



OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

STRICTEMENT CONFIDENTIEL

Tableau de bord de l'Épargne en Europe

Février 2009

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

Février 2009

Sommaire

| | |
|---|-----------|
| 1. VUE GENERALE | 5 |
| 2. PRIX DES ACTIFS ET COMPORTEMENTS D'EPARGNE | 7 |
| 2.1. Généralisation de la baisse des prix d'actifs | 7 |
| Baisse des taux, plus prononcée au Royaume-Uni qu'en zone euro | 7 |
| Les marchés d'actions, victimes de leur liquidité | 9 |
| L'immobilier résidentiel en baisse | 12 |
| 2.2. Revenu, épargne et endettement | 14 |
| Revenu des ménages : encore en progression à fin septembre 2008 | 14 |
| Taux d'épargne : les Espagnols rentrent dans le rang | 16 |
| Singularité française : une collecte d'épargne financière tonique | 17 |
| 3. LES PLACEMENTS FINANCIERS..... | 19 |
| 3.1. Des dépôts à vue en reflux | 19 |
| 3.2. Poursuite du repli sur l'épargne liquide..... | 20 |
| Déplacement des comptes d'épargne vers les dépôts à court terme en Allemagne..... | 20 |
| Les banques britanniques captent les liquidités disponibles | 21 |
| Le rallye des Livrets A et Bleu en France..... | 21 |
| 3.3. Obligations : ventes au Royaume-Uni, achats en Italie..... | 25 |
| 3.4. La crise boursière..... | 27 |
| Capitaux échangés en Bourse : Londres passe derrière Francfort..... | 27 |
| Les Britanniques vendent leurs actions cotées | 29 |
| Actions non cotées : les Britanniques continuent de vendre | 31 |
| 3.5. Les fonds d'investissement | 32 |
| Des encours d'OPCVM en baisse de 22% sur un an..... | 32 |
| Seuls les OPCVM monétaires français résistent au reflux de la collecte | 33 |
| Encadré 1 : La collecte des fonds d'investissement est-elle plus procyclique en période de crise ?..... | 33 |
| Domiciliation de fonds : Luxembourg et Dublin régressent | 36 |
| La vente de fonds étrangers recule en Italie et en Allemagne | 38 |
| Ventes nettes de fonds d'investissement par les ménages, sauf en Allemagne | 40 |
| L'épargne salariale revient au niveau de 2005 en France | 41 |
| Les ETF résistent mieux que les autres fonds | 42 |

| | |
|--|-----------|
| 3.6. Les Gestions alternatives | 43 |
| Contraction des encours et fermetures de hedge funds | 43 |
| Le capital investissement | 44 |
| Fonds immobiliers : crise de liquidité en Espagne..... | 45 |
| 3.7. L'assurance vie et les fonds de pension | 46 |
| Menaces sur l'épargne retraite | 46 |
| Assurance vie : coup d'arrêt à la croissance en France | 47 |
| Encadré 2 : De nouvelles règles de commercialisation des produits d'assurance vie | 49 |
| 4. LE CREDIT..... | 50 |
| 5. BAISSÉ DE L'INVESTISSEMENT NON FINANCIER ET DE LA CONSTRUCTION DE LOGEMENTS NEUFS..... | 57 |
| ANNEXE : DEFINITIONS ET METHODOLOGIE | 59 |

Base de données disponible sur CD-Rom.

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

1. Vue générale

La **crise financière** a débuté pendant l'été 2007, elle s'est approfondie pendant un an, avant de s'aggraver brutalement à l'automne 2008 avec la faillite de Lehman Brothers.

Les tableaux ci-dessous permettent d'avoir une vue d'ensemble sur la manière dont les ménages européens ont traversé **la première phase de la crise**, d'octobre 2007 à septembre 2008. Le premier constat est que les Français ont sur cette période poursuivi leur effort d'épargne, plus que les ménages des autres pays. A l'inverse, sur ces douze mois, les Britanniques ont diminué leurs placements et au troisième trimestre, les retraits l'ont même emporté sur les nouveaux investissements.

Le **second constat** est celui d'un basculement, dans tous les pays, des placements en titres et fonds d'investissements vers les produits bancaires (comptes à vue, livrets et comptes à terme). Ce basculement est le plus net au Royaume-Uni. Les Britanniques continuent d'être vendeurs nets d'actions, d'obligations et de fonds d'investissement et ils ont massivement augmenté leurs dépôts en banque. Les Italiens quant à eux achètent des obligations, mais ils vendent massivement les parts de fonds d'investissement qu'ils détiennent.

Investissements nets des ménages par grandes classes d'actifs octobre 2007 - septembre 2008

En milliards d'euros

| | Allemagne | Espagne | France | Italie | Royaume-Uni |
|--------------------------------------|--------------|-------------|--------------|-------------|-------------|
| Monnaies et dépôts | 74,7 | 68,7 | 49,3 | 69,9 | 107,5 |
| Titres (Obligations, actions, fonds) | -6,9 | -24,1 | -6,5 | 16,4 | -88,2 |
| Assurance vie et fonds de pension | 58,6 | 8,7 | 83,4 | -8,8 | 35,3 |
| Total | 126,4 | 53,4 | 126,2 | 77,5 | 54,7 |

Source : Comptes financiers trimestriels

Investissements nets des ménages par grandes classes d'actifs octobre 2007 - septembre 2008 par habitant

En euros

| | Allemagne | Espagne | France | Italie | Royaume-Uni |
|--------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|
| Monnaies et dépôts | 909 | 1 518 | 773 | 1 173 | 1 757 |
| Titres (Obligations, actions, fonds) | -84 | -532 | -102 | 275 | -1 442 |
| Assurance vie et fonds de pension | 713 | 192 | 1 307 | -148 | 577 |
| Total | 1 537 | 1 178 | 1 979 | 1 300 | 893 |

Source : Comptes financiers trimestriels

Au **dernier trimestre 2008**, ces tendances se sont accentuées. Les banques britanniques ont plus que récupéré les sorties de fonds des building societies, et en France non seulement l'épargne réglementée, qui bénéficiait de taux réels exceptionnellement élevés, mais aussi les comptes et livrets fiscalisés ont attiré des flux de placement record. A l'inverse, les retraits des fonds d'investissements se sont accélérés, de manière cependant assez différenciée. Les OPCVM monétaires français ont attiré les placements de trésorerie des entreprises et des ménages. En Allemagne, les demandes de remboursement de parts de fonds ont été massives, mais plus par les investisseurs institutionnels que par les ménages.

Les **fonds immobiliers** ont dans l'ensemble mieux résisté que les OPCVM, sauf en Espagne où les demandes de remboursement massives ont conduit à geler certains fonds.

L'**épargne longue** est aussi soumise à de fortes pressions. En France, la collecte d'assurance vie est devenue négative au quatrième trimestre. En Espagne, le gouvernement a autorisé le déblocage de l'épargne retraite des chômeurs. En Italie, les sorties des fonds de l'assurance vie et des fonds de pension sont devenues plus importantes que les cotisations et au Royaume-Uni, les fonds de pension subissent à la fois une dévalorisation de leurs actifs et des records de faiblesse de l'excédent des cotisations sur la somme des prestations et des revenus des fonds de pensions.

Pour ce qui concerne le **crédit aux particuliers**, sous réserve des incertitudes statistiques résultant du gel du marché de la titrisation et du portage par les établissements émetteurs eux-mêmes des crédits qu'ils titrisent, l'encours de crédit habitat a commencé de baisser de manière très importante au Royaume-Uni en décembre. Dans les autres pays, le crédit a aussi amorcé une nette décélération, bien que de moindre ampleur qu'au Royaume-Uni. Ce ralentissement, plus sensible à ce stade pour les ménages que pour les entreprises, semble résulter de facteurs de demande autant que d'offre. Dans tous les pays, les banques doivent s'engager à soutenir le crédit pour recevoir l'aide des plans de soutien des Pouvoirs Publics. Mais le climat d'inquiétude qui prévaut sur l'économie, l'augmentation du chômage et les menaces sur le revenu des ménages, pèsent sur la demande de crédits à la consommation et sur les achats immobiliers.