

# LA LETTRE DE L'ÉPARGNE ET DE LA RETRAITE

## DU CERCLE DE L'ÉPARGNE

N°4

août 2014

### L'Edito de Philippe Crevel

#### Quelle rentrée pour l'épargne ?

Après avoir été martyrisée depuis plusieurs années avec l'augmentation des prélèvements sociaux, l'introduction du forfait social et la suppression du prélèvement libératoire, l'épargne retrouve quelques couleurs aux yeux des pouvoirs publics. Avec la création du fonds euro-croissance, du contrat « Vie-Génération » ou du PEA-PME, un nouveau cycle semble s'engager. Pour le moment, les Français restent assez attentistes, tant en raison de la faiblesse de leurs marges financières qu'en raison de l'instabilité chronique de la fiscalité française. En outre, la baisse des rendements de l'épargne financière les a incités à laisser plus que de coutume de l'argent liquide sur leurs comptes, les dépôts à vue se sont accrus de 16,6 milliards d'euros en 2013 et de plus de 13 milliards d'euros sur le seul premier semestre 2014.

Le retour des Français sur les placements financiers et en particulier sur les placements longs s'effectuera sur la durée. La nécessité de retisser les liens de la confiance reste un préalable d'autant plus que le contexte économique et financier demeure très compliqué. En effet, les épargnants sont confrontés à des taux obligataires historiquement bas. Le taux de l'Obligation Assimilable du Trésor à 10 ans s'est abaissé à 1,5 % au mois de juillet. Certes, il faut tenir compte de l'inflation qui est également très faible. Les épargnants qui étaient tentés de revenir sur le marché « actions » peuvent aujourd'hui hésiter. Après deux années éblouissantes avec une hausse du CAC 40 de 15 % en 2012 et de 18 % en 2013, le marché parisien est en mode « pause » depuis six mois. Les incertitudes économiques et la succession de crises internationales (Ukraine, Syrie ou Irak) ainsi que des prises de bénéfices expliquent la stabilisation des cours. En outre, les investisseurs suivent de près les évolutions des politiques monétaires aux États-Unis ou au Royaume-Uni. Une éventuelle remontée des taux pourrait modifier leurs modèles de placement. Néanmoins, le marché « actions » possède encore de belles marges de progression à moyen terme. Il ne faut pas oublier que les actions à condition de réinvestir les dividendes constituent le meilleur placement à vingt ans. Figurent en deuxième position les Sociétés Civiles de Placement Immobilier. Le marché « actions » a vocation à s'accroître. Avec des banques toujours assez frileuses en matière de crédits aux entreprises, ces dernières devraient, de plus en plus, recourir aux marchés pour se financer que ce soit sous forme d'actions ou sous forme d'obligations. Les épargnants devraient donc bénéficier d'un choix croissant de produits mieux rémunérés, du moins il faut l'espérer. Par ailleurs, les pouvoirs publics devraient encourager ce mouvement avec la présentation qui est attendue d'un projet de loi sur l'épargne salariale. Ce texte devrait favoriser le déploiement du Plan

d'Épargne Entreprise dans les PME et peut être revenir en partie sur l'augmentation du forfait social à 20 %. Dans cet esprit de diffusion des produits d'épargne longue, le Gouvernement serait bien inspiré également d'ouvrir le chantier de l'épargne retraite et celui de l'épargne dépendance. Une simplification de l'offre avec la modernisation des régimes d'épargne retraite à prestations définies seraient les bienvenues.

## **Côté Épargne**

### **Les SCPI, est-ce toujours le paradis ?**

En 2013, le rendement moyen des SCPI majoritairement investies dans les locaux d'entreprise a été de 5 %. Sur ces dix dernières années, leur rendement a varié entre 5 et 7 % l'an.

Les SCPI ont pour objet l'acquisition et la gestion d'un patrimoine immobilier qu'elles cherchent à valoriser au profit des détenteurs de parts. Appelées "Pierre Papier", les SCPI offrent la possibilité aux particuliers d'investir dans l'immobilier à travers des titres et non directement en acquérant un bien. Ce type de produit réduit considérablement le ticket d'entrée et permet une mutualisation des risques d'impayés et de dépréciation. Il décharge également les épargnants des soucis de gestion. Deux grandes catégories de SCPI existent, les SCPI d'immobilier commercial qui génèrent du rendement et les SCPI d'habitation qui peuvent être couplées avec des dispositifs de défiscalisation. La fiscalité des SCPI est en grande partie celle des placements immobiliers.

Il convient avant de souscrire à des parts de SCPI de faire attention aux frais qui peuvent être importants. Les frais de souscription varient entre 5 et 12 % de la transaction. Ils intègrent le cas échéant un droit d'enregistrement de 5 %. Les frais de gestion assis sur les recettes locatives des SCPI se situent entre 8 et 10 % de ses revenus. Par ailleurs, si la stagnation économique se poursuivait, le rendement des SCPI pourrait en pâtir. Afin d'éviter des déconvenues, il convient d'être de plus en plus vigilants sur le choix de SCPI. Il faut éviter celles qui investissent en grande banlieue parisienne ou dans des villes en province industrielles ou dépendants d'un nombre réduit d'activités économiques.

### **Quel avenir pour le Livret A ?**

Record historique, le taux du Livret A été abaissé à 1 % au 1<sup>er</sup> août. Cette baisse est la conséquence de la contraction de l'inflation qui tourne autour de 0,5 % depuis le début de l'année. Sur le premier semestre, le Livret A a enregistré trois mois de décollecte, preuve étant que la stagnation du pouvoir d'achat et le faible taux de rendement découragent les épargnants à placer leurs liquidités. Le Livret de Développement Durable résiste mieux que le Livret A car il est souvent couplé à un compte courant. Or, les Français ont tendance à faire des aller-retour entre ces deux produits. Au mois de juin, le Livret A a enregistré une décollecte de 130 millions d'euros quand le LDD a connu une collecte positive de 70 millions. Pour les prochains mois, avec l'abaissement du taux à 1 % qui est intervenue au 1<sup>er</sup> août, une décollecte est attendue. Au regard des résultats enregistrés depuis deux ans, elle ne menacerait pas l'équilibre global du Livret A, ni celui du financement du logement social. En effet, le logement social bénéficiera de la réduction du taux d'intérêt et

compte tenu de l'épargne collectée ces deux dernières années, le potentiel de prêts est élevé, le problème est plus foncier que financier.

### **Épargne salariale, quoi de neuf ?**

Attendu depuis deux ans, le projet de loi sur l'épargne salariale se fait désirer tout comme celui, par ailleurs, sur la dépendance. Le Gouvernement devrait, à la rentrée, présenter des mesures favorisant la diffusion de l'épargne salariale au sein des PME. La question du forfait social reste en suspension. Une différenciation du taux qui est aujourd'hui de 20 % en fonction de la taille des entreprises compliquerait un peu plus le régime juridique et fiscal en créant un nouvel effet de seuil. Pour patienter, l'administration fiscale vient de publier le guide de l'épargne salariale qui en plus de 300 pages décortique l'ensemble des dispositifs.

## **Côté Retraite**

### **Une réforme des retraites-chapeaux toujours dans les tuyaux**

La Direction du Trésor continue de travailler sur une refonte du régime de retraite à prestations définies appelé également, à tort, « retraite chapeau ». Le régime actuel, au-delà des polémiques liées à quelques excès, pose un problème de conformité au droit européen. Par construction, les retraites à prestations définies ne sont pas portables. Pour bénéficier d'un tel supplément de retraite, il faut rester dans l'entreprise qui en est à l'origine jusqu'au départ à la retraite

Depuis plus de deux ans en concertation avec l'AFEP, le MEDEF et la FFSA, le Ministère de l'Economie élabore un projet qui permettrait d'encadrer le montant des rentes versées et de rendre portable ce complément de retraite. Le problème est avant tout politique. Comment convaincre la majorité de moderniser un supplément de retraite par capitalisation ayant mauvaise presse et qui avait vocation à être supprimé tant par la droite que par la gauche ?

### **Durée d'assurance, la longue marche vers l'égalité !**

Selon le Conseil d'Orientation des Retraite, entre le début de la carrière et le passage à la retraite, la durée totale des périodes sans validation des hommes nés en 1944 ou en 1955 est d'environ cinq ans en moyenne quand elle passe de huit ans et demi en moyenne pour les femmes nées en 1944 à sept ans et demi pour celles nées en 1950. Cette baisse s'explique par la montée en puissance du travail féminin et par la meilleure prise en compte des congés maternité pour le calcul des durées d'assurance. Par ailleurs, le dispositif de l'Assurance Vieillesse des Parents aux Foyers (AVPF), mis en place en 1972, permet aux parents ayant interrompu, totalement ou partiellement, leur activité d'être couverts par l'assurance vieillesse. Les cotisations sociales sont alors acquittées par les Caisses d'Allocation Familiale. La génération 1944 a bénéficié de ce dispositif à partir de 28 ans quand celle de 1950 en a profité dès ses 22 ans.

### **Retraités, la rentrée sera difficile**

Les retraités, en recevant leur avis d'imposition pour les revenus de 2013, risquent de constater une augmentation de leurs impôts surtout s'ils ont eu au moins trois enfants. En effet, la majoration de 10 % dont ils bénéficient est désormais assujettie à l'impôt sur le revenu. Par ailleurs, ils doivent faire face au gel de leurs pensions depuis le 1<sup>er</sup> avril 2013, gel qui doit durer au minimum jusqu'au 1<sup>er</sup> octobre 2015. La promesse du Gouvernement d'exonérer de ce gel les pensions inférieures à 1 200 euros n'a pas été traduite en actes en raison de la difficulté de dénombrer le nombre de retraités qui pourraient bénéficier de cette mesure.

## **Le dossier du mois**

### **L'épargnant agile**

#### **Les Français des épargnants plus modernes qu'il n'y paraît**

Les Français demeurent des épargnants fringants au sein de l'Union européenne mais le taux d'épargne baisse depuis cinq ans. Certes, ils arrivent en troisième position derrière les Allemands et les Belges mais leur effort d'épargne diminue d'année en année. Le taux d'épargne est ainsi passé de 16,2 à 14,7 % du revenu disponible brut de 2009 au premier trimestre 2014. Cette baisse est, en grande partie, imputable à l'épargne financière qui est passée, sur la même période de 7,1 % à 5,9 %. Il ne faut pas oublier que l'épargne est constituée de deux grandes composantes : les remboursements du capital des emprunts immobiliers sur lesquels les marges de manœuvre des ménages est faible et l'épargne financière, c'est-à-dire les placements réalisés sur des supports financiers. Cette dernière représentait 10 % du revenu disponible brut en 1950 et a connu un point bas, entre 1987 et 1989, à 2 %, occasionné avec le premier grand krach financier intervenu après la Seconde Guerre Mondiale.

Le patrimoine financier des ménages s'élevait à 2 958 milliards d'euros en 2013. Il est le résultat de la différence entre les actifs (4 429 milliards d'euros) et les passifs financiers, c'est-à-dire essentiellement les emprunts (1 471 milliards d'euros) qu'ils détiennent. Ce patrimoine s'est accru de 6,6 % en 2013 après une hausse de 7,4 % en 2012. Le patrimoine financier avait enregistré une baisse de 3,2 % en 2011.

L'évolution des flux financiers est inquiétante. En 2006, les flux financiers des ménages s'élevaient à 136 milliards d'euros. En 2013, ils n'atteignent plus que 71 milliards d'euros. Depuis 1996, seule l'année 2000 offre des flux annuels nets d'un niveau inférieur (66 milliards d'euros) à ceux de 2013.

#### **L'épargnant moderne est né**

L'épargnant français est bien moins conservateur qu'il n'y paraît. Même s'il n'apprécie guère le risque, il n'hésite pas à changer ses habitudes et à opérer des transferts rapides entre les différents placements. Avec Internet permettant d'accéder à ses comptes à tout moment et de réaliser de nombreuses opérations financières, les épargnants sont devenus de plus en plus agiles réagissant voire sur-réagissant aux évolutions de la réglementation et des rendements des produits. Ainsi, les ménages français qui avaient plébiscité les SICAV monétaires dans les années 80 puis les livrets bancaires dans les années 90 les ont rapidement délaissés au profit de l'assurance-vie, du Livret A ou de l'immobilier. Les changements de taux ont des effets immédiats sur la collecte du Livret A et la modification de la réglementation du Plan d'Epargne Logement avait entraîné d'importants retraits en 2011.

## **L'année 2013, une année de mouvement pour les épargnants**

### **Fin de cycle pour les livrets défiscalisés**

L'année 2013 pour l'épargne défiscalisée a été une année en deux temps. La première partie de l'année s'est inscrite dans le prolongement de l'année 2012 avec une collecte forte et positive, générée par les relèvements des plafonds. Cette collecte s'est essoufflée, à partir de l'été, avec la baisse du taux de rendement de l'épargne défiscalisée et avec la stagnation du pouvoir d'achat des ménages. Néanmoins, l'encours du Livret A s'est accru de 6,5 % en 2013 contre 15,2 % en 2012, celui du Livret de Développement Durable a augmenté de 9,5 % en 2013 contre 32,7 % en 2012. La collecte du Livret A a atteint 12 milliards d'euros en 2013 et 7 milliards d'euros pour le LDD.

63 millions de Livret A étaient ouverts au 31 décembre 2013 contre 63,3 millions en 2012. Cette diminution inédite est la conséquence de la lutte contre la multi-détention. A la fin de l'année 2013, le taux de détention du Livret A était de 97 % et celui du LDD de près de 38 %.

Avec le relèvement des plafonds et le fort mouvement de collecte en 2012 et 2013, un phénomène de concentration est constaté pour les livrets défiscalisés. Ainsi, 7 % des Livrets A ont plus de 19 125 euros représentant 39 % de l'encours. Les livrets situés entre 19 125 et 22 950 euros représentent 28 % de l'encours et ceux supérieurs à 22 950 euros, 11 %.

Au cours du premier semestre 2014, les Français ont continué à modérer leur effort d'épargne en faveur du Livret A et du LDD. Sur les premiers mois, la collecte reste néanmoins positive avec + 3,76 milliards d'euros pour les deux produits. En 2013, sur la même période, la collecte avait été positive de 21,6 milliards d'euros.

Le Livret A a connu trois mois successifs de décollecte au cours du premier semestre 2014. Les ménages gèrent de plus en plus finement leurs ressources en multipliant les opérations sur leurs livrets. Ainsi, les mois à fortes dépenses (impôts, achats liés aux soldes ou aux vacances) génèrent des sorties sur le Livret A. Dans les mois plus calmes en achats ou en dépenses contraintes, les ménages renflouent leurs livrets. Il en résulte un yo-yo entre collecte et décollecte.

### **Le retour en grâce du Plan d'Epargne Logement**

Le Plan d'Epargne Logement dont le taux est au minimum de 2,5 % a profité de la baisse du rendement du Livret A. Ainsi, 700 000 PEL ont été ouverts en 2013. Il y a désormais plus de 13,1 millions de PEL en France avec un encours de près de 200 milliards d'euros qui a progressé de 9,5 milliards d'euros en 2013. Le taux du PEL n'est pas affecté par la diminution de celui du Livret A et du LDD.

### **Le Livret d'Epargne Populaire fait du surplace**

Le Livret d'Epargne Populaire n'a pas profité de sa rémunération supérieure de 0,5 point à celle du Livret A en enregistrant une décollecte de 3,4 milliards d'euros en 2013. À compter du 1<sup>er</sup> août, la rémunération du LEP est de 1,5 %.

## **Des livrets bancaires délaissés au profit des dépôts à vue**

Les ménages français ont réduit leurs engagements dans les livrets bancaires de 10,5 milliards d'euros. L'augmentation de la fiscalité et la baisse des taux sont fatales aux livrets bancaires et cela malgré les taux promotionnels que les banques consentent. Les ménages ont, en revanche, accru leurs liquidités sur les dépôts à vue de 16 milliards d'euros. Sur le premier semestre 2014, ce processus s'est poursuivi. En effet, selon les données de la Banque de France, les dépôts à vue se sont gonflés de plus de 13 milliards d'euros durant les six premiers mois de l'année.

## **La fin des OPC monétaires comme placements pour les ménages...**

Les Organismes de Placement Collectifs (OPC) monétaires continuent leur déclin. À fin décembre 2013, les ménages détenaient 17,8 milliards d'euros d'OPC monétaires contre 23,4 milliards d'euros un an auparavant.

## **L'assurance-vie, l'âge de la maturité?**

L'assurance vie, délaissée en 2012, s'est stabilisée au début de l'année 2013 avant de renaître de ses cendres en 2014.

En 2013, le niveau de la collecte s'est élevé en brut à 118 milliards d'euros, montant néanmoins inférieur à ceux enregistrés avant 2008 (137 milliards d'euros en 2007 et 122 milliards d'euros en 2008).

La collecte nette a été de 10,7 milliards d'euros en 2013. Ce résultat est avant tout la conséquence d'un recul des rachats. Les rachats sont passés, en effet, de 50 milliards d'euros en 2001 à 120 milliards d'euros en 2012. En 2013, ils n'étaient que de 108 milliards d'euros. Cette progression des rachats en 2011 et 2012 était en partie liée à la montée des inquiétudes générées par la crise des dettes publiques européennes. Les épargnants se sont désengagés de l'assurance-vie et ont privilégié, alors, l'immobilier. Le retour au calme sur le marché des dettes publiques, l'augmentation du cours des actions, la fin de la récession de la zone euro ont entraîné un retournement de tendance. La diminution des acquisitions de logements a de plus réduit les demandes de rachats sur les contrats d'assurance-vie. Les prix élevés de l'immobilier dissuadent de nombreux ménages à acheter et cela malgré la baisse des taux d'intérêt. Le durcissement des conditions d'accès aux crédits peut également expliquer cette évolution. De ce fait, le marché immobilier est sujet à un attentisme comme en témoigne la baisse mesurée des prix, de 1,4 % sur an (du premier trimestre 2013 au premier trimestre 2014)

L'assurance-vie a changé de modèle. En effet, plus de 50 % des contrats ont plus de 12 ans et deux tiers des encours ont plus de 8 ans. Les épargnants entrent et sortent de l'argent d'autant plus facilement que leurs contrats ont franchi le cap des 8 ans. Le vieillissement de la population contribue à accroître les rachats. Les retraités, comme cela a été souligné par plusieurs enquêtes, puisent de plus en plus dans leur épargne pour maintenir leur niveau de vie. Les épargnants habitués à l'instantanéité d'Internet comprennent de moins en moins que leur compagnie d'assurance leur impose des délais avant de pouvoir disposer de leur argent placé sur un contrat d'assurance-vie.

## 2014, c'est 2013 en mieux pour l'assurance-vie ?

Le mouvement, engagé en 2013, semble s'amplifier cette année. En effet, sur les seuls premiers mois de 2014, la collecte a déjà atteint 10,3 milliards d'euros pour un volume de cotisations de 64 milliards d'euros. Les rachats s'élèvent à 53,5 milliards d'euros. L'encours de l'assurance-vie se rapproche de la barre des 1500 milliards d'euros. A la fin du mois de juin, il atteignait 1 490 milliards d'euros.

Avec le recul des livrets bancaires (décollecte de plus de 10 milliards d'euros), l'assurance-vie représente désormais 38,6 % du patrimoine financier des ménages.

### Des actions toujours délaissés

Les actions cotées peinent à retrouver leurs lustres d'en temps. Au 31 décembre 2013, les ménages détenaient 171,6 milliards d'euros d'actions cotées. Les ménages continuent à se désengager de ce type de placements. Les cessions d'actions cotées ont atteint 5,7 milliards d'euros en 2013 après 5,8 milliards d'euros en 2012. Leur poids au sein du patrimoine financier ne se maintient qu'en raison de leur appréciation. Au premier trimestre 2014, les cessions se sont élevées à 1 milliard d'euros.

\*\*

\*

Dans un contexte économique complexe, les ménages français réduisent leur effort d'épargne en augmentant les liquidités sur leurs dépôts à vue. Avec la commercialisation de nouveaux produits d'épargne (support euro-croissance et contrat Vie-Génération), les professionnels devront convaincre les épargnants à s'engager sur le long terme et à accepter de prendre plus de risques. Ce pari n'est pas gagné d'autant plus que les perspectives de croissance demeurent faibles.



La lettre mensuelle de l'épargne et de la retraite est une publication réalisée par Lorello Ecodata, cabinet de conseils en stratégies économiques dirigé par Philippe Crevel avec le concours d'O2P-Conseil.

Abonnement annuel à la lettre hebdomadaire et à cette lettre mensuelle de l'épargne et de la retraite est de 500 euros.

Pour tout renseignement, contacter Shahina Akbaraly : [s.akbaraly@o2p-conseil.com](mailto:s.akbaraly@o2p-conseil.com)

Sites Internet : [www.lorelloecodata.com](http://www.lorelloecodata.com)

Lorello Ecodata

44, rue de Fleurus - 75006 Paris

Téléphone : 01 45 00 37 37 / 06 03 84 70 36