

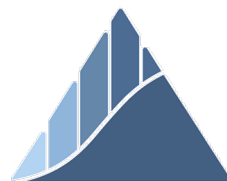
Eclairages sur les comportements patrimoniaux des ménages dans un monde chahuté

22 mai 2025



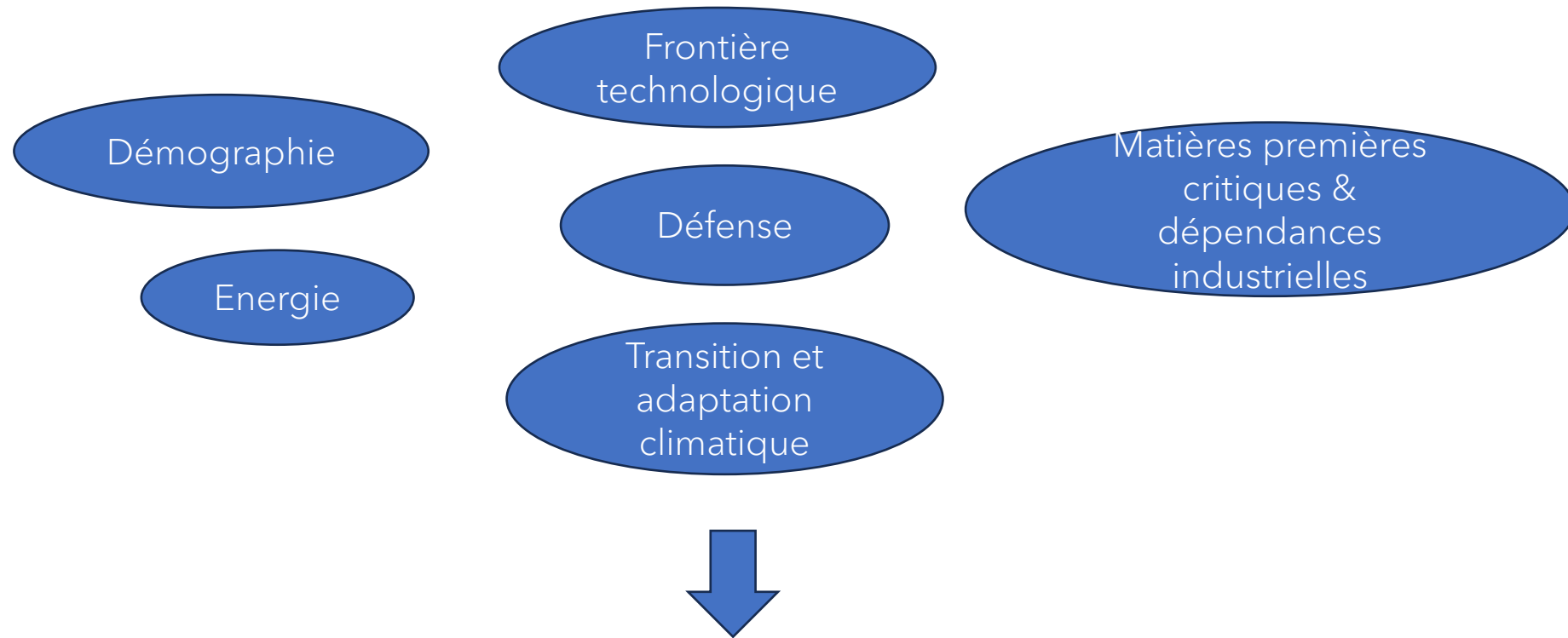
UFEP

**UNION FRANÇAISE
D'ÉPARGNE ET DE PRÉVOYANCE**



PAIR CONSEIL

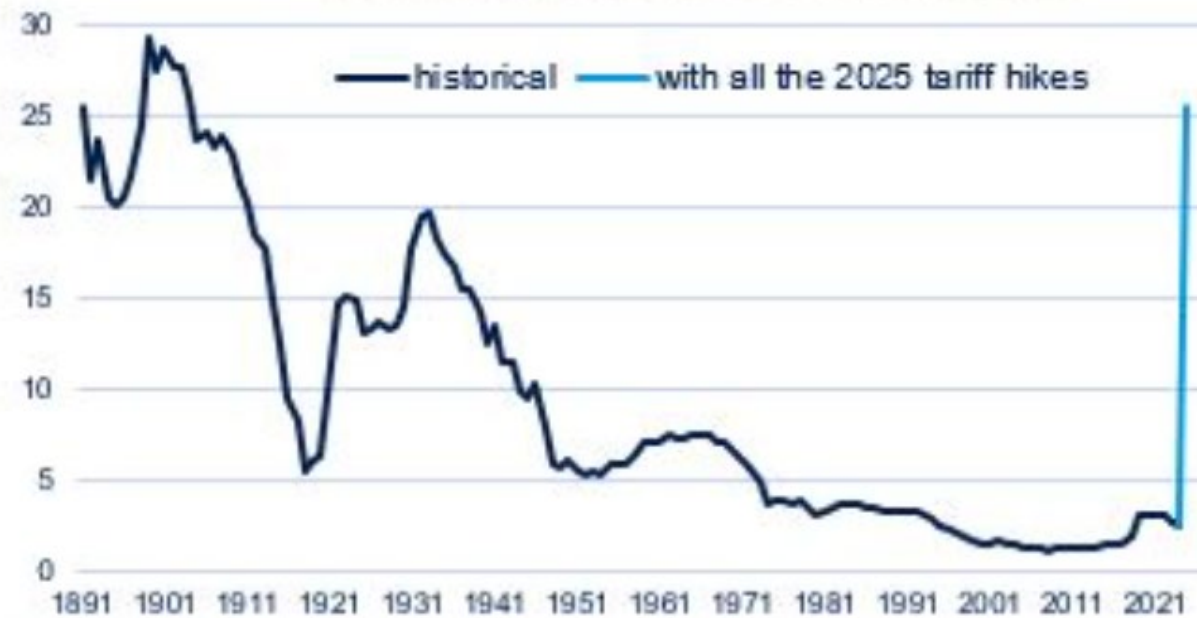
UE, Six challenges, une constante: des énormes besoins d'investissements publics & privés (4,5% du PIB par an entre 2025 et 2030 selon le rapport « Draghi » !)



Investir massivement (public et privé)
Travailler plus longtemps (et/ou accepter l'immigration)
Mutualisation des moyens (emprunt public) et de solutions au niveau Européen
Union des marchés de capitaux !

La guerre commerciale de Trump 2.0, un tarif à 20% pour l'UE annoncé puis suspendu pendant 90 jours

Tarif douanier US moyen annoncé lors du « libération day »



Source: CPR AM, US International Trade Commission, Datastream.

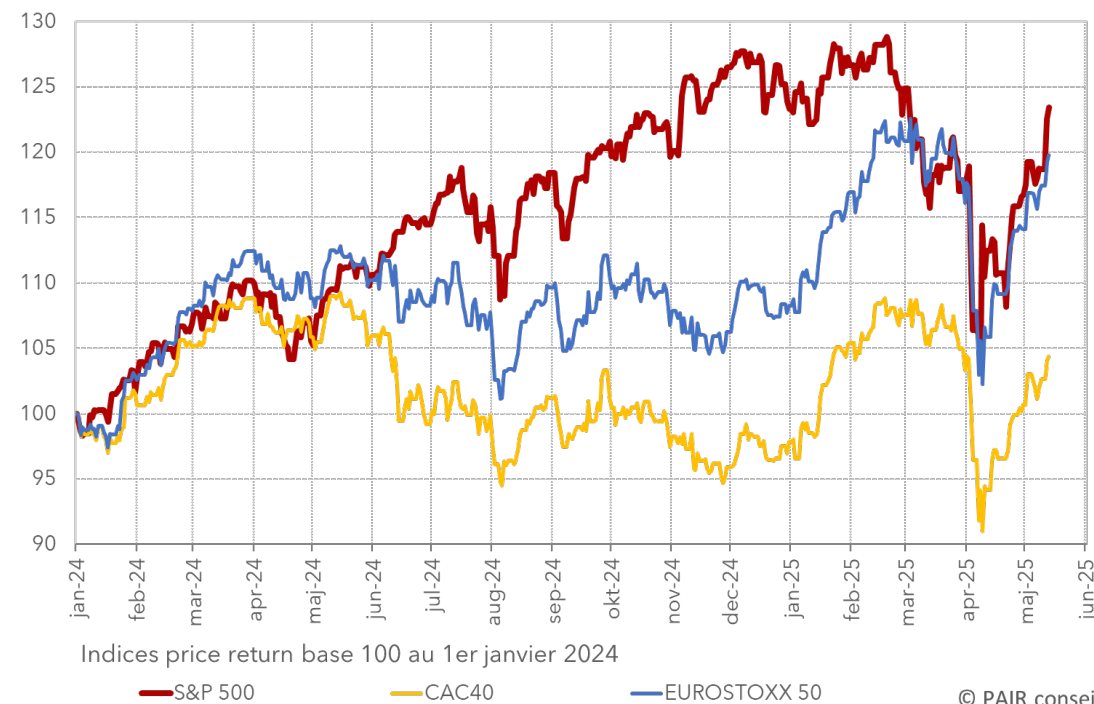
- Ce sont des points de départs de négociations
- Avec l'Europe, Trump va mettre dans la balance de la négociation UE des achats d'armes US et d'énergie, mais aussi les régulations et taxations des acteurs du numérique.
- Nous raisonnons avec un atterrissage des droits de douane US appliquée à l'Europe autour de 10%.
- **Sans réplique**, principale victime des droits de douanes= économie US. Risque fort de récession en 2025 et de reprise molle en 2026. Inflation en hausse limitant le soutien que pourra offrir la Banque Centrale US à la croissance

Avant la suspension de 90 jours des droits de douane du libération day, des signaux inquiétants

Etats Unis: anticipations d'inflation des ménages



Une chute marquée des bourses, en particulier aux USA



Fort rebond, un peu optimiste, car au final les tarifs douaniers appliqués à la Chine restent à ce stade très élevés (environ 40% en moyenne !). A notre avis la messe n'est pas dite sur les performances boursières 2025 et le risque d'un nouveau retournement est élevé!

Quelle réponse de l'Europe à l'offensive TRUMP sur les droits de douane?

La posture de Trump: des annonces de droits de douane prohibitifs pour négocier.

La bonne réponse de l'Europe:

1/ Le laisser s'embourber=> les droits de douane sont payés par les consommateurs US, et son crédit politique en serait affecté (cf son recul récent sur la Chine..).

2/ Où menacer de concentrer nos répliques ?

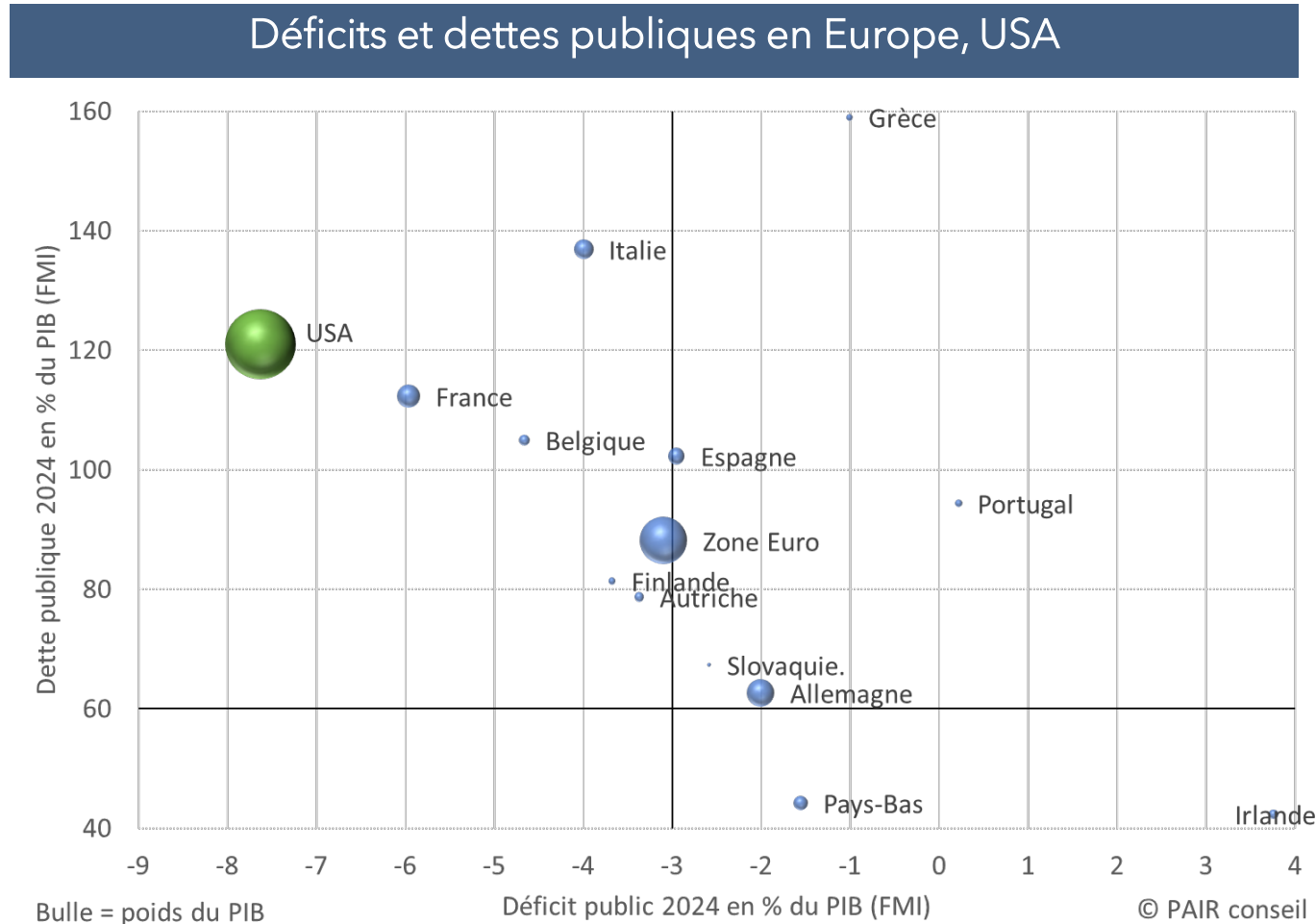
- * Régulation et taxation des activités numériques (le point fort des US), mais gare à notre dépendance quasi-totale.
- * Limiter l'accès d'acteurs privés à nos marchés de services financiers.
- * Freiner nos investissements aux US (cf appel de E. Macron sur ce point).

3/ Soutenir notre demande interne pour absorber le choc. (baisse de taux BCE, relance budgétaire)

Zone €: Des contrefeux significatifs (MEGA)

- **Plan UE de défense:** augmenter les dépenses de défense de 1,5% du PIB par an. A ce stade pas mal de réorientation de dépenses UE déjà prévues, effort de mutualisation de la dette nouvelle insuffisant (négociations en cours), sortie des dépenses de défense des critères UE de surveillance des déficits publics.
-  - Incertitudes sur le degré d'utilisation de cet espace fiscal dans les pays déjà très endettés significativement: arbitrages sur d'autres postes et/ou hausses d'impôt ?
- Effet multiplicateur très dépendant de la part d'imports.
- **Révolution budgétaire de l'Allemagne:** un plan de relance massif de 1 point de PIB par an pendant 10 ans (infrastructures, énergie, digitalisation, éducation), ce qui a nécessité une révision du frein à l'endettement public. Boost de la croissance Allemande de 1,0 point de % par an pendant 10 ans et de 0,2/0,3 point de % par an pour la zone €.

Des marges de manœuvre budgétaires limitées au niveau des états, mais de la place pour un endettement commun mutualisé au niveau pan-européen



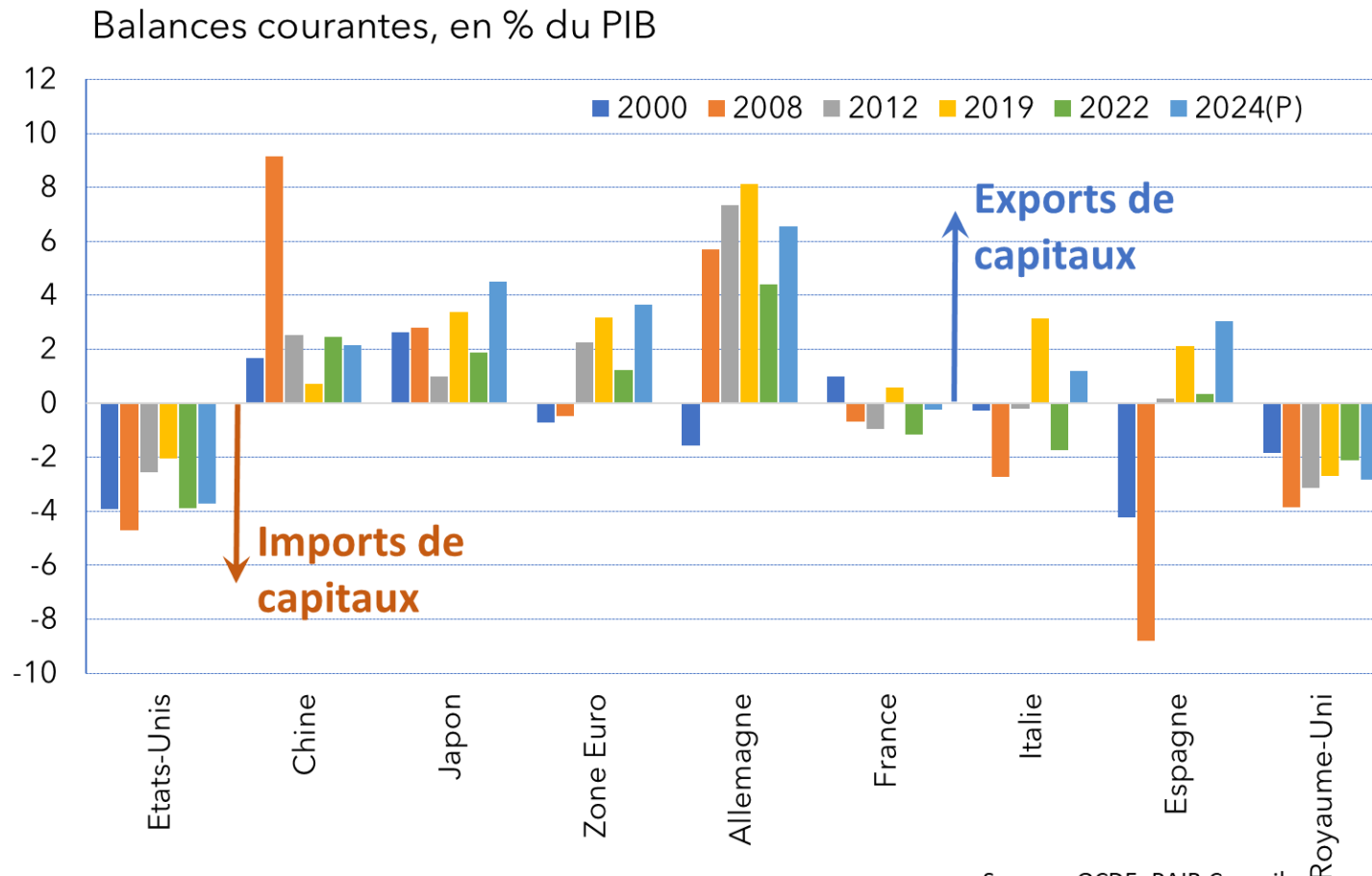
La meilleure solution pour l'effort de défense (entre autres)= un effort mutualisé au niveau de l'UE (dette UE très bien notée).

La situation budgétaire des USA et de la France inquiète.

Le point le plus délicat pour la France est que le cœur de la dépense publique sont les prestations sociales (56%!) à destination du secteur ménages. Dépenses de retraite et de santé galopent avec le vieillissement de la population. Pas porteur politiquement de les baisser à l'approche d'une élection présidentielle (2027)...

L'Europe vit en dessous de ses moyens !

L'Europe épargne plus qu'elle n'investit. Les USA et le UK, c'est l'opposé !



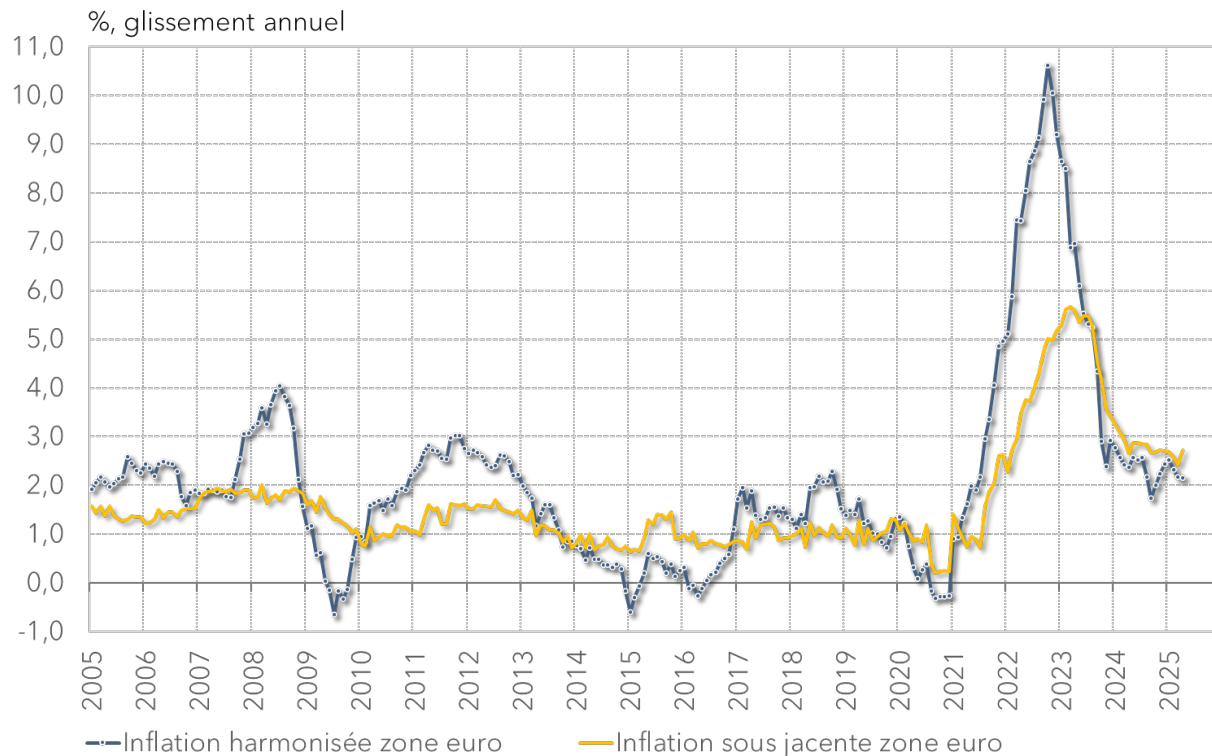
Source : OCDE, PAIR Conseil

L'Europe exporte des capitaux vers le reste du monde. Elle n'a pas de déficits jumeaux (budgétaires et externes) contrairement aux USA où ils sont abyssaux! Les USA vivent à crédit !

Le sujet est de canaliser l'épargne européenne vers le financement de l'investissement européen (et ou de la dette publique européenne) plutôt que vers le reste du monde...

La désinflation se confirme, mais l'inflation reste sous surveillance (chocs externes (tarifs douaniers), inflation « climatique »)

Inflation des prix à la consommation, Zone €



© PAIR conseil

Les hausses de tarifs douaniers sont inflationnistes à court terme (pour les pays qui les érigent) mais déflationnistes à long terme (pèsent sur la croissance), d'où la prudence actuelle des Banques Centrales dans un monde « Trumpien » fait d'annonces et de reports ou d'annulations...

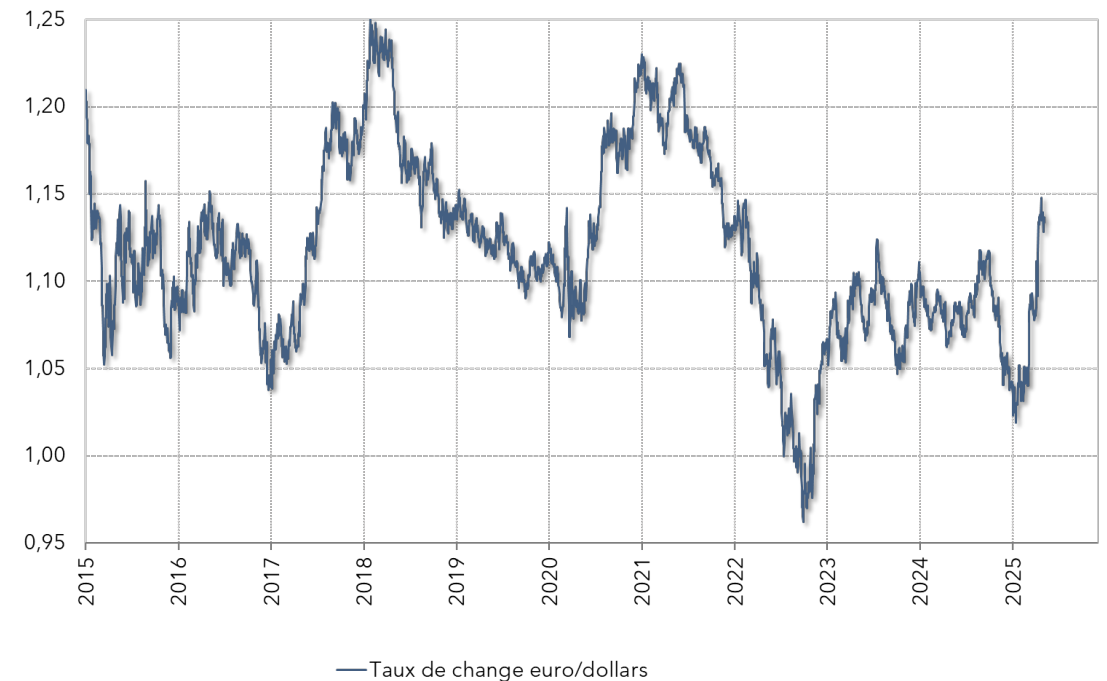
Zone €: Le prix du pétrole affaibli et l'appréciation récente de l'euro jouent en faveur d'une inflation maîtrisée (*contrairement aux droits de douane UE vs US si répliques*)

Prix du pétrole



© PAIR conseil

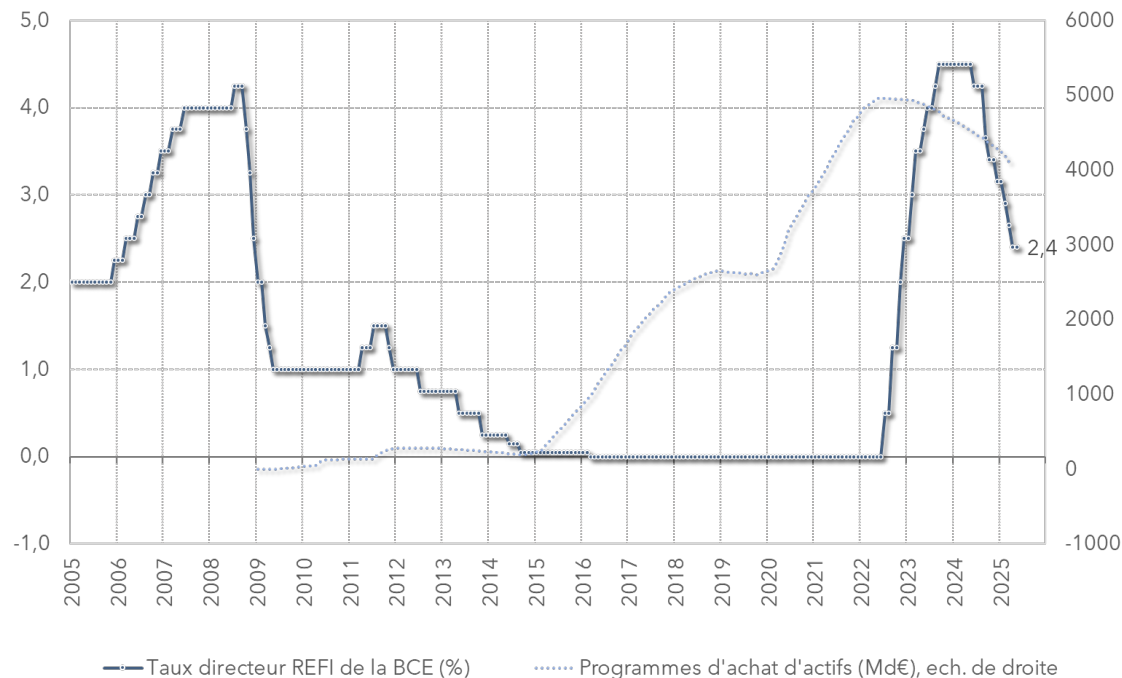
Taux de change € / US\$



© PAIR conseil

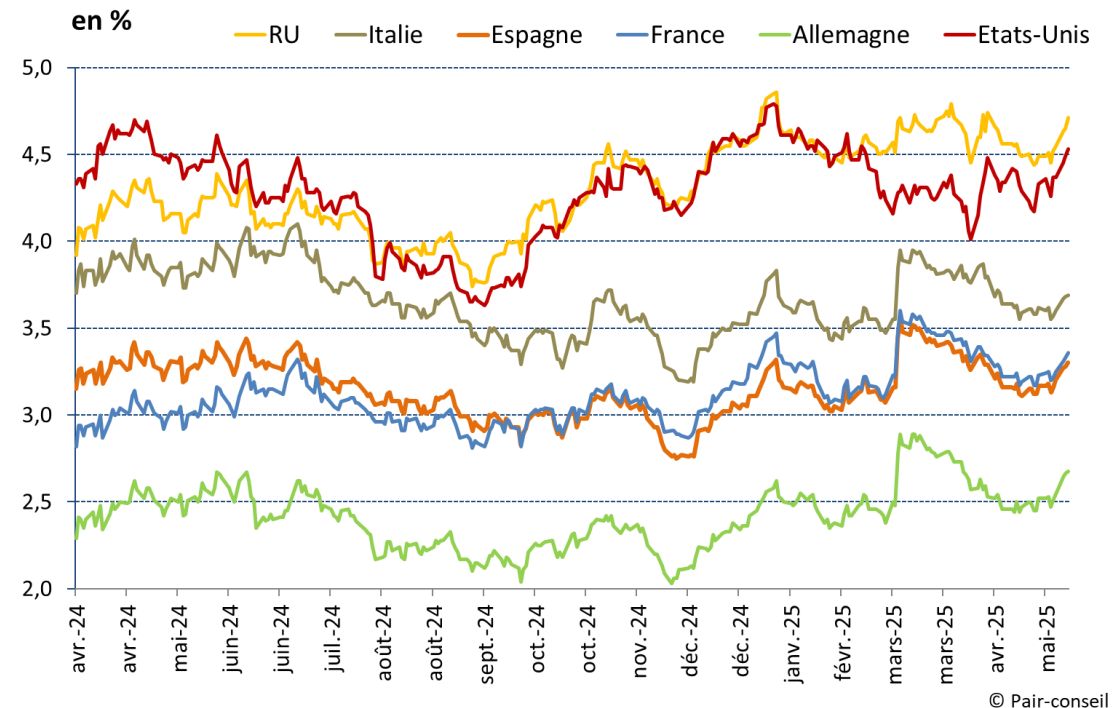
La Fed est dorénavant en pause et la BCE approche du taux neutre.

Politique monétaire BCE



Attention, la politique monétaire a deux jambes (les taux directeurs et la taille du Bilan) et le change est surveillé. La poursuite de la réduction du bilan crée une pression haussière sur les taux longs. Mais la BCE pourrait cesser de réduire la taille de son bilan si la situation se tendait.

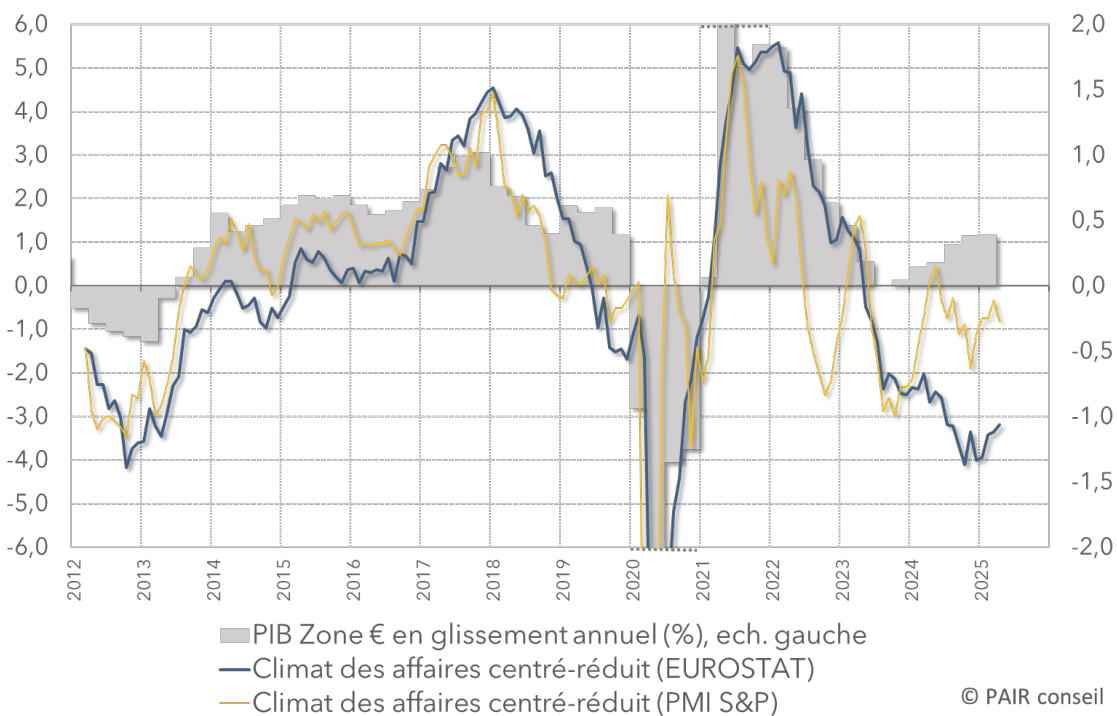
Obligations souveraines à 10 ans



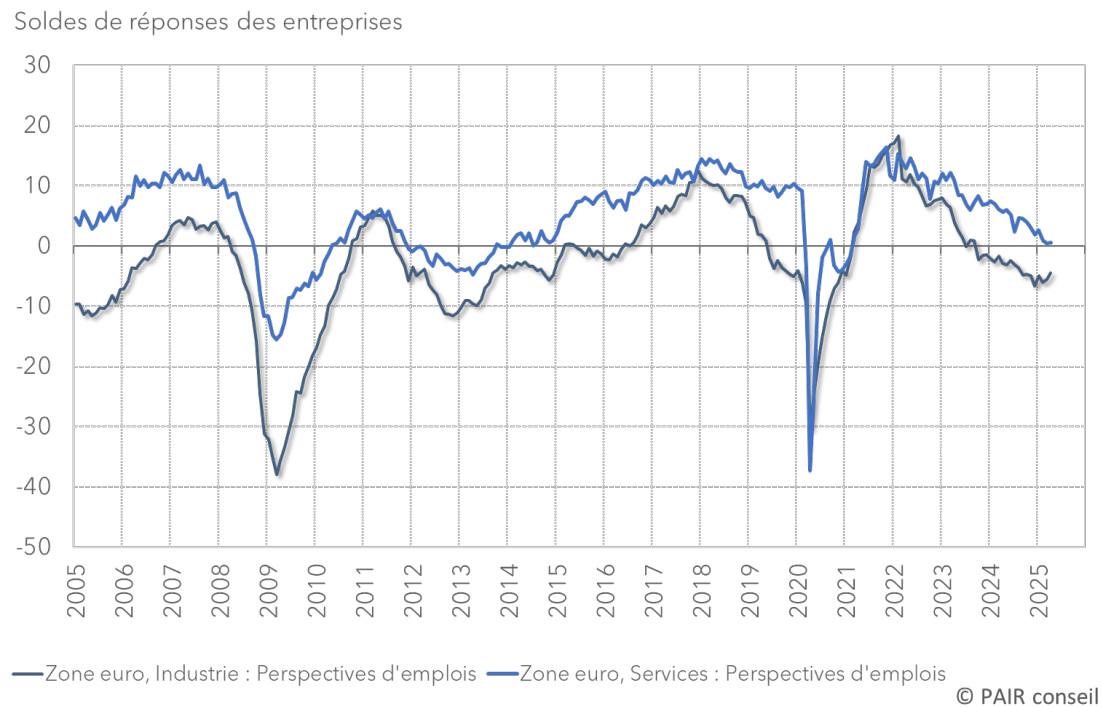
Point de vigilance US: des attaques éventuelles sur l'indépendance de la FED (qui seraient sanctionnées par les marchés).

La croissance zone euro se redresse un peu (mais reste affaiblie), et le marché du travail s'ajuste à la baisse

PIB en volume zone € et climats des affaires

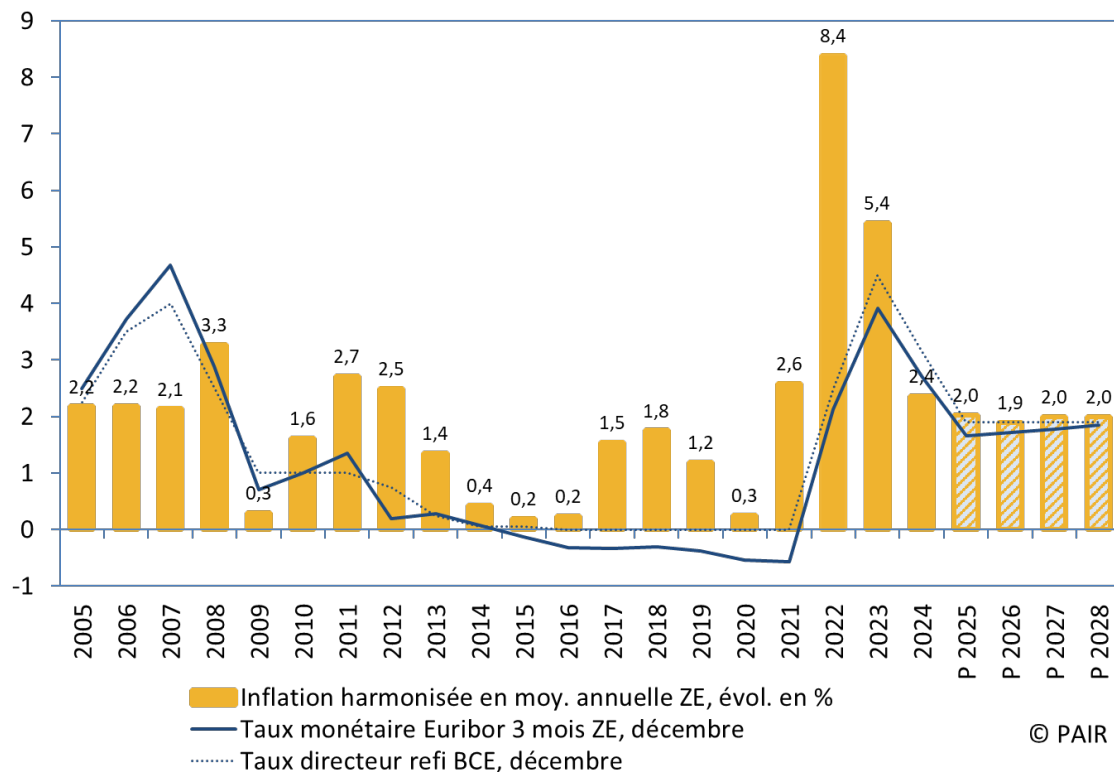


Perspectives d'emploi

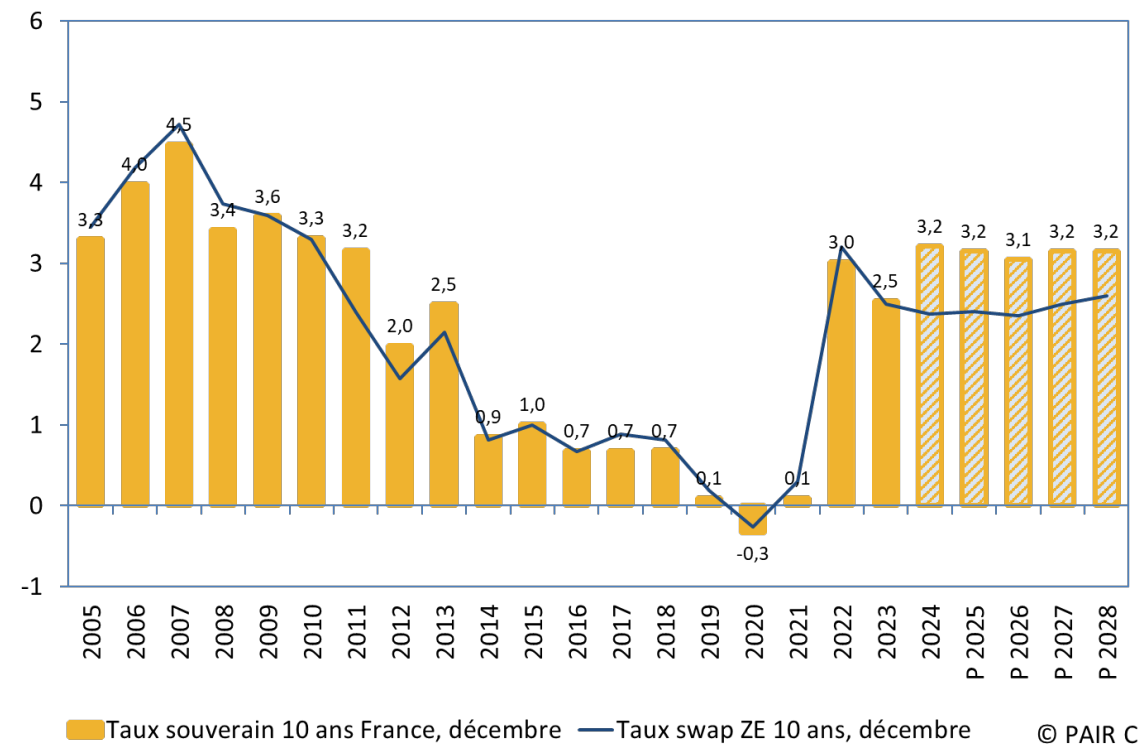


Zone €: Politique monétaire et taux longs, prévisions: la BCE pourrait même baisser ses taux à 1,5% en 2025 selon les atterrissages de droits de douane US!

Prévisions de politique monétaire

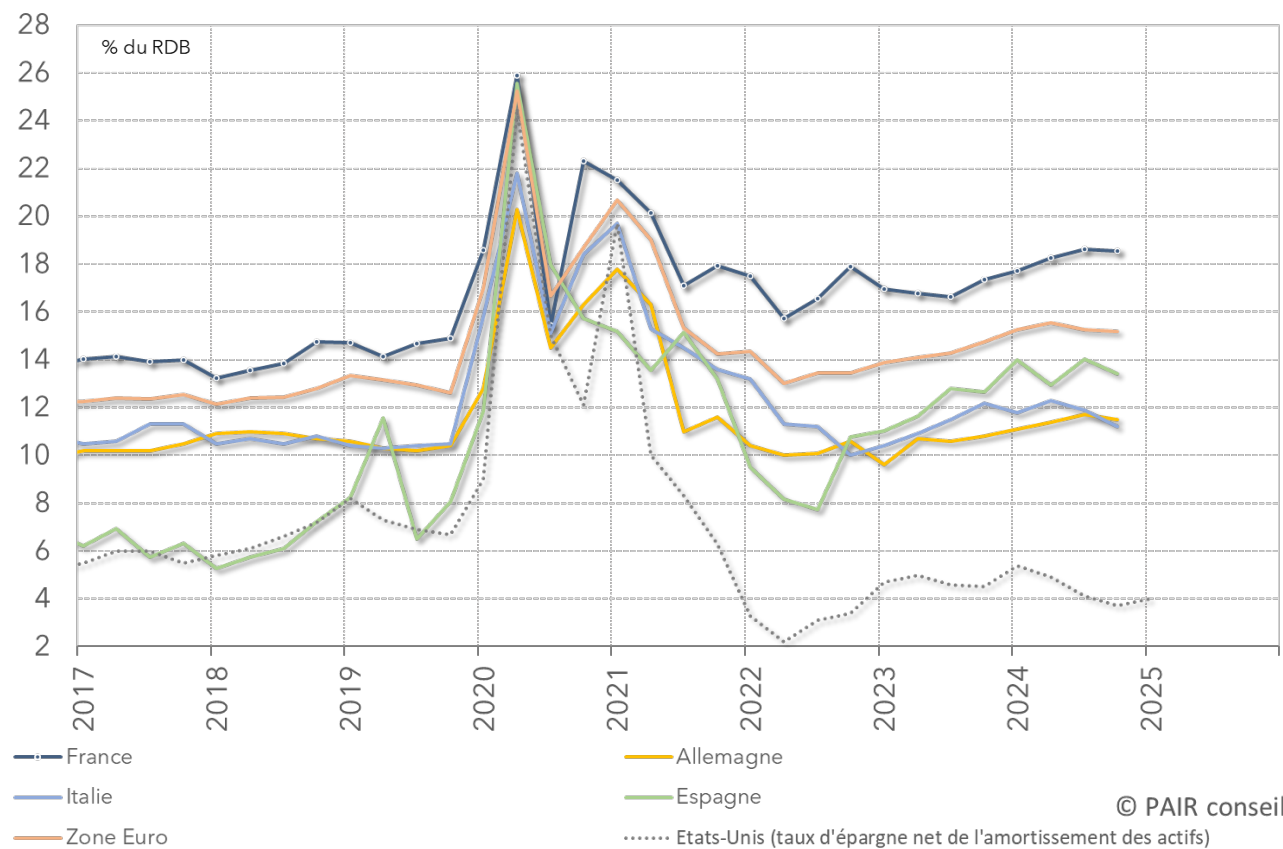


Prévisions de taux longs

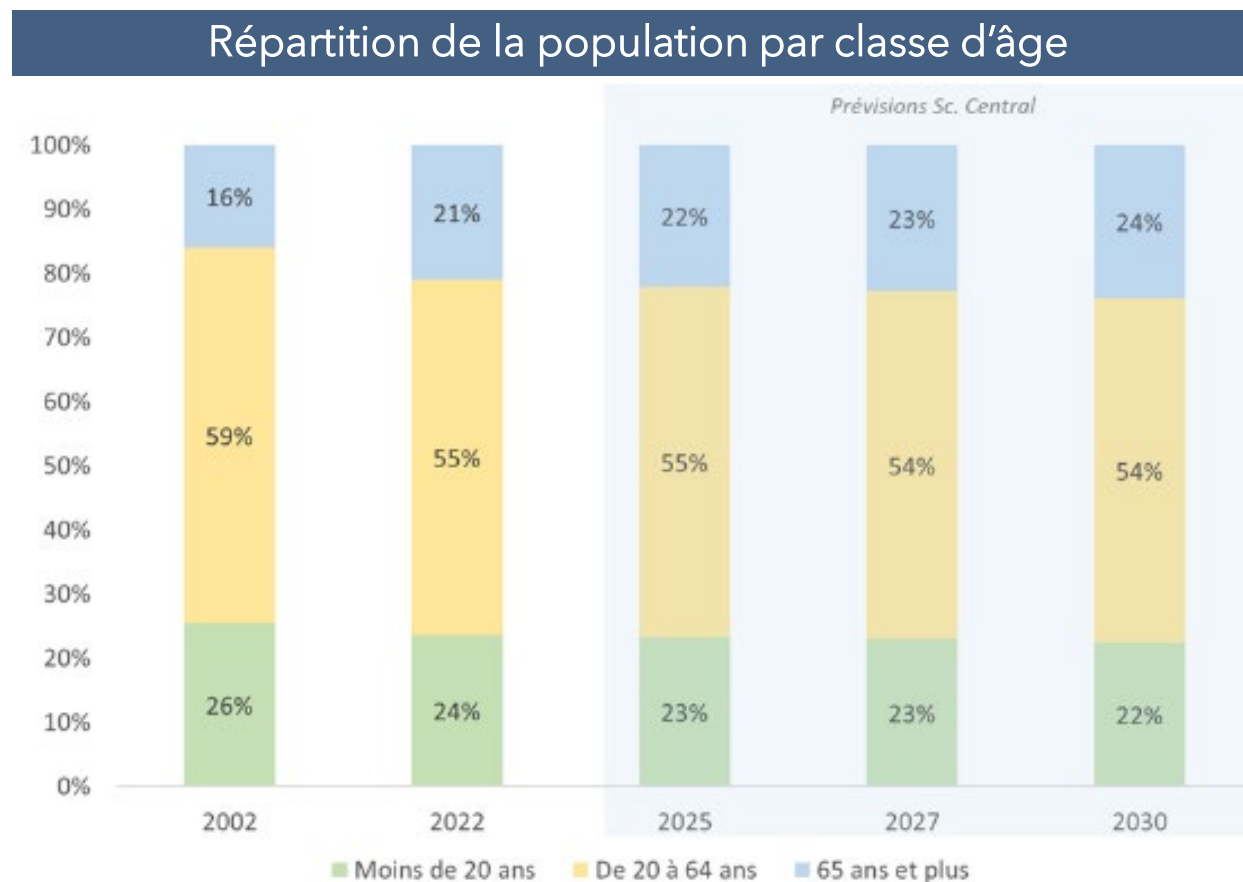


La zone € a toujours un taux d'épargne des ménages très supérieur à la norme pré-COVID (et donc un potentiel réservoir de croissance)

Taux d'épargne des ménages (% du RDB)

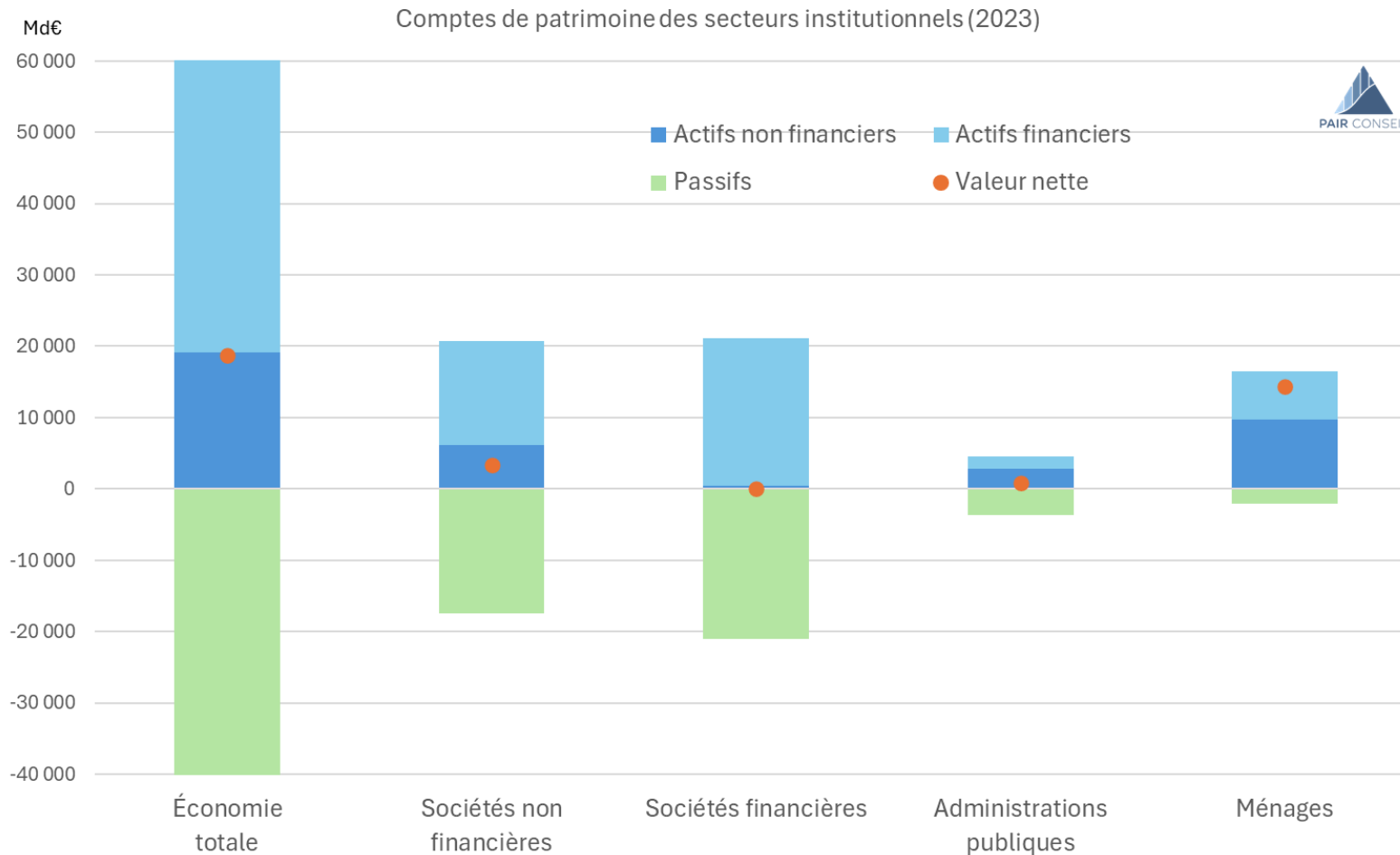


Un vieillissement inéluctable de la population française (d'ici 2030, la poursuite du vieillissement de la population est quasi certaine et son ampleur est connue. En effet, elle dépend surtout du passé). Près d'un Français sur 4 aura 65 ans ou plus en 2030 !



Source : INSEE, scénario central des projections de population 2021-2070

Quel est le patrimoine net de ses dettes de la Nation Française ?

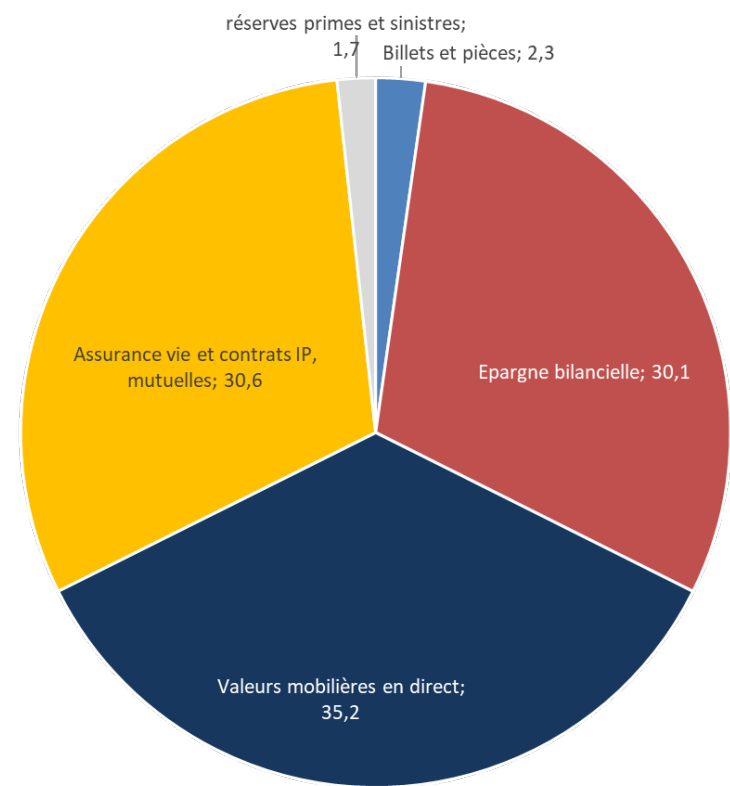


Source : INSEE, PAIR Conseil

- La nation est riche: patrimoine net des dettes de 8,1 fois le PIB en 2023 !
- Le secteur ménages est le plus riche (78% du total) avec un patrimoine net de ses dettes de 8,8 fois le revenu disponible net des ménages. (mais richesse très concentrée)
- Les agences de notation et les investisseurs internationaux (souvent européens), qui détiennent nos dettes en commun avec nos ménages, le savent.

16 468 Md€ de patrimoine brut des ménages en 2023, dont 41% de patrimoine financier

Structure du patrimoine financier des ménages 2024 (6060 Md€) en %



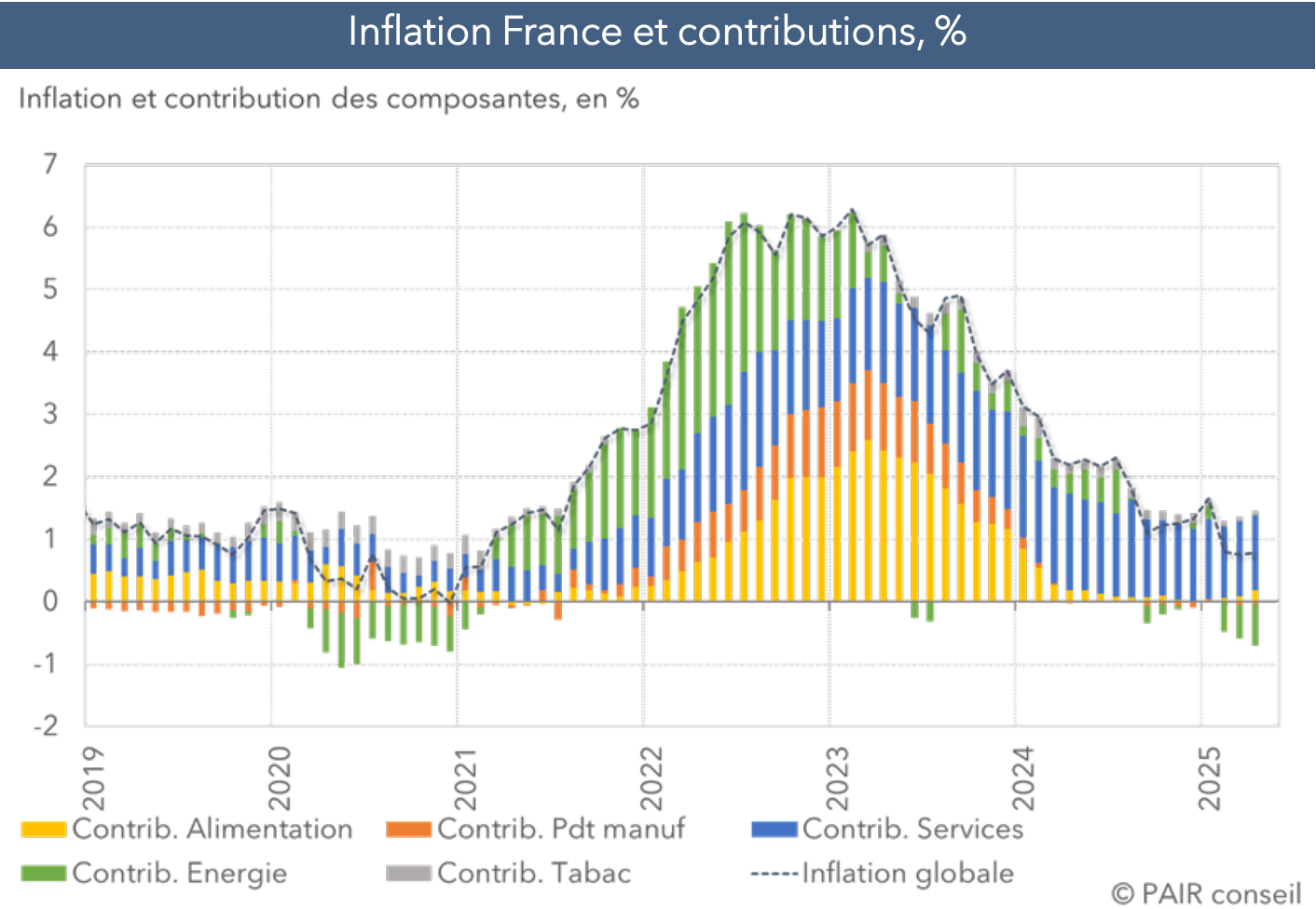
Epargne bilancielle : DAV, Livrets règlementés, LSI, CAT et Epargne logement
Valeurs mobilières : OPC détenues en direct dont épargne salariale, Actions cotées et non cotées, Obligations

=> 2/3 de produits de taux; 1/3 de produits de fonds propres/risqués*.

* Dont OPCl.

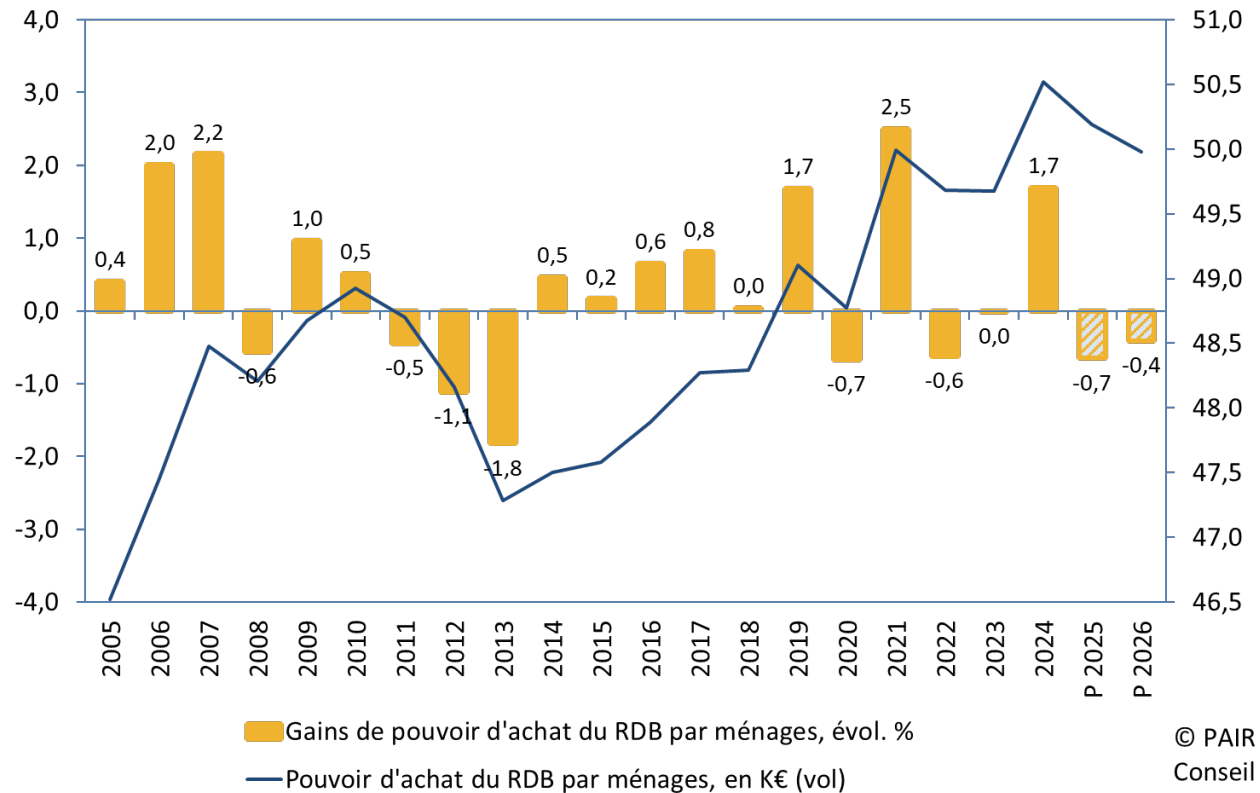
Assurance-vie, source France Assureurs	Encours Md €, 2024
Assurance-vie supports en unités de compte (UC)	585
Assurance-vie supports en euros (€)	1 399
Ensemble	1 984
Assurance-vie supports en euros croissance (€C) (dans UC)	11,7

France: l'inflation est très basse



Des gains de pouvoir d'achat inexistants avec un revenu des ménages sous pression (austérité budgétaire, freinage salarial, retournement de l'emploi)

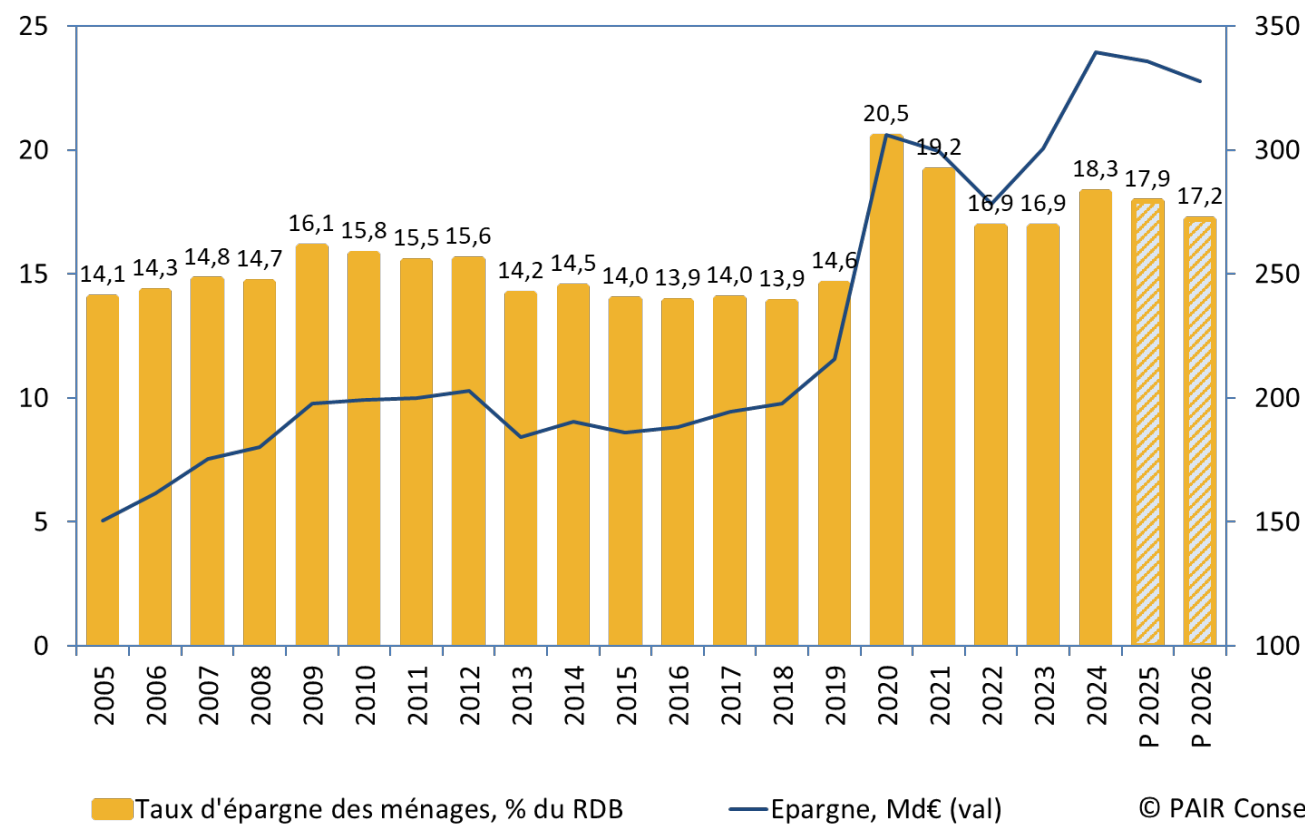
Des gains de pouvoir d'achat sous pression



© PAIR
Conseil

Les ménages toujours en mode précaution

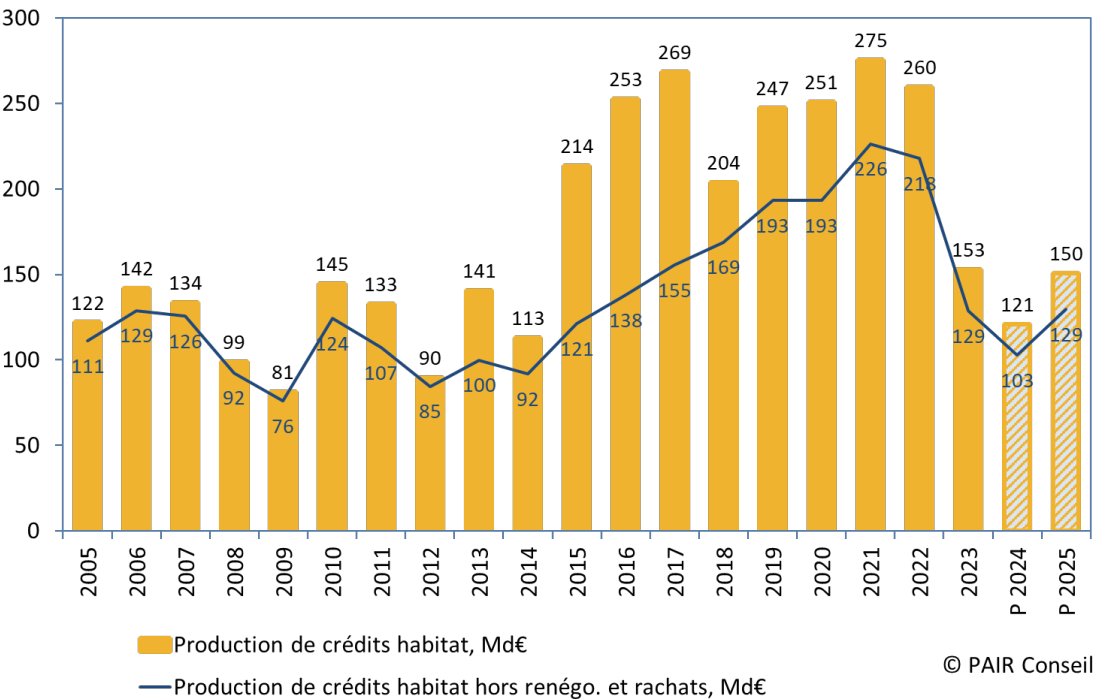
Un taux d'épargne qui ne s'infléchirait que modestement



Avec un revenu sous pression les ménages abaisseraient leur taux d'épargne (d'autant plus que le crédit se redresse un peu), mais seulement modestement car le climat anxieux (remontée du chômage, austerité des finances publiques, situation internationale) maintient un fort désir d'épargne.

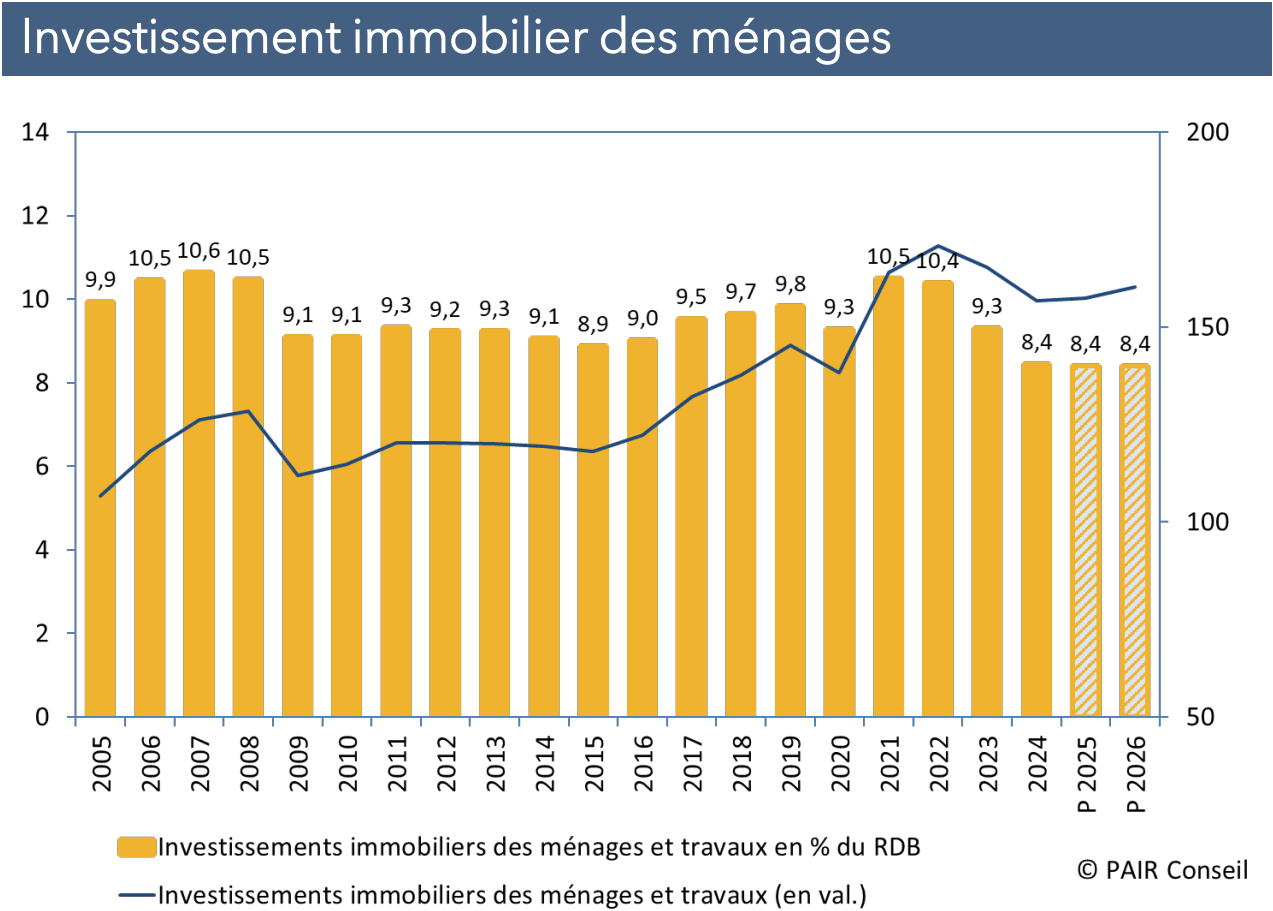
Le crédit habitat se redresse mais sa reprise est freinée par le niveau des taux d'intérêt à long terme français en raison de la situation budgétaire et politique (instabilité, risque d'élection d'un parti anti-UE)

Production de crédit habitat



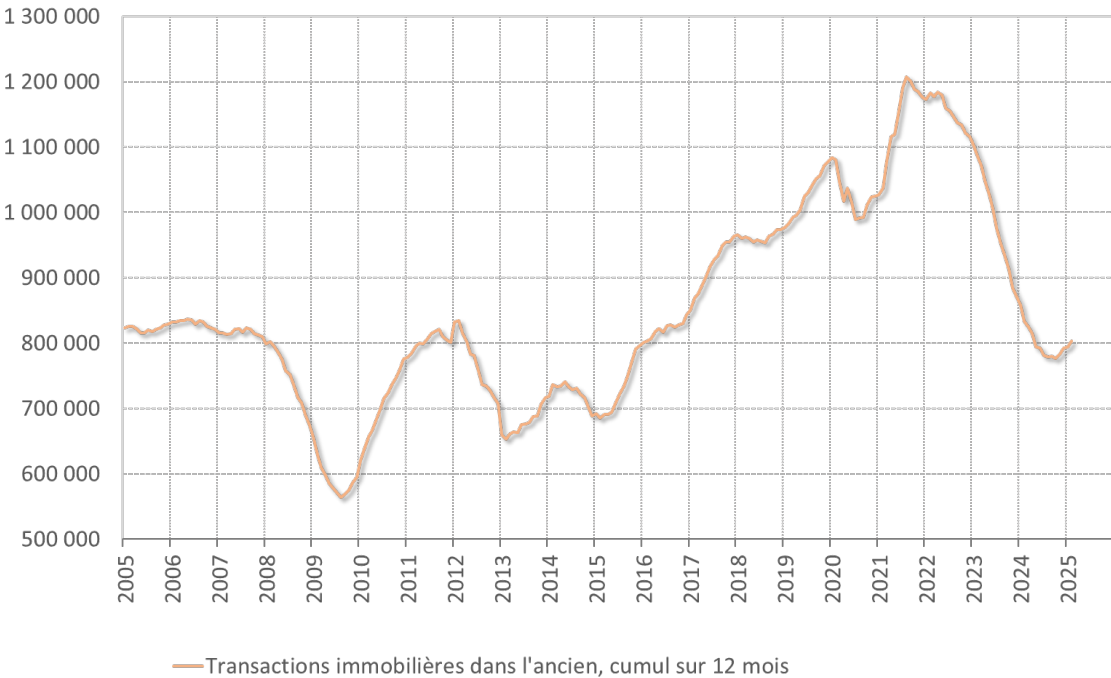
- Quand les crédits sont dynamiques une part du fruit des ventes d'ancien est recyclée par les vendeurs en nouveaux dépôts sur les produits financiers.
- En synthèse, « les crédits font les dépôts », et quand ils sont affaiblis le marché des placements en souffre.

L'investissement immobilier des ménages (neuf et travaux) en souffrance



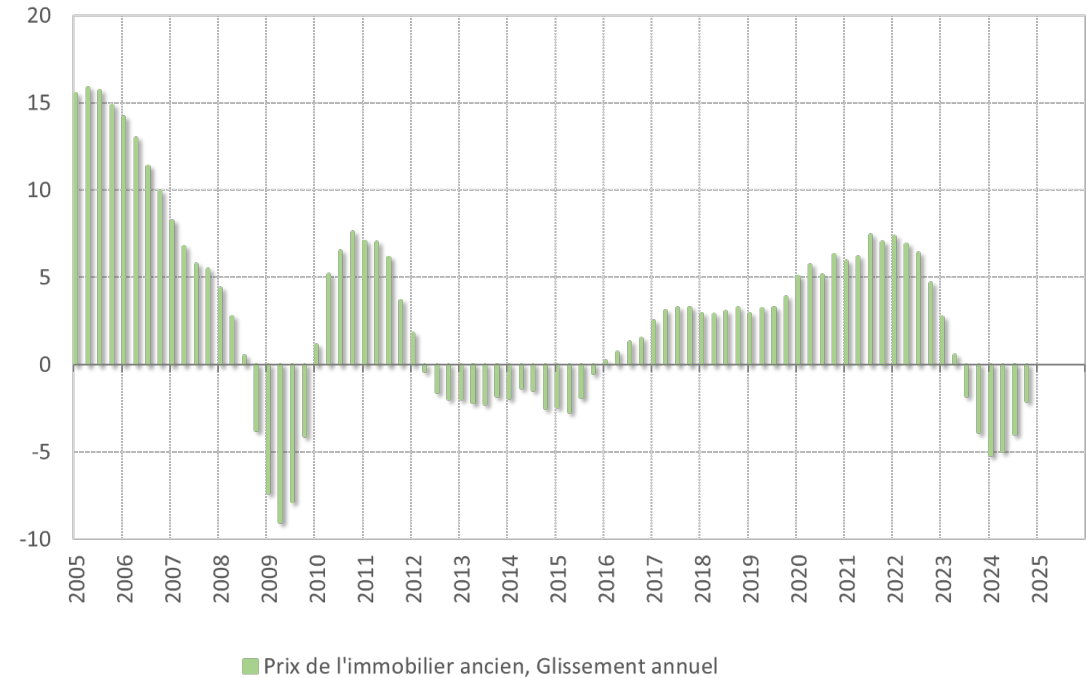
Et le marché de l'ancien peine à repartir

Transactions dans l'immobilier ancien



© PAIR conseil

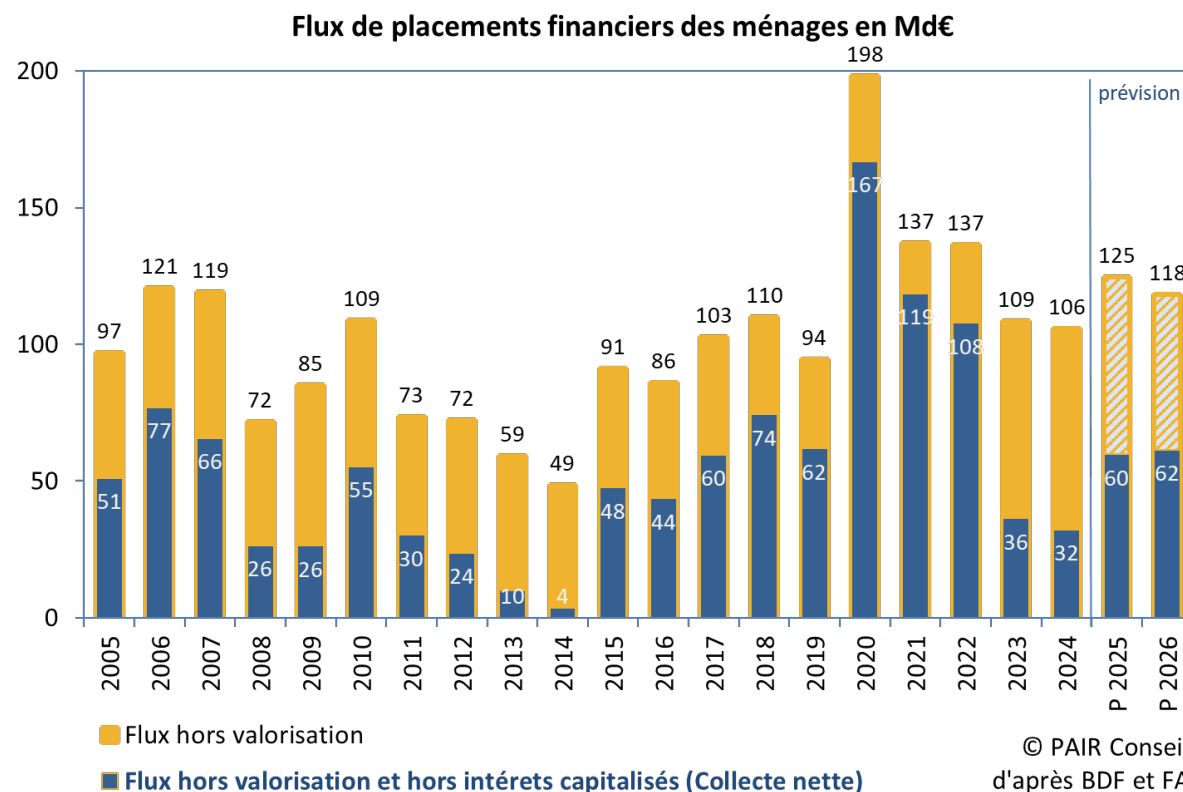
Prix de l'immobilier ancien



© PAIR conseil

France: un marché des flux de placements financiers qui se redresse mais reste limité malgré un taux d'épargne historiquement élevé

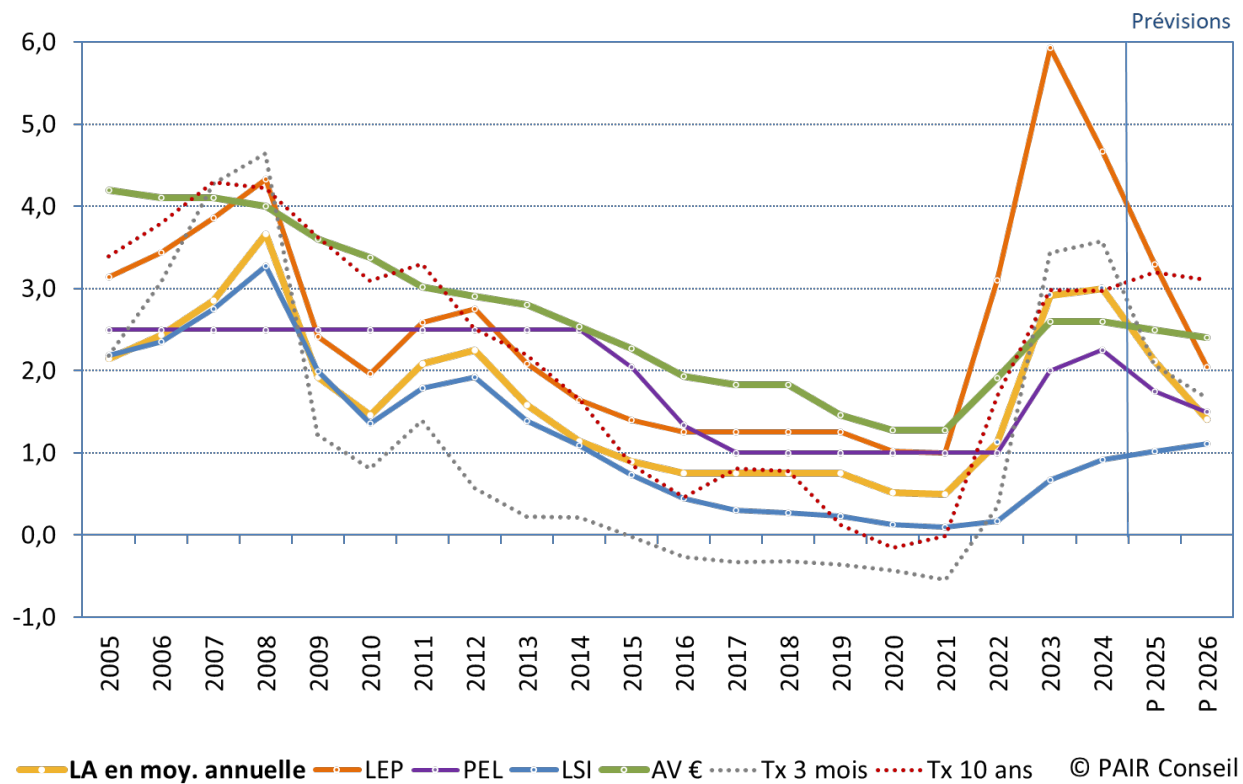
Marché des flux de placements financiers des ménages



NB : Le flux de placements financiers correspond à la collecte brute nette des retraits + **les intérêts capitalisés** mais hors effets de valorisations des actifs cotés.

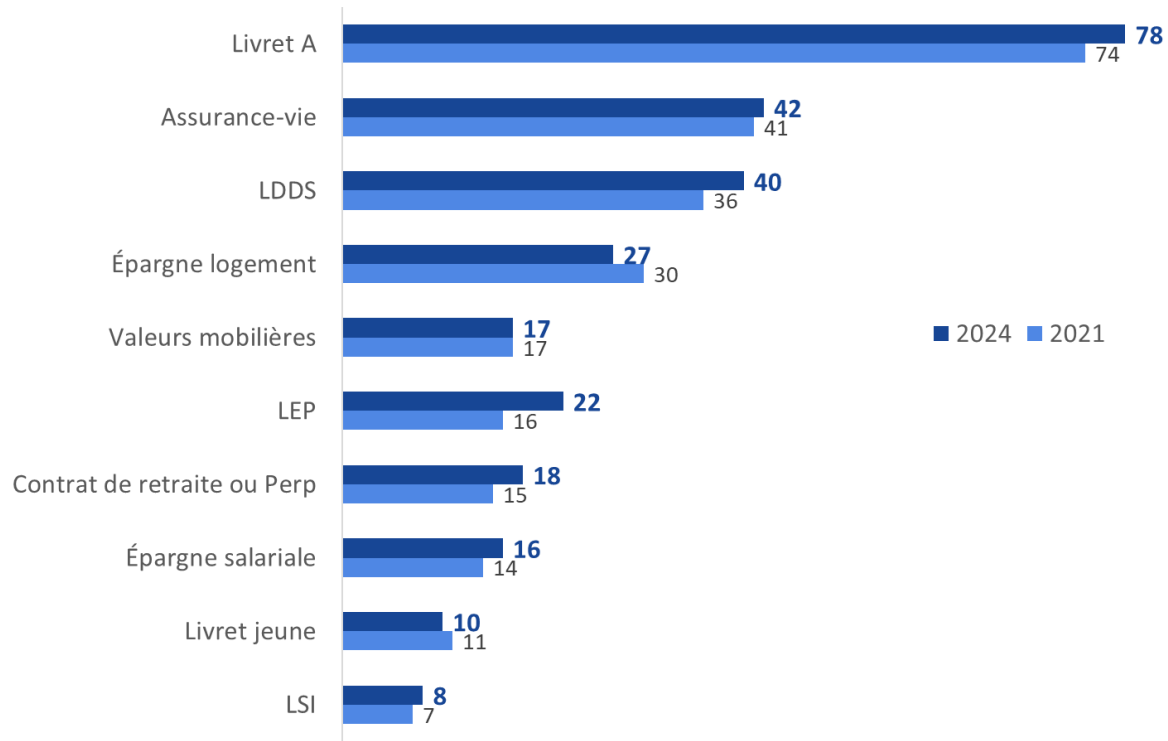
Les écarts de rendements restent au cœur des arbitrages des épargnants, mais les effets d'offre et le contexte économique jouent aussi

Rendements des différents produits d'épargne attendus



Livret A, Assurance-vie et LDDS sont les produits d'épargne les plus diffusés au sein des ménages. La détention augmente pour tous les produits d'épargne hormis l'épargne logement et le livret jeune.

Evol. de la détention d'actifs financiers



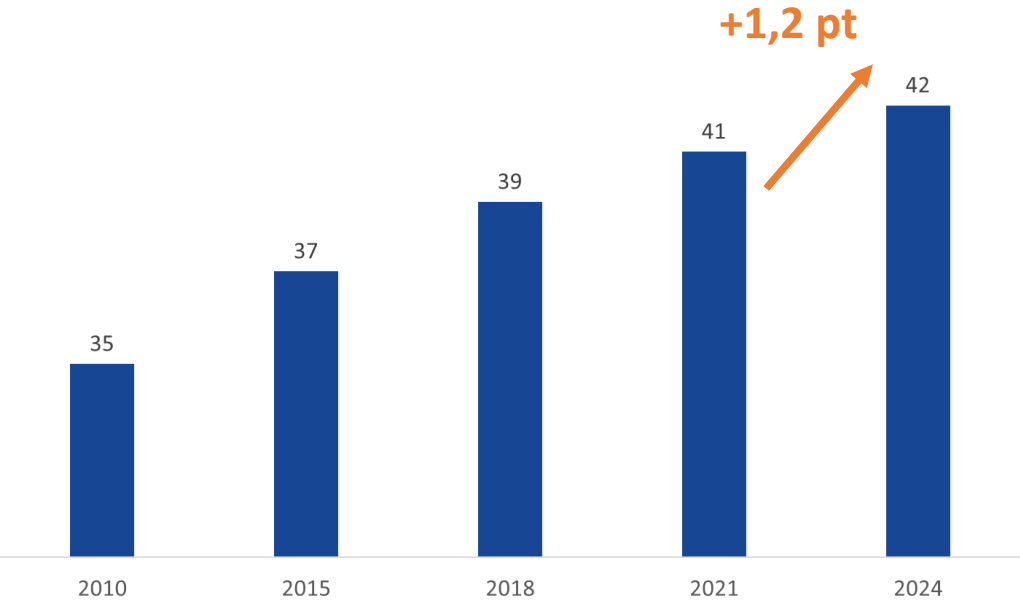
Source : Insee, enquête Patrimoine

©PAIR Conseil

La diffusion de l'assurance-vie se poursuit. Début 2024, 42% des ménages détiennent une assurance-vie.

Evol. de la détention d'assurance-vie

Taux de détention des ménages, en %

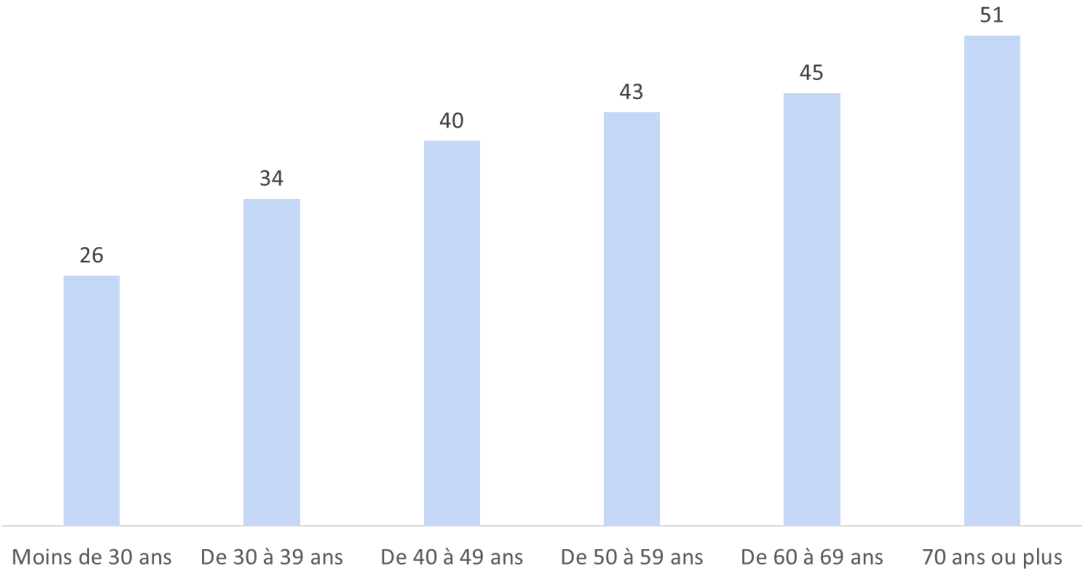


Source : Insee, enquêtes Patrimoine

■ Assurance-vie

©PAIR Conseil

Une détention croissante avec l'âge.



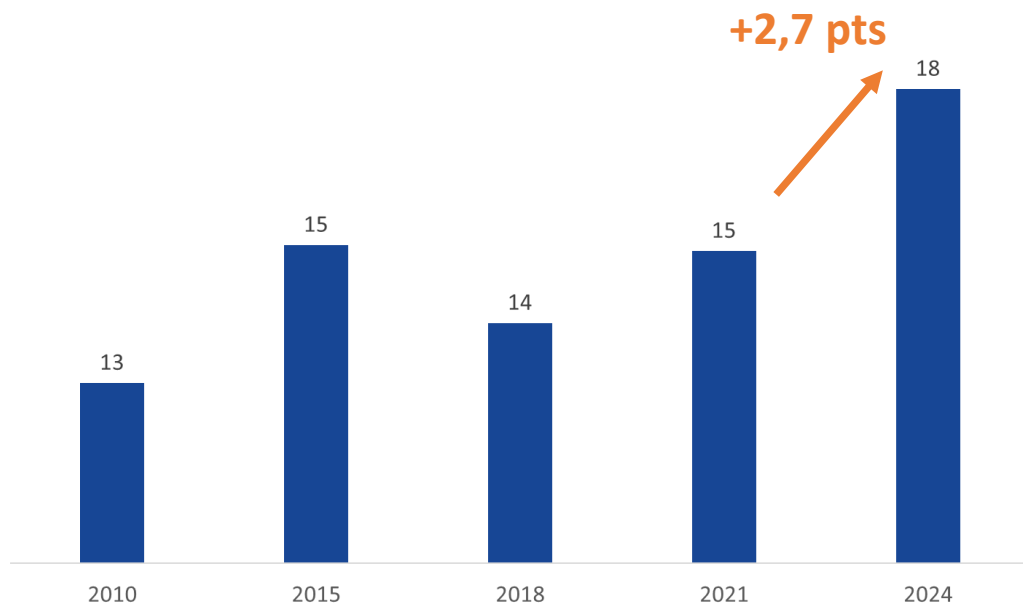
Source : Insee, enquête Patrimoine

©PAIR Conseil

Accélération de la diffusion de l'épargne retraite. Début 2024, près d'un ménage sur 5 détient de l'épargne retraite.

Evol. de la détention d'épargne retraite

Taux de détention des ménages, en %



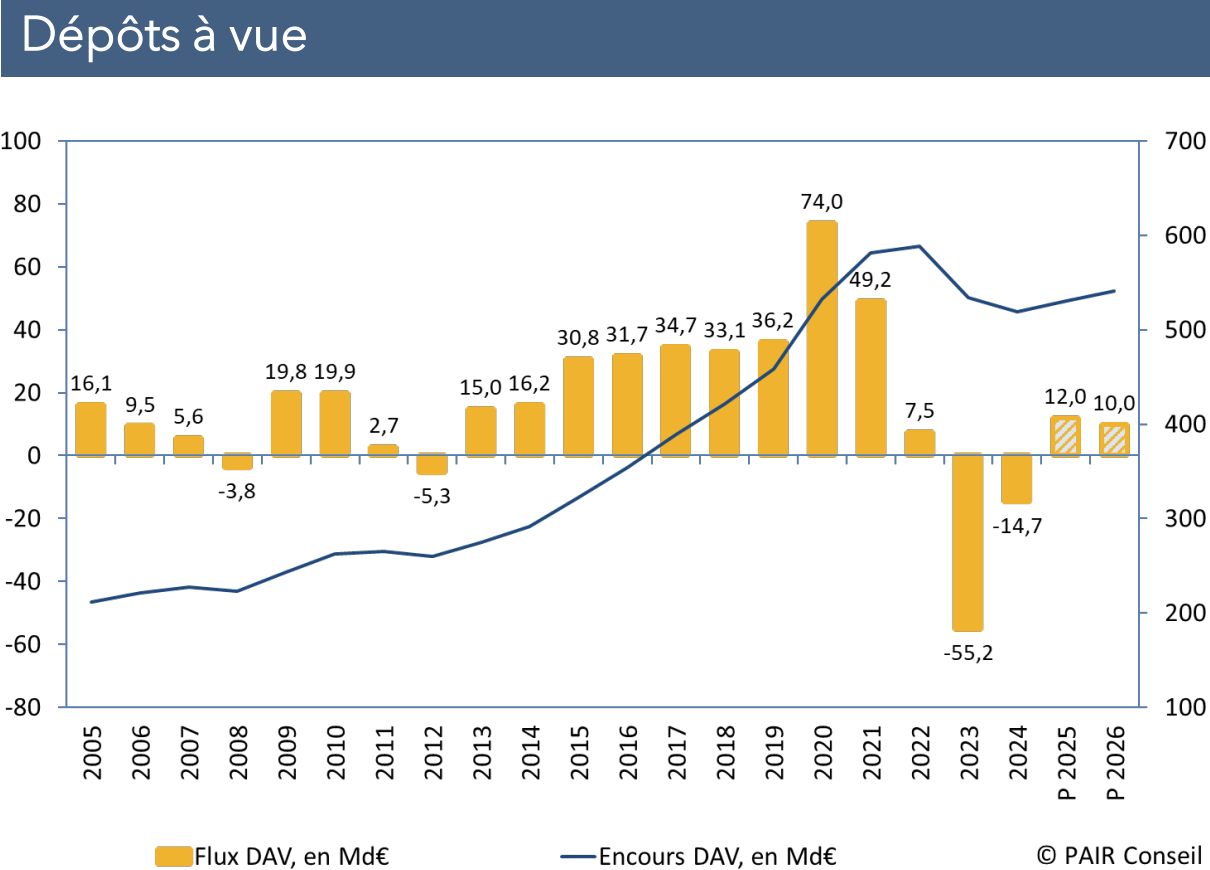
Source : Insee, enquêtes Patrimoine

■ Contrat de retraite ou Perp

©PAIR Conseil

- Une hausse de la détention pour toute les classes d'âges.
- Une hausse + importante chez les couples avec et sans enfant.
- Forte hausse de la détention chez les agriculteurs, les prof. libérales et les cadres.

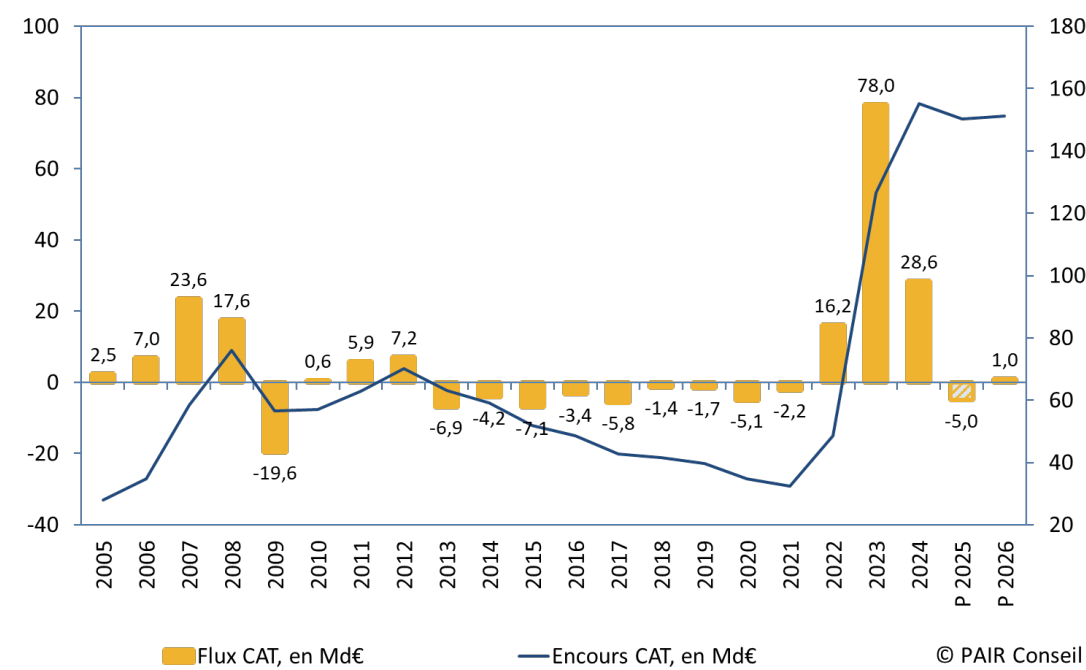
Les dépôts à vue se reprennent (baisse des rendements des produits liquides de court terme, montée des encaisses de spéculation avec chahut sur actifs risqués)



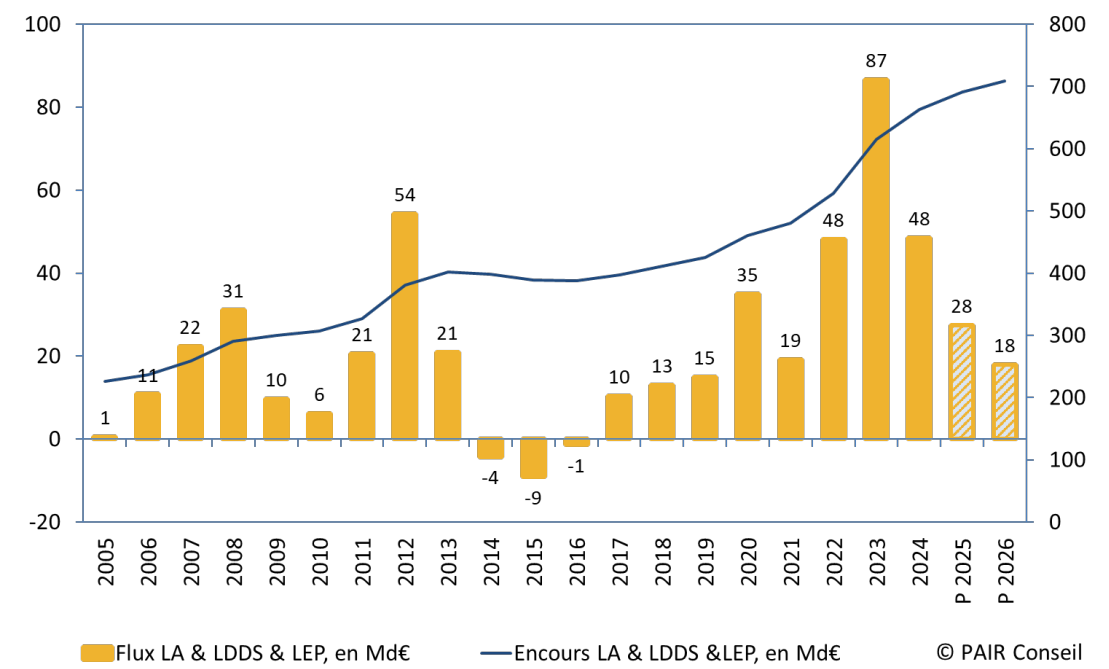
Le poids des dépôts à vue reste énorme en % du revenu: a baissé de 37% en 2021 (COVID) à 28,0% en 2024, mais était de seulement 18% en 2008.

Les comptes à terme freinent avec les baisses de taux de la BCE et les livrets réglementés souffrent de la baisse de leurs rendements

Comptes à terme



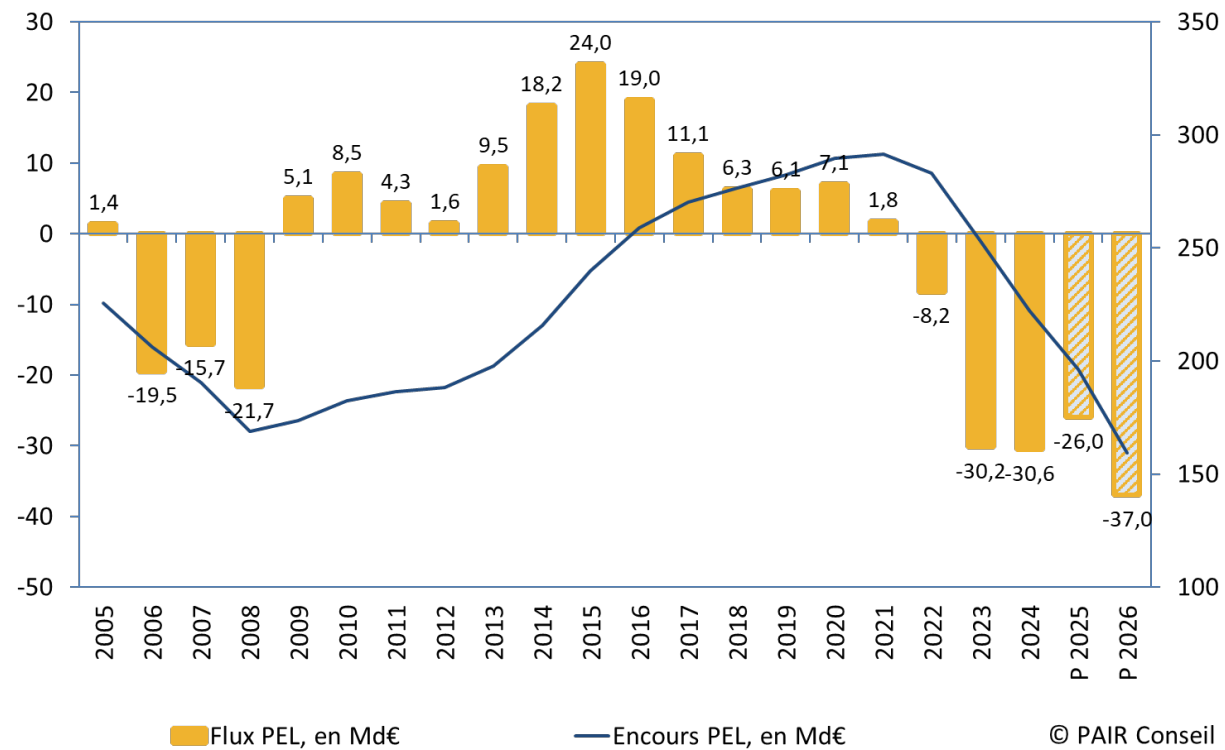
Livrets règlementés (LA, LDDs, LEP)



PEL 2026 : fortes fermetures en 2026 (pour expiration)

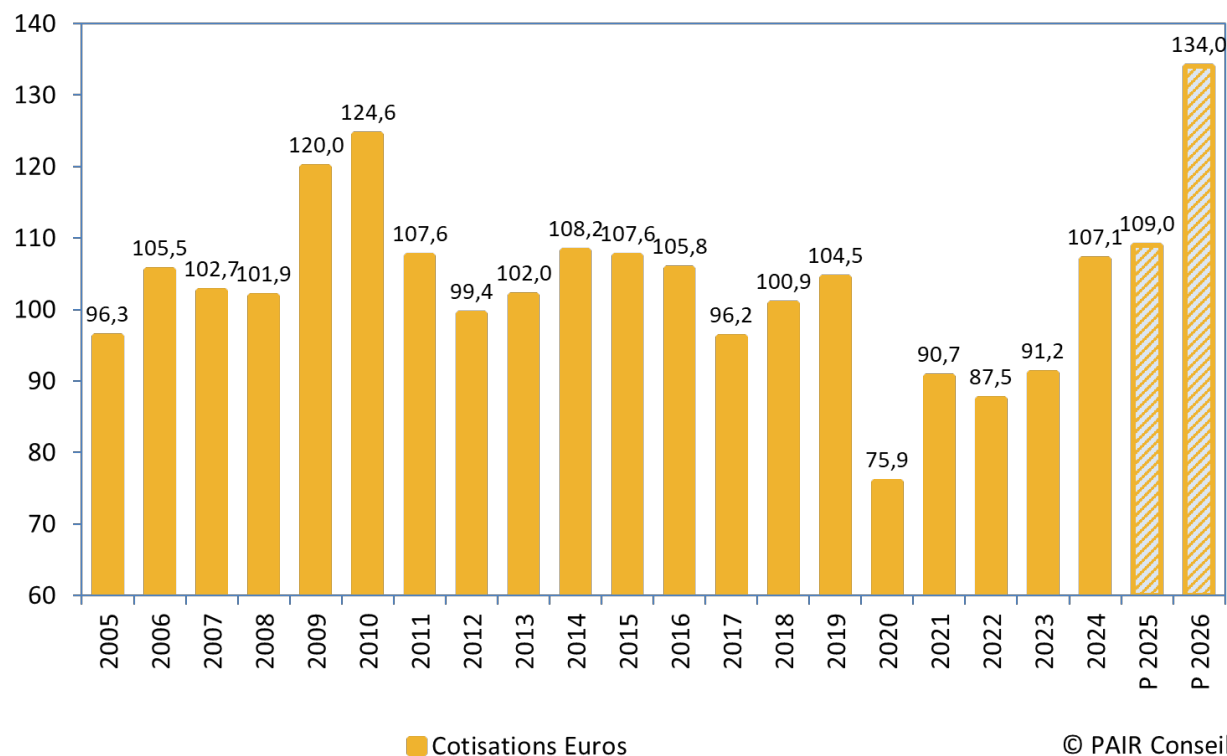
PEL, flux y.c. compris intérêts

A partir de 2026, débuterons des fermetures importantes liées à la réforme de 2011 (durée de vie du PEL de 15 ans maximum) ⇒ réaffectations sur AV, livrets...



Assurance-vie: le grand retour des fonds €

Collecte brute assurance vie €

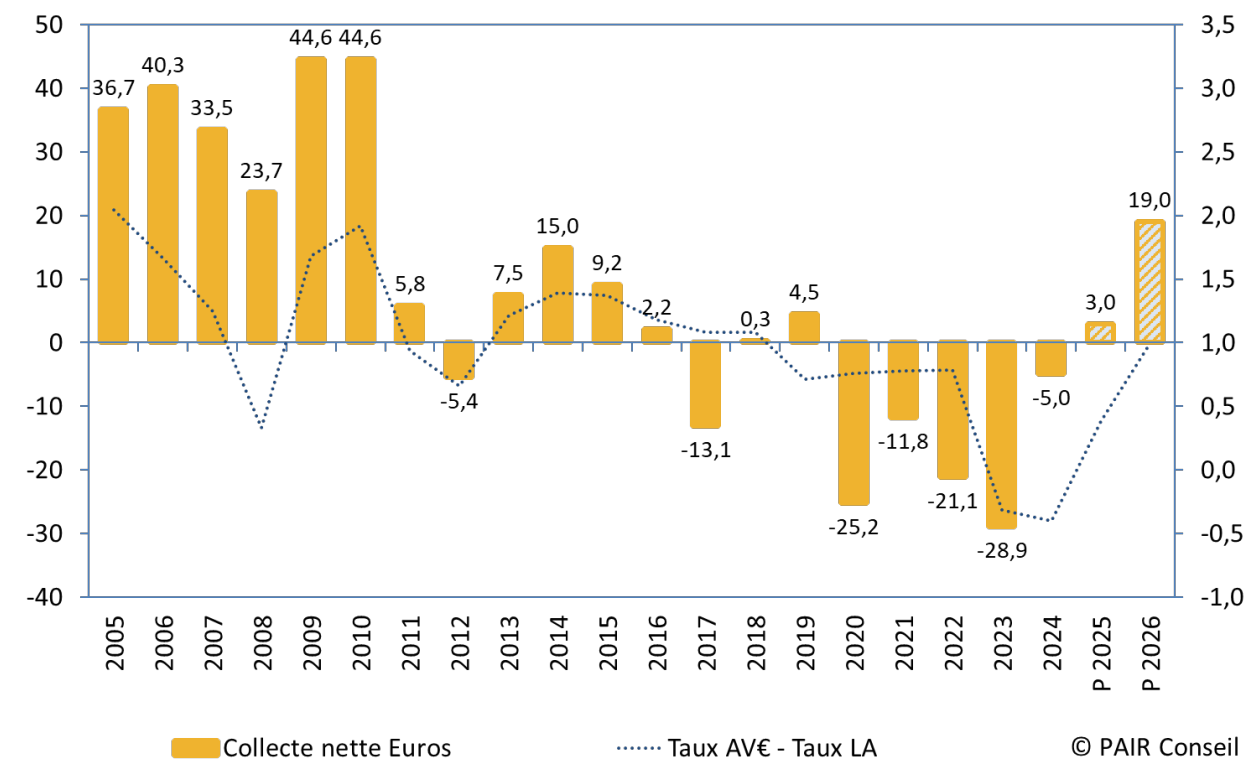


Consommation des réserves de PPB accumulées pendant la longue période de taux bas (passées de 5,2% des provisions mathématiques à 4,1% en 2024) pour doper le rendement.

Les prestations sont élevées (mobilisation pour les apports), mais se tassent un peu avec un accès au crédit moins contraint.

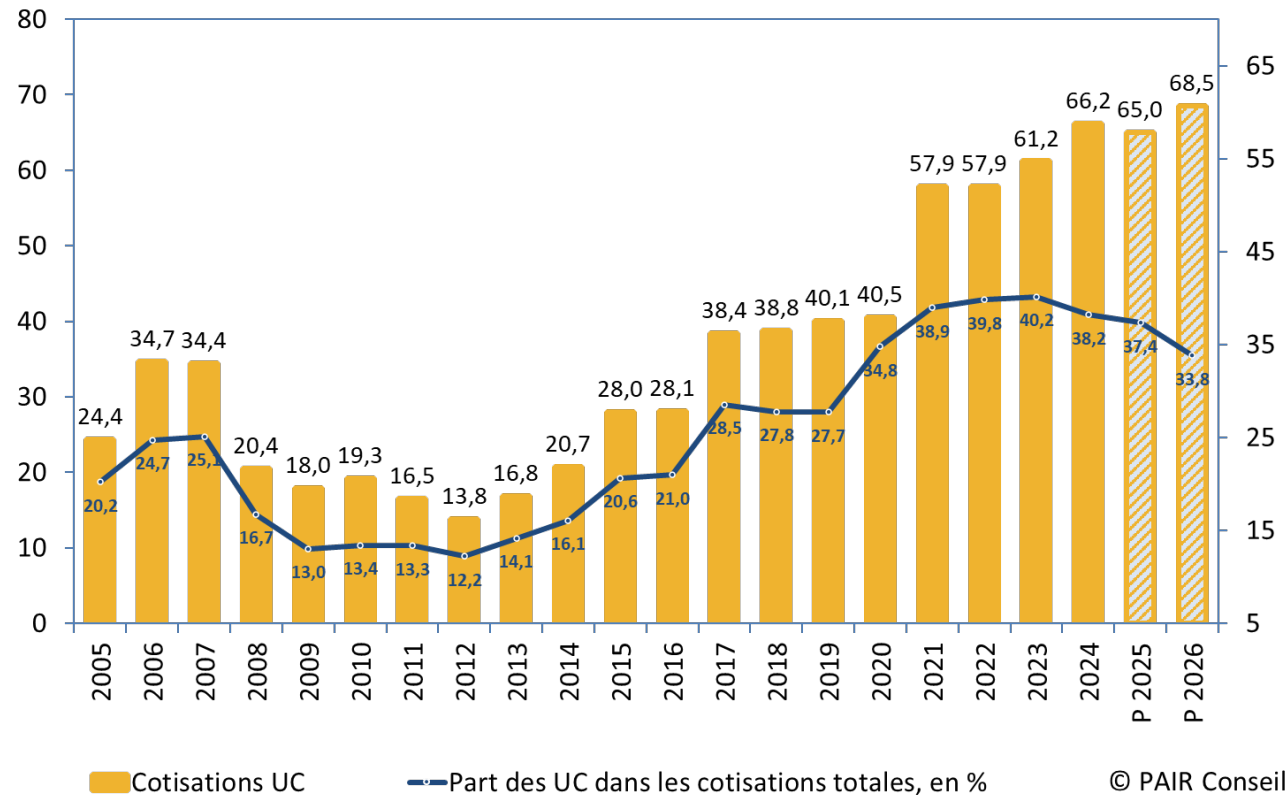
La baisse attendue du taux du livret A devrait propulser la collecte nette euro en territoire positif

Collecte nette fonds €



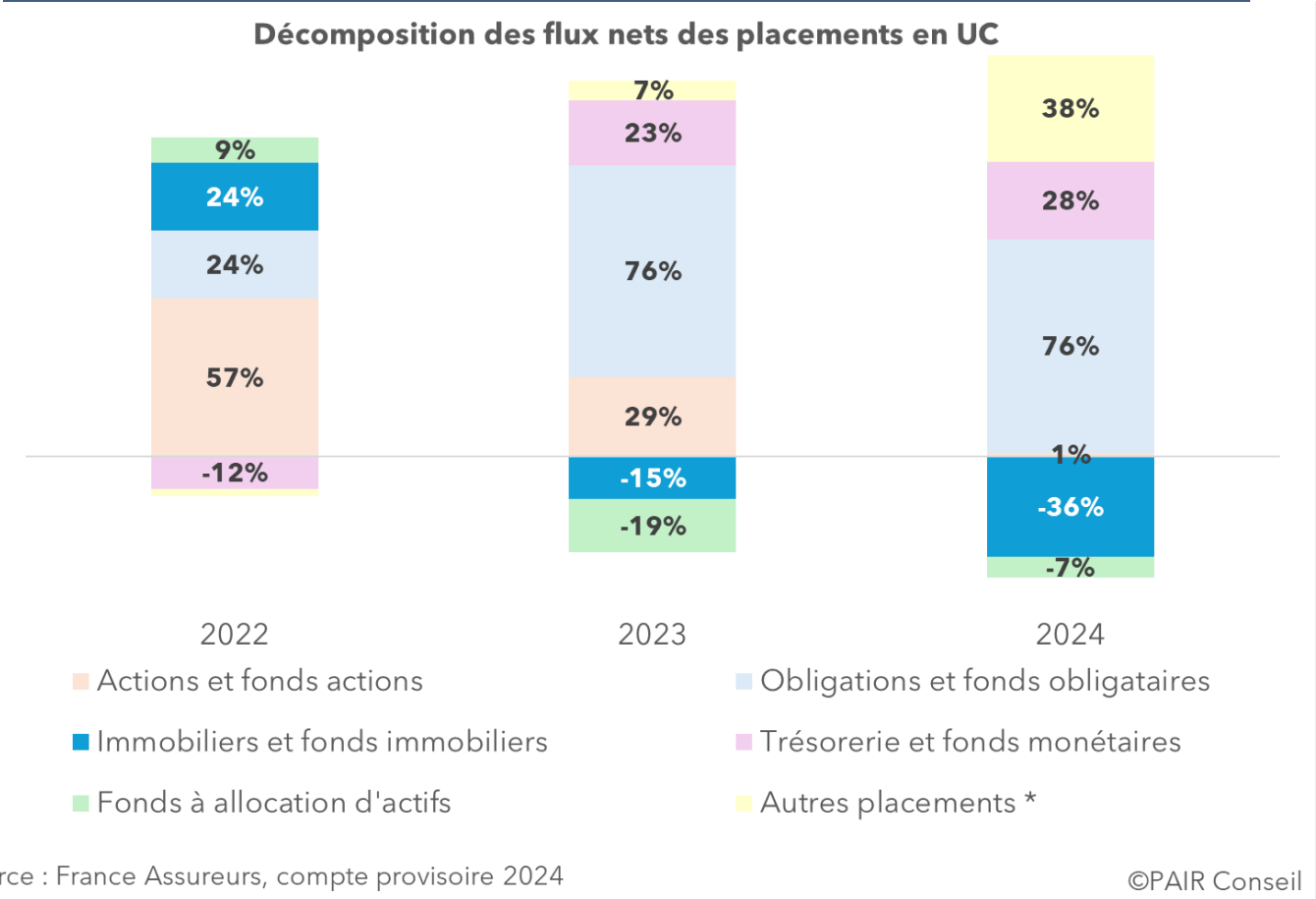
Assurance-vie: résistance des UC, malgré un accès facilité aux fonds €, un CAC chahuté et les difficultés des SCPI (taux d'intérêt élevés, retournement emploi et dvpt télétravail)

Collecte brute assurance vie UC



Les UC résistent grâce à la diversification des supports sous jacents

Nature des sous jacents en UC (flux 2024)



*titres structurés ou garantis, fonds alternatifs, fonds d'infrastructures, fonds de capital investissement, autres fonds.

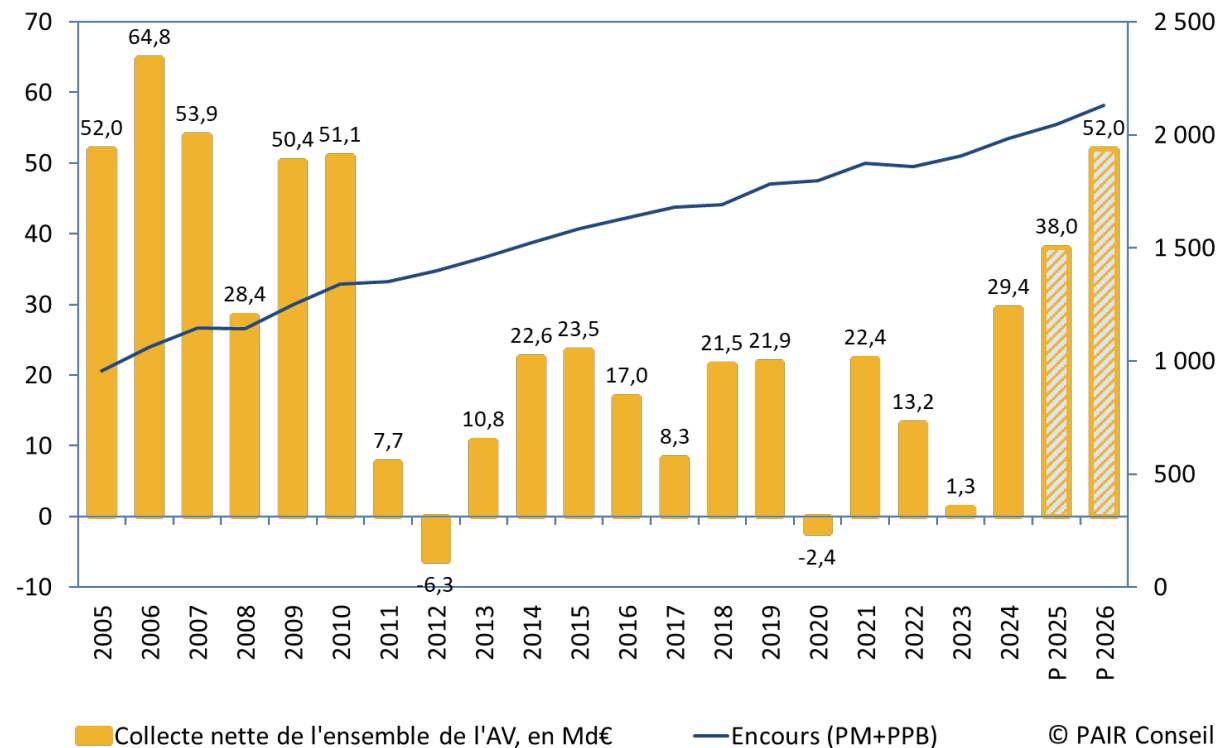
Assurance-vie 2025-2026 : retour en grâce !

Remarques :

Les fonds eurocroissance ont progressé de 24%, atteignant 11,1 Mds€ en 2024 avec un rendement légèrement supérieur aux fonds euros, mais avec une garantie différée du capital. Malgré leur croissance, ils représentent seulement 0,6% des encours totaux après 10 ans, reflétant la préférence pour des supports plus traditionnels.

Le **PER** individuel assure un relais de croissance aux assureurs.

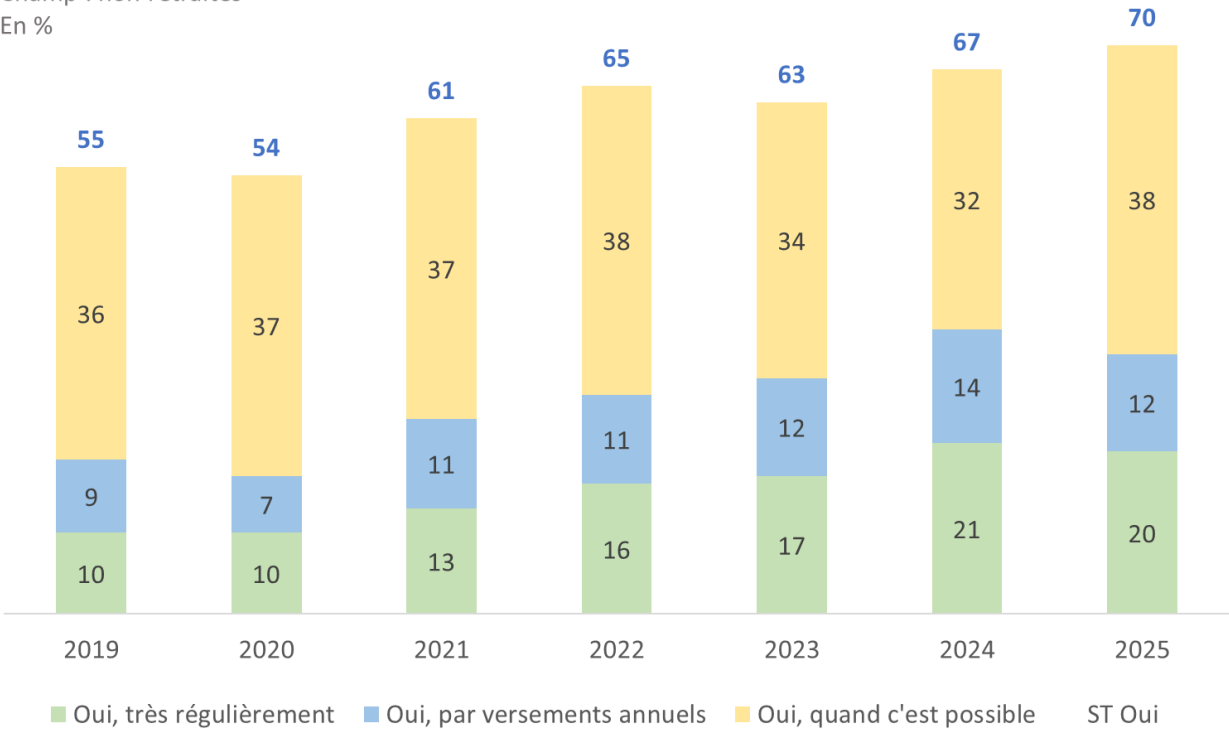
Collecte nette de l'ensemble de l'assurance-vie en Md€



Aujourd'hui 7 Français non retraités sur 10 déclarent épargner en vue de la retraite

Epargner en vue de la retraite

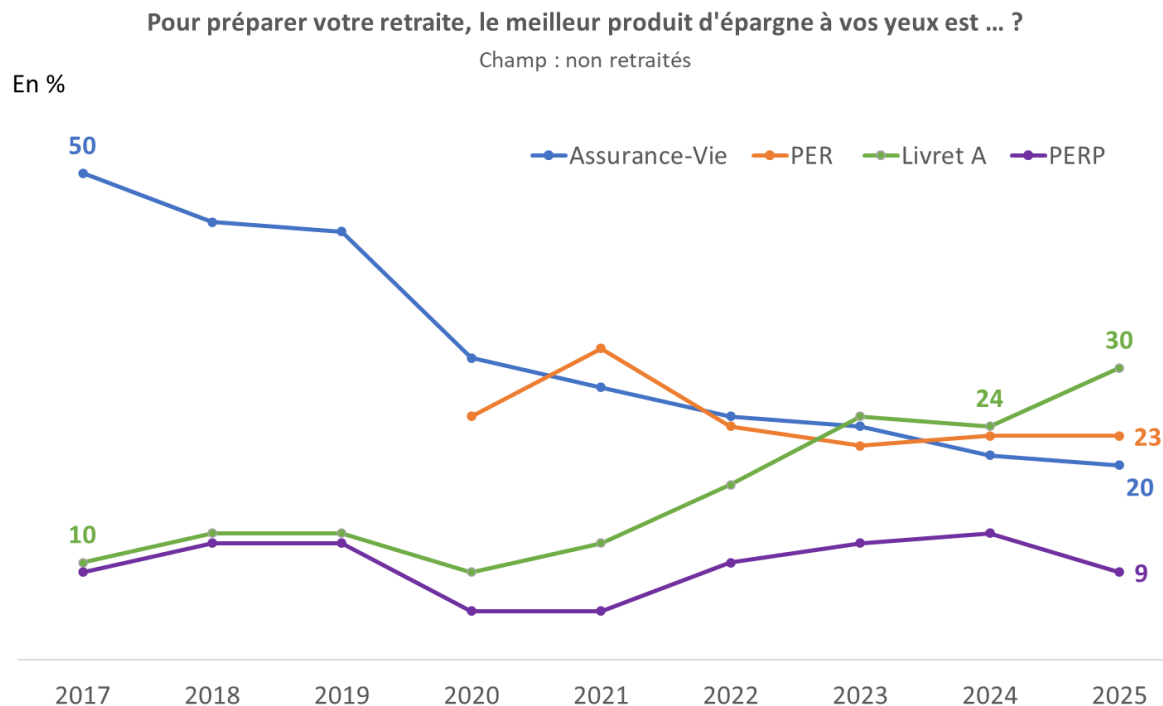
Champ : non retraités
En %



Source : Cercle des épargnants - Baromètre 2025 "Les Français, l'Épargne et la Retraite"

30% des non retraités considèrent que livret A est le meilleur produit d'épargne pour préparer sa retraite vs. 23% pour le PER

Préparer sa retraite : le meilleur produit ?



Source : Cercle des épargnants - Baromètre 2025 "Les Français, l'Épargne et la Retraite"

PER - Bilan à fin sept 2024

11,2 millions d'assurés pour 119 Md€ d'encours

PER – Ensemble des acteurs

Fin sept. 2024	PERIN	PERO	PERCol	Ensemble
Nb d'assurés, en millions	4,1	3,6	3,4	11,2
En % de la population active	14%	12%	11%	
Encours, en Md€	68	24	27	119
Encours moyen en €	16 553€	6 469€	7 912€	10 616€

- Un encours qui reste faible au regard de la finalité du produit : offrir un complément de revenus à la retraite.
- Des taux d'équipement de la population active relativement faibles.

Source : AFG, CTIP, FA, FNMF

Merci de votre attention 😊

Pour nous contacter et échanger :

robert.marti@pair-conseil.fr	06 63 77 78 89
cyril.blesson@pair-conseil.fr	06 58 09 26 79
caroline.mirgon@pair-conseil.fr	07 60 89 85 67

Ce document appartient à PAIR Conseil, protégé par des droits exclusifs de propriété intellectuelle. Toute diffusion, reproduction, traduction ou présentation sans autorisation préalable est interdite. Les informations fournies sont indicatives, sans valeur contractuelle ni offre d'investissement. Elles ne sont pas garanties d'être exhaustives ou exemptes d'erreurs. PAIR Conseil décline toute responsabilité pour les décisions d'investissement basées sur ces informations.