4 ans : à fin 2008, elle était de 24,4 % (67 milliards).

Source : Banque de France, novembre 2013.

Les frais moyens d'achat sur internet des actions françaises sont en baisse

L'Observatoire de l'épargne de l'AMF veille la tarification appliquée par les prestataires de services d'investissement aux ordres de bourse et à la détention directe d'actions.

Au 1^{er} août 2013, un ordre de bourse d'un montant de 10 000 euros passé via internet pour l'achat ou la vente d'actions françaises cotées sur Euronext Paris coûtait en moyenne 0,81 % du montant de l'ordre (soit 81 euros dans ce cas de figure) auprès des grandes banques de réseau (stable par rapport au 1^{er} novembre 2011).

Auprès des prestataires spécialistes sur internet, ce coût moyen était de 0,47 % (47 euros) au 1^{er} août 2013 (contre 0,55 % au 1^{er} novembre 2011).