

FÉVRIER 2018

**LA PERFORMANCE COMPARÉE
DES DIFFÉRENTES STRATÉGIES
D'ÉPARGNE SUR SUPPORTS
FRANÇAIS
*SYNTHESE***

amf-france.org

AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS



ÉPARGNE FINANCIÈRE : QUELLES ONT ÉTÉ LES STRATÉGIES GAGNANTES SUR LES 30 DERNIÈRES ANNÉES ?

L'Autorité des marchés financiers a mené une étude pour évaluer les rendements comparés de différentes stratégies d'épargne. Quelles ont été les allocations d'épargne « gagnantes » depuis 1987 ? Quelle a été la performance d'un support sans risque, comme le Livret A, et des placements en actions ou en obligations ? Quel est le rendement réel de ces placements après frais et fiscalité ? Cette étude croise de multiples stratégies, durées et dates d'épargne pour mieux identifier les rendements réels nets pour les épargnants et informer sur la réalité de la rentabilité de l'épargne financière. Elle intègre en particulier des hypothèses de flux d'épargne réguliers sur de longues périodes.

Le présent document constitue une introduction et présentation synthétique des principaux enseignements de cette étude, disponible dans son intégralité sur le site de l'AMF.

1. UNE ÉTUDE DE RÉFÉRENCE DANS UNE LOGIQUE D'ÉDUCATION FINANCIÈRE

1.1.1. Le paradoxe entre recherche de rendement et défiance vis-à-vis des placements financiers

Quels ont été les supports et les stratégies les plus performants ces trente dernières années ? Cette question revêt une importance toute particulière si l'on considère que depuis la crise, une part significative de l'épargne des Français se concentre sur des supports peu volatiles, mais à faible rendement. Ainsi, en 2016, les ménages ont placé 53 milliards d'euros en numéraire et dépôts, dépassant de peu le record de 52,9 milliards enregistré en 2011¹.

En parallèle, de nombreux épargnants se sont laissés séduire par des offres aux promesses souvent irréalistes, qu'il s'agisse de produits très spéculatifs complexes (tels que le *trading* sur Forex ou les options binaires) ou de placements dits atypiques (investissements dans les diamants, les manuscrits ou encore les terres rares par exemple). Passant sous silence les risques élevés de perte, parfois au-delà du capital initial, ces propositions peuvent également se révéler de pures escroqueries².

Par ailleurs, les enquêtes menées auprès des particuliers révèlent le plus souvent leur mauvaise opinion des placements financiers, jugés avec pessimisme. Il s'agit de l'un des facteurs à l'origine de la baisse de l'actionnariat individuel et de la prudence accrue, voire la défiance, des Français depuis la crise financière de 2007-2008. Par conséquent, informer le public sur la réalité de la rentabilité dans la durée en disposant à ce titre d'une étude de référence, s'inscrit dans une volonté d'éducation financière. Tandis que le financement de l'économie nécessite davantage de ressources longues auxquelles ne peuvent que partiellement répondre les supports bancaires et assurantiels, cette étude apporte de nouveaux éléments de réflexion.

1.1.2. Une approche centrée sur les stratégies d'épargne

L'objectif de cette étude est de décrire la performance obtenue par un particulier selon différentes stratégies d'épargne. Les trois supports classiques d'investissement retenus sont le **livret A**, les **obligations souveraines françaises** (Obligations assimilables du Trésor, maturité constante 10 ans) et les **actions françaises du CAC 40**. Il convient de noter qu'il s'agit d'une performance historique entre **décembre 1987 et juillet 2017**, en tenant compte **des frais et de la fiscalité**³, mais que ces résultats ne peuvent préjuger des performances futures.

¹ Banque de France, Comptes nationaux financiers annuels.

² Cf. AMF-CSA (2015) ainsi que les nombreux communiqués de presse de l'AMF référencés dans la bibliographie, en particulier le communiqué du 31 mars 2016 et celui du 27 janvier 2016.

³ Concernant la fiscalité, on considère un impôt à taux unique (« flat tax ») de 30 % (incluant les cotisations sociales), appliqué aux revenus générés par tous les supports à l'exception du Livret A. Les calculs présentés reviennent donc à appliquer une fiscalité simplifiée (aux vertus sans doute prospectives) à des rendements observés sur les 30 dernières années.

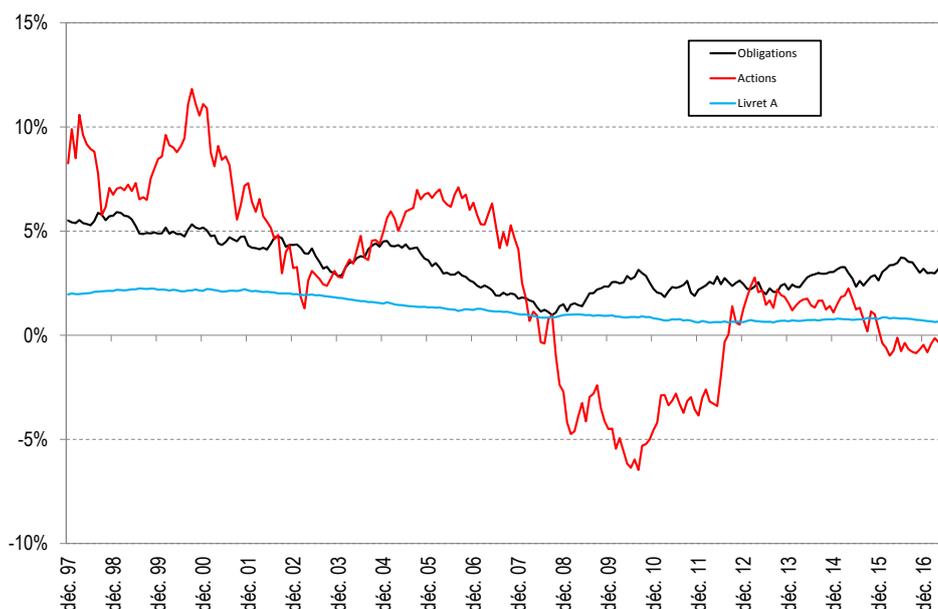
Afin de se distinguer des travaux académiques existants, cette étude ne se limite pas à la comparaison des supports mais présente plusieurs innovations :

- Elle s'intéresse non seulement à la performance obtenue avec un investissement ponctuel mais aussi, pour gagner en réalisme, au rendement obtenu par un épargnant au terme d'une stratégie d'épargne étalée dans le temps ;
- Elle intègre l'inflation, les frais et la fiscalité afin de mettre en évidence les rendements réels nets ;
- Elle examine des stratégies d'investissement qui intègrent la possibilité de réaliser des arbitrages entre les supports retenus ;
- Enfin, elle s'intéresse à différentes durées d'épargne, démarrant à différentes dates, ce qui permet d'échapper aux effets millésimes (certaines dates initiales, en creux de marché par exemple, donneraient des résultats faussement favorables).

2. LES PRINCIPAUX RÉSULTATS DE L'ÉTUDE

□ Scénario n° 1 : cas d'un versement ponctuel au début de la fenêtre d'investissement

À retenir : Entre 1987 et 2017 et pour un horizon de placement de 10 ans, le rendement annualisé réel (net de l'inflation, des frais et de la fiscalité) s'est ainsi élevé en moyenne à **3,3 % pour les obligations contre 2,7 % pour les actions et 1,3 % pour le Livret A.**



**Rendements réels sur 10 ans annualisés des obligations et actions françaises et du Livret A (en %)
Avec prise en compte des frais ou de la fiscalité (Source : Datastream, calculs AMF)**

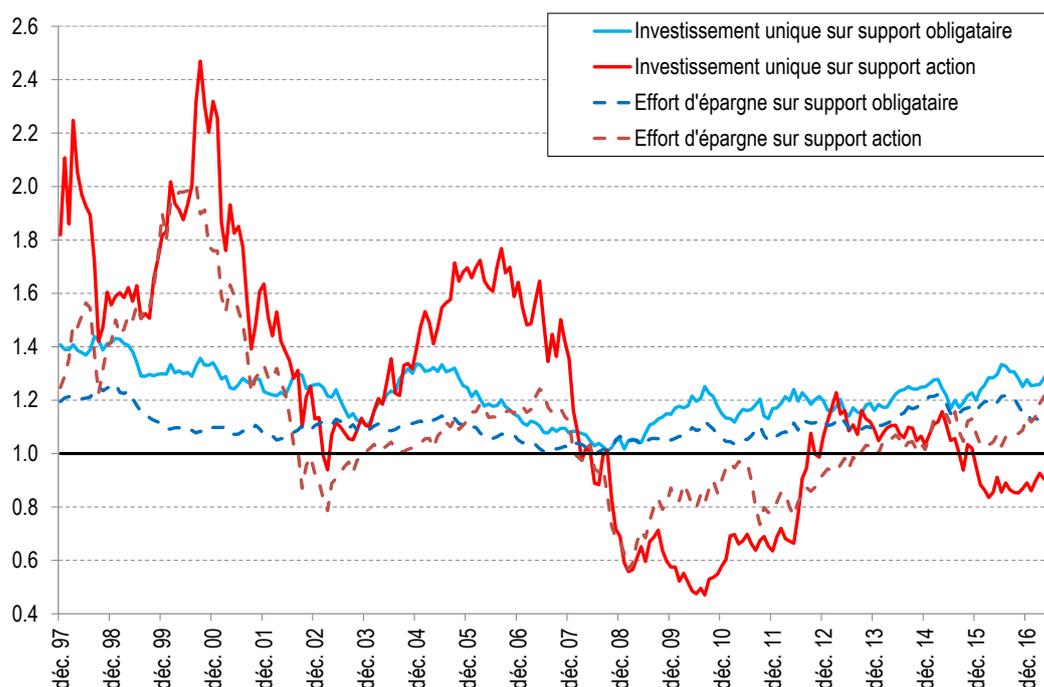
Note de lecture :

Pour un épargnant faisant un unique versement en début de période, les actions et les obligations ont enregistré des performances moyennes annuelles entre 100 et 200 points de base supérieures au livret A à partir d'un horizon de placement supérieur à 4 ans (après déduction des frais et de la fiscalité). Par exemple, pour un horizon de placement de 10 ans, les actions ont rapporté chaque année en moyenne un peu plus de 140 points de base de plus que le livret A, et les obligations plus de 200 points de base. Sous l'influence de la baisse soutenue des taux obligataires, les titres de dette ont en effet affiché des performances exceptionnelles sur la période étudiée (battant les actions en moyenne systématiquement après prise en compte des frais et de la

fiscalité) mais ces résultats ne sont pas extrapolables pour le futur (un maintien des taux à des niveaux proches de zéro, ou leur remontée affectera nécessairement la valorisation des titres de dette).

□ Scénario n° 2 : cas de versements réguliers mensuels

À retenir : L'investissement unique d'un capital et l'épargne régulière placée sur les marchés sont deux situations distinctes, qui présentent des profils de performance différents. Les performances passées, ainsi que les anticipations de performance future, présentées aux clients devraient donc prendre en compte leur situation particulière.



Performances des supports actions et obligations par rapport au Livret A selon un investissement ponctuel ou un effort d'épargne pour un horizon de 10 ans, avec prise en compte des frais et de la fiscalité
(Source : Datastream, calculs AMF)

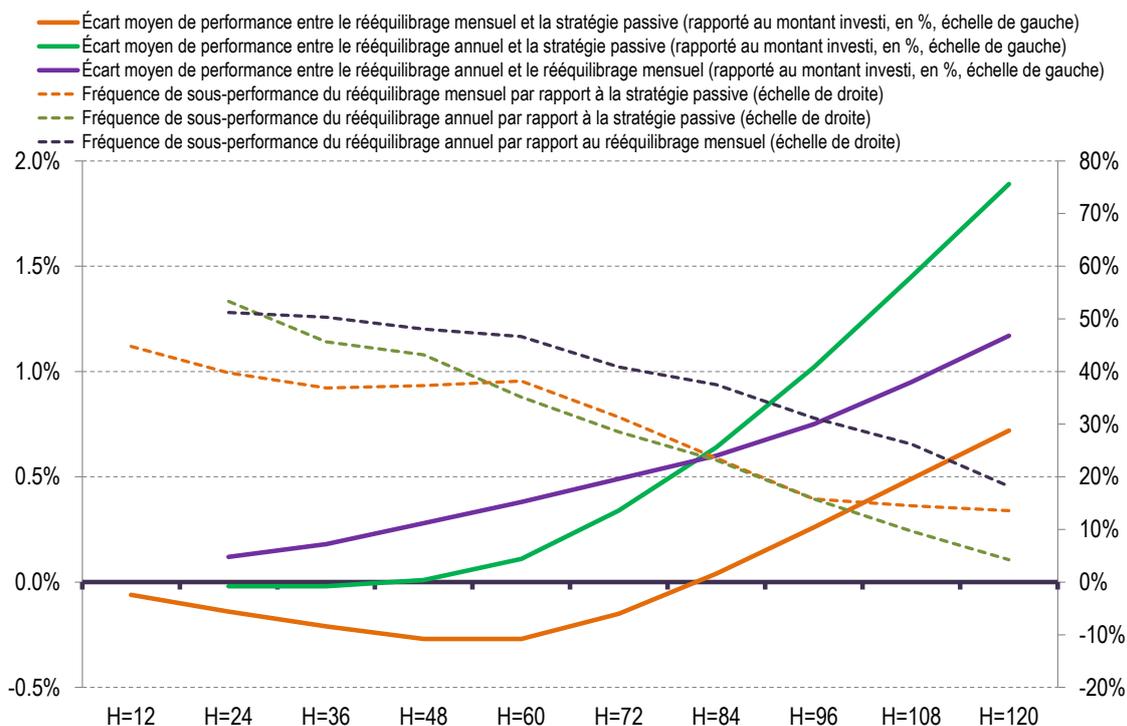
Note de lecture :

On considère le cas d'un effort d'épargne mensuel investi en actions, en obligations ou placé sur un Livret A pour un horizon de 10 ans. On étudie aussi le cas d'un investissement ponctuel en début de période sur l'un ou l'autre de ces supports. On calcule le montant réel obtenu au terme de la fenêtre dans chacun des cas (investissement ponctuel ou effort d'épargne) et pour chacun des supports (actions, obligations et Livret A) en incluant les frais et la fiscalité. Pour chaque fenêtre considérée, on divise les montants obtenus in fine grâce aux supports actions ou obligations par ceux obtenus avec le Livret A.

□ Scénario n° 3 : cas de portefeuille composé pour moitié d'actions et pour moitié d'obligations

À retenir : l'étude met en évidence l'intérêt pour l'épargnant de procéder à une stratégie active de rééquilibrage du portefeuille qui consiste régulièrement à vendre le support qui a relativement plus performé au profit de l'autre afin de conserver une composition constante. En effet, la stratégie passive qui consiste à laisser la composition de son portefeuille fluctuer au gré des performances relatives des deux supports a enregistré des performances sensiblement moindres. Un rythme annuel de rééquilibrage suffit à dégager la surperformance permise par la stratégie active, qui conduit l'épargnant à investir automatiquement de manière contra-cyclique

(en réalisant des plus-values sur le support qui a crû le plus pour acquérir davantage du support qui a crû le moins). **La stratégie active est d'autant plus performante que la durée d'épargne est longue, avec un gain additionnel moyen (par rapport à la stratégie passive) qui s'élève à 1,9 % pour un horizon d'épargne de 10 ans.** Par ailleurs, le nombre de cas où cette stratégie surperforme par rapport à la stratégie passive croît fortement avec la durée d'épargne (96 % des fois pour un horizon de 10 ans).



Comparaison des stratégies passive, de rééquilibrages mensuel et annuel pour différents horizons de placement, cas de l'épargne mensuelle régulière, (allocation initiale 50-50), avec frais et fiscalité
(Source : Datastream, calculs AMF)

3. CONCLUSION

L'étude permet de rendre compte des performances obtenues grâce à une épargne régulière investie sur les marchés financiers. En s'extrayant du cadre d'analyse classique du rendement d'un versement unique, et en proposant des hypothèses stylisées concernant les frais et la fiscalité, elle cherche à fournir **des résultats historiques plus proches de la situation des particuliers.**

Si ces résultats n'ont pas de valeur prédictive, ils documentent la performance des grandes classes d'actifs financiers sur les trente dernières années du point de vue de l'investisseur individuel. Malgré des circonstances historiquement favorables aux obligations du fait de la baisse des taux d'intérêt qui ont poussé leur valorisation à la hausse, et un contexte très mouvementé sur les marchés actions on constate que **les actions ont pourtant affiché une rentabilité du même ordre de grandeur que les titres obligataires souverains.** L'étude s'attache également à quantifier le bénéfice du rééquilibrage de portefeuille dans le cas d'un actif diversifié entre actions et obligations. Sur la même période, une stratégie visant à rééquilibrer régulièrement le portefeuille (vendre les titres qui ont pris de la valeur et racheter des titres qui en ont perdu) permet d'enregistrer une prime de rééquilibrage qui, si elle n'est pas grande dans l'absolu, semble relativement constante sur la période.