

PLACEMENTS FINANCIERS DES MENAGES

**Seulement 24,78 % en actions
mais des effets déjà visibles
de la réforme de la fiscalité du capital**

D'après les données de la Banque de France, les ménages français continuent de privilégier les placements non risqués. Sur 4.907 Mds€ d'encours au 4^{ème} trimestre 2018, seulement 1.216 Mds€ représentent des investissements directs en actions cotées ou non cotées, ce qui traduit globalement une stagnation par rapport au 4^{ème} trimestre 2017. Mais celle-ci est le résultat d'une évolution contrastée : baisse de l'encours d'actions cotées et hausse notable de l'encours d'actions non cotées.

Cette progression sensible de l'investissement dans le non coté et la baisse de l'encours d'actions cotées moins marquée en France qu'ailleurs en Europe révèle sans doute un premier résultat très positif de la réforme de la fiscalité du capital, désormais plus favorable au financement des entreprises, au bénéfice plus particulièrement des sociétés non cotées.

Placements financiers des ménages au 4ème trimestre 2018		
<i>Seulement 24,78% en actions</i>		
	Md€	%
Produits de taux	3 253,90	66,31%
<i>numéraire et dépôts à vue</i>	560,70	11,43%
<i>Dépôts bancaires rémunérés</i>	998,30	20,34%
<i>OPC monétaires</i>	6,90	0,14%
<i>Assurances-vie en euros</i>	1 570,10	32,00%
<i>titres de créances détenus directement</i>	46,00	0,94%
<i>Titres de créances détenus indirectement</i>	71,90	1,47%
Produits de fonds propres	1 653,40	33,69%
actions cotées	245,90	5,01%
actions non cotées et autres participations	969,90	19,76%
<i>assurance-vie en supports UC</i>	343,10	6,99%
<i>Actions détenues indirectement (OPC)</i>	94,50	2,83%
Total des placements financiers	4 907,30	100,00%
Total - Actions cotées et non cotées	1 215,80	24,78%

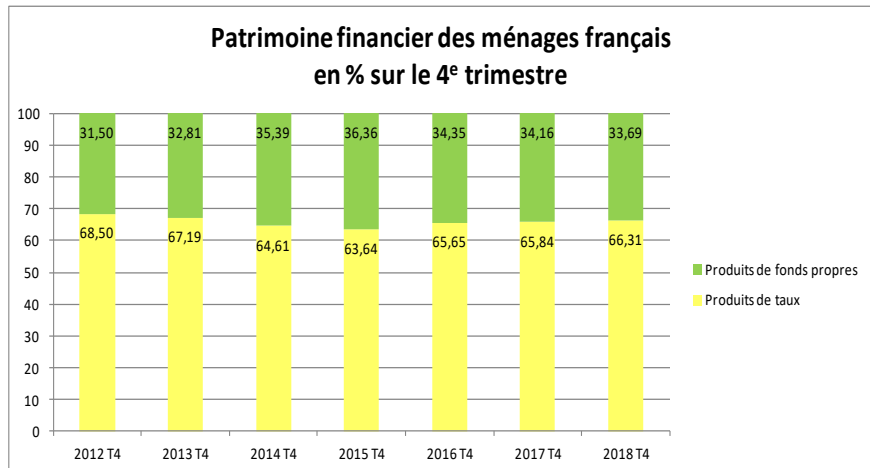
Source : Banque de France - Epargne des ménages - 15/05/2019

<i>Pour rappel</i>		
Placements financiers des ménages au 4ème trimestre 2017		
actions cotées	278,80	5,67%
actions non cotées et autres participations	927,00	18,85%
Total - Actions cotées et non cotées	1 205,80	24,52%

Source : Banque de France - Epargne des ménages - 16/05/2018

Si l'on observe l'évolution dynamique sur les sept dernières années, la proportion des montants détenus en produits de fonds propres dans le patrimoine financier des ménages reste relativement stable : plus élevée de deux points qu'à fin 2012, elle est cependant en baisse de pratiquement 3 points depuis fin 2015.

Au total, les montants détenus en actions par les ménages restent relativement faibles. En détention directe et indirecte cumulée, ils ne représentent qu'un tiers de ce patrimoine, confirmant que les français ont acquis une vraie culture de l'épargne sans risque dont l'origine est déjà ancienne

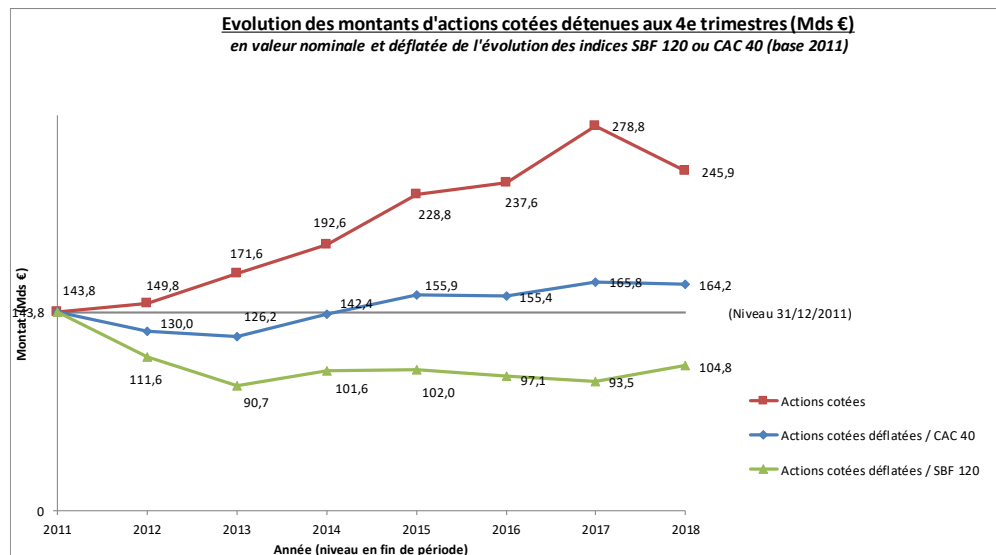


mais accentuée sans nul doute par une structure de la fiscalité de l'épargne qui jusqu'en 2017, a fortement découragé la détention de titres de capital.

Si l'analyse porte plus précisément sur les montants détenus directement en actions (cotées et non cotées) par les ménages, leur évolution entre 2011 et 2017 donne à croire qu'ils progressent sensiblement. Il faut toutefois nuancer cette image au regard de l'évolution de la valorisation des titres pour pouvoir apprécier aussi finement que possible la réalité d'une épargne dirigée vers les fonds propres des entreprises.

Pour ce faire, le graphique ci-dessous « déflate » l'évolution des montants détenus en actions cotées (*courbe rouge*) de l'évolution des indices SBF 120 (*courbe verte*) et CAC 40 (*courbe bleue*).

Il apparaît alors que la progression sensible des avoirs en actions cotées constatée entre 2011 et 2017 résulte davantage de l'évolution des marchés financiers que d'un renforcement par les ménages de leur patrimoine en actions. Une fois déflatée de l'évolution des indices SBF 120 et



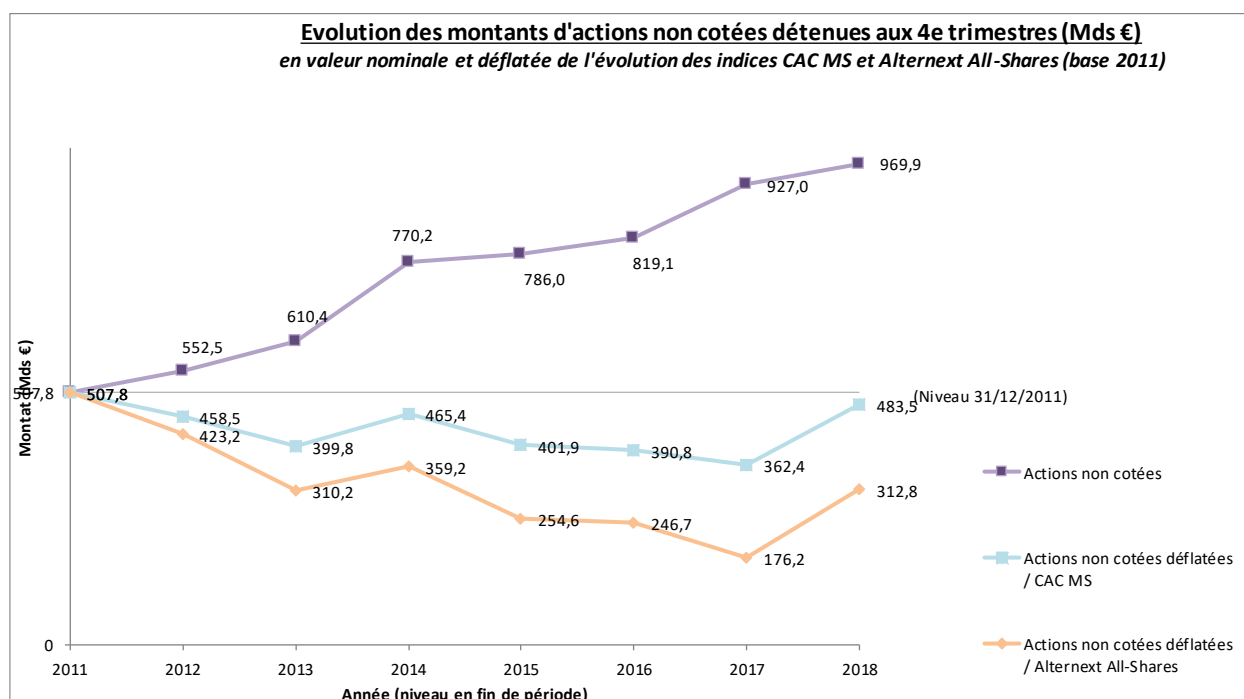
CAC 40, on constate même qu'entre 2011 et 2014, l'augmentation en montant dissimule en réalité une baisse de l'investissement en actions.

En revanche, s'agissant de la détention d'actions non cotées, particulièrement sensible à l'environnement fiscal (cf. mouvement dit « des pigeons »¹ lors du choc fiscal de 2012-2013), 2018 marque une nette

¹ Le Mouvement des Pigeons est un mouvement de contestation apparu en France le 28 septembre 2012 sur Internet, après la publication sur le site *La Tribune* d'une contribution de Jean-David Chamboredon, entrepreneur et capital risquer français, président du fonds ISAI, dénonçant le projet de loi de finances 2013. Le mouvement a fédéré en

progression dans le patrimoine des ménages. Alors que les montants détenus en actions cotées ont décliné dans les mêmes proportions que la baisse de valorisation observée sur les indices boursiers (entre 10 % et 12 %) on observe une croissance notable de la détention de titres non cotés, révélant sans doute un premier résultat de la réforme de la fiscalité du capital, désormais plus favorable au financement des entreprises ce qui bénéficie plus particulièrement aux sociétés non cotées compte tenu de la sensibilité fiscale élevée de l'actionnaire « entrepreneur - capital risqué ».

Dans le graphique ci-dessous la croissance de la détention d'actions non cotées en 2018 se constate en valeur absolue (*courbe violette*). Elle se révèle encore plus importante si on la corrige de l'évolution générale des valorisations des petites et moyennes entreprises. En effet, les sociétés non cotées appartiennent très largement à cette catégorie d'entreprise PME, *start-up*... dont on peut considérer que la valorisation évolue potentiellement dans des proportions similaires à celles d'indices tels que le CAC Mid&Small (*courbe bleue*) ou le CAC Alternext All-Shares (*courbe orange*).



Alors qu'en termes nominaux, la progression 2018 / 2017 est seulement de 4,63 % (969,9 / 927), recalculée par rapport aux indices CAC MS et Alternext All-Shares, elle est respectivement de 33,42 % (483,5 / 362,4) et de 77,53% (312,8 / 176,2).

S'il faut rester prudent dans l'interprétation de ces évolutions, il convient néanmoins de souligner que cette interprétation se trouve confortée par d'autres observations portant sur 2018 telles que celles publiées par France Invest d'une part et par l'Observatoire de l'Épargne Européenne (OEE) d'autre part.

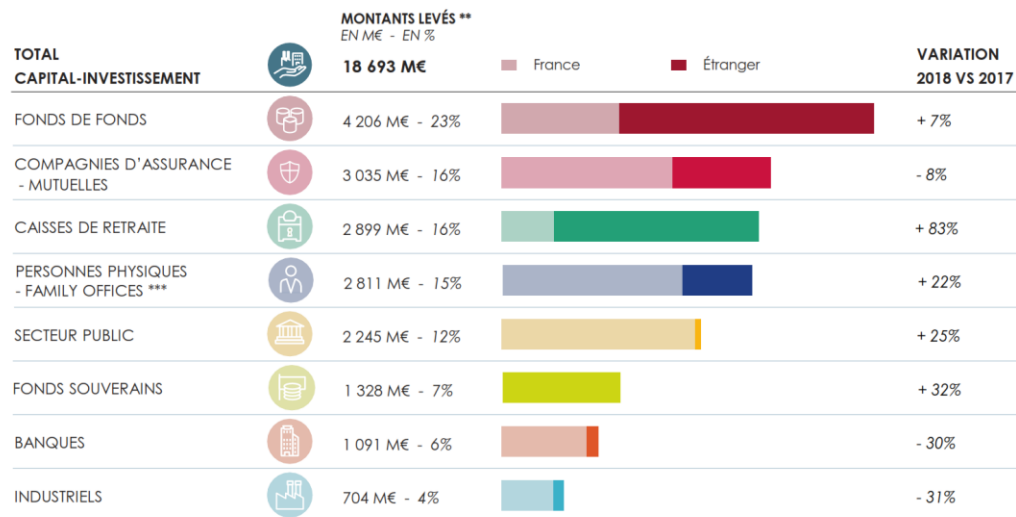
En effet, l'étude annuelle publiée par France Invest - Grant Thornton montre clairement une augmentation du capital investissement en 2018, notamment en provenance des personnes physiques – *family offices* (+22 %) alors que, sur la même période, les levées de fonds reculent en provenance des industriels, des banques et des compagnies d'assurance – mutuelles.

quelques jours des milliers d'entrepreneurs et conduit les pouvoirs publics à infléchir leur politique fiscale pour ne pas trop pénaliser le financement des petites entreprises et des « *start up* ».

RÉPARTITION PAR SOUSCRIPTEURS*

CAPITAUX LEVÉS
2018

Forte progression des levées auprès des caisses de retraites et fonds de pension. Les souscriptions des fonds souverains, du secteur public, des particuliers et des family offices également en hausse.



* L'historique des levées par type de souscripteurs est disponible en annexe (p42). ** Ne sont pas représentées les levées auprès de la catégorie « Autres » (374 M€).
*** La part des levées des FCPI et des FIP s'élève à 327 M€ (contre 764 M€ en 2017).

Source : France Invest / Grant Thornton



Source : France Invest / Grant Thornton : « 2018 - Activité des acteurs français du capital-investissement »

De même, l'OEE relève en 2018 une spécificité française contrastant avec l'évolution générale constatée en Europe : « l'encours d'actions cotées détenues en direct par les ménages a baissé de manière significative en 2018 (-10.4% au quatrième trimestre et -12% en moyenne sur l'année), toutefois cette baisse était un peu moins marquée en France que dans les autres pays » (Tableau de bord de l'Épargne en Europe - OEE, T4 2018).

