

UNE ÉPARGNE QUI A DU SENS PEUT-ELLE INCITER LES ÉPARGNANTS À INVESTIR EN ACTIONS ?



Marie Brière,
Responsable Centre
de Recherche aux Investisseurs



Xavier Collot,
Directeur de l'Épargne
et Retraite

On a vu croître récemment l'appétit des épargnants pour les placements responsables, mais on connaît mal les conséquences du développement de cette offre sur les décisions d'investissement individuelles. L'épargne salariale constitue un laboratoire unique pour étudier ces choix. Dans un récent article de recherche d'Amundi (Brière et Ramelli, 2021), nous avons analysé l'impact de l'introduction de fonds solidaires sur les choix de placement de plus de 900 000 salariés. Nous montrons que l'addition d'un fonds solidaire dans l'offre de fonds disponible induit une hausse de 7 % de l'allocation en actions des nouveaux versements. Comparée à une allocation moyenne en actions d'environ 13 %, cette hausse est substantielle, et c'est un résultat très encourageant pour la participation des Français au marché actions.

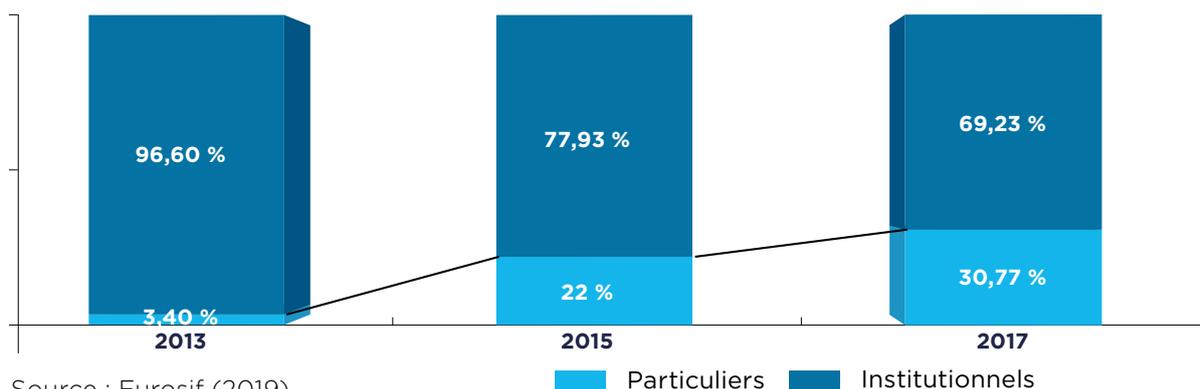
Les placements socialement responsables (ISR) sont en plein essor. Qu'en est-il de l'appétit des épargnants pour ce type de placement ?

Xavier Collot Les placements responsables sont de plus en plus populaires auprès des épargnants. Par exemple, dans un récent sondage mené par Vigeo Eiris pour le Forum de l'Investissement Responsable¹, plus de 60 % des Français déclarent accorder une place importante aux impacts environnementaux et sociaux dans leurs décisions de placement. Ce chiffre est en rapide progression, puisque seuls 50 % des Français s'y intéressaient en 2013. **Aujourd'hui,**

environ 40 % des Français possédant un produit d'épargne seraient même prêts à demander à leur conseiller bancaire ou financier des produits d'investissement socialement responsable. Les Français sont particulièrement attentifs aux questions de pollution, de changement climatique, d'emploi, et de droits humains. S'ils ne connaissent pas forcément toute l'étendue des placements responsables disponibles, 68 % ont entendu parler de

¹ « Les Français et la finance responsable, Vague 2, Sondage Ifop pour le FIR et Vigeo Eiris », 2020.

Graphique 1: Part des investisseurs particuliers et institutionnels dans l'offre ISR en Europe



financement participatif, 67 % d'épargne solidaire, et 35 % d'investissement socialement responsable. Cet intérêt croissant se traduit par un essor de la part des produits financiers socialement responsables à

destination des particuliers. Aujourd'hui, plus de 30 % des actifs socialement responsables gérés en Europe (25 % aux États-Unis) le sont pour des particuliers, contre 3 % en 2013 (voir graphique 1)².

² Données Eurosif et US SIF (2019)

Dans le même temps, on observe que les épargnants sont très frileux pour investir sur le marché actions. Quelle est la situation en France, comparée aux autres pays européens ?

Xavier Collot En effet, la **faible participation des épargnants au marché actions** préoccupe de nombreux pays. Faiblesse des taux et allongement de la durée de vie ont rendu indispensable de placer son épargne en actifs risqués pour atteindre un niveau de pension adéquat. L'investissement des particuliers en actions est également une condition nécessaire au développement des marchés de capitaux en Europe, comme l'ont souligné la Commission Européenne ou l'ESMA³. Cette participation est très faible dans la plupart des pays européens. En proportion des investissements financiers des ménages (hors fonds de pension), elle ne représente pas plus de 6 % en France et en Allemagne par exemple (voir graphique 2). Ces chiffres sont en ligne avec la moyenne des pays européens. La participation est un peu plus élevée dans les pays nordiques (Finlande, Suède et

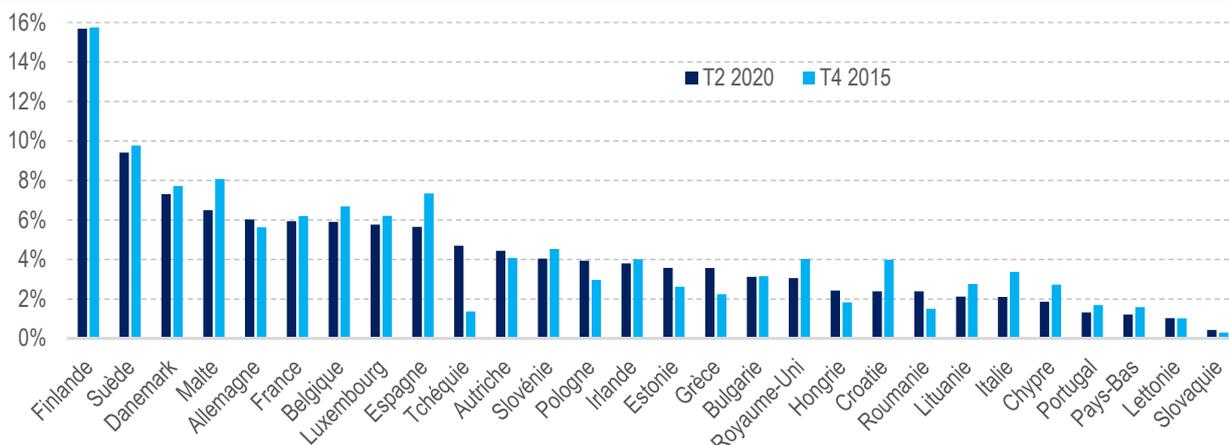
Danemark). Ceci étant, on a vu pendant la crise du Covid un changement de comportement notable. En mars 2020, au plus fort de la crise, les particuliers ont massivement investi sur le marché actions, comme en témoignent les travaux de l'AMF (2020) qui reportent plus de plus de 150 000 nouveaux investisseurs sur le marché en France depuis 2018. Aux États-Unis, les grandes plateformes de trading⁴ ont vu une croissance des nouveaux comptes créés allant jusqu'à 170 % au cours du premier trimestre 2020. Les jeunes semblent avoir largement participé à ce mouvement, voyant la baisse des cours comme une opportunité d'investir.⁵ Ceci dit il est encore trop tôt pour savoir si ce mouvement est lié à un désir de spéculer à court terme sur quelques valeurs phares, notamment technologiques, ou s'il générera un investissement diversifié en actions plus durable.

³ Steven Maijoor : « Building the EU Capital Markets Union while Fostering Global Financial Markets », ASIFMA Annual Conference in Tokyo, ESMA, octobre 2019.

⁴ Charles Schwab, TD Ameritrade, Etrade, voir cet article : <https://www.cnbc.com/2020/05/12/young-investors-pile-into-stocks-seeing-generational-buying-moment-instead-of-risk.html>

⁵ Robinhood, l'application de trading favorite des jeunes, a enregistré 3 millions de nouveaux comptes au premier trimestre 2020.

Graphique 2 : Part des actions cotées dans le patrimoine financier des ménages (hors actions non cotées et autres participations), T2 2020 vs T4 2015



Source : Eurostat, compilation et calculs de l'Observatoire de l'Épargne Européenne (2020)

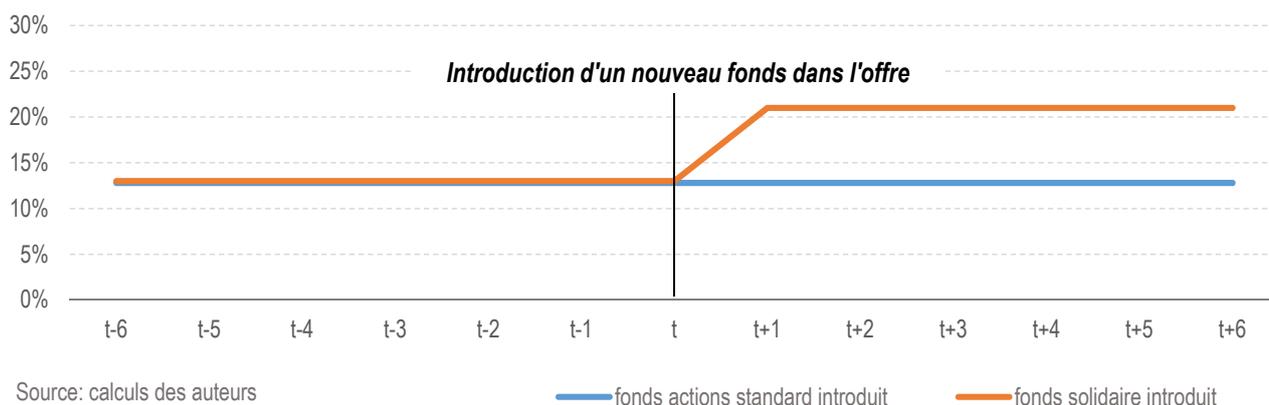
Pourquoi les épargnants placent-ils si peu en actions ?

Marie Brière C'est une excellente question ! Cette faible participation des investisseurs individuels au marché actions interpelle bon nombre de décideurs publics et d'académiques. L'aversion au risque semble être à première vue le facteur explicatif essentiel, suivi par le manque de temps et d'attention que les particuliers ont à consacrer à leur épargne, parfois accentué par une méconnaissance des placements financiers, liée au manque d'éducation financière (Van Rooij, Lusardi and Alessie, 2011). Mais des chercheurs ont montré que **des facteurs comportementaux pouvaient également jouer, comme la confiance** : confiance des investisseurs dans leur environnement (Guiso, Sapienza, and Zingales, 2008), mais aussi confiance dans les marchés, qui dépend des performances expérimentées par le passé (Malmendier and Nagel, 2011), mais peut aussi être **influencée par des**

facteurs non financiers, ce que les économistes appellent les « préférences sociales ». Ces préférences sont liées à l'environnement culturel et aux valeurs personnelles de chaque individu. Elles ont un impact essentiel sur les décisions de consommation (Vinson, Scott, and Lamont, 1977), les préférences politiques, ou les choix d'investissement responsable. Hong et Kostovetsky (2012) ont par exemple mis en évidence le lien entre les inclinations politiques des gérants de portefeuille américains et leur choix de titres plus ou moins responsable. Riedl et Smeets (2017) ont montré le rôle de ces préférences dans les décisions d'investissement responsables des particuliers. Ces préférences sociales ont aussi un impact sur les choix purement financiers, et notamment sur la propension à investir en actions⁶.

⁶ Les travaux de Kaustia et Torstila (2010) ont montré qu'en Finlande, les électeurs de gauche investissaient moins en actions. Ces faits ne sont pas nouveaux. Shiller (1984) cite une enquête de 1954 sur l'attitude des investisseurs de la Bourse de New York, cherchant à comprendre les raisons de la faible participation au marché actions. Outre le manque d'informations disponibles, un autre facteur clé cité était un « vague sentiment de préjugé contre le marché boursier », la participation à la bourse n'étant pas cohérente avec l'ensemble des valeurs de certains des sondés.

Graphique 3 : Évolution de la part investie en actions lors d'un nouveau versement, en fonction du type de fonds introduit dans l'offre (représentation graphique de l'effet, basée sur le coefficient estimé)



L'offre de placement responsable peut-elle faire changer les choses et inciter les épargnants à placer en actions ?

Marie Brière C'est à cette question que nous avons tenté de répondre grâce à un récent travail de recherche (Brière and Ramelli, 2021). Nous avons analysé l'impact de l'introduction de fonds

solidaires dans l'offre de placements offerts en épargne salariale de près de 900 000 salariés dans 6 500 entreprises clientes d'Amundi ESR.

Xavier Collot Les fonds solidaires offrent un cadre d'analyse particulièrement intéressant, car depuis la loi de 2008⁷ ils sont obligatoires dans l'offre des entreprises qui proposent à leurs salariés un PEE ou un PERCO-PERCOL. Ils existent sous plusieurs formes : fonds actions, diversifiés ou obligataires. Ces fonds présentent la particularité d'investir dans des entreprises à caractère social et solidaire (favorisant l'accès au logement, à l'emploi, aux soins, l'éducation, la préservation des ressources naturelles, etc.), qui sont labellisées par un organisme indépendant, Finansol.

Marie Brière Nos travaux mettent en évidence que lorsque des fonds actions solidaires sont offerts aux épargnants, ceux-ci investissent plus en actions que lorsque cette offre n'est pas disponible (de l'ordre de 2 %, en valeur absolue, à comparer à une allocation moyenne de l'ordre de 12 %, soit une hausse relative de 17 %). **L'addition d'un fonds solidaire dans l'offre de fonds est même associée à une hausse absolue de près de 7 % de l'allocation en actions** des nouveaux versements par rapport à l'allocation existante. A contrario, nous trouvons que l'ajout d'un fonds actions traditionnel n'a aucun effet sur

l'allocation globale des individus. **Les jeunes ont été particulièrement sensibles** à cette proposition de nouveau fonds solidaire dans l'offre. Nos estimations montrent qu'un individu de 30 ans a investi en moyenne 3.2 % de plus qu'un individu de 50 ans.

Deux raisons peuvent expliquer cette différence de réaction. La première est que les investisseurs considèrent les fonds responsables comme plus performants que les fonds classiques, hypothèse peu probable dans le cas de fonds combinant un double objectif, financier et sociétal. La seconde est que l'investissement responsable rend les actions plus attractives à certaines catégories d'investisseurs qui, pour des raisons culturelles ou sociales, n'auraient pas investi en actions. Ainsi, nos résultats confirment que la **décision de placer en actions** n'est pas uniquement liée à des facteurs financiers, et qu'elle peut être **influencée par l'offre de fonds, notamment responsables**. Dans un contexte où la **faible participation des particuliers au marché actions** préoccupe de nombreux pays, ce résultat est potentiellement important, et encourageant.

⁷ Loi de Modernisation de l'Économie, 2008-776, Août 2008, entrée en vigueur en Janvier 2010,

Références

AMF, 2020, « Comportement des investisseurs particuliers pendant la crise Covid-19 », avril.

Brière, M., and S. Ramelli, 2021, “Responsible Investing and Stock Allocation”, *Amundi Working Paper*.

Guiso, L, P. Sapienza, and L. Zingales, 2008, Trusting the stock market, *The Journal of Finance* 63, 2557-2600.

Hong, H., and L. Kostovetsky, 2012, “Red and blue investing: Values and finance”, *Journal of Financial Economics* 103, 1-19.

Kaustia, M., A. Conlin, and N. Luotonen, 2019, “What drives the heterogeneity in portfolio choice? The role of institutional, traditional, and behavioral factors”, *Working paper*.

Malmendier, U., and S. Nagel, 2011, “Depression babies: Do macroeconomic experiences affect risk taking?”, *The Quarterly Journal of Economics* 126, 373-416.

Riedl, A., and P. Smeets, 2017, “Why do investors hold socially responsible mutual funds?”, *The Journal of Finance* 72, 2505-2550.

Shiller, R.J., 1984, “Stock prices and social dynamics”, *Brookings Papers on Economic Activity* 2, 457-498.

Van Rooij, M., A. Lusardi, and R. Alessie, 2011, “Financial literacy and stock market participation”, *Journal of Financial Economics* 101, 449-472.

Vinson, D.E., Scott, J.E., Lamont, L.M., 1977. “The role of personal values in marketing and consumer behavior”, *Journal of Marketing* 41, 44-50.

Les informations de MSCI sont réservées à un usage interne, ne peuvent pas être reproduites ou rediffusées sous une quelconque forme et ne peuvent pas servir de base ou de composante de tout instrument ou produit financier ni d'indice. Les informations de MSCI ne constituent en rien et ne peuvent pas être considérées comme un conseil d'investissement ou une recommandation de prendre (ou s'abstenir de prendre) une quelconque décision d'investissement. Les données historiques et analyses ne doivent pas être considérées comme une indication ou garantie d'une analyse de performance future, d'une prévision ou prédiction. Les informations de MSCI sont indiquées en l'état et l'utilisateur assume pleinement les risques liés à toute exploitation qui en serait faite. MSCI, ses filiales et toute autre personne impliquée dans, ou liée à, la compilation ou l'élaboration de toute information de MSCI (collectivement, les « Parties MSCI ») déclinent expressément toute garantie (y compris sans limite toute garantie quant à l'origine, l'exactitude, l'exhaustivité, l'actualisation, la conformité, l'adéquation ou la valeur commerciale à toute fin donnée) relative à ces informations. Sans limite de ce qui précède, aucune Partie MSCI n'assume en aucun cas de responsabilité à l'égard de tous dommages directs, indirects, spéciaux, immatériels ou consécutifs (y compris, à titre non exhaustif pour perte de bénéfices) et autres. (www.msclub.com).

Les destinataires de ce document sont en ce qui concerne l'Union Européenne, les investisseurs « Professionnels » au sens de la Directive 2004/39/CE du 21 avril 2004 « MIF », les prestataires de services d'investissements et professionnels du secteur financier, le cas échéant au sens de chaque réglementation locale et, dans la mesure où l'offre en Suisse est concernée, les « investisseurs qualifiés » au sens des dispositions de la Loi fédérale sur les placements collectifs (LPCC), de l'Ordonnance sur les placements collectifs du 22 novembre 2006 (OPCC) et de la Circulaire FINMA 08/8 au sens de la législation sur les placements collectifs du 20 novembre 2008. Ce document ne doit en aucun cas être remis dans l'Union Européenne à des investisseurs non « Professionnels » au sens de la MIF ou au sens de chaque réglementation locale, ou en Suisse à des investisseurs qui ne répondent pas à la définition d'« investisseurs qualifiés » au sens de la législation et de la réglementation applicable. Ce document n'est pas destiné à l'usage des résidents ou citoyens des États Unis d'Amérique et des « U.S. Persons », telle que cette expression est définie par la « Regulation S » de la Securities and Exchange Commission en vertu du U.S. Securities Act de 1933. Le présent document ne constitue en aucun cas une offre d'achat ou une sollicitation de vente et ne peut être assimilé ni à sollicitation pouvant être considérée comme illégale ni à un conseil en investissement. Amundi n'accepte aucune responsabilité, directe ou indirecte, qui pourrait résulter de l'utilisation de toutes informations contenues dans ce document. Amundi ne peut en aucun cas être tenue responsable pour toute décision prise sur la base de ces informations. Les informations contenues dans ce document vous sont communiquées sur une base confidentielle et ne doivent être ni copiées, ni reproduites, ni modifiées, ni traduites, ni distribuées sans l'accord écrit préalable d'Amundi, à aucune personne tierce ou dans aucun pays où cette distribution ou cette utilisation serait contraire aux dispositions légales et réglementaires ou imposerait à Amundi ou à ses fonds de se conformer aux obligations d'enregistrement auprès des autorités de tutelle de ces pays.

Les informations contenues dans le présent document sont réputées exactes à la date de fin de rédaction indiquée en première page de ce document, elles peuvent être modifiées sans préavis. Conformément à la loi informatique et liberté, vous bénéficiez d'un droit d'accès, de rectification ou d'opposition sur les données vous concernant. Pour faire valoir ce droit, veuillez contacter le gestionnaire du site à l'adresse suivante: info@amundi.com.

Amundi Asset Management, société par actions simplifiée — SAS au capital de 1086262605 euros — Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF n° GP 04000036 - Siège social: 90 boulevard Pasteur - 75015 Paris - France - 437 574 452
RCS Paris - www.amundi.com