



OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

**STRICTEMENT CONFIDENTIEL**

# **Tableau de bord de l'Épargne en Europe**

**Avril 2008**

Toute représentation ou reproduction, intégrale ou partielle, faite sans le consentement de l'auteur ou de ses ayants droits, ou ayants cause, est illicite (loi du 11 mars 1957, alinéa 1er de l'article 40). Cette représentation ou reproduction, par quelque procédé que ce soit, constituerait une contrefaçon sanctionnée par les articles 425 et suivant du Code Pénal.



# Tableau de bord de l'Épargne en Europe

**Avril 2008**

## Sommaire

<b>1. VUE GÉNÉRALE.....</b>	<b>5</b>
<b>2. PRIX DES ACTIFS ET COMPORTEMENTS D'ÉPARGNE.....</b>	<b>6</b>
<b>2.1. Ralentissement des prix de la plupart des actifs.....</b>	<b>6</b>
Les taux courts restent supérieurs aux taux longs.....	6
Les Bourses : baisse générale.....	8
L'immobilier résidentiel : baisse en Allemagne et au Royaume-Uni.....	10
<b>2.2. Revenu, épargne et endettement.....</b>	<b>14</b>
Revenu des ménages : Progression en fin d'année 2007 en France, en Espagne et au Royaume-Uni.....	14
Une lente montée du taux d'épargne en Allemagne et en France.....	16
Les placements financiers des ménages diminuent.....	17
<b>3. LES PLACEMENTS FINANCIERS.....</b>	<b>19</b>
<b>3.1. Progression des avoirs monétaires (fiduciaires et scripturaux) .....</b>	<b>19</b>
<b>3.2. Repli généralisé sur l'épargne liquide.....</b>	<b>20</b>
Accélération des dépôts à moins d'un an en Allemagne.....	20
Succès confirmé de l'épargne liquide défiscalisée au Royaume-Uni.....	21
Un environnement favorable à l'épargne liquide en France.....	21
<b>3.3. Fléchissement des portefeuilles obligataires sauf en Italie.....</b>	<b>25</b>
<b>3.4. Crise boursière ?.....</b>	<b>28</b>
Tarissement de l'offre de titres de nouvelles sociétés cotées.....	28
Les particuliers se détournent de la Bourse.....	30
Les Espagnols et les Français achètent des actions non cotées, les Britanniques en vendent.....	34
<b>3.5. Les fonds d'investissement.....</b>	<b>35</b>
Nouveau recul de l'actif net des OPCVM.....	35
Décollecte sur les fonds actions et obligations.....	36
Domiciliation de fonds : Luxembourg progresse encore, l'Allemagne ne régresse plus.....	40
Hors assurance vie, les Britanniques passent devant les Français.....	42
Vers un nouveau dispositif d'épargne salariale en Allemagne.....	43
ETF et warrants: poursuite de la croissance.....	45

<b>3.6. Les Gestions alternatives.....</b>	<b>46</b>
Les hedge funds.....	46
Le capital investissement.....	48
Les fonds immobiliers.....	50
<b>3.7. L'assurance vie et les fonds de pension.....</b>	<b>51</b>
Tendance générale.....	51
Assurance vie : un ralentissement de la croissance française après une année 2006 exceptionnelle.....	52
<b><u>4. LE CRÉDIT.....</u></b>	<b><u>54</u></b>
<b>4.1. Le recours au crédit ne résiste qu'en France.....</b>	<b>54</b>
<b>4.2. Crédit habitat : stabilisation ou retournement à la baisse.....</b>	<b>56</b>
<b>4.3. Crédit à la consommation : des conjonctures nationales spécifiques.....</b>	<b>58</b>
<b><u>5. CHUTE DES INVESTISSEMENTS NON FINANCIERS AU ROYAUME-UNI.....</u></b>	<b><u>60</u></b>
<b><u>ANNEXE : DÉFINITIONS ET MÉTHODOLOGIE.....</u></b>	<b><u>61</u></b>

Base de données disponible sur CD-Rom.

Ce document a été établi par Didier Davydoff et Elodie Dessart.

## 1. Vue générale

La conjoncture de l'épargne à la fin de l'année 2007 et au début 2008 reste marquée par l'inversion de la courbe des taux d'intérêts, tandis que la stabilisation des cours boursiers devient une chute, en rupture de tendance nette avec la période 2003-2006. Les prix des logements sont aussi désormais clairement orientés à la baisse, non seulement en Allemagne comme c'est le cas depuis la fin 2006, mais aussi désormais au Royaume-Uni.

Dans ce contexte d'incertitude, aggravé en Allemagne par la stagnation des revenus, les taux d'épargne tendent à augmenter. Ce n'est pas tant l'accroissement des placements financiers qui explique ce déplacement du partage du revenu entre épargne et consommation que le moindre recours au crédit.

Parmi les différents supports de placements financiers, la progression des avoirs monétaires – monnaie fiduciaire et compte à vue – s'accélère. L'épargne liquide – sous forme de dépôts à court terme ou de livrets – augmente elle aussi. La recherche de sécurité diminue parmi les épargnants. Les Bourses sont plus actives que jamais, mais les particuliers s'en détournent, en particulier au Royaume-Uni et en Allemagne. L'« offre boursière » se réduit d'ailleurs aussi, et le nombre de sociétés cotées diminue. De plus, les évolutions de la fiscalité en France, et surtout en Allemagne à partir de 2009, n'incitent pas les épargnants à investir en Bourse. Les placements intermédiés par les fonds d'investissement régressent aussi dans la plupart des pays, même si, sur l'ensemble de l'année 2007, les OPCVM ont tout de même collecté 170 milliards d'euros. Au quatrième trimestre 2007, les fonds monétaires enregistrent une décollecte de 21 milliards d'euros (9 milliards en données CVS) en France. Partout, les fonds actions régressent. Dans ce contexte, il faut noter que les deux pays « malades » de leurs OPCVM depuis plusieurs années voient leur sort diverger : l'hémorragie continue en Italie (sauf sur les hedge funds) alors que l'on observe une stabilisation en Allemagne. La réforme fiscale en gestation accompagne cette stabilisation, en soumettant les actions détenues en direct à une imposition plus défavorable que les fonds.

L'épargne salariale, malgré un contexte aggravé en France par la mesure de déblocage, résiste. L'une des innovations marquantes en préparation pourrait bien être la mise en place prochaine en Allemagne d'un dispositif d'épargne salariale incitatif à travers des fonds d'investissement, qui diminuent le risque, par comparaison avec l'investissement, quasi-exclusif aujourd'hui, sur l'entreprise où travaille le salarié.

L'assurance vie ralentit sa croissance après une année 2006 exceptionnelle. Sauf en Allemagne, les contrats en euros ont maintenu des taux de croissance de leur collecte supérieurs aux contrats en unités de compte, nouvelle illustration de la recherche de sécurité des épargnants.

Enfin du côté du crédit, les prêts à l'habitat sont en général stabilisés ou en régression dans le cas de l'Allemagne. Mais la production de nouveaux crédits, soutenue par les mesures du « paquet fiscal », résiste en France.