

LA LETTRE DE L'OEE

Éditorial

Jacques de Larosière

La crise financière aurait pu provoquer un choc global de confiance entre les intermédiaires et leurs clients. Les premières faillites de Building Societies au Royaume-Uni ont effectivement été à l'origine des files d'attente de déposants aux guichets de ces établissements. Mais de manière générale, les ménages européens ont fait preuve de sang-froid dans la relation avec leurs banques.

Il n'en demeure pas moins que deux interrogations majeures sont posées pour les mois et les années qui viennent.

En premier lieu, la crise va-t-elle modifier la relation entre les épargnants et les distributeurs de produits d'épargne ? La directive MIF a déjà imposé aux intermédiaires d'améliorer l'adéquation entre leur offre et les besoins et la sophistication de leurs clients. Dans ce contexte, il est intéressant de synthétiser les informations existantes sur le poids relatif des différents types d'intermédiaires: la distance est grande entre un pays comme le Royaume-Uni où les intermédiaires indépendants (brokers, courtiers d'assurances, IFA) font jeu égal avec les banques, et l'Italie où ces derniers distribuent 87% des encours de produits d'épargne.

La seconde interrogation porte évidemment sur les comportements d'épargne induits par la crise. L'étude conduite par les Professeurs E. Fornero, M. Rossi et C. Morana apporte à cet égard un éclairage crucial sur les effets de richesse, déclenchés par le retournement du marché immobilier.

L'OEE continue ainsi d'éclairer la compréhension de l'épargne en Europe. Un nouveau membre, l'ACAM, est venu le renforcer en adhérant à l'Association. L'OEE est ainsi devenu un forum où dialoguent les professionnels avec les trois autorités financières françaises.

Sommaire

Publications et Etudes de l'OEE

Circuits de distribution des produits d'épargne en Europe

Guide des statistiques d'épargne et de crédit

Préférences individuelles, type d'épargnant et comportements patrimoniaux: conférence le 1^{er} Octobre

Impact des variations de prix des logements sur l'épargne et la consommation: Conférence le 5 novembre

Appels d'offres 2008: projets financés par l'OEE

Contribution de Didier Davydoff au projet UCITS IV pour le Parlement Européen

Événements à venir

▪ Conseil d'Administration de l'OEE le 19 novembre

▪ Tableau de Bord de l'Epargne en Europe

Circuits de distribution des produits d'épargne en Europe:

Ces dernières années, nous avons pu observer une tendance majeure sur les marchés de l'épargne : la dissociation de la **production** ou du management des produits d'épargne dédiés aux individus d'une part et la **distribution** de ces produits d'autre part.

Traditionnellement en Europe, Les produits bancaires étaient distribués par les banques et les produits d'assurance par les compagnies d'assurances ou des courtiers d'assurances. Les titres ont joué un rôle mineur dans l'épargne de masse et la vente au détail, ils étaient le plus souvent vendus par des brokers indépendants à la clientèle aisée.

La relation entre la production et la distribution des produits d'épargne est devenue plus complexe pour plusieurs raisons.

Tout d'abord, les banques se sont de plus en plus impliquées dans la production de produits d'assurance, essentiellement les contrats d'assurance vie. Elles sont devenues des conglomérats financiers avec des branches assurance produisant des produits d'assurance vie distribués par le réseau de vente au détail de la banque. Par exemple, les produits d'assurance vie constituent la plus grande part du portefeuille financier des ménages en France et les **"bancassureurs"** comptent pour plus de 70% de ce segment du marché. Les 30% restant sont toujours produits par les assureurs purs (comme AXA ou Allianz) et ils sont distribués soit par les employés soit par des "tied agents", ou encore des courtiers d'assurances, qui vendent généralement les produits de différentes compagnies d'assurance.

La deuxième tendance est le développement croissant des **activités de gestion du patrimoine** au sein des banques. La plupart créent des départements spécialisés ou des filiales pour servir leurs plus riches clients. Ainsi, les banques jouent un rôle très important dans la distribution de titres et de fonds d'investissement. Mais parallèlement, une architecture ouverte s'est développée: dans plusieurs pays, les fonds d'investissement sont majoritairement distribués par des independent financial advisors (IFA) ou par les départements de la banque privée qui ne gèrent pas nécessairement ces fonds. Cette tendance est surtout vérifiée pour les fonds étrangers.

Enfin, les **fonds de pension** représentent une part non négligeable dans les actifs des ménages de certains pays d'Europe, comme au Royaume-Uni, aux Pays-Bas et au Danemark. Ils sont souvent gérés par les compagnies d'assurance, mais dans ce cas, leur rôle est de gérer un produit dans le cadre des régimes professionnels, plutôt que de distribuer un produit d'épargne.

A la demande de Pioneer Investment, l'OEE a rassemblé l'ensemble des statistiques dont il dispose sur la distribution de produits d'épargne aux particuliers et a calculé la part de marché de chaque catégorie d'intermédiaires dans les cinq plus grands pays européens, par types de produits et globalement.

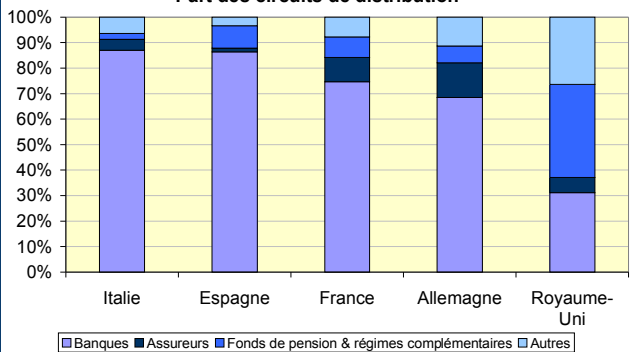
Dans tous les pays, excepté au Royaume-Uni, les banques dominent la distribution de produits d'épargne. **L'Italie est le pays où cette dominance des banques est la plus prononcée.** La position des banques espagnoles est similaire si tous les produits sont pris en compte, mais elles sont moins dominantes si les dépôts sont exclus du calcul : la dominance des banques en Espagne est due à la prédominance des dépôts bancaires dans le portefeuille financier des ménages, alors qu'en Italie, les banques dominent la distribution de tous les produits d'épargne.

Les **assureurs** jouent un rôle important dans la distribution des produits d'épargne en Europe, concernant aussi bien les produits d'assurance que les fonds de pension. Mais leur part dans la distribution des produits d'épargne ne dépasse jamais 30% (en incluant la distribution de produits d'assurance par les tied or multiple agents), excepté en Allemagne. En effet, les banques sont moins dominantes en Allemagne que dans les autres pays d'Europe par ce que la bancassurance est peu courante dans ce pays. Cela est renforcé par le fait que 90% des provisions mathématiques de l'assurance vie est lié aux provisions des pensions. **La part de marché des agents généraux et courtiers d'assurance dans la distribution de contrats d'assurance vie est la plus élevée en Italie (19%) alors que les banques italiennes ont gagné 14 points de pourcentage sur ce segment depuis 1998** (de 54% à 68% en 2006) aux dépens des courtiers d'assurance.

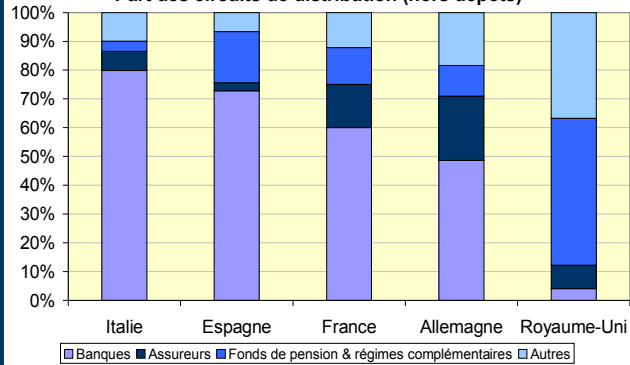
Les **fonds de pension** comptent pour une part importante des actifs des ménages au Royaume-Uni contrairement à l'Italie où ils sont le plus faiblement représentés parmi les pays étudiés.

D'autres distributeurs sont traditionnellement importants au Royaume-Uni. Les Individual financial Advisors (IFA) et les brokers jouent un rôle important dans la distribution de titres, de fonds d'investissement et de contrats d'assurance vie aux ménages britanniques.

Part des circuits de distribution



Part des circuits de distribution (hors dépôts)



OEE Etudes met à votre disposition un **Guide des statistiques d'épargne et de crédit** qui aidera les responsables du développement, des études, de la veille concurrentielle et économique, à rassembler de manière efficace les données et à comparer leurs performances de collecte ou de production avec celles du marché. Ce guide rassemble l'expertise statistique sur les données françaises, acquise depuis plusieurs années pour les besoins de l'Observatoire de l'Epargne Européenne.

Plus d'informations sur le site :

http://www.oee.fr/html_f/publi05.htm

L'étude "**Préférences individuelles, types d'épargnants et comportements patrimoniaux**" co-financée par l'OEE et réalisée par A. Masson et L. Arrondel, a été présentée le 1er octobre. Basé sur un questionnaire envoyé à 6.000 individus français, les auteurs proposent une méthode originale pour mesurer leurs préférences face aux risques et au temps au-delà des expériences habituelles (loteries, profils de consommation...).

L'étude "**Impact de la variation du prix des logements sur l'épargne et la consommation**", financée par l'OEE et réalisée par E. Fornero, M. Rossi et C. Morana, a été présentée le 5 novembre à Paris. L'étude montre que c'est en Allemagne et au Royaume-Uni que la consommation des ménages est le plus sensible à ces variations de prix.

Pour télécharger les présentations :

http://www.oee.fr/html_f/publi02.htm#2

En **2008**, l'OEE a choisi de soutenir **trois projets de recherche** :

- 1 "Pension Wealth, Tax Reforms and the Allocation of Retirement Saving", conduit par le Professeur Mario Padula.

- 2 "Beliefs, Knowledge, Information and Financial Education", conduit par le laboratoire LaRGE de l'Université de Strasbourg et dirigé par le Professeur Maxime MERLI.

- 3 "Estimation of Assets Returns Predictability in Europe and its Implications on Individual Assets Management", réalisé par les Professeurs Eric Jondeau et Michael Rockinger de HEC Lausanne.

Didier Davydoff, membre du panel d'experts financiers de la Commission Economique et Monétaire du Parlement Européen, a rédigé pour le Parlement un rapport intitulé : « **Report on the legislative proposal amending the UCITS directive ("UCITS IV")** ». Le droit européen des fonds d'investissement est très spécifique, puisque ce sont les produits, et non pas les intermédiaires qui ont un passeport européen. Le projet UCIT IV vise à faciliter la gestion des OPCVM, et la question de l'extension éventuelle du passeport aux sociétés de gestion se trouve posée.

La précédente contribution du panel d'experts financiers, qui portait sur le règlement-livraison des titres et sur Target 2 Securities, est par ailleurs disponible sur le site du parlement Européen, à l'adresse :

http://www.europarl.europa.eu/comparl/econ/workshops/20070412_en.pdf

La contribution de Didier Davydoff portait sur le Code de Conduite européen en matière de règlement-livraison.

▪ *Guide des statistiques d'épargne et de crédit*

▪ *Enseignements des études financées par l'OEE*

▪ *Appels d'offres: projets financés par l'OEE*

▪ *Contribution de Didier Davydoff pour le Parlement Européen sur le projet UCITS IV*

Evénements à venir

Le **Conseil d'Administration** de l'OEE se réunira le 19 novembre 2008 de 15H à 16H30 dans les locaux d'Euronext, 39 rue Cambon, Paris 1^{er}.

▪ *Conseil d'Administration*

L'Observatoire de l'Epargne Européenne publiera fin novembre son **tableau de bord de l'épargne en Europe** qui décrit les récents comportements d'épargne et d'endettement des ménages européens.

▪ *Tableau de Bord*



o e e

OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

48 rue de Provence • 75 009 Paris

Tel: +33(0)1 43 12 58 00 • Fax: +33 (0)1 43 12 58 01

www.oee.fr

Chairman of the Board

Jacques de Larosière

Vice-Chairman

Alain Leclair

Chairman of the Advisory Committee

Christian Gollier

Secretary General

Pierre Bollon

Treasurer

Jérôme Cornu

Director

Didier Davydoff

D.Davydoff@oee.fr

Statistician-Economists

Grégoire Naache & Elodie Dessart

G.Naache@oee.fr E.Dessart@oee.fr