



OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

STRICTEMENT CONFIDENTIEL

Tableau de bord de l'Épargne en Europe

Octobre 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.

LES MEMBRES DE L'OEE

MEMBRES FONDATEURS

Autorité de Contrôle des Assurances et des Mutuelles (ACAM)

Association Française de la Gestion Financière (AFG)

Autorité des Marchés Financiers (AMF)

Banque de France

Banque Postale

Euronext Paris S.A.

Pioneer Global Asset Management

MEMBRES ACTIFS

BNP Paribas

Caisse Nationale des Caisses d'Epargne (CNCE)

Confédération Nationale du Crédit Mutuel

CNP Assurances

Groupama Asset Management

Prometeia

Société Générale

Standard and Poor's

Tableau de bord de l'Épargne en Europe

Octobre 2008

Sommaire

1. VUE GENERALE	5
2. PRIX DES ACTIFS ET COMPORTEMENTS D'EPARGNE	6
2.1. Chute des prix des actifs	6
Accentuation de l'inversion de la courbe des taux	6
Les Bourses plongent, celle de Milan encore plus que les autres	8
L'immobilier résidentiel : repli généralisé	12
Encadré 1 : l'effet de richesse lié aux prix des logements	12
2.2. Revenu, épargne et endettement	16
Revenu des ménages : progressions inégales	16
Les Britanniques ont cessé d'épargner	18
Les placements financiers des ménages diminuent	19
3. LES PLACEMENTS FINANCIERS.....	21
3.1. Baisse des dépôts à vue non rémunérés.....	21
3.2. Repli accéléré sur l'épargne liquide.....	22
Déplacement des comptes d'épargne vers les dépôts à court terme en Allemagne.....	23
Déroute des building societies au Royaume-Uni	24
Records d'affluence sur l'épargne réglementée liquide en France.....	25
3.3. Les obligations d'Etat, refuge des épargnants Italiens	28
3.4. La crise boursière.....	31
Baisse des capitaux échangés en Bourse.....	31
Bourse : immobilisme des ménages en Europe continentale, fuite au Royaume-Uni.....	33
Les actions non cotées, touchées elles aussi par la crise.....	36
3.5. Les fonds d'investissement	37
Les portefeuilles d'OPCVM subissent de plein fouet la crise boursière.....	37
Décollecte sur toutes les catégories de fonds, sauf les monétaires au premier trimestre.....	39
Domiciliation de fonds : Luxembourg et Dublin progressent encore.....	42
Encadré 2 : Le projet de directive « UCITS 4 »	44
Ventes nettes de fonds d'investissement par les ménages, sauf en Allemagne.....	45
Signaux contradictoires sur l'épargne salariale en France	46
ETF et warrants: ralentissement.....	48

3.6. Les Gestions alternatives	49
Les hedge funds	49
Le capital investissement	51
Les fonds immobiliers.....	53
3.7. L'assurance vie et les fonds de pension	55
Baisse de valeur des fonds de pension britanniques.....	55
Assurance vie : résistance en Allemagne, menaces en France.....	56
3.8. La distribution des produits d'épargne.....	58
4. LE CREDIT.....	61
4.1. Le crédit aux particuliers reste dynamique en France	61
4.2. Crédit habitat : la fin d'un cycle	63
4.3. Crédit à la consommation : ralentissement en France et en Espagne.....	65
5. BAISSSE DE L'INVESTISSEMENT NON FINANCIER ET DES ACHATS DE LOGEMENTS NEUFS	67
ANNEXE 1: DETAILS DE LA DISTRIBUTION DE PRODUITS D'EPARGNE EN EUROPE.....	69
ANNEXE 2 : DEFINITIONS ET METHODOLOGIE	72

Base de données disponible sur CD-Rom.

1. Vue générale

Alors que tous les prix d'actifs baissent, le repli des épargnants sur les livrets et dépôts à court terme, mieux rémunérés et considérés sans risque, est général et s'accélère. Les Bourses n'attirent plus que de rares nouvelles sociétés cotées, mais elles restent actives. Les actionnaires directs britanniques et allemands la quittent, et dans tous les pays les fonds investis en actions subissent de fortes décollectes, de même que les contrats d'assurance vie sur des supports en unités de compte. L'épargne de long terme se raréfie. Le financement des retraites se trouve menacé, à la fois par la dévalorisation des fonds de pension dans les pays où ils jouent un rôle important, et par l'assèchement des nouveaux placements de long terme des ménages.

La crise de confiance fait d'autant plus ressentir ses effets que le retournement du marché immobilier et celui du crédit se généralisent. L'effet « de richesse » inversé qui, selon la théorie économique, pourrait inciter les ménages à augmenter leur effort d'épargne pour compenser la baisse de valeur de leur logement, joue inégalement en Europe. Mais la conjugaison du ralentissement du crédit et de l'absence de plus-values immobilières à réinvestir par leurs bénéficiaires en produits financiers comme c'était le cas jusqu'en 2007, réduit la taille du marché de l'épargne financière : les ménages de tous les grands pays européens sont désormais dans une situation comparable à celle que connaît l'Allemagne (épargnée par la l'inflation des prix de l'immobilier) depuis plusieurs années : ils placent en moyenne 7% de leur revenu disponible en épargne financière contre 12% un an plus tôt. On notera cependant que le crédit est resté dynamique en France au premier semestre 2008 et que le taux de placements financiers y était encore proche de 10% au deuxième trimestre.

Les pertes essuyées par les épargnants soumettent leurs relations avec les intermédiaires à rude épreuve, et auraient pu modifier les parts de marché dans la distribution de produits financiers. Des phénomènes de défiance ont bien été observés à la suite des défaillances les plus significatives : la déroute des building societies britanniques ou les pertes subies par les dizaines de milliers d'Allemands qui avaient été convaincus par leur banque ou leur caisse d'épargne d'acheter des certificats émis par Lehmann Brother. Mais ces tensions sont, à ce jour, restées cantonnées à ces segments du marché, grâce aux mesures de soutien et à l'engagement des Pouvoirs Publics de protéger leurs ressortissants. Il n'y a pas eu de fuite massive des épargnants vers des établissements ou des Places financières jugés plus solides que les autres. Le succès de l'épargne réglementée à court terme en France s'explique plus par l'attrait de sa rémunération, que par leur centralisation par la Caisse de Dépôts.

La partie qui se joue en Italie est peut-être la plus inquiétante pour les intermédiaires financiers : c'est dans ce pays que la distribution de produits d'épargne est la plus concentrée sur le secteur bancaire, et c'est également dans ce seul pays que les particuliers ont une image négative de leur banque. C'est aussi dans ce pays que les sociétés de gestion peinent le plus à proposer leurs produits aux épargnants. L'industrie de la gestion allemande souffrait de la même désaffection, mais le phénomène y semble maintenant endigué, notamment grâce à la fiscalité favorable qui s'appliquera aux fonds à partir de 2009, mais aussi sans doute en raison du coup d'arrêt donné par la crise au marché concurrent des certificats. C'est encore ce pays qui subit la pire chute des cours boursiers. C'est enfin en Italie, et dans ce pays seulement, que les épargnants se réfugient à nouveau massivement et directement vers les obligations d'Etat, un marché qui est devenu presque réservé aux institutionnels dans les autres grands pays.