

LA LETTRE DE L'OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE DE L'AMF

SOMMAIRE :

Les freins et les leviers de l'investissement de long terme en actions p. 2-3 ■ Actualités p. 4

ÉDITO

Stimuler l'épargne de long terme en actions

Aversion au risque, difficulté à se projeter à long terme, crises boursières successives... Les raisons sont nombreuses pour expliquer la faible détention d'actions des Français au regard de leurs besoins de prévoyance à long terme (retraite, dépendance...).

Pour mieux comprendre les freins psychologiques à l'œuvre, l'AMF a mené des entretiens auprès de 18 épargnants âgés de 30 à 45 ans. Les conclusions de cette étude qualitative sont instructives¹.

Les réticences identifiées sont profondément ancrées dans l'esprit des épargnants. La première croyance est que les placements en actions constituent une épargne bloquée, réservée aux plus aisés qui disposent d'un capital élevé à investir, et aux initiés. Ensuite, vient l'idée que le bénéfice d'un investissement en actions, très lointain, est très aléatoire et

conditionné à d'importants sacrifices (en termes de pouvoir d'achat et de temps passé).

Ces freins constituent autant de leviers pour agir. L'enjeu est que les épargnants gagnent en confiance et en autonomie en matière d'épargne. La pédagogie du risque est importante : un particulier sera d'autant plus enclin à diversifier son épargne retraite en actions qu'il sera bien informé sur le potentiel de rendement et le risque.

Mais un tel discours, qui fait appel à la rationalité, ne peut suffire à changer les comportements s'il ne rassure pas sur l'accessibilité et la souplesse des placements de long terme en actions et surtout s'il ne s'adapte pas aux différents profils d'épargnants et aux rapports très variés qu'ils entretiennent avec l'épargne.

En cohérence avec sa mission générale de protection de l'épargne et avec la stratégie nationale d'éducation financière, l'AMF contribuera à cette pédagogie de l'épargne de long terme qui informe et accompagne. ■

FOCUS

La détention d'actions remonte depuis un an

Selon l'enquête annuelle de Kantar TNS², le taux de détention d'actions en direct et de placements collectifs a augmenté depuis un an.

La détention d'actions était en baisse depuis plusieurs années. Représentant 13,8 % fin 2008, le taux de détention directe s'est établi à 7,6 % en mars 2017 après avoir touché un point bas en 2016 (6,2 %).

Par ailleurs, 5,9 % des Français interrogés ont répondu détenir des placements collectifs en mars 2017 (5,2 % en 2016).

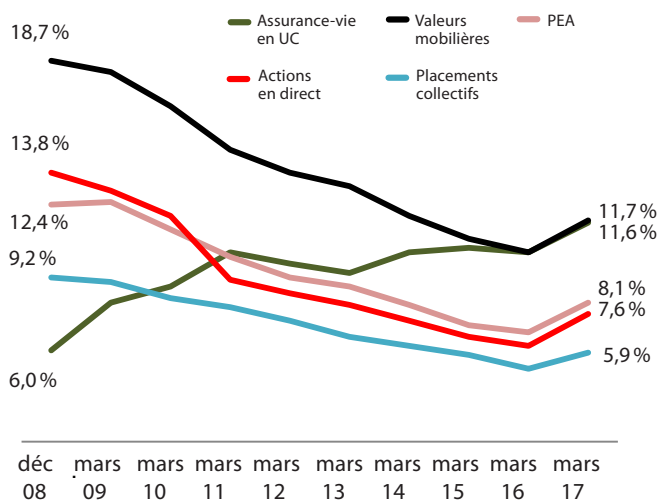
Le taux de détention globale d'actions, que ce soit en direct ou dans des placements collectifs, qui a baissé continuellement depuis 2008 pour atteindre 7,6 % de la population en 2016, est remonté à 8,1 % en 2017.

Enfin, la part des Français répondant détenir des unités de compte (UC) dans le cadre d'un contrat d'assurance vie a monté à 11,6 % en 2017 (10,3 % en 2016).

Une hausse significative

Compte tenu de la taille de l'échantillon de cette enquête, la marge d'erreur est d'environ 0,5 point. Par exemple, le taux de détention des actions en direct présente une forte probabilité de se situer en 2017 entre 7,1 et 8,1 %. ■

Évolution comparée des taux de détention de valeurs mobilières entre 2008 et 2017

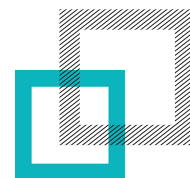


Source : Kantar TNS, mars 2017

1. L'AMF publie parallèlement à cette Lettre, une étude sur les freins et les leviers de l'épargne de long terme en actions, *Stimuler l'investissement de long terme en actions*.

2. Cette enquête annuelle, menée par voie postale, interroge depuis 2008 un échantillon panéliste de plus de 12 000 Français de 15 ans et plus sur leur détention de produits financiers.

Les freins et les leviers de l'investissement de long terme en actions



L'AMF a mené une étude qualitative pour mieux cerner les freins psychologiques de beaucoup d'épargnants à l'investissement en actions.

Les Français n'investissent pas assez à long terme et diversifient peu leur épargne financière en actions. Les enquêtes d'opinion confirment régulièrement la réticence envers les placements supposés risqués.

Cette étude qualitative permet de mieux comprendre les freins et leviers à l'épargne de long terme en actions.

Le rapport à l'épargne est variable

Les entretiens ont permis d'identifier différents types d'épargnants se distinguant par leur degré d'implication dans la gestion de leur épargne et par leur état d'esprit (tranquillité ou crainte/appréhension) :

- les « fragiles » ont un sentiment d'impuissance et ont tendance à « fuir » le sujet de l'argent ;
- les « gestionnaires » sont dans une logique de protection de soi et des siens ; ils sont prévoyants ;
- les « *carpe diem* » sont dans l'insouciance et la passivité, centrés sur du court terme ;
- les « joueurs » sont plutôt sereins et dans une logique d'optimisation et de rentabilisation.

Les épargnants assignent différentes vocations et motivations à l'épargne : l'épargne « plaisir », de court terme, l'épargne « protection », pour les imprévus, qui peut être une épargne de court terme mais qui est de durée indéterminée et l'épargne « construction » qui est une épargne de moyen / long terme (études des enfants, immobilier, changement de vie professionnelle...). La préparation de la retraite est à la fois de l'épargne protection et de l'épargne construction.

Certains produits sont bien identifiés : les livrets, pour gérer le courant, et l'assurance vie ou l'épargne logement, pour préparer les projets. L'immobilier est souvent perçu comme de l'épargne de protection et de construction (logique patrimoniale). Les produits en actions ne sont pas cités.

De nombreux *a priori* sur les actions

L'épargne en actions est jugée aléatoire, risquée, voire non rentable. Elle est associée à un risque perçu qui ne se réduit pas dans la durée.

Elle paraît peu atteignable et peu accessible. Les conditions d'accès sont perçues comme élevées, avec des montants d'investissement importants. Elle serait réservée à des « spécialistes » dotés de connaissances suffisantes, ayant du temps pour suivre cette épargne. L'épargne en actions est vue comme bloquée et non liquide.



ZOOM

Les entretiens menés auprès des épargnants

L'objectif de cette étude, confiée à Kantar TNS, était de mieux comprendre les freins à l'épargne de long terme en actions en interrogeant des actifs âgés de 30 à 45 ans.

Elle s'est basée sur une série de 18 entretiens de 2 heures. Les personnes interviewées (toutes domiciliées en Ile-de-France) ont été réparties en 3 profils :

- les « épargnants de court terme » se préoccupent peu de la retraite : ils épargnent sur des produits d'épargne garantis et liquides ;
- les « investisseurs sécuritaires » sont préoccupés par leur retraite et ont une appétence pour les produits d'épargne de long terme garantis ;
- les « investisseurs risqués » sont préoccupés par leur retraite et ont une appétence pour les placements de long terme risqués.

La perception est celle d'une inégalité entre le coût, qu'il s'agisse du coût financier (une somme épargnée envisagée comme un sacrifice) ou le coût de temps passé (suivi régulier, recherche d'informations...), et les éventuels bénéfices très aléatoires, conditionnés et lointains.

Le « rapport coût / bénéfice » n'apparaît pas clair. Les sacrifices nécessaires sur le niveau de vie au quotidien paraissent inenvisageables. Le caractère aléatoire et risqué des actions ne justifie pas cet effort supplémentaire.

Cette étude qualitative révèle que les actions ne sont pas, dans l'esprit des épargnants, spontanément perçues comme adaptées à l'épargne de long terme et notamment à l'épargne retraite. L'épargne en actions apparaît comme une démarche assez antinomique avec les contraintes financières actuelles et les logiques de protection et de sécurisation de beaucoup d'épargnants.

De plus, les croyances sont profondément ancrées. Elles constituent autant de freins à l'épargne de long terme en actions.

Les leviers de l'épargne à long terme en actions

L'un des premiers écueils concernant l'épargne de long terme est le manque de connaissance des individus.

Une pédagogie de l'investissement devrait commencer par un travail sur la capacité à se projeter sur le long terme. La pédagogie sur l'épargne en actions pourrait ensuite débiter (sa durée, ses objectifs et les produits associés, notamment les solutions d'épargne retraite).

Il paraît important de justifier la raison pour laquelle l'épargne en actions peut être envisagée comme une épargne de long terme et d'informer sur l'importance de la durée de cette épargne : plus on commence tôt, plus les avantages seront intéressants.

Les épargnants expriment clairement un doute sur le potentiel de rendement des placements en actions. Les dernières crises boursières et financières suscitent un surcroît de méfiance. Non seulement les épargnants sont avertis au risque, surestiment les risques extrêmes de perte mais ils ne croient pas à la supériorité des placements en actions « à la longue ».

➤ Déconstruire les idées fausses sur l'épargne en actions

Le principal frein psychologique porte sur le caractère aléatoire de l'épargne en actions. Les autres freins, pour ceux qui envisageraient malgré tout de s'y « risquer », portent sur la souplesse et l'accessibilité du placement en actions.

Argument n° 1 : le rendement et le risque des actions

Les placements en actions, sur les principaux marchés boursiers, ont le plus souvent, procuré des rendements réels positifs. Sur longue durée, lorsque le placement est bien diversifié, le risque de perte est faible.

Argument n° 2 : la souplesse et l'accessibilité du placement en actions

Il est possible en pratique d'épargner régulièrement, avec de très petits montants, sur des fonds diversifiés en actions. Les sommes investies restent disponibles en cas de nécessité et les placements collectifs diversifiés (fonds et SICAV), gérés par des professionnels, offrent des solutions « clé en main » aux épargnants n'ayant ni le temps ni les connaissances pour investir eux-mêmes sur les marchés financiers.



Les actions ne sont pas associées au long terme

La notion d'épargne de long terme n'est pas évoquée par les épargnants. Le raisonnement se fait en fonction des produits et des objectifs et non selon la durée. L'épargne de long terme est associée avant tout à l'assurance vie, jamais à l'épargne en actions, sauf pour quelques rares connaisseurs. L'épargne en actions est associée à du court terme, du « coup financier », du gain, du risque, de l'aléatoire et de l'abstrait, de l'opacité.

5,3 %, c'est le rendement annualisé moyen des placements diversifiés en actions d'une durée de 20 ans

L'AMF a calculé le rendement moyen de placements diversifiés en actions internationales constitués progressivement au moyen de versements mensuels³.

Les placements, d'une durée de 20 ans, ont été simulés sur la période allant de janvier 1988 à février 2017.

Il ressort de ces calculs que le rendement annualisé de ces placements progressifs diversifiés a été, en moyenne, de 5,3 % sur cette période, avant frais et fiscalité.

Les rendements annualisés de chacun de ces 110 placements ont été compris, pour l'essentiel, entre 3 % (les placements lancés en 1989) et 7 % par an (les placements lancés au début de 1988 et en 1995).

Rendements nominaux moyens annualisés des 110 placements progressifs sur 20 ans diversifiés en actions



Source : Datastream, calculs AMF

Lecture : le premier investissement progressif démarre en janvier 1988 et le dernier en février 1997. Ainsi, un placement lancé en février 1997 a procuré au bout de 20 ans un rendement annualisé de 6,8 %.

Avertissement : la période d'observation est relativement courte au regard de la durée des placements simulés (20 ans). Elle conduit à une certaine surreprésentation de la période 1997-2008. Les placements simulés sont passifs : les investissements sont alloués sur les différents indices dans des proportions constantes et aucun rééquilibrage n'est effectué. Les variations de change ne sont pas neutralisées.

➤ La pédagogie de l'investissement en actions

Dire que les actions offrent de bonnes garanties sur le long terme, sans pour autant cacher leur risque, est un exercice périlleux. Pour être crédible, le discours pédagogique doit être solide et prudent.

Dans un environnement économique en croissance et dans un cadre financier relativement stable, l'épargne en actions fluctue mais finit le plus souvent, à la longue (au moins 20 ans), par procurer des rendements supérieurs à ceux des autres placements. Même avec le temps, le risque de perte n'est pas nul. C'est pourquoi, pour limiter au maximum ce risque, il est raisonnable de ne pas placer l'intégralité de son épargne de long terme en actions, de diversifier la part investie en actions au niveau international, et d'effectuer des investissements réguliers de façon à diminuer le risque d'effectuer un investissement juste avant une baisse importante du marché. ■

3. Les versements mensuels sont constants dans le temps (par exemple, 100 euros par mois pendant 20 ans), ainsi que la répartition de chacun des versements sur les différents marchés, représentés par principal indice boursier dividendes réinvestis (CAC 40, FTSE 100, Dax 30, S&P 500, Topix).

Les principaux placements financiers des Français en 2016

Fin 2016, l'assurance vie en euros et l'épargne bancaire rassemblent trois quarts de l'épargne financière des ménages.

En 2016, comme en 2015, les placements financiers des ménages se sont essentiellement portés vers les dépôts bancaires (liquidités, dépôts à vue, livrets, épargne logement) et l'assurance vie. Les dépôts bancaires (59 % des flux de placements) ont été plus importants que les placements en assurance vie (44 %).

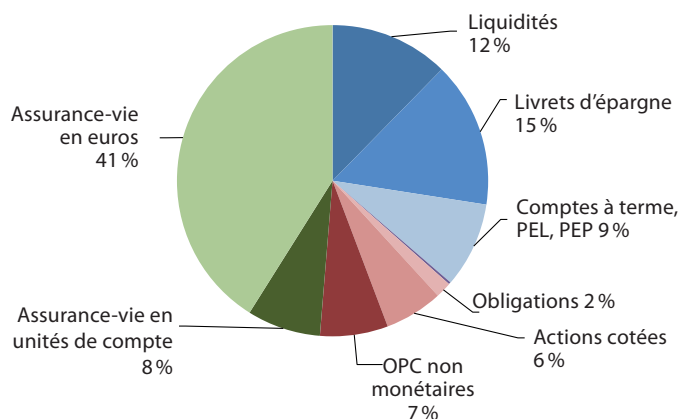
Hors actions non cotées⁴, les flux vers les titres (actions, obligations, placements collectifs) ont été globalement négatifs. Seuls les investissements en placements collectifs ont affiché un flux net positif.

Fin 2016, l'assurance vie (en euros et en unités de compte) représentait près de la moitié des principaux placements financiers des ménages, hors actions non cotées. Les liquidités (principalement les dépôts à vue) et l'épargne bancaire (les livrets et l'épargne logement) en totalisaient environ un tiers.

La part de valeurs mobilières (hors actions non cotées) était de 15 % (23 % en y ajoutant les placements collectifs détenus sous forme d'unités de compte au sein de l'assurance vie).

Au total, les placements garantis représentent environ 77 % des placements de l'épargne financière des ménages. ■

Les principaux placements financiers des ménages à fin 2016



Source : Banque de France, Les principaux placements financiers des ménages, mai 2017, calculs AMF.

Les maître-mots des épargnants français : sécurité et disponibilité

Les épargnants privilégient la sécurité et la disponibilité de leur épargne plutôt que le rendement.

56 % des Français déclarent avoir épargné au cours des 6 derniers mois (mais seulement 46 % de ceux dont le niveau de revenu est inférieur à 2 000 euros par mois).

40 % d'entre eux considèrent que le mot « sécurité » est le plus important en matière d'épargne et 34 % le mot « disponibilité », contre 16 % seulement le mot « rendement ».

Leur priorité est le « zéro risque pour un rendement modéré » (72 %), plutôt qu'une « légère prise de risque » (26 %) ou qu'une « forte prise de risque » (2 %). ■

Source : Ipsos pour la Fédération française de l'assurance, 1009 Français de 18 ans et plus, Les Français, l'épargne et l'assurance vie, février 2017.

Les Français intolérants au risque ?

Les Français figurent parmi les investisseurs les plus « craintifs » en Europe.

Selon un sondage récent, 84 % des Français ont une tolérance au risque faible ou très faible, contre 80 % des Italiens, 78 % des Allemands et des Espagnols et 75 % des Britanniques. Ils seraient les moins susceptibles d'investir dans des placements risqués : ce serait le cas d'1 Français sur 4, contre plus d'un Européen sur 3 (45 % pour la moyenne mondiale).

Cependant, 29 % des Français envisagent de prendre plus de risque en 2017 et même 48 % des 18-35 ans. ■

Source : Legg Mason, 15 300 personnes de 18 à 74 ans interrogées dans le monde et 900 en France, février 2017.

6 % des Français détiennent un PERP

En mars 2017, 6 % des Français détenaient un plan d'épargne retraite populaire (PERP).

L'offre d'épargne retraite individuelle et facultative (hors contrats collectifs dans le cadre de l'entreprise), est essentiellement constituée par le PERP et les produits spécifiques réservés à certaines catégories professionnelles (Préfon, Corem...). En mars 2017, 6 % des Français ont déclaré détenir un PERP et 3 % un contrat d'épargne retraite spécifique. ■

Source : Kantar TNS, enquête SoFia auprès de 12 000 Français de 15 ans et plus, mars 2017.

Placements : les Français se méfient des robots

La moitié des Français ne souhaite pas qu'un « robot » réalise des opérations financières pour eux.

51 % des Français ne souhaitent pas bénéficier de services automatisés d'un robot (défini comme un programme informatique qui apprend les préférences du client et investit de l'argent en prenant en compte ces informations), un taux proche de celui de la Belgique ou de l'Allemagne mais supérieur à celui des Américains (34 %). Ils sont cependant 40 % à souhaiter recevoir des conseils automatisés tout en restant décisionnaires. ■

Source : étude Mobile Banking, ING, 15 000 personnes interrogées dans 15 pays en février 2017, mai 2017.

⁴ Les actions non cotées et autres participations sont essentiellement détenues dans un cadre professionnel par les entrepreneurs individuels.