

**DOSSIER**

# Les cadres, grands perdants de la crise

## Première victime de la débâcle sur les marchés : l'épargne retraite.

**E**pargnez, épargnez ! La répartition n'y suffira pas. Il vous faudra financer une partie de vos retraites. Les cadres et les professions libérales avaient fini par capter le message. Depuis plusieurs années, ils sont devenus fourmis. Chaque mois, ils ont consacré une partie de leurs revenus professionnels, soit à une assurance-vie, ou bien à un contrat Madelin, voire un PERP, un Perco, un PEP, un PEE ou un PEA. Ils avaient bien défini au départ le montant de leurs cotisations. Ils s'attendaient qu'à l'arrivée les prestations attendues le soient aussi. Mais, après la crise, le compte y sera-t-il ? Pour le savoir, « Les Echos patrimoine » ont demandé au cabinet spécialisé **Seeds Finance** (\*) de répondre à ces deux questions : jusqu'à présent, quel type d'épargnant a le plus souffert et quels produits de placement ont été le plus exposés ?

### 1. Les indépendants et les professions libérales sont les premiers touchés

Pour la première question, la réponse fuse sans détour. Aux yeux de Cyril Blesson, directeur de la recherche économique et institutionnelle chez **Seeds Finance**, « les professions libérales, les artisans, les commerçants, les industriels et les cadres sont clairement les plus impactés ». Les travailleurs indépendants sont contraints de souscrire des assurances capitalisées afin de pallier des droits à la retraite et des couvertures sociales plus faibles. « Ainsi, poursuit Cyril Blesson, 82 % des professions libérales détient de l'épargne longue (PEP, assurance-vie, contrats retraite) contre seulement 43,7 % pour l'ensemble des ménages. Avec les cadres, les professions libérales partagent de plus ce point commun d'être fortement détentrices d'actions. » A ce titre, elles se singularisent du reste des Français. Dans la majorité des ménages, le patrimoine financier se trouve logé dans des enveloppes très sécuritaires et liquides. C'est la raison pour laquelle, alors que les actions ont dégringolé de plus de 40 % depuis le début de l'année, la valeur du patrimoine financier des ménages (un tiers du patrimoine de nos compatriotes), ne devrait baisser que de 3,6 % en 2008.

« En réalité, précise Cyril Blesson, les plus appauvris par le krach boursier seront les hauts patrimoines : en 2004, 70 % des patrimoines supérieurs à 450.000 euros détenaient des actions contre seulement 25 % pour les patrimoines compris entre 3.000 et 105.000 euros. »

### 2. Les quinquas sont en première ligne

Ensuite, en termes d'âge, les personnes situées dans la tranche cinquante-soixante ans se révèlent les plus exposées. Un ménage épargne tout au long de sa vie active, notamment en vue de préparer sa retraite. C'est une des raisons pour lesquelles le patrimoine financier des Français entre cinquante et soixante ans apparaît une fois et demie

toutefois plus clairement estampillés retraite. C'est le cas du PERP, du Perco, mais aussi de l'assurance-vie. Si cette dernière a fini par représenter 34 % du patrimoine financier des ménages, c'est bien parce qu'elle est perçue comme un complément de revenus pour l'avenir en l'absence de fonds de pension. Mais, au regard des dernières secousses boursières, continuera-t-elle à remplir sa mission ? Pour la

garantie en capital. En outre, ces unités de compte ne sont pas uniquement constituées de sicav actions, même si elles dominent largement. »

En revanche, l'assurance-vie en euros jouera son rôle de mastodonte sécuritaire (893 milliards d'euros en 2007). Investie très majoritairement dans de l'obligataire par les assureurs, elle représente 80 % des encours d'assurance-vie détenus par les ménages. « Sur cette

restantes à hauteur de 70.000 euros par contrat. »

De leur côté, les contrats d'assurance-retraite entreprises (contrats art. 39 ou 83 du Code des impôts, etc.) ou particuliers (PERP, retraite Madelin, etc.) représentent 9 % des encours d'assurance-vie. Ils peuvent être partiellement investis sur des contrats en unités de compte. « Mais vu l'âge relativement élevé des détenteurs, estime

fin de cette année. Un chiffre significatif, quand on sait que l'encours global, à la fin de 2007, représentait 87,6 milliards d'euros (soit 2,6 % du patrimoine financier des ménages). Les cadres sont en première ligne, car déjà 39 % d'entre eux en détenaient en 2004, contre 16,7 % de la population d'ensemble. En revanche, l'impact spécifique sur les encours de Perco (1,5 milliard d'euros fin mars 2008) devrait être nettement moins marqué, car 40 % des adhérents ont opté pour une désensibilisation de leur contrat aux actifs risqués à l'approche de la retraite (39 % ont entre cinquante et cinquante-neuf ans, pour un âge moyen de quarante-six ans).

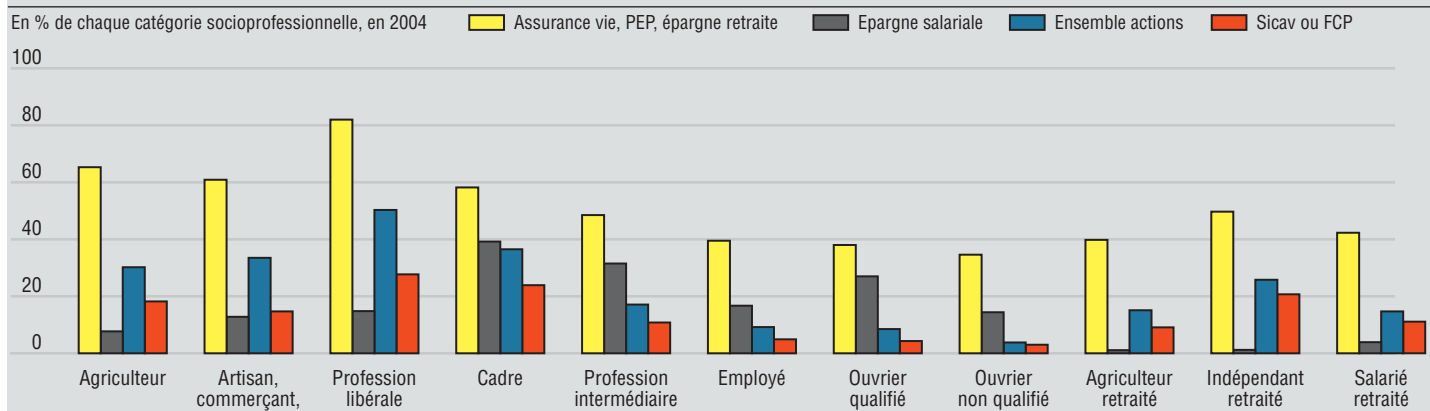
### 5. Au final, tout le monde y perd pour sa retraite

« La crise actuelle ne fait que renforcer les difficultés à venir de nos systèmes de retraites, et ce pour tous les Français », analyse en définitive Cyril Blesson. « Car, quel que soit le panachage retenu entre répartition et capitalisation, la solution à nos problèmes de vieillissement démographique passe par une augmentation du gâteau à se partager entre les actifs et les inactifs. » A cette fin, il est indispensable de renouer avec une croissance économique dynamisée. « Or, s'inquiète l'économiste, les crises du crédit et l'aversion à l'égard des placements risqués menacent de gripper durablement le financement de l'investissement, de la recherche et de l'innovation (via les PME), c'est-à-dire les moteurs de la croissance de long terme d'une économie développée dont la force de travail va progressivement décroître. Ici encore, il est du rôle de l'Etat de se substituer un temps à la sphère privée (ou de l'inciter) pour limiter l'impact de la crise sur les moteurs de notre croissance potentielle. »

FRANÇOIS LE BRUN



### Qui possède quoi ?



« Les Echos » / Source : Seeds Finance / Photos : Photononstop

plus élevé que celui de la moyenne des ménages. Dès lors, cette tranche d'épargnants s'inquiète plus particulièrement de l'impact de la crise sur l'épargne qu'ils ont accumulée en vue de leur retraite. Ils se demandent si le temps sera suffisamment long d'ici à leur départ de la vie active pour lisser cet accident de parcours.

### 3. L'épargne retraite est globalement affectée

Tous les produits de placement sont au fond une réserve potentielle pour les vieux jours. Certains sont

partie de ces contrats investie en placements à risques, des moins-values sont évidemment à prévoir. Or 20 % des encours d'assurance-vie sont investis en contrats dans ces unités de compte où l'épargnant, en profitant de l'enveloppe fiscale du produit, peut investir sur des placements risqués en assumant le risque de moins-values. « Ces moins-values devraient se chiffrer à 57 milliards d'euros pour 2008 », évalue Cyril Blesson. « Mais, tempère-t-il, cette estimation est fragile car une part non négligeable des contrats souscrits après 2002 contenaient une

part du lion, les ménages ne courent aucun risque de pertes patrimoniales, assure Cyril Blesson, sauf faillite de leur assureur, extrêmement improbable, vu le contrôle très strict des placements par les autorités de tutelle. »

« Imaginons le pire très peu probable, poursuit-il, à savoir que l'Etat laisse un assureur-vie faire faillite sans intervenir. D'abord, lors de la liquidation d'un assureur-vie, il reste toujours beaucoup d'actifs pour couvrir les engagements. Ensuite, le fonds de garantie des assurances de personnes compléterait les valeurs

Cyril Blesson, il est probable que la proportion de sous-jacents sécuritaires soient plus élevés sur ces contrats spécifiques que sur le marché d'ensemble. »

### 4. Epargne salariale : inquiétudes pour les PEE

Il en va différemment des plans d'épargne d'entreprise. L'immense majorité (85,7 %) de l'épargne salariale est investie en actions ou en fonds communs de placement à forte dominante actions. Les moins-values pourraient s'élever à 20,5 milliards d'euros à la

(\*) Cabinet de conseil dédié aux investisseurs institutionnels (assureurs, caisses de retraite, mutuelles, institutions de prévoyance, fonds de garanties, etc.). Créé en 2002, il connaît une forte expansion car les besoins en expertises indépendantes ne cessent de croître. Ses spécialisations vont de la prospective des marchés de l'épargne à l'évolution des passifs, en passant par l'allocation des actifs, l'audit et, tout particulièrement dans la période actuelle, le contrôle des risques.