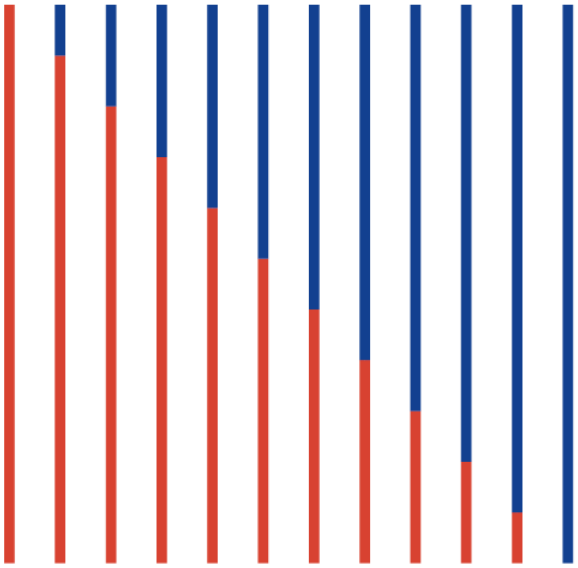


DÉCEMBRE 2021

STIMULER LA DIVERSIFICATION DE L'ÉPARGNE DE LONG TERME EN ACTIONS

amf-france.org

AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

Fin de rédaction le 30 novembre 2021.

Rédacteur : Olivier EON (Observatoire de l'épargne de l'AMF)

Cette étude a été réalisée par la Direction des relations avec les épargnants et de leur protection. Elle repose sur l'utilisation de sources considérées comme fiables mais dont l'exhaustivité et l'exactitude ne peuvent être garanties.
Toute copie, diffusion et reproduction de cette étude, en totalité ou partie, sont soumises à l'accord exprès, préalable et écrit de l'AMF.

RÉSUMÉ

L'épargne des Français est à un tournant. Pour préparer leur avenir financier, les Français devraient développer leur épargne de long et de très long terme et la diversifier sur les marchés financiers.

Mais leurs perceptions et leurs attitudes, de mieux en mieux expliquées par la finance comportementale, montrent que cette stimulation de l'épargne de long terme, quantitative et qualitative, requiert une amélioration de leurs compétences financières et un engagement qui nécessite un accompagnement adapté.

Ce rapport fait le constat de la sous-diversification de l'épargne des Français.

Il s'appuie sur les enseignements du Baromètre de l'épargne et de l'investissement de l'AMF, et sur ceux de la finance comportementale, pour réaffirmer l'importance de l'éducation financière, qui favorise l'autonomie et la décision éclairée de l'épargnant, et celle du rôle des professionnels, qui doivent répondre objectivement à l'ensemble des besoins de leurs clients et être aptes à les accompagner dans une diversification sur les marchés financiers.

L'apparition concomitante de nouveaux investisseurs, avec la crise sanitaire, de nouveaux moyens d'investissement en bourse - les « néo-brokers » -, et de techniques de promotion s'appuyant sur les réseaux sociaux, renforcent cette nécessité d'élever le niveau d'éducation financière des investisseurs et de valoriser le rôle des professionnels.

La pédagogie présentée dans ce document se veut intemporelle. Les marchés financiers ont connu et connaîtront encore de fortes fluctuations. Pour un épargnant cependant, la diversification de son épargne sur les marchés financiers doit se faire en adéquation avec sa situation, son profil et ses objectifs. S'il dispose d'un horizon long et s'il réalise un investissement régulier, en faisant preuve de patience et de persévérance, il augmente ses chances d'atteindre ses objectifs financiers.

INTRODUCTION

2020 et 2021 auront constitué deux années très atypiques. La crise sanitaire a eu des effets sur l'économie et les marchés financiers : d'abord une chute brutale des indices boursiers, suivie de leur remontée, un gonflement de l'épargne des ménages, essentiellement conservée sous forme de liquidités[1] , puis en fin d'année 2021, des indices boursiers au plus haut …

Malgré la forte incertitude qui s'est installée pour l'économie, ces deux années ont été marquées par un certain regain d'intérêt pour l'investissement en actions et en particulier l'arrivée de nombreux jeunes en bourse, plus actifs et dotés donc de comportements nouveaux. De nouveaux intermédiaires boursiers ont en parallèle proposé des interfaces plus fluides et plus ludiques que celles des intermédiaires traditionnels.

Cette actualité ne fait pas oublier que l'épargne des ménages, massivement placée sans risque et liquide, est à un tournant : les rendements généreux de l'épargne garantie, auxquels les Français étaient habitués depuis 30 ans, ont définitivement disparu et les rémunérations ne permettent plus d'assurer la simple préservation du pouvoir d'achat de leur épargne.

Face à cette nouvelle donne, les épargnants ont à arbitrer entre les objectifs devenus incompatibles de liquidité, de sécurité et de rentabilité. Pour atteindre leurs objectifs d'épargne de long terme, ils doivent envisager de diversifier leur épargne avec des actifs non garantis, investis sur les marchés financiers.

Les risques sont nombreux pour les épargnants : il s'agit pour beaucoup d'entre eux, compte tenu de leur situation et de leurs besoins, du risque de réaliser des investissements inadéquats lourds de conséquence pour leur avenir financier. Il s'agit aussi de l'excès de confiance qui peut être constaté chez les nouveaux investisseurs qui ne seraient pas guidés par une logique d'investissement de long terme. Il s'agit enfin du risque de l'immobilisme des épargnants les plus réticents à toute diversification, qui de ce fait ne se donnent pas les moyens d'atteindre leurs objectifs de long terme.

Dans ces circonstances exceptionnelles, et alors que la Commission européenne lance un chantier de révision de sa stratégie pour les investisseurs de détail avec l'objectif notamment de renforcer leur participation aux marchés de capitaux, il est apparu utile de publier une nouvelle version de notre publication de 2017 à destination des professionnels[2].

L'AMF a, depuis lors, enrichi son Observatoire de l'épargne et dispose désormais d'outils plus riches pour suivre les comportements, attitudes et motivation des épargnants : études de l'Observatoire de l'épargne des ménages, Baromètre de l'épargne et de l'investissement, Tableau de bord des investisseurs particuliers actifs en bourse, visites mystère et tests consommateurs.

Forte de cette connaissance approfondie des épargnants, l'AMF fait un état des lieux de leurs comportements et propose une pédagogie de la diversification de l'épargne de long terme en actions dans le respect de leurs intérêts et de la réglementation.

[1] Selon les dernières estimations de la Banque de France, le surplus d'épargne atteint 157 milliards d'euros à la fin du 1er semestre 2021. L'essentiel de ce surplus s'est concentré dans les dépôts à vue et l'épargne bancaire réglementée. « L'impact de la crise du Covid-19 sur la situation financière des entreprises et des ménages en juillet 2021 », Banque de France, septembre 2021

[2] « Stimuler l'épargne de long terme en actions », AMF, juillet 2017

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS

AMF

SOMMAIRE

1. LES COMPORTEMENTS D'ÉPARGNE DES FRANÇAIS Page 6

   1.1. LA RÉPARTITION DES PLACEMENTS DES FRANÇAIS
   1.2. LES PRÉFÉRENCES ET LES PERCEPTIONS DES ÉPARGNANTS
   1.3. LES CONNAISSANCES DES FRANÇAIS EN MATIÈRE DE PLACEMENTS

2. STIMULER L'ÉPARGNE DE LONG TERME PAR L'ÉDUCATION FINANCIÈRE Page 18

   2.1. UN CADRE POUR LA PÉDAGOGIE DE L'ÉPARGNE DE LONG TERME
   2.2. LES ARGUMENTS « RATIONNELS » DE LA DIVERSIFICATION DE L'EPARGNE DE LONG TERME
   2.3. LES GRANDES LIGNES D'UNE PÉDAGOGIE DE L'ÉPARGNE DE LONG TERME

3. LE RÔLE DES PROFESSIONNELS ET LES SUPPORTS ADÉQUATS DE LA DIVERSIFICATION DE L'ÉPARGNE DE LONG TERME Page 30

   3.1. LE RÔLE CLÉ DU CONSEILLER
   3.2. LES SUPPORTS ADÉQUATS DE LA DIVERSIFICATION DE L'ÉPARGNE DE LONG TERME
   3.3. LA PÉDAGOGIE DE L'ÉPARGNE DE LONG TERME À L'AUNE DES NOUVELLES OFFRES ET NOUVELLES PRATIQUES D'INVESTISSEMENT

Annexes Page 44

   1. COMPLÉMENTS SUR LES PRÉFÉRENCES ET LES PERCEPTIONS DES ÉPARGNANTS
   2. COMPLÉMENTS SUR LES CONNAISSANCES DES FRANÇAIS EN MATIÈRE DE PLACEMENTS
   3. COMPLÉMENTS SUR LES ARGUMENTS DE LA DIVERSIFICATION DE L'ÉPARGNE DE LONG TERME
   4. UNE DÉCLINAISON DE LA PÉDAGOGIE DE L'ÉPARGNE DE LONG TERME DIVERSIFIÉE

1. LES COMPORTEMENTS D'ÉPARGNE DES FRANÇAIS

En moyenne, chaque année, les Français placent 5 % de leurs revenus dans les principaux placements disponibles (exceptionnellement, ce taux d'épargne financière s'est établi à plus de 12 % en 2020[3]).
Environ 85 % d'entre eux épargnent chaque année[4] : 49 % d'entre eux occasionnellement et 35 % régulièrement.

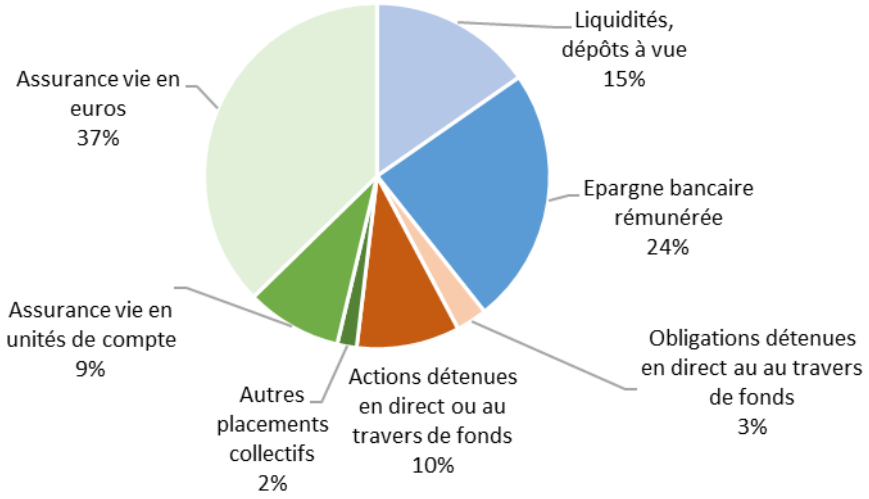
1.1. LA RÉPARTITION DES PLACEMENTS DES FRANÇAIS

Le patrimoine des Français est principalement composé d'immobilier (61 %). Les actifs financiers (20 %) se répartissent entre épargne bancaire, assurance vie et valeurs mobilières[5].

Des placements des ménages essentiellement sans risque

Fin 2020, l'assurance vie (en euros et en unités de compte) représentait environ 46 % des encours des principaux placements financiers des ménages[6], hors actions non cotées et autres participations[7]. Les liquidités et l'épargne bancaire[8] en totalisaient 39 %. Au total, la part de l'épargne garantie (l'épargne bancaire et l'assurance vie en euros) était d'environ 77 % de l'encours des placements financiers des ménages français, hors actions non cotées et autres participations.
La part des valeurs mobilières (actions, placements collectifs) était de 15 % (hors actions non cotées), dont 10 % pour les actions cotées détenues en direct. Cette part était de 24 % en intégrant les unités de compte (UC) de l'assurance vie. Dans l'assurance vie, la part UC représentait environ 20 % des encours.

LES ENCOURS DE PLACEMENTS FINANCIERS DES FRANÇAIS À FIN 2020



SOURCE : BANQUE DE FRANCE, LES PRINCIPAUX PLACEMENTS FINANCIERS DES MÉNAGES, MAI 2021, CALCULS AMF

Dans l'assurance vie, la détention d'unités de compte est en hausse

L'assurance vie investie en unités de compte (UC) se développe continument. L'encours des UC est passé de 211 milliards à 413 milliards d'euros de 2010 à 2020 (source Banque de France). En 2020, les versements sur les UC ont représenté 34 % de l'ensemble des versements dans les contrats d'assurance vie et le flux net vers les UC (18 milliards d'euros) a été supérieur au flux net vers les fonds en euros (-6 milliards). Ces deux dernières années, la part des UC dans l'encours total de l'assurance vie est passée de 22 % à 27 %[9].

[3] Source : Insee, comptes nationaux - base 2014
[4] Baromètre AMF de l'épargne et de l'investissement, novembre 2021
[5] Le reste est composé du patrimoine détenu à titre professionnel ou d'objets.
[6] Y compris des entrepreneurs individuels.
[7] Les actions non cotées sont détenues pour une bonne part dans un cadre professionnel par les entrepreneurs individuels ou les gérants de société.
[8] Les livrets d'épargne, l'épargne logement, les comptes à terme, etc.
[9] Fédération française de l'assurance (FFA), octobre 2021

Un patrimoine financier détenu par les plus âgés et les plus aisés financièrement

Début 2018, les 10 % de ménages les mieux dotés en patrimoine financier détenaient 68 % de la masse totale de patrimoine financier des ménages[10]. La détention d'actions est encore plus concentrée, puisque 93 % des actifs détenus sous forme d'actions en France l'étaient par 10 % de la population.

Les montants détenus croissent également continument avec l'âge. Les plus de 60 ans détiennent un patrimoine financier moyen 5 fois supérieur à celui des moins de 30 ans.

L'épargne en vue de la retraite progresse mais est encore peu développée

Selon l'Insee, en 2018, 13,5 % des ménages français détenaient un placement dédié à la retraite (contrats collectifs en entreprise, PERP[11] …). Au total, ces dispositifs représentaient 240 milliards d'euros d'encours en 2019 (environ 5,5 % de l'encours des principaux placements des ménages français). En 2020, les versements dans les plans d'épargne retraite (PER et Perp) et les Perco au sein de l'épargne salariale ont représenté quelque 7 milliards d'euros, dans un flux total de placements des ménages d'environ 200 milliards.

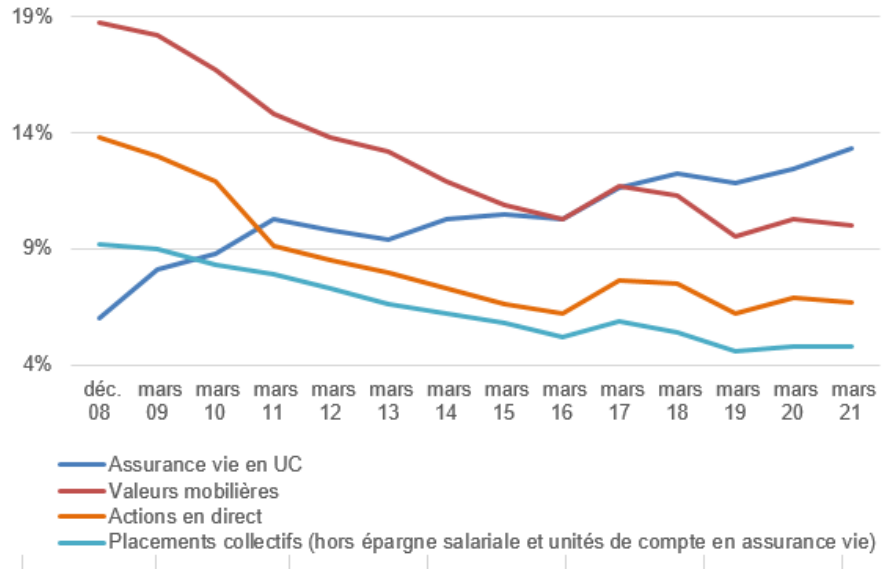
La détention de valeurs mobilières reste peu étendue

L'enquête annuelle de Kantar[12] détaille l'évolution de la détention d'actions depuis 2008.

Représentant 13,8 % en 2008, le taux de détention d'actions en direct était estimé à 6,7 % en mars 2021. Ce taux a touché son niveau le plus bas en 2016. Il varie depuis entre 6,2 % et 7,5 %.

Plus largement, la détention de valeurs mobilières (actions, obligations, placements collectifs) est passée de 18,7 % de la population des Français de plus de 15 ans en 2008 à 10 % en mars 2021[13].

ÉVOLUTION DES TAUX DE DÉTENTION DES PLACEMENTS FINANCIERS DE 2009 À 2021



SOURCE : KANTAR, SOFIA 2021

[10] Insee, enquête Histoire de vie et Patrimoine 2017-2018

[11] Plan d'épargne retraite populaire.

[12] Cette enquête (SoFia) annuelle interroge depuis 2008 un échantillon panélisé de plus de 12 000 Français de 15 ans et plus sur leur détention de produits financiers.

[13] L'enquête Patrimoine de l'Insee indique par ailleurs que le taux de détention de valeurs mobilières (actions, obligations, placements collectifs) par les ménages français a baissé de 8,6 points depuis 2004.

Des investisseurs en actions plus jeunes depuis 2020

Depuis 2020, les investisseurs sont plus nombreux à acheter des actions et ils sont relativement jeunes[14]. Ainsi, l'âge médian des investisseurs ayant réalisé au moins une transaction à l'achat sur des actions, qui était de 58 ans en 2018 et en 2019, n'a été que de 46 ans en 2020.

Ainsi, en 2020, 28 % des nouveaux investisseurs en actions avaient moins de 35 ans, contre 12 % les deux années précédentes[15] [16].

Au total, en 2020, les particuliers ont été près de 1,4 million à réaliser au moins un achat ou une vente sur des actions. De début 2018 à fin 2020, 2,4 millions de particuliers ont passé au moins un ordre sur des actions[17].

LES COMPORTEMENTS D'ÉPARGNE DES FRANÇAIS, EN RÉSUMÉ :

- L'ÉPARGNE DES FRANÇAIS ÉVOLUE PEU : ELLE EST ESSENTIELLEMENT PLACÉE SANS RISQUE ET L'ÉPARGNE RETRAITE EST PEU DÉVELOPPÉE.
- LA DÉTENTION DE VALEURS MOBILIÈRES RESTE PEU ÉTENDUE ; CEPENDANT, DANS LE CADRE DE L'ASSURANCE VIE EN UNITÉS DE COMPTE, LA PART DES INVESTISSEMENTS EN UC AUGMENTE DEPUIS QUELQUES ANNÉES.
- DEPUIS 2 ANS, CELLE DES ACTIONS EN DIRECT EST EN HAUSSE CHEZ LES PLUS JEUNES.

[14] Dans le cadre de la réglementation européenne sur les marchés d'instruments financiers (directive MIF2), depuis le 1er janvier 2018, les prestataires de services d'investissement déclarent à l'AMF les transactions effectuées sur des instruments financiers (actions, obligations, ETF, certificats, warrants, options, produits de bourse…), à l'exception des transactions portant sur des parts de placements collectifs (FCP, SICAV, SCPI...).

[15] Lettre de l'Observatoire de l'épargne n°42, mars 2021

[16] Par ailleurs, l'enquête annuelle SoFia, de l'institut Kantar, fondée sur les déclarations d'un échantillon de 12 000 français de 15 ans et plus, indique que parmi les détenteurs d'actions en direct, la part des personnes de moins de 35 ans est passée de 11 % à 18 % entre 2019 et 2021 ; parallèlement que le taux de détention d'actions en direct, chez les moins de 35 ans, est passé de 2,3 % à 4,4 % sur la même période. Lettre de l'Observatoire de l'épargne de l'AMF n°43, juillet 2021

[17] Tableau de bord des investisseurs particuliers actifs, AMF (2021)

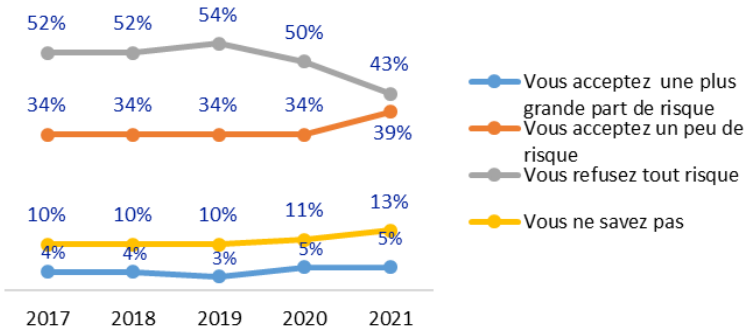
1.2. LES PRÉFÉRENCES ET LES PERCEPTIONS DES ÉPARGNANTS

Comme le montre le Baromètre de l'épargne et de l'investissement de l'AMF depuis sa création en 2017, les préférences des épargnants français, leurs choix, leurs perceptions, sont stables.

Préférence majoritaire pour les placements peu risqués

La faible rémunération de l'épargne sans risque, depuis de nombreuses années maintenant, ne semblait pas de nature à faire évoluer les préférences des Français en ce qui concerne leur acceptation du risque : la moitié d'entre eux, une proportion relativement stable, refusait tout risque. L'année 2021 marque cependant une évolution vers un peu plus d'ouverture vers la prise de risque.
Quatre Français sur 10 accepteraient un peu de risque. Seules 5 % des personnes interrogées seraient disposées à placer une partie relativement plus importante de leur épargne sur des placements risqués.

AU SUJET DE LA GESTION DE VOTRE ÉPARGNE ET DE VOS PLACEMENTS, QUEL PROFIL, DANS LA LISTE CI-DESSOUS, VOUS CORRESPOND LE MIEUX ?



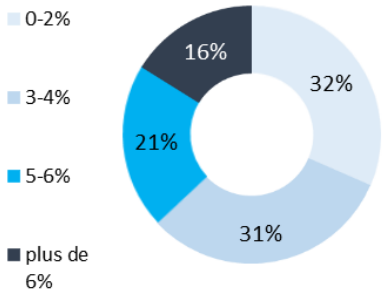
SOURCE : BAROMÈTRE DE L'ÉPARGNE ET DE L'INVESTISSEMENT (5e édition), AMF, 2021

Ceux qui évitent de prendre des risques sont en particulier les personnes plus âgées : 51 % des plus de 55 ans, contre 36 % des moins de 35 ans. Près de la moitié de ces derniers acceptent de prendre un peu de risque avec leurs placements.

Une perception déformée du rendement de l'épargne sans risque

Chez beaucoup, il existe un décalage entre les attentes de rémunération de l'épargne garantie, sans doute expliquée par une longue période de rémunération élevée, et ce qui est réaliste aujourd'hui dans un univers de taux bas.

AUJOURD'HUI, À PARTIR DE QUEL TAUX DE RÉMUNÉRATION TROUVEZ-VOUS LE RENDEMENT D'UN PLACEMENT SANS RISQUE SATISFAISANT ?



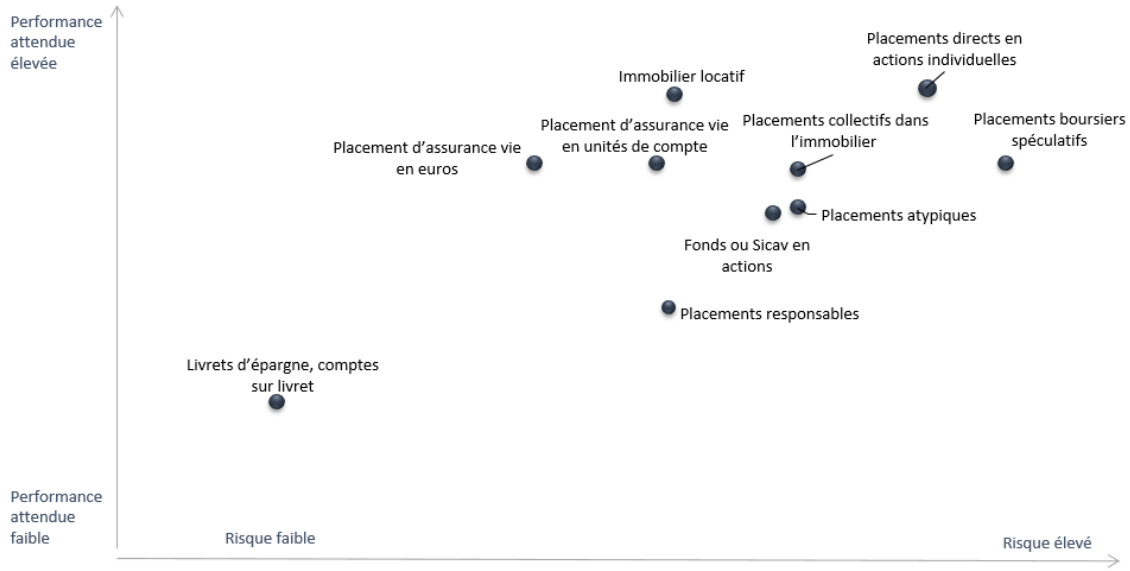
SOURCE : BAROMÈTRE DE L'ÉPARGNE ET DE L'INVESTISSEMENT (5e édition), AMF, 2021

Par ailleurs, 46 % des personnes interrogées ne répondent pas à cette question, signe d'un certain manque de repère concernant l'épargne sans risque.

Un tiers des répondants ne sont pas satisfaits par des rémunérations inférieures à 5 % par an et 6 sur 10 par des rémunérations inférieures à 3 %.

Dans l'esprit des Français, les produits dont le rapport risque/performances attendues est le meilleur sont l'assurance vie en euros et l'immobilier locatif. Ces perceptions sont stables depuis 2017.

POSITIONNEZ LES DIFFÉRENTS PRODUITS ET PLACEMENTS EN FONCTION DE L'ÉVALUATION QUE VOUS FAITES DE LEUR PERFORMANCE ET DE LEUR RISQUE



SOURCE : BAROMÈTRE DE L'ÉPARGNE ET DE L'INVESTISSEMENT (4e édition), AMF, 2020

Malgré la baisse continue des rémunérations depuis plus de 10 ans, les répondants continuent d'attribuer à l'assurance vie en euros un rendement attendu relativement élevé, équivalent à celui de l'assurance vie en unités de compte et aux fonds d'investissement en général.
Les rendements attendus pour les placements directs en actions individuelles sont un peu supérieurs pour un niveau de risque nettement supérieur. Leur niveau de risque est également jugé à peine moins élevé que celui des placements boursiers spéculatifs[18].
À noter également une certaine sous-estimation du potentiel de rendement des placements responsables, essentiellement investis en actions, signe sans doute d'une méconnaissance de ces produits ou également que beaucoup de Français associent leur caractère responsable à une moindre rémunération.

Les critères de choix des placements : le risque et le rendement

Le rendement et le risque sont les deux critères de choix d'un placement les plus cités (60 % des personnes interrogées les mentionnent comme importants). La disponibilité de l'argent (50 %), la fiscalité (47 %), et les frais (43 %) sont également considérés comme importants. Le critère de la durée conseillée de détention ne l'est que pour un quart des épargnants.
[Graphique et résultats détaillés en annexe 1]

La durée de blocage acceptée pour les placements risqués est courte

La durée envisageable de blocage de l'épargne, en contrepartie d'une prise de risque, est de 4,7 ans en moyenne : moins d'une personne sur 10 pourrait envisager une durée supérieure à plus de 10 ans.
[Graphique et résultats détaillés en annexe 1]

[18] Pourtant, ces placements spéculatifs de courte durée sont souvent perdants : ainsi pour les CFD (contract for difference), 70 à 80 % des clients connaissent des pertes financières.

Pour préparer la retraite, l'immobilier et l'assurance vie préférés aux placements en actions

Quand ils sont invités à donner leur avis sur les placements les plus adéquats en vue de la retraite, les Français citent plus souvent l'immobilier et l'assurance vie que les placements boursiers. Le Plan d'épargne retraite (PER), créé en 2019, obtient cependant désormais la 1ère place dans cette hiérarchie des placements perçus comme adéquats.

Les placements en actions ressortent comme les moins adéquats, à proximité des liquidités laissées sur un compte courant.

[Graphique et résultats détaillés en annexe 1]

La confiance et l'intérêt dans les placements en actions sont limités

Seul un quart des Français disent faire confiance aux « placements en actions » en général. Et ils ne sont guère plus nombreux à dire s'y intéresser (3 sur 10).

Pour la moitié de ceux qui ne font pas confiance aux placements en actions, la principale raison invoquée est l'aspect spéculatif de la bourse.

La confiance dans sa propre situation financière est un déterminant de la confiance dans les actions

Les personnes s'estimant confiantes quant à l'évolution de leur situation économique et financière personnelle constituent entre un quart et un tiers de la population française.

Ces personnes s'informent plus, se sentent davantage à l'aise en matière de placements, ont plus souvent une vision positive des placements en actions et acceptent plus souvent une prise de risque : 55 % acceptent d'en prendre, au moins un peu, contre 37 % des « inquiets ».

Elles sont 40 % à répondre s'intéresser aux placements en actions (contre 21 % des « inquiets ») et 36 % à se dire confiants dans ces placements (15 %).

Les opinions affectant l'image des placements en actions évoluent peu

Pour une majorité de Français, ils sont réservés à ceux qui s'y connaissent suffisamment (7 Français sur 10 sont d'accord avec cette affirmation), ils sont trop risqués (6 sur 10), il faut y consacrer beaucoup de temps (6 sur 10), et à la bourse, « les petits épargnants se font souvent avoir » (6 sur 10).

[Graphique et résultats détaillés en annexe 1]

Une certaine méconnaissance du rendement des actions

Seul un Français sur deux estime que les placements en actions ont été rentables, ne serait-ce qu'un peu, ces 5 dernières années. Ils ne sont que 7 % à estimer qu'elles ont été « très rentables ».

Beaucoup de Français (3 sur 10), éloignés de ce sujet, ne répondent pas à une telle question.

Pour les personnes pensant que les placements en actions ont été rentables, le taux de rendement a été de l'ordre de 4,6 % par an en moyenne.

[Graphiques et résultats détaillés en annexe 1]

Cependant, une moitié des Français estiment que les actions peuvent constituer un placement permettant de diversifier et de développer leur épargne de long terme. Ce sont plus fréquemment des personnes de moins de 35 ans (les 2 tiers d'entre eux).

Les jeunes plus intéressés

En octobre 2021, 29 % des Français déclaraient s'intéresser aux placements en actions (30 % en octobre 2020). Ce sont 36 % des 18-24 ans et également 46 % de ceux qui disposent d'un patrimoine financier d'au moins 50 000 euros.

Et 35 % des Français déclaraient pouvoir envisager de souscrire un placement en actions à plus ou moins long terme. C'était le cas de 49 % des moins de 35 ans.

LES PRÉFÉRENCES DES FRANÇAIS EN MATIÈRE D'ÉPARGNE ET DE PLACEMENTS, EN RÉSUMÉ :

- ☐ UNE MAJORITÉ DE FRANÇAIS REFUSE DE PRENDRE UN RISQUE AVEC LEUR ÉPARGNE.
- ☐ LA CONFIANCE DANS LES PLACEMENTS EN ACTIONS EST LIMITÉE DANS LE GRAND PUBLIC ; LE RISQUE EST PERÇU COMME ÉLEVÉ.
- ☐ LES RENDEMENTS DES PLACEMENTS EN ACTIONS NE SONT PAS BIEN CONNUS.
- ☐ CEPENDANT, UN TIERS DES FRANÇAIS PEUVENT ENVISAGER DE DIVERSIFIER LEUR ÉPARGNE EN ACTIONS, PLUS PARTICULIÈREMENT LES JEUNES.

Le constat réalisé en 2017[19] reste valable en 2021. En choisissant majoritairement, même pour le long terme, des placements garantis et constamment disponibles, la plupart des épargnants ne se donnent pas les meilleures chances d'atteindre leurs objectifs de long terme, tout particulièrement celui de la préparation financière de leur retraite.

La réticence à diversifier au moyen de placements non garantis pourrait s'expliquer par une méconnaissance du potentiel des différents placements proposés.

Les rémunérations attendues pour un placement sans risque restent élevées, ce qui pourrait expliquer que certains épargnants ne voient pas l'intérêt de rechercher des placements potentiellement mieux rémunérés.

Parallèlement, le niveau de risque des placements en actions est jugé à peine moins élevé que celui des placements boursiers les plus spéculatifs. Quand ils entendent parler de « placements en actions », les individus pensent davantage à une action individuelle, volatile, qu'à un placement de long terme diversifié. C'est l'image de placements spéculatifs qui s'impose le plus fréquemment, ce qui exclut, dans le grand public peu connaisseur, les actions des solutions envisageables pour le long terme[20].

Le niveau de rentabilité qu'ils ont à l'esprit pour ces dernières années (4 %) n'atteint pas le niveau jugé satisfaisant chez beaucoup au regard du risque perçu. En sous-estimant la rentabilité effective des placements en actions, beaucoup d'entre eux jugent certainement que « le jeu n'en vaut pas la chandelle ».

Par ailleurs, dans les critères de choix prioritaires des épargnants, derrière le rendement et le risque, c'est le critère de disponibilité qui est plus fréquemment cité. Celui de la durée conseillée, pourtant majeur, l'est beaucoup moins. Et quand ils sont interrogés sur la durée de blocage acceptable pour un placement non garanti, on comprend qu'elle est bien plus courte.

La recommandation d'un horizon de placement long pour les placements en actions, et donc celle d'un blocage des sommes investies, se heurte à beaucoup de réticence. La renonciation à la liquidité s'ajoute à l'incertitude sur le rendement final. Ce rapport coût/ bénéfice paraît bien trop défavorable à une majorité d'épargnants.

La finance comportementale, depuis 20 ans, nous éclaire de mieux en mieux sur les choix d'épargne et d'investissement. L'épargnant est naturellement affecté par certains biais quand il prend des décisions en matière d'épargne. L'aversion aux pertes, à l'ambigüité, la préférence pour le présent, la « myopie », tout se combine pour le dissuader d'investir.

[19] « Stimuler l'épargne de long terme en actions », AMF, juillet 2017

[20] Une étude qualitative menée par Kantar pour l'AMF en 2016 avait observé que les placements en actions sont souvent spontanément jugés aléatoires, risqués, voire non rentables.

L'éclairage de la finance comportementale sur les comportements d'épargne

Selon la théorie financière, s'ils étaient rationnels, les épargnants devraient détenir plus d'actifs risqués : ils devraient diversifier davantage leur épargne placée à long terme, pour leur retraite par exemple.
La finance comportementale a montré que les choix des épargnants pouvaient être expliqués par leurs émotions, leurs intuitions ou leurs biais comportementaux. Certains de ces biais expliquent ainsi pourquoi la détention d'actifs risqués est relativement faible au regard de la rationalité attendue par l'économie « classique ».
La finance comportementale décrit bien les comportements des épargnants : la crainte d'une perte pèse plus lourd que la possibilité d'une meilleure rémunération ; les épargnants choisissent majoritairement la certitude (la garantie de capital) au détriment de l'incertitude (d'une rémunération).

<u>L'aversion à la perte et à l'ambiguïté</u>

Les épargnants surpondèrent le risque de perte sur le risque de gain : les pertes ont psychologiquement plus d'impact que les gains[21]. Pour la plupart des personnes, le choix d'un placement risqué est fait seulement si le gain possible est considérablement supérieur à la perte possible. Cela induit mécaniquement un comportement de sous-diversification en actifs risqués, inexpliqué par leur seule risquophobie.
Et l'ambigüité, c'est-à-dire l'incertitude sur le résultat final d'un placement, est rejetée par un grand nombre de personnes, qui préfèrent les perspectives certaines, même en l'absence de gain, à un gain potentiel dont le montant est incertain[22].
Cette « aversion à l'ambiguïté », qui coïncide avec le manque de connaissances et d'expérience, contribue à la « non-participation » des ménages aux marchés financiers dont ils ne connaissent pas les probabilités de possibilités de croissance ou de perte. Elle explique également l'absence de diversification des portefeuilles : l'investisseur préfère aller vers les actifs qu'il connait le mieux comme les actions de son pays ou de son employeur (biais de familiarité).

<u>La préférence pour le présent et inaction</u>

La préférence pour le présent est l'ennemi principal de l'épargne de long terme. Elle conduit à renoncer à sacrifier un peu de bien-être immédiat contre une récompense trop éloignée et ressentie comme insuffisante. C'est une tendance à remettre au lendemain ce qui est considéré comme un sacrifice au détriment de son propre bien-être futur[23].
Ce comportement est très présent en matière d'épargne retraite. Les épargnants sont nombreux à se soucier de leur situation financière à la retraite. Mais ils ont tendance à être trop optimistes en pensant que le temps arrangera les choses ou en minimisant le problème.
Le coût d'acquisition de l'information, l'effort et le temps nécessaire pour s'informer, important, alimente cette attitude. Pour les chercheurs, ces biais se traduisent par une sous-épargne de long terme.

<u>La comptabilité mentale</u>

Les épargnants ont tendance à séparer leur argent en compartiments ou comptes « mentaux » tout en traitant différemment les valeurs et les tolérances au risque de ces comptes[24]. Irrationnels, ils font l'erreur de ne pas considérer leurs liquidités comme fongibles. Ils n'ont donc pas de vision globale de tous leurs actifs et des résultats souhaités et ne prennent pas en considération à la fois le risque et le rendement de l'ensemble de leurs placements. Cela aboutit à un comportement de sous-diversification.

[21] À la suite des travaux de Kahneman et Tversky, Thaler (1999) estime que les pertes ont psychologiquement deux fois plus d'impact que les gains identiques. Pour la plupart des personnes, le choix d'un placement risqué est fait seulement si le gain possible est considérablement supérieur à la perte possible.
[22] Le paradoxe d'Ellsberg (1961) montre que la majorité des personnes sont averses à l'incertitude sur les probabilités. Elles font ainsi preuve d'une aversion à l'incertitude (Klibanoff, Marinacci et Mukerji, 2005). Autrement dit, elles préfèrent les perspectives certaines, même en l'absence de gain, à un gain potentiel dont le montant est incertain.
[23] La finance comportementale explique l'insuffisance de l'épargne par l'« incohérence temporelle ». L'épargne implique de différer la consommation actuelle et nécessite de la discipline et du contrôle de soi. Les agents « temporellement incohérents » épargnent moins et consomment plus que la quantité voulue (O'Donoghue et Rabin, 1999).
[24] " From Psychology ", 2004, cité par Thaler (2015). Shefrin et Statman (1994) ont montré que les investisseurs américains divisent souvent leur portefeuille en deux parties : une partie sûre avec un risque de baisse limitée et une partie risquée susceptible d'occasionner des gains substantiels.

Les autres déterminants de la sous-diversification de l'épargne de long terme

- La « diversification naïve » : les épargnants ont tendance, dans une recherche de répartition des risques, à répartir leurs avoirs de façon équivalente[25]. Lorsqu'on leur demande de faire plusieurs choix à la fois, ils ont tendance à diversifier davantage que lorsqu'ils prennent le même type de décision de manière séquentielle[26]. Ainsi, la sous-diversification s'expliquerait en partie par le fait que les épargnants ne procèdent pas de façon simultanée à une réallocation de leurs avoirs financiers : en prenant des décisions échelonnées dans le temps, leur patrimoine s'en trouve sous-diversifié.
- La dépendance au cadre[27] : la façon dont un problème est décrit ou conceptualisé affecte le choix du décideur. Le comportement de sous-diversification peut notamment résulter d'un cadrage étroit : l'épargnant, en raison de son insuffisante information ou du cadrage (consciemment ou non) réalisé par son conseiller, ne saisit pas l'ampleur des possibilités d'investissement s'offrant à lui.
- La surestimation des probabilités des évènements rares : les individus ont une représentation intuitive du risque qui fait craindre exagérément la survenue d'évènements extrêmes. En matière d'épargne, cela a pour conséquence que les épargnants préfèrent, en dépit des risques objectifs (qu'ils ne connaissent pas), les placements familiers par rapport à d'autres jugés plus incertains. Les risques rares afférents aux produits non garantis (faillite de l'entreprise émettrice, crises financières, etc.) sont souvent surestimés, ce qui explique la sous-diversification en actifs risqués.
- Le comportement moutonnier : les épargnants imitent les décisions d'investissement de la majorité et de ceux qui les entourent. Cette « influence sociale » pourrait amplifier la sous-diversification en actifs risqués chez les épargnants français.
- Le cadrage étroit (*narrow framing*) : les épargnants se concentrent sur le risque à court terme des actifs non garantis au lieu de regarder globalement le risque à long terme de leur épargne. Ce biais consiste à projeter à long terme le risque de court terme, et donc à le surestimer grandement.
- L'aversion à la « perte myope » : résultant de l'aversion à la perte et de la comptabilité mentale, l'aversion à la perte myope a pour conséquence qu'un épargnant regardant souvent les variations de la bourse ou de son portefeuille surestime le risque des actions[28]. Un cadrage temporel plus large réduit le niveau de risque perçu car les évolutions de court terme sont lissées. L'épargnant évalue le rendement à long terme de son investissement en se basant sur les résultats de court terme, beaucoup plus volatils, plutôt que selon une perspective globale. Ce biais implique un désintérêt pour les actifs qui fluctuent. Une étude sur deux groupes d'épargnants américains montre que ceux qui ont seulement pris connaissance des rendements sur un an n'ont alloué que 41 % aux actions, alors que ceux qui ont pris connaissance des rendements à plus long terme ont alloué 82 % aux actions (Benartzi et Thaler, 1999).

Les biais émotionnels et le mauvais traitement des informations

La finance comportementale a montré que les émotions ou les sentiments (anxiété, peur, peur du regret…) affectent les choix des épargnants. À chaque émotion correspond une réponse réflexe qui permet à un épargnant de répondre rapidement à une situation. En matière d'investissement, les émotions prennent le pas sur l'analyse à froid et toute nouvelle information véhicule des images fortes, compte tenu de possibilités de gains ou de pertes qui sont ressenties comme extrêmes, et qui appellent des réactions automatiques à chaud, bien loin de la prise en compte des perspectives de long terme. Ainsi la peur face à une situation risquée est davantage la conséquence de la prise en compte de la possibilité que celle de la probabilité d'une conséquence négative[29].

[25] Benartzi et Thaler (1998) donnent à ce biais également le nom d' « heuristique 1/n ». Les individus ont tendance à partager équitablement leur argent entre les fonds lorsque n d'entre eux leur sont présentés. Le choix d'investissement est guidé par une répartition des avoirs en parts égales à 1/n.

[26] Thaler (1999), Simonson (1990)

[27] Les individus prennent une décision en isolant certains des facteurs qui sont subjectivement importants pour eux (Hirshleifer, 2015) : un investisseur achète une action en tenant compte de sa performance par rapport à son prix d'achat mais en ignorant la diversification qu'elle apporte à son portefeuille.

[28] Bernartzi et Thaler (1995) ont défini l'aversion à la perte myope. Ce biais cognitif explique que lorsqu'un investisseur détient un actif risqué, sa fréquence d'évaluation va déterminer son appréciation du risque.

[29] « Psychologie de l'investisseur et des marchés financiers », Éditions Dunod, Mickaël Mangot, 2008

1.3. LES CONNAISSANCES DES FRANÇAIS EN MATIÈRE DE PLACEMENTS

Deux approches sont possibles pour évaluer le niveau de connaissances et de maîtrise des individus en matière de placements : l'approche déclarative et l'évaluation des connaissances.
Dans le cadre du Baromètre de l'épargne et de l'investissement de l'AMF, nous demandons aux personnes interrogées de s'autoévaluer.

L'auto-évaluation : 1 Français sur 2 se dit plutôt « connaisseur »

Plus d'un Français sur 3 (38 %) dit assez bien connaître (34 %) ou bien connaître (4 %) les produits d'épargne et de placement.
Les « connaisseurs » sont plus souvent les hommes (46 % disent s'y connaître), ceux qui détiennent un patrimoine financier supérieur à 50 k€ (54 %), ceux qui sont confiants dans leur propre situation financière (51 %), et ceux qui envisagent de souscrire des placements en actions (60 %).
Les personnes interrogées se disent souvent à l'aise pour choisir un placement qui correspond à leur situation et leurs objectifs (70 %) ou pour lire un document d'information sur un placement financier (48 %). Ils le sont moins, par exemple, pour utiliser les informations et conseils sur les placements que l'on peut trouver sur internet (37 %).
[Graphiques et résultats détaillés en annexe 2]

Les déclarations des individus concernant leurs connaissances en matière de placements sont à considérer avec une grande prudence. Il est probable que beaucoup les surestiment, justement par méconnaissance.

C'est pourquoi les enquêtes permettant de tester le niveau de connaissances et de compréhension sont plus précises.

L'évaluation du niveau d'éducation financière

Les études internationales mises en œuvre ces dernières années pour évaluer le niveau d'éducation financière des populations montrent que les Français se situent au milieu des classements internationaux en matière d'éducation financière.
Pour ces enquêtes, les chercheurs ont défini quelques questions sur la diversification, les intérêts d'un placement, l'effet de l'inflation, le coût d'un crédit ou encore un calcul de pourcentage.
Dans étude récente[30], moins d'un tiers des Français ont correctement répondu aux 3 questions habituellement posées dans les comparaisons internationales (« big three »[31]). Par exemple, à la question de savoir si un placement dans une action individuelle constitue un placement moins risqué qu'un placement dans un fonds d'investissement, 4 Français sur 10 ont correctement répondu.

PROPORTIONS DE BONNES RÉPONSES AUX 3 QUESTIONS D'ÉVALUATION DU NIVEAU D'ÉDUCATION FINANCIÈRE

Supposez que vous avez 100 € d'épargne et que le taux d'intérêt est de 2 % par an. Après 5 ans, combien pensez-vous que vous auriez en laissant croître l'argent ?	84 %
Imaginez que le taux d'intérêt de votre compte d'épargne est de 1 % par an et que l'inflation est de 2 % par an. Après un an, pensez-vous pouvoir acheter plus, autant ou moins qu'aujourd'hui ?	64 %
Acheter une action d'une entreprise fournit une rémunération plus sûre qu'un investissement dans un fonds d'actions, vrai ou faux ?	41 %

SOURCE : LUC ARRONDEL « FINANCIAL LITERACY AND FRENCH BEHAVIOUR ON THE STOCK-MARKET », SCHOLAR COMMONS, 2021

[30] Étude FLIP (Financial Literacy and Assets) : 50 questions de connaissances et de compréhension en matière financière ont été posées en France à plus de 2 700 personnes représentatives de la population française. Les résultats ont été étudiés par le chercheur Luc Arrondel (2021), qui montre notamment que les 3 questions du « big three » constituent une bonne approximation du niveau d'éducation financière des individus. « Financial Literacy and French Behaviour on the Stock Market», Numeracy 14, Iss. 1 (2021)
[31] Ces trois questions permettant de comparer le niveau d'éducation financière des individus ont été créées par Annamaria Lusardi et Olivia S. Mitchell. "Financial Literacy Around the World: An Overview," Journal of Pension Economics and Finance's (2011)

L'OCDE définit l'éducation financière comme l'addition de connaissances et de bonnes attitudes.
Au niveau des connaissances, en 2020, la France a une nouvelle fois été classée en niveau intermédiaire, derrière l'Allemagne et devant l'Italie[32].
[Résultats détaillés en annexe 2]

Une enquête annuelle de la Banque de France
La Banque de France[33] réalise une enquête annuelle qui permet notamment d'évaluer le niveau d'éducation financière des Français. Dans cette enquête[34], seul un Français sur 5 estime avoir une connaissance des questions financières (5 % considèrent leur connaissance « très élevée »). 69% jugent leurs connaissances moyennes ou faibles sur les questions financières.
Les moins de 35 ans s'estiment plus souvent connaisseurs que leurs aînés : 35 % d'entre eux, contre 13 % des 45-64 ans.
Concernant les questions de compréhension et de connaissances en matière financière (effet des intérêts, de l'inflation…), les résultats des Français sont proches de ceux qui sont mesurés dans les enquêtes internationales. Ainsi, un peu plus de la moitié des Français a correctement répondu à une question sur les intérêts produits au bout d'un an.
La Banque de France conclut que les Français disposent d'une maîtrise insuffisante des effets de l'inflation et du mécanisme des taux d'intérêt. Ainsi, la compréhension de la relation entre le rendement d'un placement et le risque d'une part, et entre la diversification des placements et le risque de perte d'autre part, est jugée insuffisante.
D'autres questions ont évalué les attitudes et les comportements des Français. Il ressort de cette enquête que le niveau de connaissances financières des Français est égal à la moyenne des pays de l'OCDE.
Par exemple, le score d'attitude vis-à-vis de la planification d'une épargne de long terme est estimé à 3 sur 5 en France en 2021, un niveau proche de celui des pays de l'OCDE (sur une échelle de 1 à 5). Les 3 questions posées portent sur la préférence pour le présent.

L'ÉDUCATION FINANCIÈRE DES FRANÇAIS, EN RÉSUMÉ :

- ☐ LES FRANÇAIS ONT DES RÉSULTATS INTERMÉDIAIRES DANS LES COMPARAISONS INTERNATIONALES.
- ☐ SI DE MANIÈRE GÉNÉRALE, LA MOITIÉ D'ENTRE EUX ESTIMENT S'Y CONNAÎTRE EN MATIÈRE D'ÉPARGNE ET DE PLACEMENTS, LA MAÎTRISE DES CONCEPTS DE BASE DE L'INVESTISSEMENT EST MOINS COURANTE.
- ☐ LES PERSONNES LES PLUS « CAPABLES » DISPOSENT À LA FOIS DE CONNAISSANCES, D'UNE CAPACITÉ D'ACCÈS AUX BONNES INFORMATIONS, AINSI QUE DES BONNES ATTITUDES.

[32] OECD/INFE 2020 International Survey of Adult Financial Literacy, OECD, 2020
[33] En décembre 2016, la France, suivant en cela les recommandations de l'OCDE, s'est dotée d'une stratégie nationale d'éducation financière, dont la Banque de France est l'opérateur national. L'AMF est partenaire et contribue sur les aspects d'épargne financière.
[34] « Enquête sur l'éducation financière du public en France », 2 150 personnes interrogées, Banque de France, 2021

Synthèse globale des déterminants de la détention d'actions

Selon les économistes, la détention d'actions s'explique par différents facteurs, à commencer par le niveau d'aversion au risque[35]. Le niveau de ressources (financières et niveau d'études et d'emploi) compte également beaucoup ainsi que le niveau d'éducation financière, lui-même bien lié à l'âge, au genre et au niveau d'études. L'éducation financière a un impact positif sur leur « participation » aux marchés financiers, c'est-à-dire leur détention de placements en actions[36].

Parmi les autres facteurs explicatifs, l'aversion à l'ambiguïté, dans un environnement incertain, joue à plein chez ceux dont le niveau d'éducation est faible. Le manque d'informations génère également des anticipations irrationnelles. Le fait d'avoir des anticipations de rendement positives entraine plus de détention d'actifs risqués. De manière générale, le coût de l'accès à l'information constitue un obstacle à tout investissement (accessibilité, lisibilité…).

Un autre biais doit être mentionné : au lieu d'avoir une vision globale et à long terme des risques qu'il prend ; l'épargnant a tendance à se focaliser sur le seul risque de la partie non garantie de son épargne.

La combinaison de ce focus sur la perte possible à court terme et l'aversion au risque conduit à repousser les actifs risqués[37].

Enfin, le degré de préférence pour le présent est également un paramètre important à prendre en compte. C'est la capacité à se projeter dans l'avenir, couplée à une tolérance au risque plus élevée que la moyenne, qui conduit à un niveau plus important d'investissement sur les marchés financiers.

Dans cette première partie, nous avons décrit les comportements d'épargne des Français et souligné l'influence de leurs préférences, de leurs perceptions et de leurs connaissances sur leurs décisions d'épargne et d'investissement.

S'ils s'estiment souvent assez connaisseurs en matière de placement, peu de Français répondent « bien s'y connaître » ou être « tout à fait » à l'aise pour choisir leurs placements.

Et les tests internationaux sur la compréhension de concepts de base de l'épargne et de l'investissement montrent qu'il manque au plus grand nombre des Français les compétences permettant une réelle autonomie.

Il est de plus en plus évident que chez une partie des épargnants en situation de diversifier leur épargne sur les marchés financiers, beaucoup d'entre eux ne le font pas parce qu'ils ne disposent pas des informations adéquates ou des compétences nécessaires.

Du côté de la demande d'épargne de long terme, le levier principal d'une diversification maitrisée et durable est donc l'éducation financière.

[35] Luc Arrondel, Jérôme Coffinet "Household preferences and demand for stocks in the Crisis: France 2004-2014", Revue d'économie politique 2019/3

[36] Luc Arrondel « Financial Literacy and French Behaviour on the Stock-market », Scholar Commons, 2021. Citons également, aux États-Unis, une étude récente montrant que parmi les épargnants américains utilisant le système d'épargne retraite 401(k), les plus « éduqués » financièrement détiennent plus d'actions dans des portefeuilles et obtiennent des rendements supérieurs, "Financial knowledge and 401(k) investment performance: a case study", Clark, Lusardi and Mitchell, 2015

[37] "Preparing for the tax reform: the risky French households' portfolio in 2017", Luc Arrondel and Jérôme Coffinet, 2020

2. STIMULER L'ÉPARGNE DE LONG TERME PAR L'ÉDUCATION FINANCIÈRE

L'éducation financière est généralement définie comme la somme des connaissances et des aptitudes donnant la capacité à prendre de bonnes décisions pour ses finances personnelles et ses placements.

Le but de l'éducation financière
L'OCDE la définit comme le « processus par lequel les consommateurs et/ou investisseurs améliorent leur compréhension des produits, des concepts et des risques financiers et, à travers une information, un enseignement et/ou des conseils objectifs, acquièrent les compétences et la confiance nécessaires afin d'être plus réceptifs aux risques et opportunités financières, pour faire des choix raisonnés, pour savoir à qui s'adresser en cas de difficultés, et prendre d'autres mesures effectives pour améliorer leur bien-être financier »[38].
Il s'agit notamment de renforcer les connaissances et la compréhension des risques d'investissement et des concepts d'investissement des épargnants, de faire « évoluer de manière positive » leur comportement vis-à-vis des risques d'investissement et de les doter des compétences nécessaires pour gérer de manière adéquate les risques d'investissement.

Un épargnant doit donc être capable de bien gérer son budget, de mettre en place une épargne de précaution et de définir ses objectifs financiers, pour la retraite par exemple. Un bon niveau d'éducation financière lui apporte une sécurité financière et une liberté de choix présente et future.

Nous présentons ici un socle minimal de compétences et de connaissances inspiré de l'architecture définie au niveau de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) et de l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs (OICV).
Nous rappelons ensuite les « arguments » de la diversification de l'épargne de long terme, avant de décliner plus concrètement les grandes lignes de cette pédagogie de l'épargne de long terme diversifiée.

2.1. UN CADRE POUR LA PÉDAGOGIE DE L'ÉPARGNE DE LONG TERME

En 2016, l'OCDE a présenté un cadre des compétences nécessaires pour atteindre un bon niveau d'éducation financière[39]. L'organisation définit les trois dimensions de cette maîtrise :

- Les connaissances et la compréhension : ce qu'il faut savoir.
- Les comportements nécessaires pour atteindre le « bien-être » financier.
- Les attitudes, la confiance et les motivations : l'état d'esprit permettant d'obtenir des résultats positifs.

Plus récemment, l'OCDE et l'OICV ont approfondi ce cadre en listant les domaines clés des connaissances des investisseurs[40], notamment :

- Les principes et les concepts de base de l'investissement.
- Les différentes caractéristiques des produits financiers.
- La réalisation d'un investissement, la sélection d'un produit et d'un fournisseur.
- La gestion de ses investissements.
- Les biais comportementaux liés à l'investissement : la maîtrise de ses émotions.

Sur la base de cette architecture, nous proposons ici un cadre des compétences (connaissances et attitudes) nécessaires à la mise en place, au développement et à la diversification d'une épargne de long terme.

[38] « Principes et Bonnes Pratiques Relatifs à la Sensibilisation et l'Éducation Financières », OCDE (2005)
[39] G20/OECD INFE "Core competencies framework on financial literacy for adults", OECD (2016)
[40] "Core Competencies Framework on Financial Literacy for Investors", IOSCO and OECD (2019)

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

LE CADRE D'UNE ÉDUCATION FINANCIÈRE À L'ÉPARGNE DE LONG TERME DIVERSIFIÉE

	Comprendre	Agir
L'organisation de son épargne	↗ Les différents types d'objectifs d'épargne ↗ La nécessité et les caractéristiques d'une épargne de précaution, ↗ Les caractéristiques d'une épargne de projet et d'une épargne de long terme ↗ La nécessaire adéquation entre sa situation financière, ses objectifs, son profil et les placements détenus ↗ Les risques de faire des choix inappropriés ↗ Les caractéristiques clés d'un placement (rendement, risque, disponibilité, durée recommandée)	↗ Évaluer les risques financiers associés aux décisions personnelles et aux choix de vie ↗ Prendre une décision adaptée à son profil personnel de tolérance au risque, son objectif et son horizon de placement
La planification de l'épargne de long terme	↗ L'intérêt de mettre en place une épargne de long terme le plus tôt possible (retraite, santé, dépendance…) ↗ L'impact de l'inflation et des taux d'intérêt sur l'épargne de long terme	↗ Prendre en compte la possibilité de perte de revenus ↗ Identifier l'objectif d'épargne et définir l'approche pour la mettre en œuvre ↗ Donner la priorité à cette épargne sur d'autres dépenses ↗ Définir les étapes de mise en œuvre et d'engagement pour surmonter la tendance à reporter la mise en œuvre
Les concepts de base de l'investissement et de la diversification	↗ Investir, c'est miser sur la croissance de la valeur des actifs détenus ↗ La façon dont l'environnement politique, économique ou environnemental peut affecter un investissement ↗ Le concept de potentiel de rendement ↗ La relation entre le rendement potentiel et le risque ↗ Le prix d'une action individuelle peut être influencé par l'évolution du marché dans son ensemble ↗ La relation entre la valeur des obligations et l'évolution des taux d'intérêt ↗ Les performances passées ne donnent pas d'indication sur les performances futures ↗ Les bénéfices de la diversification et de l'investissement régulier	↗ Identifier le potentiel de rendement et le niveau de risque relatif à une décision d'investissement ↗ Investir de façon régulière et de façon disciplinée ↗ Investir de façon diversifiée

Les produits d'investissement (actions, obligations, placements collectifs…)	↗ Les différents types de produits, leurs différentes déclinaisons ↗ Les différentes sources d'information sur les produits ↗ Les facteurs pouvant expliquer les variations de la valeur d'un produit d'investissement en particulier ↗ Les différents niveaux de risque attachés à chaque classe d'actifs	↗ Rechercher les possibilités d'investissement offertes dans les différentes enveloppes disponibles (PEA, PER, assurance vie…) et leurs spécificités ↗ Rechercher activement l'information sur les principales caractéristiques des produits financiers (rendement, risque, disponibilité, frais) ↗ Appliquer ses connaissances et l'information disponible pour évaluer les risques des placements
Sélectionner un produit, un prestataire et un fournisseur	↗ L'importance de considérer l'ensemble de son patrimoine avant d'investir ↗ La possibilité d'accéder à des conseils ou d'agir en autonomie ↗ Les différents services d'investissement et niveaux de conseil ou de protection ↗ Le rôle et les responsabilités des intermédiaires et distributeurs de produits et services d'investissement ↗ L'importance de fournir des informations correctes au fournisseur ↗ Le bénéfice de parler de questions financières avec des personnes de confiance ↗ L'impact potentiel d'une sortie anticipée ↗ L'impact des frais sur la performance financière	↗ Prendre en compte l'ensemble de son épargne avant chaque décision ↗ Prendre des décisions seulement après s'être informé ↗ Comparer les niveaux de rendement et de risque de différents placements dans la même classe d'actifs ↗ Choisir les produits les plus appropriés parmi tous les types de produits disponibles ↗ Chercher un conseil si nécessaire ↗ Demander au distributeur de confirmer ou de clarifier la compréhension d'une recommandation d'investissement (rapport d'adéquation) ↗ Prendre en compte le coût éventuel d'une sortie anticipée d'un produit ↗ Prendre en compte les frais avant de choisir
Gérer ses investissements	↗ L'importance de conserver un regarder sur le long terme même quand les besoins de court terme sont pressants ↗ Les informations clés délivrées par son fournisseur concernant les investissements réalisés (performances réalisées, frais…) ↗ Le calcul des performances positives ou négatives d'un investissement ↗ Le calcul du rendement réel d'un placement ↗ La différence entre un gain potentiel et un gain réalisé ↗ Les biais comportementaux auxquels sont soumis les investisseurs (mimétisme, ancrage, aversion à la perte, …), l'impact des émotions…	↗ Continuer d'épargner même si les rendements sont faibles ↗ Surveiller ses investissements périodiquement et faire les arbitrages nécessaires ↗ Réévaluer son niveau de tolérance au risque lorsqu'un changement le justifie ↗ Réévaluer périodiquement le caractère adéquat des investissements réalisés ↗ Évaluer le taux de rendement réel de ses investissements en tenant compte de l'inflation, des frais, de la fiscalité ↗ Contrôler ses émotions, éviter de prendre des décisions impulsives ↗ Lire les informations délivrées par son fournisseur et prendre des mesures en cas de nécessité

SOURCE : CADRE DES COMPÉTENCES OCDE/OICV, ADAPTÉ PAR L'AMF À L'ÉPARGNE DE LONG TERME

2.2. LES ARGUMENTS « RATIONNELS » DE LA DIVERSIFICATION DE L'ÉPARGNE DE LONG TERME

Beaucoup d'épargnants pourraient accepter d'investir mais s'abstiennent lorsqu'ils n'ont pas une idée claire du potentiel des placements non garantis.
Toute éducation financière de l'épargne de long terme devrait donc essayer de transmettre une bonne perception du potentiel de rendement et du risque des investissements dans les marchés financiers.

S'agissant de placements dont on ne peut prévoir avec certitude les performances futures, ce sont les observations sur leurs comportements passés qui nous renseignent sur leurs comportements futurs possibles.

Les rendements des placements non garantis sont historiquement supérieurs à ceux des placements garantis

Les études sur les rendements passés des différents actifs financiers montrent régulièrement la supériorité des rendements des actions sur ceux des obligations et ceux des actifs monétaires (représentant les placements garantis et liquides).
L'étude annuelle de Credit Suisse[41] indique ainsi que « les actions constituent les meilleurs investissements financiers à long terme dans le monde, devant les obligations d'État de long terme et les bons du Trésor (titres du marché monétaire) : au cours des 121 dernières années, les actions mondiales ont dégagé un rendement réel annualisé de 5,3 % (en dollars américains), contre 2,1 % pour les obligations et 0,8 % pour les bons du Trésor. Depuis 1900, les actions ont surperformé les obligations et les bons du Trésor sur tous les marchés. »
Une autre étude des rendements de différents actifs, y compris l'immobilier, dans 16 grands pays[42], montre que les performances réelles des actions et de l'immobilier (en réinvestissant les loyers) ont été positifs dans tous les pays et supérieurs à ceux des placements à taux fixe (monétaire et obligations)[43].
Le rendement réel moyen des actions internationales (les 16 pays équipondérés) a été de 8,3 % de 1950 à 2015, contre 7,4 % pour l'immobilier, 2,8 % pour les obligations et 0,9 % pour le monétaire.
Depuis 1980, le rendement des actions internationales s'est accru (10,7 %) quand celui de l'immobilier a été relativement inférieur (6,4 %).

> Le sujet est aussi celui du risque, car si les études disponibles montrent la supériorité à la longue du rendement des actions, qui profitent de la croissance des économies, elles montrent aussi des fluctuations importantes liées à des périodes de crise, de guerre ou de forte inflation, à la différence des obligations et investissements immobilier qui sont moins pro-cycliques. Ces variations se compensant d'année en année, il faut s'interroger sur le niveau de risque des placements en actions en fonction de la durée de leur détention.

Avec le temps, le risque des placements en actions diminue nettement

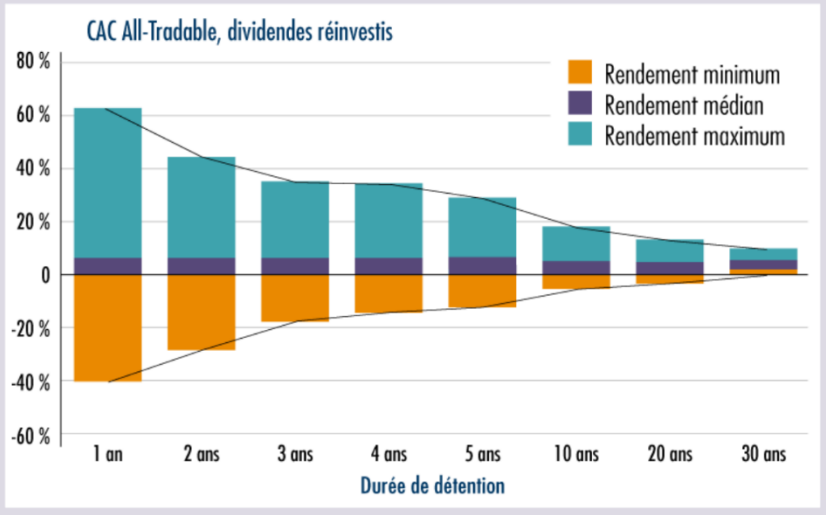
Une étude statistique[44] sur le comportement des placements financiers à partir de données françaises et américaines (sur la base d'observations remontant à 150 ans) montre que le risque de perte des placements en actions diminue rapidement avec le temps de détention. Elle observe par exemple que, pour une durée de détention de 15 ans et plus, aucune perte n'a été constatée depuis plus de 150 ans sur les actions françaises (représentées par leur principal indice boursier) et en tenant compte de l'inflation, le risque de perte de pouvoir d'achat devient « insignifiant » sur des durées de 20 ans ou plus.

Le graphique qui suit, basé sur les performances réelles (déduction faite de l'inflation) constatées pour les actions françaises depuis 1950, illustre le bénéfice du temps pour un placement en actions[45].

---

[41] « Credit Suisse Global Investment Returns Yearbook, 121 années d'observations statistiques sur les rendements des actifs financiers », Elroy Dimson, Paul Marsh, Mike Staunton, 2021
[42] Australie, Belgique, Danemark, Finlande, France, Allemagne, Italie, Japon, Pays-Bas, Norvège, Portugal, Espagne, Suède, Suisse, Royaume-Uni et Etats-Unis.
[43] « The rate of return on everything, 1870–2015, National Bureau of Economic Research », Jordà, Knoll, Kuvshinov, Schularick, Taylor, décembre 2017
[44] « Les placements de l'épargne à long terme », 3e édition, J.F. de Laulanié, Economica, 2016
[45] Infographie Rendement et risque des placements en Bourse, La finance pour tous, IEFP (2021)

DISPERSION DES PERFORMANCES RÉELLES DES ACTIONS FRANÇAISES DEPUIS 1950 SELON LA DURÉE DE DÉTENTION (CAC ALL-TRADABLE 01/1950 -12/2020 DIVIDENDES RÉINVESTIS)



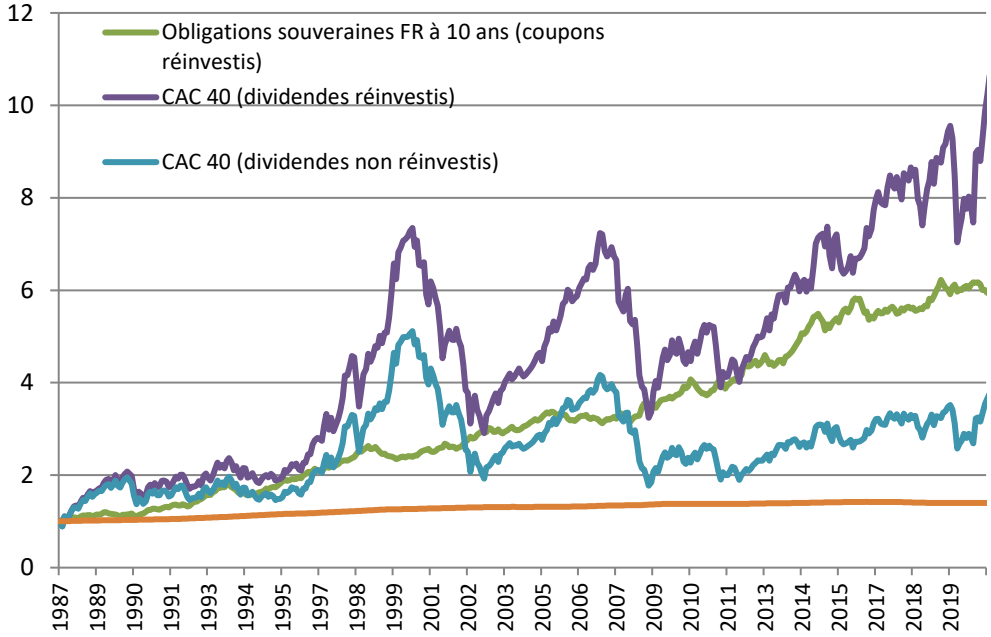
SOURCE : HARVEST, 2021

Le risque de perte diminue avec le temps car l'amplitude des performances annualisées constatées est plus faible pour des placements de durées longues.
Il est encore relativement important pour un placement sur 5 ans : entre 1950 et 2020, il est possible de trouver des performances négatives d'au moins 13 % (1 % des performances étaient inférieures à -13 %), même si sur cette même durée la moitié des rendements constatés ont été supérieurs à 6 %.
Sur 10 ans, 1 % des performances ont été inférieures à - 4,8 % et sur 20 ans, 1 % des performances ont été inférieures à - 3 %.
Ainsi, sur un marché relativement concentré (les actions françaises), une durée de 20 ans ne suffit pas à éliminer totalement le risque d'un placement en actions.
Cependant, pour des placements d'une durée de 30 ans, 99 % des performances observées sont été supérieures à 2,4 % par an.

> Ces constats ne sont pas simples à utiliser en pédagogie. Le concept même de rendement moyen réel est complexe. Et l'amplitude des rendements observée, leur « dispersion » statistique, même représentée par un graphique, n'est pas parlante pour l'épargnant moyen.
>
> Les graphiques les plus lisibles sont sans doute ceux qui montrent sans retraitements comment les différents placements fluctuent.

Le graphique qui suit permet de comparer l'évolution réelle (inflation déduite), entre 1988 et 2021, de différents placements accessibles aux épargnants.

PERFORMANCES RÉELLES COMPARÉES DE DIFFÉRENTS PLACEMENTS DEPUIS 1988, AU 30 NOVEMBRE 2021 (BASE 1 AU 01/01/1987)



SOURCE : DONNÉES THOMSON REUTERS, NOVEMBRE 2021, AMF

Les constats sont nombreux :

- La valeur des placements en actions (CAC 40) a connu de fortes variations, mais leur rendement a été supérieur à celui des autres placements.
- Pour les placements en actions (CAC 40), une part importante des performances provient des dividendes distribués par les sociétés cotées.
- La valeur des placements en obligations d'État a beaucoup progressé depuis 30 ans.
- Le Livret A a tout juste permis de maintenir le pouvoir d'achat de l'épargne investie.

Depuis 1988, les placements en actions (dividendes réinvestis) ont procuré une performance réelle annualisée de 7,3 %, contre 5,4 % pour les placements en obligations d'État et 1 % pour le Livret A.

Cependant, pour apprécier plus précisément les rendements en investissement en actions ou en obligations, il conviendrait de prendre en compte les frais et la fiscalité appliquée à l'investisseur. Les coûts diffèrent sensiblement selon le type d'investissement (actions, obligations ou immobilier). Il ressort d'une étude de l'AMF qu'après prise en compte des frais et de la fiscalité, les rendements obligataires ont excédé les rendements en actions pour des investissements sur 10 ans se terminant entre 2008 et 2016[46].

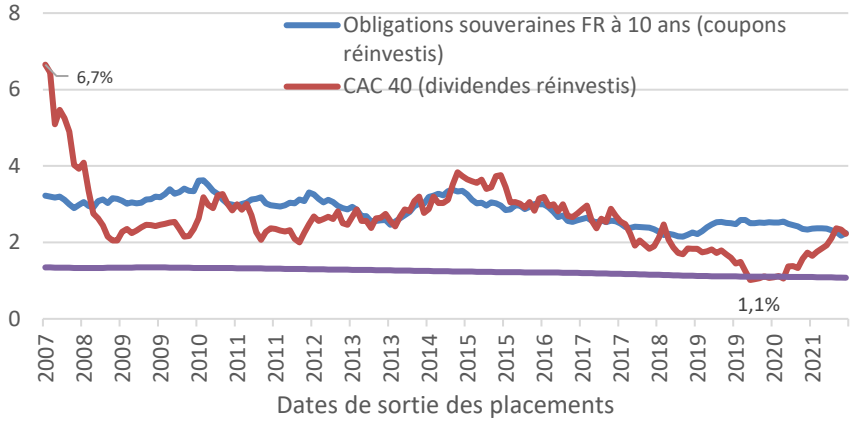
Les épargnants peuvent ne pas être convaincus par les bonnes performances qui leur sont présentées pour les placements en actions. Il leur suffit de savoir que l'on peut trouver des périodes d'investissement perdantes pour s'abstenir car ils ont peur d'investir au mauvais moment, c'est-à-dire juste avant une baisse importante. De ce point de vue, il est intéressant de regarder ce qu'ont donné de nombreux placements lancés à des moments différents.

[46] « La performance comparée des différentes stratégies d'épargne sur supports français », P.E. Darpeix, N. Mosson, 2018.

L'allongement de la durée de détention et la diversification réduisent le risque

Plus la durée de détention est longue et moins on observe de placements en actions perdants.
Sur une durée de 20 ans, les placements en obligations de l'État français ou en actions françaises (CAC 40) ont rarement procuré de rendements inférieurs à celui du Livret A (6 fois sur 168 pour les actions françaises). Le graphique suivant montre que, dans le cas d'un placement en actions du CAC 40, l'investisseur qui a maintenu son placement pendant 20 ans tout en réinvestissant ses dividendes a toujours enregistré un résultat réel positif.

PERFORMANCES RÉELLES DE 168 PLACEMENTS D'UNE DURÉE DE 20 ANS, LANCÉS À PARTIR DE JANVIER 1988



SOURCE : CALCULS AMF

Note de lecture : Un investisseur ayant investi uniquement dans les entreprises du CAC 40 en 1987 et ayant maintenu son placement tout en réinvestissant ses dividendes a réalisé en 2007 une performance annuelle moyenne réelle de +6,7 %.

Un investisseur ayant investi uniquement dans les entreprises du CAC 40 en 2000 et ayant maintenu son placement tout en réinvestissant ses dividendes a réalisé en 2020 une performance annuelle moyenne réelle de +1,1 %.

[Résultats détaillés en annexe 3]

Lorsqu'une diversification est réalisée sur plusieurs marchés, les observations historiques montrent qu'il existe très peu d'investissement d'au moins 10 ans affichant des performances négatives[47].
Ainsi, depuis un siècle, les investissements dans les actions s'échangeant sur les principales places boursières d'une durée de 10 ans ont toujours présenté des résultats positifs lorsque la pondération de ces actions dans le portefeuille est pondérée par le PIB des pays.

LES BÉNÉFICES DE LA DIVERSIFICATION EN ACTIONS DE L'ÉPARGNE DE LONG TERME, EN RÉSUMÉ :

- ☐ À LONG TERME, LES ACTIONS PRODUISENT GÉNÉRALEMENT UN RENDEMENT RÉEL POSITIF.
- ☐ PLUS L'HORIZON DE PLACEMENT EST LONG, PLUS LE PLACEMENT EST DIVERSIFIÉ, ET MOINS LE RISQUE DU PLACEMENT EN ACTIONS EST ÉLEVÉ.

La diversification géographique réduit les fluctuations d'un placement. Cette diminution du risque peut également être renforcée par des investissements réguliers et constants, ce qui est un comportement réaliste dans le cas de la constitution d'une épargne. Ainsi, des placements diversifiés et constitués progressivement sur une durée de 20 ans, simulés sur les 33 dernières années, affichent tous des rendements réels positifs confortant la pertinence d'une diversification dans le cadre d'un investissement en actions.

[47] « The rate of return on everything, 1870–2015, National Bureau of Economic Research », Jordà, Knoll, Kuvshinov, Schularick, Taylor, décembre 2017

4,6 %, le rendement réel annualisé depuis 33 ans des placements d'une durée de 20 ans diversifiés en actions sur plusieurs marchés et constitués progressivement

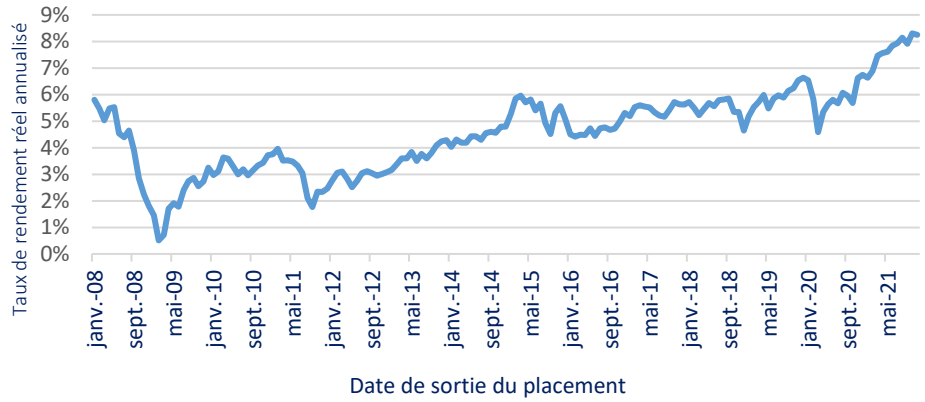
Le risque d'un placement en actions peut être amoindri au moyen d'une diversification géographique sur différents marchés n'évoluant pas toujours dans le même sens et au même rythme.

Il est ainsi intéressant d'observer rétroactivement, sur la période allant de 1988 à 2021, ce qu'aurait procuré un placement régulier diversifié en actions internationales (françaises, anglaises, allemandes, américaines, japonaises)[48].

Il ressort de ces simulations, à fin novembre 2021, que le rendement réel annualisé d'un tel placement régulier et diversifié a été, en moyenne, de 4,6 % (6 % sans déduction de l'inflation).

Sur cette période récente de 33 ans, le rendement réel annualisé minimal a été de 0,5 % et le rendement réel annualisé maximal de 8,3 %. Tous les placements lancés à partir de 1994 ont procuré des rendements réels annualisés supérieurs à 4 % (avant frais et fiscalité).

ÉVOLUTION DES RENDEMENTS RÉELS ANNUALISÉS DE 158 PLACEMENTS DIVERSIFIÉS RÉGULIERS, D'UNE DURÉE DE 20 ANS, LANCÉS DE 1988 À 2001 ET ARRIVÉS À LEUR TERME DE 2008 À 2021



SOURCE : AMF

Note de lecture : on considère 167 investissements réguliers d'une durée de 20 ans, dont le premier a démarré en janvier 1988 et le dernier en novembre 2001. Ainsi, un placement lancé en février 1997 a procuré au bout de 20 ans un rendement réel annualisé de 5,2 % (hors frais et fiscalité).

Avertissement : ces résultats portent sur une période d'observation (1988 à fin 2021) relativement courte au regard de la durée des placements simulés (20 ans). Les placements simulés sont passifs : les investissements sont alloués sur les différents indices dans des proportions constantes et aucun rééquilibrage n'est effectué. Les variations de change ne sont pas neutralisées.

Les nombreuses observations sur la supériorité des performances des placements en actions, et le constat de la quasi-absence de risque lorsqu'ils sont diversifiés et conservés sur longue période (au moins 15 ans), devraient faire partie de l'éducation financière de base des épargnants. Les rendements réels accessibles, de 3 à 5 % par an, permettent de bénéficier d'un effet « boule de neige » à long terme.

Les arguments de la diversification de l'épargne de long terme sont les suivants :

- Les placements en actions ont toute leur place dans une épargne de long terme. Loin de la rendre plus risquée, ils réduisent le risque de voir sa valeur réelle baisser et augmentent les chances de l'épargnant d'obtenir un rendement global positif.
- Par manque de diversification, l'épargne de long terme ne profite pas des rendements plus élevés accessibles dans la durée et est vulnérable à une remontée durable de l'inflation.

[48] 167 placements sur 20 ans ont été simulés entre 1988 et 2001. Les versements mensuels sont constants, ainsi que la répartition sur des investissements sur les différents marchés, représentés par leur principal indice boursier dividendes réinvestis : CAC 40 (24 %), FTSE 100 (14 %), Dax 30 (14 %), S&P 500 (34 %), Topix (14 %).

2.3. LES GRANDES LIGNES D'UNE PÉDAGOGIE DE L'ÉPARGNE DE LONG TERME

La mise en place d'une épargne de long terme ne va pas de soi. Beaucoup d'épargnants sont « détachés » des questions de placements, quand ils ne font pas preuve d'une réticence à se projeter dans leur propre avenir.
La pédagogie peut évidemment faire beaucoup. Tout d'abord, elle peut mettre en évidence le besoin d'épargne de long terme.

Favoriser la prise de conscience, la motivation et la décision

S'agissant d'épargne de long terme, la question de la sensibilisation revêt une importance cruciale. Ce qui manque, c'est la motivation suffisamment forte pour se lancer et mettre en place un plan d'épargne.
La pédagogie peut avoir comme premier objectif de décrire de façon concrète les conséquences de l'absence d'effort d'épargne de long terme.
La dégradation très probable du pouvoir d'achat des futurs retraités ou les besoins croissants liés au risque de perte d'autonomie sont les deux préoccupations, et donc les deux leviers les plus parlants.
Le destinataire des contenus de sensibilisation ne fera que rarement l'effort de trouver par lui-même les informations utiles et de se renseigner sur les solutions. La pédagogie doit le cibler de telle façon qu'il puisse recevoir l'information au bon moment, reconnaitre sa situation et donc son besoin.
L'utilisation d'outils visuels permet d'engager « émotionnellement » le destinataire. L'usage des vidéos a montré sa supériorité sur d'autres formats de diffusion de l'information.

Montrer le chemin de l'épargne de long terme

L'épargne de long terme est un univers qui peut sembler opaque, technique et peu accessible. Il s'agit donc de montrer que l'épargne de long terme est simple et accessible.
La pédagogie doit permettre à l'épargnant de visualiser les différentes étapes qui le séparent de la souscription d'un plan. Les solutions offertes doivent être connues et leur accès décrit de façon concrète ainsi que leur mise en œuvre.
Pour plus d'impact, la pédagogie pourrait présenter les parcours concrets d'épargnants ayant atteint leurs objectifs de long terme.

Valoriser le conseil en investissements

La pédagogie doit montrer l'importance pour un épargnant de bénéficier d'un diagnostic d'adéquation entre sa situation financière, son profil d'épargnant, ses besoins et son objectif d'épargne de long terme.
Ce diagnostic de la pertinence des placements détenus au regard d'une situation et d'objectifs est un service dont la valeur est sous-estimée par la plupart des épargnants. Le rôle du conseiller doit être valorisé ainsi que les bénéfices d'un conseil professionnel.

Répondre au manque de connaissance sur les placements financiers

Dans un contexte de forte méconnaissance, il est important de centrer la pédagogie sur l'intérêt individuel de l'épargnant. Elle doit porter sur les bonnes raisons pour lesquelles l'épargne en actions peut être envisagée comme une épargne de long terme. Elle doit informer sur l'importance de la durée de cette épargne. Le risque doit être présenté d'abord comme une incertitude sur l'avenir. Pour mieux la maîtriser, les actions apportent une diversification utile, qui la limite.

Aider à bien appréhender le potentiel de rendement et le risque

Les constats sur les performances des placements en actions constituent une information cruciale à porter à la connaissance des épargnants de façon compréhensible et non trompeuse.
Il s'agit de rassurer en se basant sur des observations chiffrées et de permettre à ceux qui d'abstenaient par manque de connaissances de prendre une décision. Même si cette information montre la persistance d'un risque, beaucoup d'épargnants pourront s'orienter vers une diversification, même modérée, simplement parce qu'ils auront une information objective sur le niveau de risque.

L'éducation peut insister sur deux points :

- les bénéfices du temps et de la diversification sur le niveau de risque, et le niveau relativement élevé des rendements passés des placements en actions ;
- le coût de la liquidité et de la garantie ; la possibilité d'une perte de pouvoir d'achat de l'épargne liquide garantie.

Pour être crédible et utile, le discours pédagogique de la diversification doit être neutre et prudent. Ces chiffres doivent montrer que même avec le temps, le risque de perte n'est pas nul. Il est important de ce point de vue de rappeler que la condition de rendements supérieurs à ceux des autres placements est un environnement économique tendanciellement en croissance.

Exposer plus clairement les risques de ne pas diversifier

Si l'argument principal en faveur de la diversification est celui du rendement et de la réduction du risque avec le temps, d'autres arguments, également liés aux rendements attendus et au risque, et peut-être plus parlants pour les épargnants, peuvent également être énumérés.

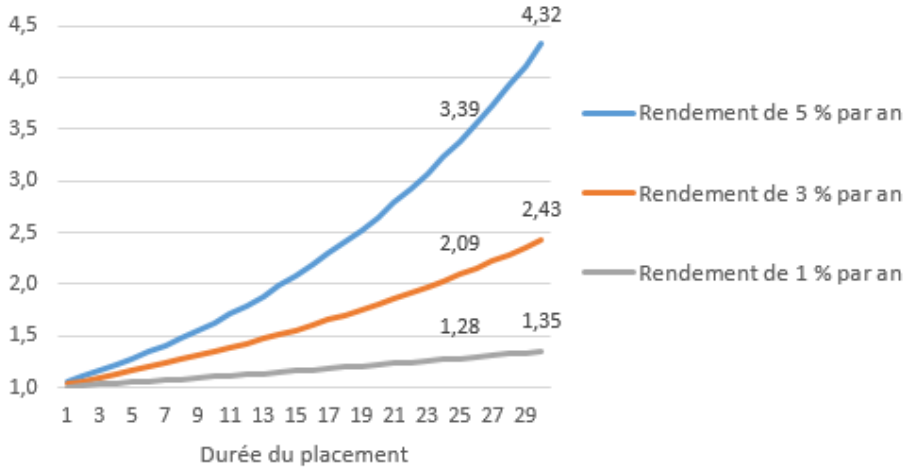
Expliquer que le pouvoir d'achat d'une épargne garantie ne peut être garanti sur le long terme

L'épargne liquide et garantie n'est pas sans risque car elle ne garantit pas de maintenir le pouvoir d'achat de l'épargne. Les observations sur les 150 dernières années montrent que les placements en actions ont constitué l'actif, avec l'immobilier, le plus apte à maintenir le pouvoir d'achat de l'épargne placée à long terme[49].

Mettre en évidence l'effet « boule de neige » du rendement

La « puissance » des intérêts composés est méconnue par les épargnants, qui raisonnent année par année, sans comprendre l'effet de la capitalisation. Les bénéfices de la combinaison d'un horizon long et d'un rendement plus élevé devraient être expliqués.

PROGRESSION D'UN CAPITAL RÉMUNÉRÉ DE FAÇON CONSTANTE À 1 %,3 % OU À 5 % PAR AN SUR 30 ANS



SOURCE : CALCULS AMF

Avec le temps, un surcroît de rendement amplifie la progression d'une somme placée. Ainsi, au bout de 20 ans le gain d'un capital rémunéré à 5 % sera de 165 % contre 22 % pour un capital rémunéré à 1 %. Au bout de 30 ans, le capital placé aura été multiplié par 4,3 quand celui qui aura été rémunéré à 1% n'aura progressé que de 35 %.

[49] Lire « Les placements de l'épargne à long terme », J.F. de Laulanié, Economica, 2016. L'auteur, qui a étudié les performances de différents placements de 1857 à 2015, constate que pour les actions françaises, le risque de perte de pouvoir d'achat est inférieur à celui des obligations et des placements monétaires à partir de 5 ans de détention, et devient statistiquement « marginal après 15 ans de détention ».

Mettre en avant les bénéfices de l'investissement régulier

L'investissement régulier présente de multiples avantages qui devraient être valorisés dans toute pédagogie de l'investissement. Ce qui suppose d'expliquer auparavant aux épargnants quels sont les défauts habituels lorsqu'ils investissent.

Les vertus de l'investissement régulier

L'investissement régulier présente l'avantage de l'automaticité. Intégré au budget de façon indolore, il peut être « oublié » par l'épargnant qui n'est plus mis en situation de remettre en question cet investissement.
D'un point de vue psychologique, le fait d'investir de petits montants rassure : dans le temps, un investisseur investit de cette façon des sommes supérieures.
De plus, dans un marché fluctuant, dont la tendance est à la hausse, l'investissement régulier augmente le rendement de l'investissement. L'épargnant achète plus lorsque c'est moins cher et moins lorsque c'est plus cher.
Enfin, le principal bénéfice de l'investissement régulier est de neutraliser les émotions et les craintes des épargnants en situation d'investir.
L'épargnant n'a pas à réfléchir au bon moment pour investir. Cette recherche du moment opportun dissuade beaucoup d'épargnants de se lancer.

Aider l'épargnant à tenir le cap

C'est un aspect important de la pédagogie de l'épargne investie à long terme : l'épargnant doit avoir conscience qu'il est soumis à de multiples émotions qui jouent contre ses intérêts. En énumérant les défauts auxquels il est inévitablement soumis, la pédagogie aide les épargnants à « tenir le cap ».

Expliquer l'intérêt de demeurer constamment investi

La pédagogie peut aussi expliquer que le meilleur moyen de profiter d'une diversification est de ne pas chercher à anticiper l'évolution des marchés, en expliquant que, sur le long terme, cette attitude, guidée par les craintes et les émotions, a pour conséquence une diminution du rendement d'un investissement, l'effet le plus négatif étant de ne pas être présent lors de courtes périodes de hausses importantes, périodes largement imprévisibles à court terme.
Quelques séances positives ratées produisent en effet à la longue une sous-performance importante en raison de l'effet des intérêts cumulés. Personne ne pouvant savoir quand les bonnes séances auront lieu, la seule manière de ne pas les rater est de rester investi.

Expliquer la pertinence du rééquilibrage régulier et automatisé de l'épargne diversifiée

La diversification d'une épargne de long terme tient compte des préférences de l'épargnant, de ses objectifs, de son horizon de placement et de son profil d'investisseur.
Au fil du temps, cette répartition entre les placements garantis et les placements non garantis se déforme. Dans la plupart des cas, et c'est ce qui est attendu, la part non garantie croît plus vite que la part garantie.
La pédagogie devrait inciter à maintenir la répartition décidée au départ et à ne pas la laisser diverger de façon trop importante. Le rééquilibrage automatique permet de s'assurer que la part investie reste proche du niveau conseillé initialement à l'épargnant[50].
Le rééquilibrage automatique présente également l'avantage de ne pas laisser l'épargnant seul face à ses doutes et ses craintes sur la marche à suivre.

[50] En pratique, un rééquilibrage une fois par an semble suffisant selon différentes simulations réalisées,« La performance comparée des différentes stratégies d'épargne », AMF (2018)

Les enseignements de la finance comportementale pour l'éducation financière
L'éducation financière peut également avoir pour objectif de modérer les biais comportementaux des épargnants. La capacité à manipuler les chiffres (numératie), comme compétence permettant la recherche de données chiffrées et l'usage d'outils, apparait notamment comme une compétence fondamentale permettant d'éviter les décisions basées sur des intuitions rapides (heuristiques).
De façon plus générale, l'accumulation de connaissances théoriques, comme dans bien d'autres domaines, ne suffit pas à changer les comportements. C'est la mise en pratique, sur base d'exercices et d'exemples concrets, ou par le jeu, qui produit des résultats observables.

EN RÉSUMÉ, LES MESSAGES QUE LA PÉDAGOGIE DE L'ÉPARGNE DE LONG TERME DEVRAIT PRIORISER :

- ☐ DÉFINIR SES OBJECTIFS D'ÉPARGNE, PLANIFIER.
- ☐ METTRE EN PLACE UNE ÉPARGNE RÉGULIÈRE POUR LE LONG TERME.
- ☐ DIVERSIFIER.
- ☐ RESTER INVESTI EN PERMANENCE.
- ☐ RÉÉQUILIBRER SES AVOIRS RÉGULIÈREMENT.

L'amélioration du niveau d'éducation financière des épargnants est une condition de l'accroissement de leur participation aux marchés financiers et à terme de leur bien-être financier.

La priorité accordée à l'éducation financière dans le plan d'action de l'Union des marchés de capitaux de la Commission européenne et son initiative conjointe avec l'OCDE en matière d'éducation financière constituent ainsi une avancée importante[51]. Elle vient conforter les initiatives prises dans le cadre de la Stratégie nationale d'éducation financière dont la Banque de France est l'opérateur et l'AMF un contributeur engagé.

L'éducation financière comble le manque de connaissances et accroît le niveau de confiance des épargnants dans les produits d'investissement. Mais son but ne peut être l'autonomie complète d'une personne, qui saurait à la fois définir ses besoins, déterminer les solutions adéquates et les mettre en œuvre sans assistance. Elle transmet les bons réflexes et notamment celui de savoir utiliser à bon escient les services des prestataires de services d'investissement et des conseillers en investissements financiers.

Les situations sont particulières et les profils des épargnants divers. La pédagogie trouve ses limites car elle ne peut contenir des recommandations personnalisées. En matière d'épargne de long terme, l'accompagnement personnalisé des épargnants par un professionnel est irremplaçable.

L'offre prend le relais de l'éducation financière en fournissant les solutions de l'épargne de long terme adaptée aux besoins des épargnants. La diversification de l'épargne de long terme nécessite un discours adapté et une offre renforcée de produits simples donnant accès à des classes d'actifs diversifiées.

Nous proposons en annexe 4 une déclinaison pédagogique des messages clés de la diversification à l'épargne de long terme.

[51] La Commission européenne et le réseau international sur l'éducation financière (INFE) de l'OCDE ont annoncé en avril 2021 le développement conjoint d'un cadre de compétences financières pour l'Union européenne, dans le cadre du plan d'action de l'Union des marchés de capitaux de l'UE.

3. LE RÔLE DES PROFESSIONNELS ET LES SUPPORTS ADÉQUATS DE LA DIVERSIFICATION DE L'ÉPARGNE DE LONG TERME

L'épargnant a besoin de définir l'ensemble de ses objectifs, de planifier leur réalisation, de se projeter sur le long terme, et de mettre en œuvre de façon adéquate et cohérente épargne de long terme. Autant d'étapes importantes qui ne peuvent être correctement menées, pour le plus grand nombre, qu'au contact d'un conseiller financier.
Différentes études suggèrent que les personnes les moins qualifiées dans un domaine ont tendance à surestimer leurs compétences au travers d'un biais d'excès de confiance[52], et que les personnes les plus qualifiées auraient tendance à sous-estimer leur niveau de compétence. Ce qui aurait pour conséquence d'influencer leur « demande de conseil ». Ainsi, les personnes bénéficiant d'un niveau de connaissances supérieur à la moyenne sont aussi celles qui font le plus souvent appel aux conseillers financiers[53].
L'éducation financière et le conseil seraient donc complémentaires. Les individus les plus « éduqués » apprécieraient mieux l'utilité et la valeur d'un conseil.
Mais, si l'éducation financière ne permet pas de se passer d'un conseil, le conseil ne constitue pas pour autant une alternative au manque d'éducation financière. Non seulement cette dernière donne les capacités de reconnaitre la valeur d'un conseil, mais elle permet à un épargnant de dialoguer d'égal à égal avec son interlocuteur, de répondre correctement à ses questions, de poser ses propres questions et de comprendre la recommandation qui peut être faite par le professionnel.

Le rôle des établissements financiers
Pour l'OCDE, les institutions financières jouent un rôle dans l'éducation financière de leur clientèle[54], « à travers l'apport d'informations et de conseils sur des questions financières, mais aussi à travers la promotion de la sensibilisation des clients à ces questions, en particulier dans le cadre d'engagements à long terme et d'engagements qui représentent une proportion substantielle des revenus immédiats et futurs de ces clients. »

3.1. LE RÔLE CLÉ DU CONSEILLER

Le conseiller financier reste la « ressource » vers laquelle se tourne le plus grand nombre des épargnants lorsqu'il s'agit d'obtenir de l'information ou de réaliser un placement.
Sa capacité à évoquer l'épargne de long terme avec son client fait partie de son métier de conseil.

Le conseiller, pivot de la diversification de l'épargne de long terme

La directive européenne dite « MIF 2 » requiert du conseiller[55], avant qu'il prodigue un conseil ou une recommandation d'investissement, de recueillir des informations sur les connaissances et l'expérience de son client en matière d'investissement, ses objectifs d'investissement (y compris sa tolérance au risque) et sa situation financière (y compris sa capacité à supporter les pertes).
Ainsi, le conseiller est en situation d'aider son client à prioriser ses objectifs, et si le besoin d'une épargne de long terme ressort, de lui proposer de la mettre en place de façon adéquate, au mieux de ses intérêts.
Son analyse du patrimoine financier du client et du profil du client peut le conduire au constat d'une allocation d'actifs trop peu diversifiée ou au contraire trop concentrée. Il peut en conséquence proposer une nouvelle répartition entre les différents placements détenus et/ou, en cas d'une nouvelle somme à investir, un nouveau placement permettant de rééquilibrer cette répartition.
Son rôle est d'expliquer à son client en quoi la recommandation délivrée est conforme à ses intérêts. Il doit engager un dialogue avec lui, se montrer pédagogue et toujours veiller à son consentement éclairé.

[52] Effet "Dunning-Kruger"
[53] "Financial Literacy and the Demand for Financial Advice", Calcagno, Monticone (2015), ou "Financial advisors: A case of babysitters?", Hackethal, A., M. Haliassos et T. Jappelli (2012)
[54] « Principes et Bonnes Pratiques Relatifs à la Sensibilisation et l'Éducation Financières », OCDE (2005)
[55] Par « conseiller », nous entendons ici tout professionnel autorisé au contact d'un client, mais aussi plus largement tout service à distance mis à disposition par un prestataire de services d'investissement pour recueillir des informations sur le client en vue d'une recommandation.

L'importance de la formation des « vendeurs »

Il apparait important, au regard de l'ampleur des freins à la diversification de l'épargne de long terme, que le conseiller connaisse les principales difficultés de son client, sa tendance à l'inaction, son aversion à l'ambiguïté, son manque de connaissances, notamment sur les bénéfices de la diversification. Son discours doit en tenir compte. Il peut même évoquer ces biais avec son client, ce qui permettra parfois de les prendre en compte.
La finance comportementale a expliqué que les conseillers, personnes physiques, étaient soumis aux mêmes biais que leurs clients (aversion aux pertes, surestimation des risques extrêmes, diversification naïve, etc.) et qu'ils ont tendance à suivre leurs propres préférences lorsqu'ils donnent un conseil[56].
Pour transmettre une information neutre, exacte et utile, ils devraient connaître eux-mêmes les « probabilités » sur le risque des actions dans la durée et les bénéfices de la diversification.

Un bon niveau de formation est une des conditions de la stimulation de l'épargne de long terme.

Les conseillers, qui sont souvent des généralistes des services financiers, devraient eux-mêmes connaître le potentiel des différentes solutions disponibles, ainsi que les vertus de la diversification et du temps sur le niveau de risque d'un placement. Ils devraient également avoir conscience des « biais » prévisibles de ses clients.

La « certification AMF »[57] y contribue ainsi que les obligations de maintien des connaissances et de la compétence des conseillers.

La disponibilité de conseillers spécialisés pour l'épargne financière, prévue dans certains établissements financiers, paraît également constituer une réponse adéquate aux besoins d'accompagnement de la diversification de l'épargne de long terme.

Les points clés du « discours » du professionnel

Le conseiller joue un rôle crucial. Il peut montrer à son client le chemin concret de l'épargne de long terme diversifiée.
Son discours doit être équilibré, ne pas hésiter si nécessaire à reconstruire l'image des placements en actions et à montrer leur utilité dans le cadre d'un portefeuille global. Il doit toujours agir dans le meilleur intérêt de son client, y compris ses intérêts de long terme et très long terme.

Favoriser la prise de conscience du besoin et montrer que la solution est facilement accessible

Le marketing peut projeter les épargnants dans leur propre futur. Il s'agit de permettre au client de visualiser ce qu'il lui sera possible ou non de faire à un moment où il sera financièrement moins à l'aise. Des expériences ont montré que la vue d'une image modifiée de soi-même à 65 ans ou à 75 ans favorise cette projection.
L'épargne de long terme peut être considérée comme inaccessible. Le professionnel devrait donc insister sur son accessibilité.

Valoriser l'apport du conseil en investissement

Le conseil en investissement, qui consiste à analyser le patrimoine financier du client dans sa globalité, au regard de sa situation, de ses préférences et objectifs, devrait être systématiquement proposé en vue de la mise en place d'une épargne de long terme.
Le conseil en investissement doit permettre, dans le cadre du dialogue avec le client, d'éviter l'empilement de produits, sans recul et à des moments différents. Le client, qui se voit proposer dans le cadre d'une seule recommandation, une diversité de placements complémentaires, sera spontanément plus enclin à comprendre et à accepter une diversification plus poussée[58].

---

[56] Une étude menée sur les investisseurs au Canada a ainsi montré que les conseillers ont tendance à projeter leurs propres préférences et attitudes lorsqu'ils recommandent un placement sans tenir compte du degré de tolérance aux risques du client et de l'étape de la vie où il se trouve. S. Foerster, J.T. Linnainmaa, B.T. Melzer and A. Previtero, "Retail Financial Advice: Does One Size Fit All?", National Bureau of Economic Research Working Paper N° 20712 (2014)

[57] Les prestataires de services d'investissement, y compris les sociétés de gestion de portefeuille et les conseillers en investissements financiers, doivent vérifier que les personnes exerçant certaines fonctions disposent d'un niveau de connaissances minimales sur des domaines relatifs à l'environnement réglementaire et déontologique, et aux techniques financières.

[58] Par le biais de la diversification naïve : les épargnants ont tendance, dans une recherche de répartition des risques, à répartir leurs avoirs de façon équivalente (lire page 14).

Les nouveaux outils du conseil en investissement
L'étude réalisée par l'AMF en 2020, à partir de simulations de recommandations d'investissements de clients modérément risquophiles, sur le profilage des clients des banques et l'appariement avec les produits constate que la mise en œuvre de la réglementation MIF (profil du client et gouvernance produit), encadrée par des systèmes d'information adéquats, contribue positivement à la diversification des portefeuilles des clients.
Les outils automatisés mis à la disposition des conseillers, et bien utilisés, sont un atout pour aider à une meilleure diversification de l'épargne des clients en adéquation avec leur profil. Ils identifient l'éventuelle inadéquation entre le risque moyen du patrimoine financier du client, ce qui sert au dialogue engagé.
Il reste cependant indispensable de prendre en compte de façon fine, comme le prévoit la réglementation, les objectifs du client, ses différents horizons d'investissement, sa tolérance au risque ainsi que sa capacité à supporter les pertes.

Installer les actions comme un ingrédient indispensable à l'épargne de long terme

Comme le suggère une étude qualitative menée par Kantar pour l'AMF en 2016[59], le lien entre l'épargne de long terme et des placements en actions n'est pas évident pour beaucoup d'épargnants.
Le discours du conseiller, et toute communication pédagogique, doit donc installer ce lien. Il doit porter la nécessité de la diversification de l'épargne de long terme au moyen des placements en actions, qui associés aux autres composants du patrimoine financier, améliorent les chances d'atteindre l'objectif déterminé.
L'objectif du conseiller est aussi d'aider ses clients à disposer d'une bonne perception du risque de ces placements selon leur durée de détention.
La communication de chiffres est souhaitable. La distinction devrait être faite entre la tendance à fluctuer d'un produit (mesurée sur un an) et les probabilités de pertes selon la durée de détention. Pour cela, il peut montrer les évolutions historiques des placements en actions sous forme de graphiques[60] en prenant le soin de rappeler que les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

L'importance des mots
Les mots véhiculent des images et des croyances. « Jouer en bourse », « spéculer », ces mots et ces expressions transmettent l'image d'une bourse « casino », au comportement aléatoire, qui ne peut servir l'épargne de long terme.
Pour stimuler la diversification de l'épargne de long terme, en emportant la décision de ceux qui, intéressés, hésitent, il est nécessaire de changer de vocabulaire. Les mots importants sont croissance, régularité, patience, préservation.
Les arguments sont en effet ceux de la préservation de l'avenir et de la croissance de l'épargne, grâce au temps. La méthode, seule façon d'atteindre ses objectifs, est celle de la vue globale, de la diversification et de l'investissement régulier.

Inciter à la régularité des versements

Pour contrer la préférence pour le présent des épargnants et prendre en compte leur tendance à l'inertie, à l'inaction, la mise en place de systèmes automatisés d'épargne est fortement recommandée. L'effort d'épargne mensuelle, dans l'équilibre du budget, semble moindre, devient « indolore » et n'est pas remise en question. Le taux d'épargne s'en trouve accru.
Les objectifs d'épargne de long terme ne peuvent dépendre de versements libres et irréguliers : ils ne pourront être atteints que si l'effort d'épargne est régulier et non interrompu. Le discours du conseiller doit fortement valoriser cette pratique.

Changer leur vision de l'épargne et valoriser la patience

La communication du professionnel doit impérativement conduire les épargnants à prendre plus de recul quand ils regardent leur épargne de long terme. Ils ne devraient pas suivre l'actualité quotidienne ou même hebdomadaire de la bourse. L'attention des clients doit se porter sur la globalité de leur épargne et l'information devrait rappeler l'objectif de long terme assigné au portefeuille.

[59] Dont les principaux constats ont été publiés dans le premier rapport « Stimuler l'épargne de long terme en actions », AMF, juillet 2017
[60] L'infographie « Rendement et le risques des placements en actions » réalisée par La Finance pour Tous est un exemple.

La vision globale de son épargne est vertueuse. Elle évite de se concentrer sur la part fluctuante. Elle s'intéresse au portefeuille plutôt qu'aux produits investis pris un à un.

Parallèlement aux efforts d'éducation financière, le rôle du conseiller est essentiel dans la mise en œuvre d'une épargne de long terme diversifiée. Il doit dialoguer, expliquer, rassurer et mettre en œuvre la solution définie. Le chemin à prendre, exposé concrètement, doit être perçu par le client comme crédible et accessible. Le conseil en investissement constitue le cadre adéquat.

L'information sur les placements doit être complétée par un dialogue pédagogique et un accompagnement continu.

L'« engagement » du client est nécessaire sur le long terme. La bonne prise en compte initiale de sa situation et de son profil ainsi qu'une communication neutre sur les « probabilités » est cruciale de ce point de vue.

Pour favoriser cet engagement, le client devrait idéalement disposer d'une vue complète du chemin d'épargne qui lui est proposé (sa durée, sa composition, son fonctionnement). Ce type d'information est de nature à augmenter la probabilité qu'il maintienne son effort dans le temps. Les commentaires devraient rester pédagogiques et rappeler les objectifs à long terme de cet effort d'épargne.

L'apport des outils digitaux

La digitalisation participe à la diversification de l'épargne de long terme. Les outils digitaux conviennent plus particulièrement aux épargnants les plus autonomes. Ils complètent utilement également, en multicanal, les services offerts par les établissements financiers.

Les outils de visualisation du patrimoine financier

Disposer d'une vue globale de son patrimoine, financier, de son niveau de risque global, est vertueux dans le cadre d'une épargne de long terme diversifiée. Cette information rassure l'épargnant, facilite l'analyse de son patrimoine financier et le prépare à l'action. Souvent réservé à une clientèle fortunée, cette vue globale gagnerait à être proposée plus généralement à l'ensemble des épargnants.

Les *robo-advisors*

En fournissant en ligne une recommandation d'allocation d'actifs et des conseils de réaménagement de portefeuille, les *robo-advisors*, outils de conseils financiers automatisés, pourraient favoriser la diversification de l'épargne de long terme. Ils peuvent faciliter l'accès à un plus grand nombre de produits et répondre aux besoins des épargnants les plus autonomes ou les plus avertis qui cherchent de manière proactive à investir dans un produit sans être sollicités par un acteur financier. Ils peuvent également convenir aux investisseurs ayant des portefeuilles plus petits, qui sont moins susceptibles d'avoir accès à des conseils en investissement traditionnels[61].

Les simulateurs d'épargne

Les simulateurs constituent des outils d'apprentissage intéressants pour aider les épargnants à évaluer correctement les probabilités entourant les placements non garantis et à prendre des décisions au sujet de l'épargne de long terme. Ces outils permettent, à l'usage, d'assimiler des concepts d'incertitude et de volatilité dont la maitrise tend à améliorer la propension des utilisateurs à investir.
Les simulateurs permettent à l'épargnant de se projeter à long terme, avec des progressions simulées lissées, et de ne pas se focaliser sur le risque de court terme.

[61] Les autorités européennes de supervision, dont l'autorité européenne des marchés financiers (ESMA), ont analysé les risques et opportunités apportés par le conseil en investissement automatisé. Elles mentionnent notamment l'amélioration de la qualité du service fourni (l'expérience client standardisée et la possibilité de traiter rapidement de grandes quantités de données en temps réel et en continu). Elles ont identifié certains risques pour les investisseurs, tels que l'accès limité des investisseurs aux informations et/ou leur capacité limitée à traiter ces informations (en raison de la possibilité limitée d'interaction humaine). En conséquence, elles ont émis des lignes conductrices s'adressant aux fournisseurs de ces robots-conseillers en complément de toutes les obligations relevant de la fourniture de conseil en investissement. En particulier, la nécessité de fournir des informations contextuelles (par exemple sous la forme d'info-bulles) ou de fournir des détails supplémentaires aux clients qui cherchent de plus amples renseignements (par exemple par l'entremise de la section F.A.Q.).
« Guidelines on certain aspects of the MiFID II suitability requirement », ESMA35-43-869, mai 2018

Les outils de simulation, notamment ceux qui permettent à des fins pédagogiques de reconstituer l'évolution passée des grandes classes d'actifs, améliorent la compréhension du potentiel d'évolution et du risque des différents placements disponibles. Ils améliorent la connaissance des « probabilités » et réduisent de ce fait l'aversion à l'ambiguïté des épargnants.

Par ailleurs, le conseil automatisé en ligne peut élargir le nombre d'épargnants bénéficiant d'un conseil en investissement, en particulier auprès des plus jeunes, plus enclins à utiliser des services en ligne qu'à aller au contact d'un conseiller traditionnel. Le niveau de protection de l'épargnant est maintenu à la condition que la pertinence du conseil, notamment au niveau de la définition du profil du client et du choix des instruments financiers en cohérence avec ce profil, soit équivalente à celui d'un conseiller traditionnel. Cependant, l'absence de contact avec un conseiller traditionnel implique quelques risques spécifiques, notamment celui qui consiste à surestimer ses connaissances et son expérience, et plus généralement le risque d'un conseil non adéquat du fait d'une connaissance insuffisamment fine du client. Les parcours digitaux peuvent répondre aux besoins de certains investisseurs, mais la plupart des épargnants comptent encore sur une interaction directe avec un conseiller.

3.2. LES SUPPORTS ADÉQUATS DE LA DIVERSIFICATION DE L'ÉPARGNE DE LONG TERME

La mise en place d'une épargne de long terme diversifiée nécessite un accompagnement des épargnants, mais également une offre de supports de diversification adéquats avec les différents horizons de placement identifiés. Les solutions connues par les épargnants sont l'assurance-vie, mais aussi l'épargne salariale, les PEA (plans d'épargne en actions) ou désormais également le PER (plan d'épargne retraite), dont la notoriété est déjà très bonne pour l'objectif de préparation de la retraite[62].
C'est au sein de ces enveloppes juridiques et fiscales que les placements doivent être choisis et composés.

Les placements responsables

L'offre d'investissement « responsable » ou « durable », composée pour l'essentiel de fonds investis en actions et en obligations, constitue un levier important de la diversification de l'épargne de long terme.
Dans une étude récente de l'Observatoire de l'épargne de l'AMF[63], la moitié des Français déclare prendre en compte, au moins de temps en temps, les enjeux du développement durable dans ses choix d'épargne. C'est le cas de plus d'une personne de moins de 35 ans sur trois.
Le critère de la responsabilité des placements est beaucoup plus important chez les moins de 35 ans que chez leurs aînés, pour lesquels la rentabilité et le risque restent les critères de choix les plus importants. Pour quatre personnes de moins de 35 ans sur 10, le critère de la responsabilité est important.

Une attente des particuliers vis-à-vis des établissements financiers en matière de finance durable
Près de deux Français sur trois considèrent qu'il est important que les établissements financiers les prennent en compte concernant la conception des placements proposés à leurs clients. Deux Français sur 10 trouvent que c'est « très important ». Le conseiller reste un interlocuteur important pour les épargnants : deux Français sur trois trouvent qu'il est important que leur conseiller bancaire ou financier leur demande s'ils souhaitent réaliser des placements « responsables ou durables ».

Une partie des épargnants, surtout les plus jeunes, pourraient diversifier leur épargne de long terme au moyen des placements responsables, en particulier dans le cadre de leur épargne retraite.

La responsabilité des établissements financiers est grande : elle est de concevoir des produits crédibles alors qu'un doute subsiste chez beaucoup d'épargnants quant à la véritable nature de ces produits, en particulier quant à leur impact. Cette demande d'impact est porteuse : beaucoup d'épargnants s'attendent à ce que leur investissement contribue à générer un bénéfice social ou environnemental visible…

[62] Les Français interrogés dans le cadre du Baromètre AMF de l'épargne et de l'investissement considèrent d'ores et déjà que le PER est le placement le plus adapté à une épargne de long terme comme l'épargne pour la retraite.
[63] « Les Français et les placements responsables », OpinionWay pour l'AMF, juillet 2021

Par ailleurs, à compter d'août 2022, les établissements financiers devront, dans le cadre du conseil en investissement, collecter les préférences de leurs clients en la matière (préférences « ESG »), ce qui pourrait accélérer l'intégration des placements durables dans l'épargne de long terme.

La gestion à horizon

Les solutions automatisées ou celles qui délèguent la gestion d'un portefeuille peuvent convenir aux épargnants peu expérimentés, qui ne disposent pas du temps nécessaire pour gérer eux-mêmes leurs investissements.
La gestion à horizon (ou à échéance) constitue une solution d'épargne adaptée à l'épargne de long terme. L'épargne constituée est gérée de façon très diversifiée en fonction de l'horizon du placement et du profil de tolérance au risque de l'épargnant. L'horizon long, et l'indisponibilité des fonds, permet une diversification en actifs non garantis[64].

L'un des facteurs de succès de la gestion à horizon est la compréhension de l'offre.
En 2012, une étude de la Securities and Exchange Commission des États-Unis (SEC) avait évalué la capacité des investisseurs à comprendre la notion de fonds à échéance[65]. L'étude avait permis de constater que certains répondants ne comprennent pas les risques liés à ces produits. En particulier, seuls 36 % des répondants avaient conscience du fait qu'un fonds à échéance n'offre aucune garantie à l'échéance.

Le développement de la gestion à horizon participe à la diversification de l'épargne de long terme de Français. Elle s'appuie sur l'hypothèse d'une tendance générale haussière des marchés d'actions qui justifie, même pour les profils les plus prudents, une exposition initiale relativement importante sur les marchés d'actions.

Cependant, son fonctionnement n'est pas aisé à comprendre. La réduction progressive de l'exposition aux actifs non garantis, les évolutions possibles de l'investissement proposé et l'absence de garantie de capital doivent être bien compris par les souscripteurs.

La recherche d'adéquation de la gestion proposée au profil du client passe donc par une bonne information sur le risque et le potentiel de rendement de la gestion proposée ainsi que sur le niveau et la nature des frais. Son adéquation au profil du client, à sa capacité à prendre des risques, doivent être attentivement évalués.

Le PER, pierre angulaire de l'épargne de long terme

Motif principal de l'épargne de long terme des ménages, l'épargne retraite dispose désormais de son placement universel. Bien identifié par les épargnants, le plan d'épargne retraite (PER) est une enveloppe qui donne accès à des placements investis sur les marchés financiers et en particulier à la gestion pilotée à horizon, proposée par défaut, et qui pourrait donc recueillir une part importante de l'épargne logée dans les PER.
Dans sa version collective, accessible dans le cadre de l'épargne salariale (PER Col, ex-Perco), il permet à de nombreux salariés, la constitution au sein de leur entreprise d'une épargne diversifiée au travers de fonds d'investissement dont une partie des frais sont pris en charge par l'employeur.

Compte tenu des horizons de placement très longs offerts par l'objectif de la préparation de la retraite, la diffusion du PER, bien identifié par les épargnants, favorise l'investissement de long terme en actions. Sa commercialisation nécessite un accompagnement pédagogique sur le potentiel de rendement et le risque des supports d'investissements proposés, en particulier celui de la gestion pilotée à horizon proposée, ainsi que sur les règles fiscales attachées.

Le PER Col dispose d'un potentiel très important. L'épargne salariale, isolée du reste des placements, n'est pas une épargne classique[66]. Les versements volontaires y sont peu importants (environ un quart des salariés font des versements volontaires additionnels sur le plan[67]) .

---

[64] Des simulations réalisées sous contrainte de risque ont estimé qu'un épargnant « risquophile », acceptant une probabilité de perte de 10 % de son épargne retraite, pourrait investir 100 % de son portefeuille en actifs risqués jusqu'à l'âge de 45 ans, pour capter la croissance des marchés d'actions, puis pourrait réduire fortement cette exposition de 45 à 65 ans pour conserver cet acquis. « Épargne retraite : stratégies d'allocation et dynamique des marchés financiers ». S. Hamayon, F. Legros et Y. Pradat, Revue de l'OFCE, n° 170, décembre 2020

[65] "Investor Testing of Target Date Retirement Fund (TDF) Comprehension and Communications", SEC (2012)

[66] Il est significatif de constater que les enquêtes auprès des ménages sont plus difficiles sur le sujet de l'épargne salariale, tant les individus semblent avoir une faible connaissance de ce qu'ils possèdent et des fonds dans lesquels ils ont investi dans le cadre de cette enveloppe.

Pour permettre aux salariés qui en bénéficient de mieux profiter de ce dispositif, et accroitre son utilisation, la solution pourrait être de proposer systématiquement une épargne automatique mensuelle prélevée sur le revenu (et réversible à tout moment). Un tel automatisme pourrait contribuer à augmenter sensiblement le taux d'épargne retraite des salariés français.

Les actions cotées et non cotées pour diversifier davantage

L'investissement en actions a toute sa place dans l'épargne de long terme afin de se donner les chances de bénéficier de plus de rendement, mais aussi pour réaliser des placements plus « choisis ». Il s'adresse à un public doté de connaissances ou d'une expérience, assumant le risque lié à l'investissement en actions. Son accès nécessite la constitution d'une culture boursière plus généralisée dans la population.

Les actions individuelles

Il s'agit alors, première possibilité, de constituer et de gérer un portefeuille d'actions individuelles à partir d'un simple compte-titres ou d'un PEA. La gestion d'un portefeuille d'actions individuelles complète l'épargne retraite constituée de placements collectifs.

Certains épargnants y trouveront un intérêt particulier, celui de sélectionner les sociétés dans lesquelles investir, sur la base de critères propres et en particulier, pour les plus jeunes, sur des critères de développement durable.

Les fonds d'investissement dans le non-coté

L'investissement dans de petites entreprises non cotées attirait jusque-là des épargnants risquophiles, souvent intéressés par des incitations fiscales. Dans un contexte de relance économique, certains épargnants se montrent aujourd'hui soucieux de donner à leurs placements une orientation plus patriotique, ou plus locale. Une épargne de long terme peut ainsi être constituée de placements collectifs dans de petites sociétés en développement, non cotées, nationales ou régionales. Ce sont des sociétés sur lesquelles un pari est fait par le gérant du fonds qui suit la société et communique sur les raisons de son investissement.

L'épargnant est ainsi plus à proximité des sociétés dont il détient les actions et dont il suit le développement, leurs succès et leurs échecs. Cette approche est plus risquée que celle d'un fonds investi en actions cotées sur les grandes bourses mondiales, qui sera de surcroît généralement davantage diversifié.

Les fonds d'investissement dans le non-coté, illiquides, sont bien adaptés au temps long. Pour une échéance retraite, ils constituent une source de diversification supplémentaire pour des épargnants appétents à une prise de risque plus importante et non contraints par une échéance précise.

Toutefois, en cas de panachage et de cumul d'investissement dans différents fonds d'investissement non cotés, il est essentiel de surveiller si la concentration en actifs risqués n'est pas supérieure à ce que l'épargnant souhaite et à son profil de risque.

[67] « Les salariés et les dispositifs d'épargne salariale : étude OpinionWay pour la Semaine de l'épargne salariale », juin 2020

Les frais de l'épargne de long terme

S'ils ne font pas partie des principaux critères de choix des épargnants en matière de placements[68], les frais des placements, en rémunération du service rendu, aux niveaux moyens actuels, ont cependant un impact sur le rendement réel de l'épargne. Cet impact est d'autant plus important que la durée du placement est longue.

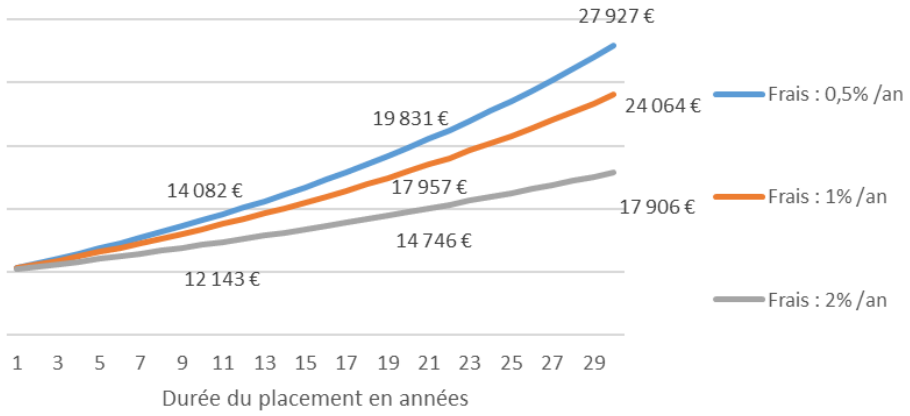
En matière d'épargne de long terme, le temps joue pour l'épargnant et la diversification en actions protège son pouvoir d'achat de futur retraité. Pour la partie investie, il semble raisonnable d'escompter, sur la base des observations du passé, des performances de l'ordre de 3 à 5 % par an inflation déduite.

Les frais annuels prélevés sur les fonds investis en actions et gérés activement s'échelonnent le plus souvent entre 1,5 % et 2,5 % par an[69], un niveau de frais qui abaisse le rendement réel net dans une fourchette allant de 0,5 % à 3,5 %.

Cet impact des frais est important dans la longue durée comme le montre le graphique ci-dessous.

Par exemple, au bout de 20 ans, la valeur du placement rémunéré à 4 % a augmenté de 98 % avec des frais de 0,5 % par an et de 47 % avec des frais de 2 % par an. Au bout de 30 ans, la différence de frais aboutit à une différence de 56 % du capital final.

ÉVOLUTION D'UN PLACEMENT DE 10 000 EUROS AU RENDEMENT ANNUEL CONSTANT DE 4 %, SELON LE NIVEAU DE FRAIS



SOURCE : CALCULS AMF

Aux niveaux moyens actuels, les frais prélevés sur l'épargne de long terme pénalisent la réalisation des objectifs d'épargne de long terme des épargnants. Dans certains cas, l'addition des frais de l'enveloppe juridique et fiscale (celle du PER par exemple[70]) et de ceux des supports d'investissement (les fonds) peut atteindre 3 % par an et diviser par deux les performances moyennes attendues d'un investissement.

Il semble que les épargnants sous-estiment cet impact important sur longue durée. La réglementation européenne améliore régulièrement la transparence sur le montant total et détaillé des frais appliqués à l'épargne investie sur les marchés financiers[71], mais des progrès restent à accomplir pour harmoniser l'information délivrée dans toutes les situations et pour toutes les solutions d'investissement.

Une étude de lisibilité de l'information sur les frais des placements[72] avait montré que l'enjeu est également celui de la compréhension des informations fournies avant et après la souscription des produits d'investissement.

[68] Les principaux critères de choix sont le rendement, le risque, la disponibilité des fonds investis et la fiscalité. Baromètre de l'épargne et de l'investissement de l'AMF, octobre 2021

[69] L'ESMA a estimé à 1,73 % les frais totaux moyens sur 10 ans des OPCVM d'actions français (« Performance and Costs of EU Retail Investment Products », ESMA Annual Statistical Report, 2021).

[70] « Rapport sur les nouveaux plans d'épargne retraite : frais et informations tarifaires », CCSF, juillet 2020

[71] La directive européenne dite « MIF2 » prévoit notamment que dans le cadre d'un conseil en investissement, une évaluation du total des frais soit communiquée au client avant toute souscription.

[72] « La lisibilité de l'information sur les frais liés aux placements financiers ». Etude qualitative de CSA pour l'AMF, mai 2020.

3.3. LA PÉDAGOGIE DE L'ÉPARGNE DE LONG TERME À L'AUNE DES NOUVELLES OFFRES ET PRATIQUES D'INVESTISSEMENT

La crise sanitaire a accéléré la digitalisation de l'économie et a bousculé l'investissement en bourse. Depuis 2020, le nombre d'investisseurs ayant réalisé des transactions sur les actions est sensiblement plus élevé qu'il ne l'était en 2018 et 2019[73]. De nouveaux investisseurs, plus jeunes, ont investi pour la première fois en 2020 pendant le premier confinement, juste après la baisse exceptionnelle des marchés d'actions de février à mars 2020.

Les « néo-brokers » et les nouveaux investisseurs

Ce regain d'intérêt pour la Bourse a coïncidé avec l'arrivée de nouveaux intermédiaires en bourse, dénommés « néo-brokers », proposant des interfaces digitales plus fluides et plus ludiques et affichant des niveaux de frais très bas. Ces offres, entièrement digitalisées, et souvent plus ergonomiques, car adaptées à la mobilité, semblent de nature à inciter une clientèle plus jeune à s'intéresser à l'investissement en actions.

> L'arrivée d'une nouvelle génération d'investisseurs sur les marchés d'actions est une bonne nouvelle. Les nouvelles interfaces, qui simplifient l'investissement en bourse, correspondent à des attentes de la part de clients habitués à l'ergonomie des outils numériques utilisés quotidiennement. La facilité d'accès à ces plateformes pourrait ainsi encourager les particuliers, notamment les plus jeunes, à participer aux marchés financiers et à se forger une culture boursière.

Les efforts menés par certaines de ces plateformes pour informer avec un langage adapté à leurs nouveaux clients peuvent présenter des avantages en matière d'éducation financière à long terme. Néanmoins, une information trop vulgarisée ou trop partielle comporte des risques importants en matière d'investissement.
Ces plateformes prennent la forme d'applications mobiles accessibles à toute heure. Elles cherchent à des degrés divers à rendre l'investissement ludique avec des fonctionnalités allant parfois jusqu'à se rapprocher de ce que les joueurs trouvent sur leurs applications de jeux en ligne. Elles peuvent développer des animations de célébration qui sont susceptibles de créer des commentaires positifs de la part d'autres « traders » donnés en modèle. Cette « gamification » soulève des questions dans le cas de la fourniture d'un service d'investissement qui prendrait les attributs d'un jeu ou d'un pari qui favoriserait des réactions impulsives, sous-estimerait ou dissimulerait le risque associé et banaliserait l'investissement.
Se constituer une épargne est une affaire sérieuse car cela a un impact sur son avenir financier. Cela nécessite d'acquérir des connaissances financières, de bien comprendre le produit dans lequel on investit, ses caractéristiques, et ses risques, de bien cerner ses objectifs personnels et ses horizons d'investissement et surtout de ne jamais investir l'argent dont on a besoin à court terme.

Les dernières visites mystère digitales

Au travers de tests d'ouvertures de compte-titres en ligne et d'investissements en actions et en fonds, l'AMF a constaté la disparité des pratiques en ligne des prestataires de services d'investissement, des conseillers en investissements financiers ou des sociétés de gestion[74].
Dans cette étude, l'AMF a relevé de bonnes pratiques. Ainsi, par exemple, si la rapidité d'accès à l'information est bien un des avantages offerts par le digital, un temps raisonnable de réflexion devrait toujours être laissé au client pour souscrire en ayant bien pris connaissance de la documentation précontractuelle. Autres préconisations : fournir une information plus explicite sur le niveau d'accompagnement fourni (conseil ou non) et ses conséquences, et guider le client en lui proposant à chaque étape des explications pédagogiques, qui peuvent prendre la forme de contenus neutres, mais aussi celle d'un accompagnement plus interactif au fil de son parcours « client ».

[73] L'AMF a dénombré 410 000 nouveaux investisseurs ayant réalisé au moins une transaction sur les actions en 2020, pour la première fois depuis le 1er janvier 2018. Il s'agit donc pour une part d'investisseurs inactifs depuis cette date, et pour une autre part de nouveaux investisseurs plus jeunes : en 2020, 28 % des nouveaux investisseurs avaient moins de 35 ans, contre 12 % des autres investisseurs. Tableau de bord des investisseurs particuliers actifs, janvier 2021

[74] « Synthèse des tests consommateurs « parcours digitaux » conduits sous MIF2 », AMF, juillet 2021

Le parcours digitalisé du client est une opportunité d'apporter des éléments de pédagogie neutres et objectifs tout au long du parcours. Bien construit, il permet de s'assurer du consentement éclairé du client.

Un service sans conseil pour des investisseurs autonomes

L'offre des néo-brokers consiste le plus souvent en un accès simplifié à un grand nombre de places boursières, et de titres vifs et d'ETF. Elle ne délivre pas de conseil en investissement au sens de la réglementation et est donc est alors adaptée aux investisseurs les plus autonomes, les plus à même de décider de leurs investissements sans bénéficier de recommandations d'investissement professionnelles[75].

À ce stade, aucune ne propose les enveloppes juridiques et fiscales (PEA, PER…) habituellement proposées en solutions d'investissement de long terme.

Les néo-brokers répondent aux besoins des nouveaux investisseurs qui ne recherchent pas un conseil classique ou les services d'un conseiller, mais font le choix du moindre coût, de la simplicité et de l'utilisation sans contrainte de lieu ou d'horaire.

L'accès simplifié et étendu aux marchés financiers, sans conseil, et bien souvent sans pédagogie, répond indéniablement aux besoins d'investisseurs autonomes, voire aguerris. Mais il attire également des investisseurs plus novices.

La question est de savoir si et comment ces offres d'investissement peuvent aider ces novices à se forger progressivement une culture boursière individuelle solide, à constituer leur épargne de long ou de très long terme en adéquation à leur situation, leur profil et leurs besoins. Certaines plateformes proposent un investissement progressif et programmé dans le temps et semblent donc donner un chemin balisé pour l'épargne de long terme.

L'absence d'un conseil en investissement pourrait cependant être pénalisante au regard de la prise en compte de la diversification et de la répartition des risques de son portefeuille notamment. Il convient de s'interroger sur la façon dont se conjuguent la mise en œuvre de stimuli de très court terme pour investir et la proposition d'investissement de long terme et, si cet ensemble fonctionne au mieux de l'intérêt de l'investisseur.

Le choix d'un intermédiaire

L'investisseur doit être très vigilant sur le choix de son intermédiaire. Il doit notamment veiller à recourir à un courtier autorisé et éviter les acteurs basés hors Espace économique européen (qui ne sont pas autorisés à proposer leurs services dans l'Union européenne). L'épargnant doit pouvoir sélectionner son intermédiaire avec une bonne compréhension du service proposé, du régulateur de référence, de la nature des services qui lui sont apportés pour quel coût direct ou indirect, du produit dans lequel il investit réellement (action ou dérivé) et des processus de réclamations, de médiation et de justice applicables en cas de litige.

Ces nouvelles plateformes opèrent par le biais du passeport européen. En cas de litige, un client devrait avoir accès à un service de réclamations efficace et à un processus de médiation dans sa langue et sa culture d'origine.

Face à des offres très récentes, il y a peu de recul à ce jour sur l'effectivité des dispositifs mis en place. Ces plateformes ne dépendant pas de la supervision de l'AMF, leurs clients ne peuvent pas avoir accès au Médiateur de l'AMF, médiateur public, indépendant et gratuit, mais dépendront des dispositifs de médiation propres à chaque pays, qui peuvent être très hétérogènes et très différents du dispositif français relatif aux instruments financiers.

[75] Comme le prévoit la réglementation, ces intermédiaires en ligne doivent toutefois évaluer le niveau de connaissance et d'expérience de chacun de leurs clients, afin de les avertir quand ils souhaitent investir de façon inappropriée au regard du résultat de cette évaluation sur des instruments financiers trop risqués ou trop complexes.

Les néo-brokers, des offres variées et des niveaux de risque différents

Les offres des « néo-brokers » sont de natures variées. Certaines proposent de l'investissement classique en actions cotées.

D'autres offres orientent leurs clients vers des investissements bien plus risqués que les actions, au travers de produits dérivés avec effet de levier, ou vers les crypto-actifs (en direct ou via des dérivés)[76]. Face à des présentations simplifiées des offres (« accéder à l'univers des actions » ou de « la bourse »), le client est-il toujours bien conscient des risques pris ?

Certaines nouvelles offres mettent en avant des investissements en actions fractionnées, préservant les droits de l'actionnaire une fois les fractions d'actions regroupées (dividendes et droits de vote en assemblée générale). Chez d'autres, ce qui est appelé « actions fractionnées » ou « actions tokenisées » sont des produits dérivés répliquant la performance de ces actions[77]. Dans ce cas, le client ne détient aucun titre et ne bénéficie pas des droits attachés au statut d'actionnaire.

Certains intermédiaires peuvent également inciter leurs clients à passer des ordres de bourse de façon automatisée. Le *copy-trading* consiste à copier automatiquement l'activité d'un ou plusieurs investisseurs proposés en modèle. Cette méthode, qui permet de dupliquer des choix d'investissement sur un compte de trading, est présentée comme simple et lucrative[78].

Autre service en plein développement, le *social trading* qui consiste en un partage de recommandations informelles d'investissement et qui correspond à une certaine « ubérisation » de la recommandation d'investissement[79].

Ces différents services pourraient éloigner les investisseurs d'une pratique d'investissement de long terme maîtrisée. Ils ne semblent pas favoriser la pédagogie de l'investissement de long terme car ils minimisent les efforts nécessaires pour apprendre les bases de l'investissement boursier et comprendre les risques des investissements réalisés.

Le développement du *social trading* est un sujet fort de préoccupation pour les régulateurs. La pratique du *social trading*, qui s'appuie sur des échanges de vue, de recommandations informelles et de partages d'intentions de trading, expose l'investisseur à des suggestions pour lesquelles une éducation financière solide est d'un grand secours. En suivant aveuglément des recommandations ou des signaux à la fiabilité incertaine, le particulier n'appréhende pas nécessairement de façon claire ce qu'il achète (actions, produits dérivés avec effet de levier, Forex) et risque de s'exposer à des produits plus risqués que voulu.

En cas de manque d'expérience ou de connaissances personnelles limitées, ce que laisse présumer le recours à un « trader » qui se dit expert, il est nécessaire de choisir le service d'investissement qui convient, et dans ce cas, le conseil en investissement ou le service de gestion de portefeuille. Avant de suivre les « recommandations d'un expert », il est indispensable de s'interroger sur l'expertise, la crédibilité de cet « expert ». Au-delà de sa propre compétence, la question du conflit d'intérêts est majeure : l'expert en question est-il objectif, est-il rémunéré, bénéficie-t-il d'avantages à faire investir de telle ou telle manière ? Ses recommandations, divulguées à toute une communauté, ont-elles pour effet d'influer sur le cours de certaines valeurs, par exemple des petites valeurs peu liquides ? Qui en profiterait ?

[76] Ainsi, les courtiers proposant d'investir l'investissement au travers de CFD (contract for difference) associés à des effets de levier, affichent un pourcentage de clients ayant enregistré des pertes variant entre 70 % et 80 %.

[77] Malgré leur désignation, ces « tokens » peuvent ne pas constituer des actifs numériques mais des instruments financiers tels que des produits dérivés.

[78] Il requiert que le professionnel soit agréé pour le service de gestion de portefeuille pour compte de tiers et respecte le mandat confié et notamment le profil de risque, les connaissances et l'expérience de l'investisseur.

[79] L'émetteur de ces recommandations est tenu de respecter des règles précises de divulgation de son identité, de ses sources et éventuels conflits d'intérêts (est-il rémunéré directement ou indirectement ?).

L'illusion de la gratuité de l'investissement en actions

La plupart des néo-brokers proposent d'investir sans frais de courtage ou avec des tarifs très attractifs. Or, un modèle sans frais ne peut pas fonctionner économiquement. Les acteurs qui mettent en avant la gratuité des frais de bourse peuvent se rémunérer plus indirectement. Le fait de s'interposer en tant que contrepartie génère une possible rémunération sur l'écart de cours entre le prix d'achat d'une action et son prix de vente. La réglementation prévoit que la rémunération d'un prestataire de services d'investissement doit être transparente pour le client et respecter son intérêt en toutes circonstances. L'obligation de « meilleure exécution » en particulier impose au prestataire de veiller au respect des intérêts du client lorsqu'il passe un ordre (meilleur prix, meilleur délai d'exécution…).

Un sujet clé réside dans la transparence sur les sources de rémunération de l'intermédiaire. Ces dernières ne doivent pas porter atteinte aux différentes obligations professionnelles et de bonne conduite du courtier, en particulier l'obligation d'agir au mieux de l'intérêt du client. Quelles garanties sont apportées pour un comportement loyal vis-à-vis du client ?

Un certain nombre d'acteurs mettant en avant la gratuité des frais de bourse reçoivent des paiements pour flux d'ordres (*payment for order flow*, PFOF). Cette rémunération indirecte est très probablement génératrice de conflits d'intérêts. Cette pratique met au défi le respect des règles de meilleure exécution des ordres. L'exécution peut avoir lieu à un cours moins favorable, et correspondre à un coût pour l'investisseur particulier supérieur à celui d'une commission clairement annoncée par un intermédiaire concurrent. Elle peut conduire à pousser l'investisseur à passer de plus en plus d'ordres à l'achat ou à la vente sans nécessité, et à l'orienter vers des produits plus risqués[80]. L'ESMA a annoncé publiquement se pencher sur cette question et la Commission européenne a proposé une interdiction de la pratique du PFOF dans le cadre de la révision de MIFIR parmi ses mesures destinées à stimuler les marchés de capitaux européens présentées[81].

Là encore, l'éducation financière aidera l'investisseur dans sa capacité à ne pas choisir son courtier sur la seule base d'offres attractives en termes de frais. La compréhension du modèle économique pourra lui procurer une saine distance face aux stimuli à l'investissement pour ne retenir finalement que ce qui correspond à sa stratégie personnelle d'investissement de long terme.

[80] Afin de résoudre la question des conflits d'intérêts, l'AMF a demandé l'interdiction pour les entreprises d'investissement de recevoir un paiement pour flux d'ordres (*payment for order flow*), c'est-à-dire toute rémunération ou tout avantage au titre de l'acheminement des ordres des clients vers un système de négociation ou d'exécution particulier. « Position de l'AMF pour encourager la participation des épargnants aux marchés de capitaux de l'UE », 5 octobre 2021

[81] « Questions et réponses concernant le train de mesures de 2021 pour l'union des marchés des capitaux », Commission européenne, 25 novembre 2021

L'éducation financière et les médias sociaux

L'usage croissant des outils numériques, réseaux sociaux, forums spécialisés, pour s'informer, mais aussi pour trouver des conseils, touche tous les secteurs d'activité, dont l'investissement en bourse, y compris en France. Les réseaux sociaux deviennent ainsi pour certains investisseurs une source importante d'idées d'investissement, voire de recommandations d'investissement, une activité règlementée qui implique en particulier que les investisseurs soient en mesure d'identifier facilement tout conflit d'intérêts des personnes formulant ces recommandations. Ces exigences s'appliquent aussi aux influenceurs prétendant détenir une expertise financière qui émettent fréquemment des recommandations vers un large public[82].
Ces nouveaux canaux de communication peuvent être des terrains propices à des orientations risquées et dangereuses de l'épargne, ou, pire, aux arnaques à l'investissement.

Quel rôle doit jouer l'éducation financière à l'heure des réseaux sociaux ?

Il s'agit d'abord, afin de contrer les nombreuses entreprises d'escroqueries, de donner, spécialement aux plus jeunes, les moyens de prendre du recul vis-à-vis des informations glanées sur Internet, des propositions commerciales souvent alléchantes mais à la fiabilité douteuse.

Concernant les investisseurs novices, il s'agit de diffuser auprès d'eux les principes de base de l'investissement en bourse. L'éducation financière doit permettre de comprendre une offre d'investissement, de différencier la spéculation à court terme (le trading) de l'investissement de long terme, ses prérequis et ses exigences. Elle a pour objectif de leur permettre d'évaluer les risques pris au travers de leurs investissements et également de leur donner les armes pour ne pas paniquer lorsque la valeur de leur investissement baissera.

Les institutions publiques ont fortement investi pour mettre à la disposition de tous, des contenus pédagogiques, neutres et fiables[83].

Mais l'éducation financière traditionnelle, même dans ses formats les plus attractifs (les vidéos par exemple), semble de moins en moins capable de toucher le grand public quand le message vient d'une institution.

Elle doit donc s'appuyer sur ces réseaux sociaux pour développer la capacité de chacun à faire le tri entre les informations fiables et les manipulations.

Au-delà des principes de l'investissement de long terme, il s'agit aussi aujourd'hui de favoriser la bonne utilisation des outils digitaux mis à la disposition des épargnants et l'acquisition de bons réflexes. L'éducation financière se conjugue alors avec une éducation à l'usage du numérique, aux dangers et aux bénéfices des réseaux sociaux.

[82] L'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) a rappelé qu'une information ou une opinion prenant la forme d'une recommandation d'information doit être produite de manière objective et transparente afin que les investisseurs puissent distinguer les faits des opinions et qu'ils soient en mesure d'identifier facilement tout conflit d'intérêts. « Déclaration de l'ESMA sur les recommandations d'investissement sur les médias sociaux », 26 octobre 2021

[83] Les contenus pédagogiques mis à disposition par les autorités sont ceux de la Banque de France (MesQuestionsd'Argent), de l'ACPR (Assurance Banque Epargne Info service) et de l'AMF (espace Epargnants).

CONCLUSION

Il reste encore beaucoup à faire pour stimuler l'épargne de long terme des Français et sa diversification, facteurs de bien-être financier.

Il s'agit de tenir compte de leurs préférences, de leurs besoins et de leurs intérêts, mais aussi de leurs difficultés.

Alors que pour les Français le besoin de préparation financière de long terme va aller croissant, les épargnants soucieux de préparer leur futur financier devraient pouvoir démarrer un plan d'épargne automatisé relativement jeunes.

Les rendements garantis sont nuls, voire négatifs. Seule une diversification de leur épargne permettra aux épargnants d'atteindre leurs objectifs de long terme.

Les enseignements de la finance comportementale sont précieux : l'investissement est un exercice contre-nature qui nécessite à la fois un apprentissage, de la rigueur et un accompagnement.

L'éducation des investisseurs est un facteur clé. Elle permet en particulier d'acquérir les connaissances nécessaires pour dialoguer avec son conseiller financier.

Les établissements financiers ont un rôle essentiel à jouer. La mise en place d'une épargne de long terme est un moment clé dans la « vie financière » des individus, qui justifie pleinement un accompagnement rapproché. Il ne s'agit plus seulement de proposer une enveloppe mais de réfléchir avec le client à ses besoins selon son profil et son horizon d'investissement. La recommandation d'investissement qui en découle doit être adéquate, claire, formalisée et partagée avec le client.

Le conseil financier évolue. La digitalisation des parcours de souscription a un impact significatif sur les investissements financiers. L'offre purement digitale prend une place croissante dans les canaux de distribution et peut répondre aux besoins des investisseurs les plus autonomes.

Toutefois, les profils d'épargnants et d'investisseurs sont divers. Les épargnants doivent avoir le choix entre des services avec ou sans conseil, en fonction de leur profil et de leurs besoins. Ils doivent donc recevoir des informations claires sur ces services et leurs caractéristiques, afin de bien appréhender leurs différences.

Dans un contexte d'une insuffisante culture d'investissement diversifié à long terme, le plus grand nombre des épargnants comptent encore sur une interaction directe avec un conseiller pour diversifier leur épargne en choisissant les produits les plus adaptés à leurs besoins.

Pour une diversification maitrisée de leurs placements de long terme, il est donc essentiel de maintenir un accès à un conseil fiable et de qualité.

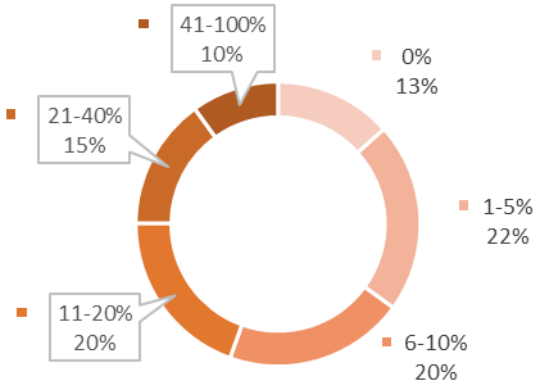
ANNEXES

ANNEXE 1

COMPLÉMENTS SUR LES PRÉFÉRENCES ET LES PERCEPTIONS DES ÉPARGNANTS

Quelle part d'un placement peut-elle être soumise à un risque ?

DANS LE CADRE D'UN OBJECTIF DE PLACEMENT À LONG TERME (10 ANS OU PLUS), QUELLE PROPORTION MAXIMUM DE VOTRE ÉPARGNE ACCEPTERIEZ-VOUS D'INVESTIR SUR UN PLACEMENT PRÉSENTANT DE MEILLEURES CHANCES D'OBTENIR UN RENDEMENT INTÉRESSANT EN CONTREPARTIE D'UN RISQUE DE PERTE D'UNE PARTIE DE VOTRE CAPITAL AU BOUT DU PLACEMENT ?



SOURCE : BAROMÈTRE DE L'ÉPARGNE ET DE L'INVESTISSEMENT (4e édition), AMF 2020

Pour ceux qui ont répondu à cette question, la prise de risque reste souvent faible. Ainsi, 42 % des répondants (2 personnes interrogées sur 10) acceptent une prise de risque allant jusqu'à 10 % de leur épargne. 13 % ne veulent pas prendre de risque. 45% optent pour une part risquée de 10 % et plus.
Au total, 1 personne interrogée sur 4 choisirait de placer au moins 10 % de leur capital dans un placement risqué. Ces proportions sont stables depuis 2017.

PLAÇONS-NOUS TOUJOURS DANS L'HYPOTHÈSE D'UN PLACEMENT SUR 10 ANS. SUR L'ÉCHELLE CI-DESSOUS, QUELLE PROPOSITION CHOISIRIEZ-VOUS DE PRÉFÉRENCE ?

Au bout de 10 ans, vous récupérez… ↓	Ce qui correspond à … ↓		Part des réponses
	Perte/Gain sur 10 ans	Perte/Gain par an	
105% de votre argent, ni plus ni moins	Gain certain de 5%	soit 0,5% par an	19%
entre 102% et 115% de votre argent	Gain possible allant de 2% à 15%	entre 0,2% et 1,4% par an	37%
entre 95% et 130% de votre argent	Perte possible jusqu'à -5% Gain possible jusqu'à +30%	entre -0,5% et +2,7% par an	26%
entre 85% et 160% de votre argent	Perte possible jusqu'à -15% Gain possible jusqu'à +60%	entre -1,4% et +4,8% par an	11%
entre -75% et +200% de votre argent	Perte possible jusqu'à -25% Gain possible jusqu'à +100%	entre -2,3% et +7,2% par an	6%
Vous ne savez pas			32 %

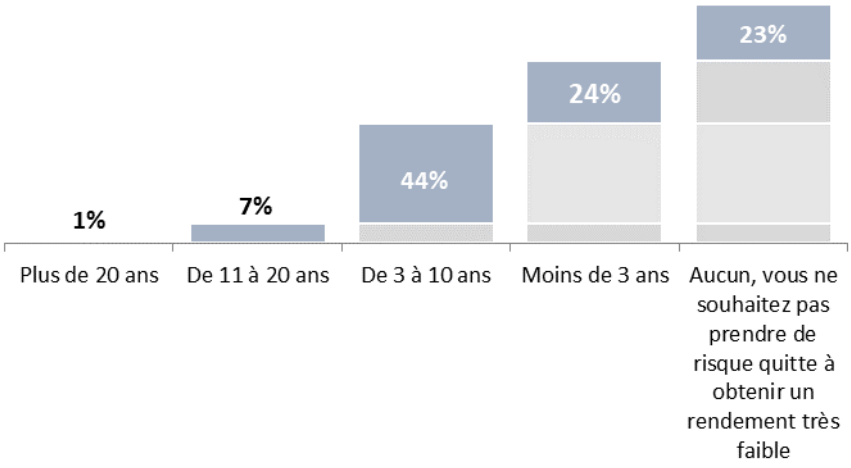
SOURCE : BAROMÈTRE DE L'ÉPARGNE ET DE L'INVESTISSEMENT (4e édition), AMF 2020

Plus de 4 répondants sur 5 ont refusé un placement présentant des possibilités de pertes supérieures à 5 %.
La garantie de capital, avec un rendement possible chiffré, a attiré 56 % des répondants, dont 19 % pour la certitude totale (gain de 5 % au bout de 10 ans) et 37 % pour un gain incertain.

26 % des répondants ont choisi le placement permettant de doubler le gain, au risque d'une perte possible de 5 %.

La durée de blocage acceptée pour les placements risqués est courte

POUR AUGMENTER SES CHANCES D'OBTENIR UN RENDEMENT INTÉRESSANT, UN PLACEMENT RISQUÉ DOIT ÊTRE CONSERVÉ UN MINIMUM DE TEMPS. SI VOUS DÉCIDEZ DE SOUSCRIRE UN PLACEMENT RISQUÉ, PENDANT COMBIEN DE TEMPS ACCEPTEZ-VOUS DE NE PAS RETIRER VOTRE ARGENT (SAUF EN CAS D'URGENCE) ?

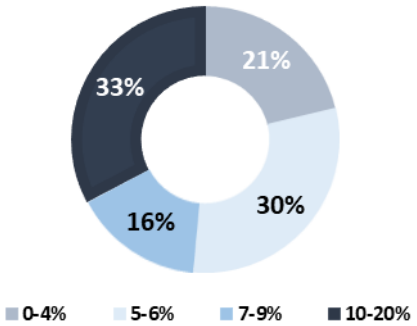


SOURCE : BAROMÈTRE DE L'ÉPARGNE ET DE L'INVESTISSEMENT (5e édition), AMF, NOVEMBRE 2021

La durée acceptable de blocage de l'épargne en contrepartie d'une prise de risque est relativement limitée (4,7 ans en moyenne) : les personnes interrogées ne sont que 8 % à pouvoir envisager une durée supérieure à plus de 10 ans. Cette durée jugée acceptable est cependant un peu plus longue chez les moins de 35 ans (5,6 ans) et chez ceux dont le patrimoine financier dépasse 30 000 € (6,1 ans). Du côté des détenteurs de placements en actions individuelles, si la durée acceptée est encore plus longue à 6,6 ans, seuls 14 % d'entre eux acceptent une durée de 10 ans et plus.
À noter que la proportion des « réfractaires » au blocage de leur placement (et au risque) a tendance à baisser : 23 % contre 31 % en 2018, ce qui a augmenté le nombre de ceux qui peuvent accepter moins de 3 ans de blocage.

Les attentes concernant la rémunération d'un placement

À PARTIR DE QUEL RENDEMENT ANNUEL ESTIMEZ-VOUS QU'UNE ÉPARGNE INVESTIE SUR LES MARCHÉS FINANCIERS, C'EST-À-DIRE RISQUÉE, RAPPORTE SUFFISAMMENT POUR QUE CELA VOUS INCITE À Y PLACER UNE PARTIE DE VOTRE ÉPARGNE ?

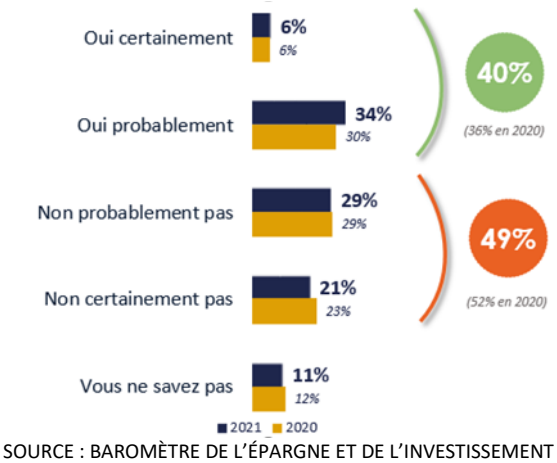


SOURCE : BAROMÈTRE DE L'ÉPARGNE ET DE L'INVESTISSEMENT (5e édition), AMF, NOVEMBRE 2021

56 % des personnes interrogées ne répondent pas à cette question.

Pour un placement présentant une part de risque, 21 % des répondants attendent un taux de rendement entre 0 et 5 % par an, 46 % espèrent de 5 à 10 %, et 33 % attendent 11 % et plus.
Une moitié des répondants estime que le potentiel de rendement incitant à une prise de risque par est d'environ 6 %.

COMPTE TENU DE LA FAIBLE RÉMUNÉRATION ACTUELLE DES PRODUITS D'ÉPARGNE GARANTIS, SERIEZ-VOUS PRÊT(E) À ACCEPTER UN PEU PLUS DE RISQUE SUR UNE PARTIE DE VOS PLACEMENTS ?

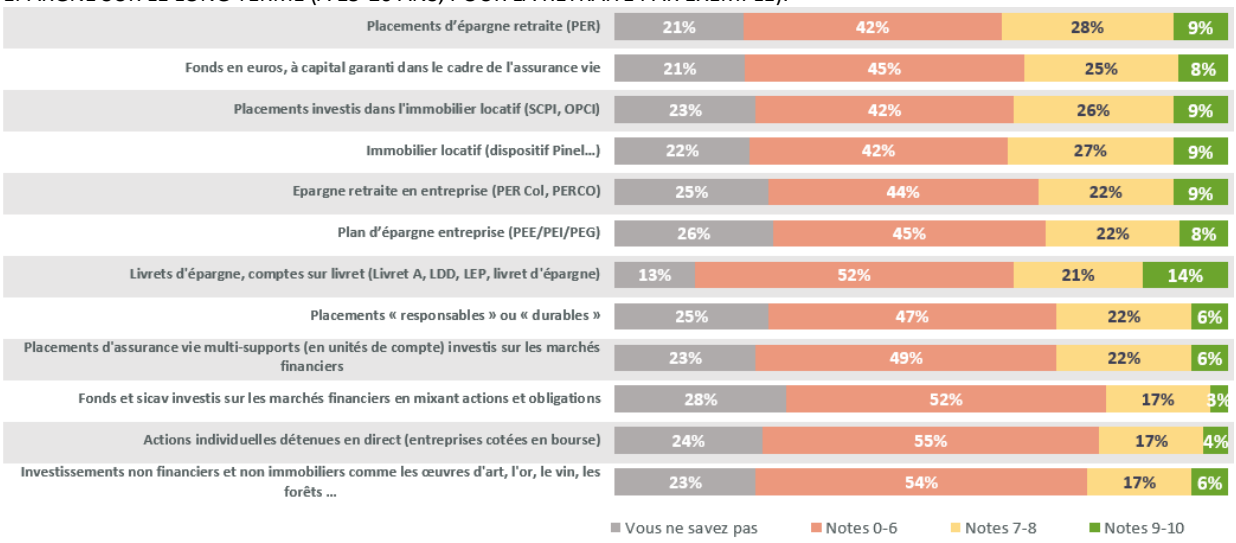


SOURCE : BAROMÈTRE DE L'ÉPARGNE ET DE L'INVESTISSEMENT (5e édition), AMF, NOVEMBRE 2021

Insister sur la faiblesse des rémunérations actuelles des placements garantis fait progresser l'ouverture au risque. Une moitié des répondants cependant reste « réfractaire » à la prise de risque. Pour ceux-là, la préférence pour les placements garantis est solide.

Les placements perçus comme adéquats pour préparer la retraite
Quand ils sont invités à donner leur avis sur les placements les plus adéquats en vue de la retraite, les Français citent plus souvent l'immobilier et l'assurance-vie que les placements boursiers. Le Plan d'épargne retraite (PER), créé en 2019, obtient cependant la première place dans ces placements perçus comme adéquats.

EN FONCTION DE L'OPINION QUE VOUS EN AVEZ, INDIQUEZ PAR UNE NOTE DE 0 À 10, DANS QUELLE MESURE IL VOUS SEMBLE, ACTUELLEMENT, QUE CHACUN DES PRODUITS D'ÉPARGNE/PLACEMENT CI-DESSOUS EST ADAPTÉ POUR PLACER SON ÉPARGNE SUR LE LONG TERME (À 15-20 ANS, POUR LA RETRAITE PAR EXEMPLE).



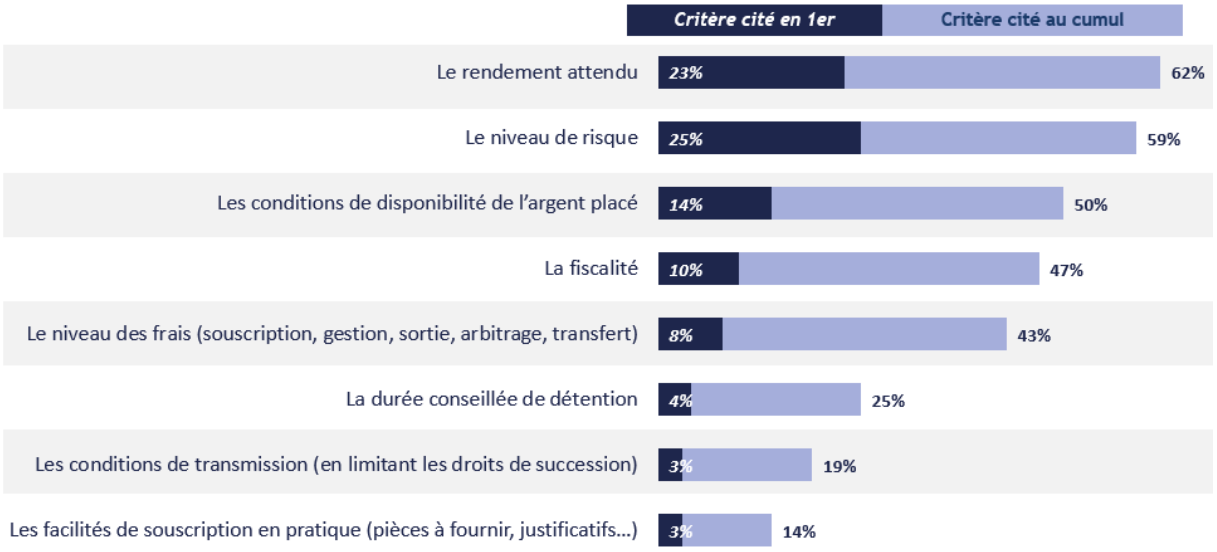
SOURCE : BAROMÈTRE DE L'ÉPARGNE ET DE L'INVESTISSEMENT (5e édition), AMF, NOVEMBRE 2021

Dans cette hiérarchie des préférences, les placements en actions ressortent, dans l'esprit du grand public, comme les moins adéquats pour un objectif de préparation financière de la retraite, à proximité des investissements atypiques (œuvres d'art, or, vins, forêts…).
L'assurance vie en unités de compte apparaît souvent moins adaptée que l'assurance vie en euros.

Pour la retraite, la combinaison préférée autour des produits les plus sécurisés
Une analyse plus fine permet de lister les produits considérés comme les plus adéquats pour la retraite par le plus grand nombre de personnes.
Le livret d'épargne est celui qui apparait le plus attractif : 24% des répondants lui ont attribués la meilleure note d'adéquation allant 8 à 10. Viennent ensuite les placements investis dans l'immobilier locatif : 14 % des répondants, parmi ceux qui n'ont pas attribué les meilleures notes aux livrets d'épargne, leur ont attribué les meilleures notes. En ajoutant les fonds en euros (7 %) et le PER (4 %), ces 4 produits réunissent 49 % des répondants.
Seuls 2 % des répondants ont positionné les actions comme le produit le plus adéquat et 1 % l'assurance vie en unités de compte. À noter toutefois que les détenteurs d'actions individuelles les considèrent comme une solution plus adéquate pour préparer leur retraite que l'assurance vie ou l'immobilier locatif.

Les critères de choix des placements

QUELS SONT POUR VOUS LES PRINCIPAUX CRITÈRES DE CHOIX À PRENDRE EN COMPTE QUAND ON SOUSCRIT UN PRODUIT D'ÉPARGNE OU UN PLACEMENT ? CHOIX OBLIGATOIRE DE 4 CRITÈRES.



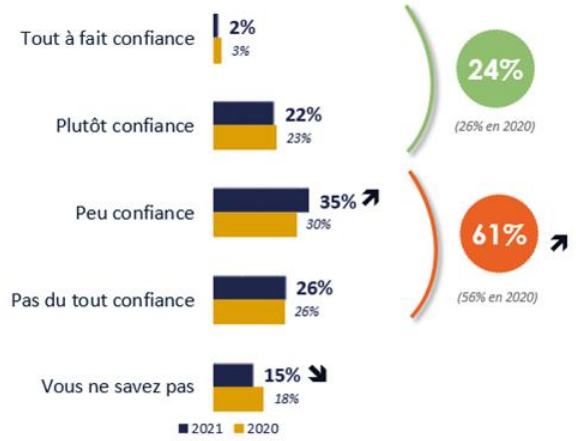
SOURCE : BAROMÈTRE DE L'ÉPARGNE ET DE L'INVESTISSEMENT (5e édition), AMF, NOVEMBRE 2021

Le rendement et le risque sont les 2 principaux critères de choix d'un placement pour les épargnants.
Le triptyque rendement/ risque / disponibilité reste essentiel pour le plus grand nombre. Mais la fiscalité et les frais sont également importants.

La confiance dans les placements en actions

D'une manière générale, la confiance dans les placements en actions est limitée dans le grand public
Seuls un quart des Français disent leur faire confiance.

D'UNE MANIÈRE GÉNÉRALE, DIREZ-VOUS QUE VOUS FAITES CONFIANCE AUX PLACEMENTS EN ACTIONS (EN DIRECT OU À TRAVERS DES FONDS) ?



SOURCE : BAROMÈTRE DE L'ÉPARGNE ET DE L'INVESTISSEMENT (5e édition), AMF, NOVEMBRE 2021

61 % des Français ne font pas confiance aux placements en actions. La raison principale invoquée pour la moitié d'entre eux est l'aspect spéculatif de la bourse.

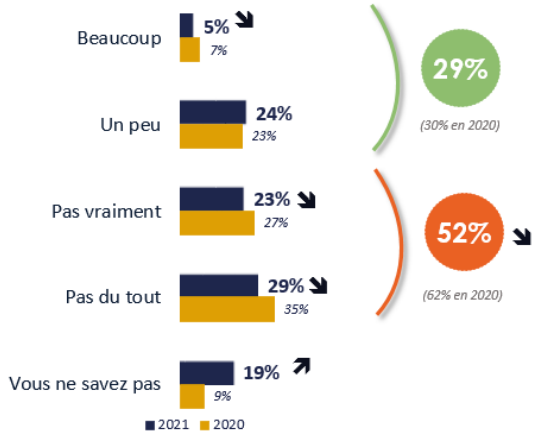
Qui a confiance dans les placements en actions ?

Ce sont plus souvent des hommes (31 %) ou CSP+ (31 %). L'âge est peu discriminant pour la confiance dans les placements en actions.
Il est notable que les personnes qui leur font le plus confiance sont ceux qui disposent d'un patrimoine financier important (38 % de ceux qui disposent d'au moins 50 000 euros répondent avoir confiance) et qui sont simultanément confiants dans leur propre situation économique et financière (36 %).
La grande majorité des détenteurs d'actions individuelles (63 %) ou, à un degré moindre, de fonds investis en actions (52 %) affichent une confiance envers les placements en actions.

L'intérêt pour les placements en actions

Trois Français sur 10 déclarent s'intéresser aux placements en actions. 50 % des 25-34 ans s'y intéressent. C'est le cas également de 46 % de ceux qui disposent d'un patrimoine financier d'au moins 50 000 euros.

LES PLACEMENTS EN ACTIONS (EN DIRECT OU À TRAVERS DES FONDS OU SICAV) VOUS INTÉRESSENT-ILS ?



SOURCE : BAROMÈTRE DE L'ÉPARGNE ET DE L'INVESTISSEMENT (5e édition), AMF, NOVEMBRE 2021

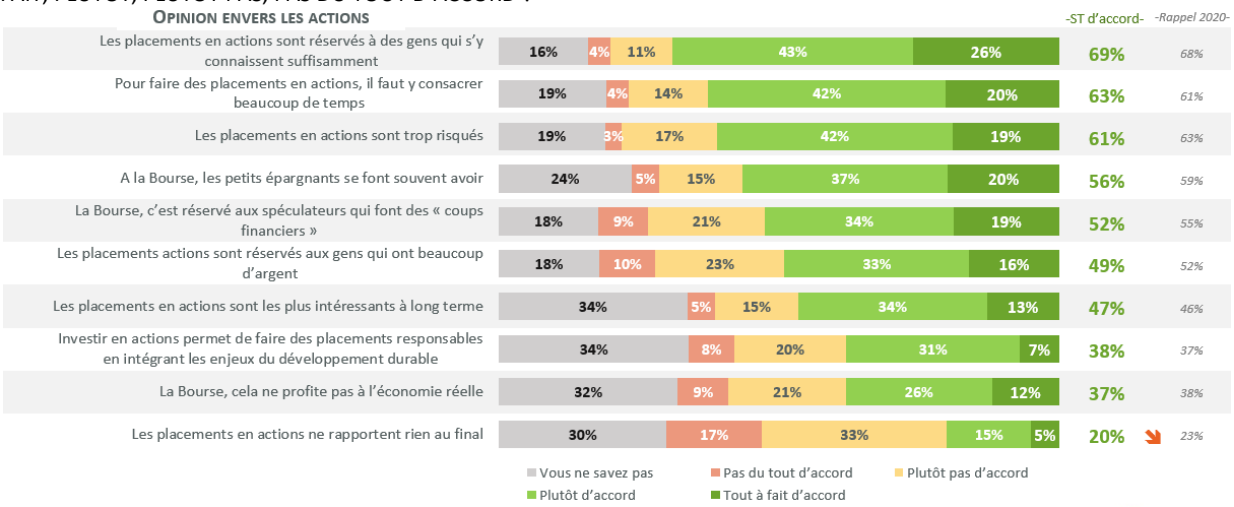
L'image de placements réservés aux plus riches et aux connaisseurs

Les opinions affectant l'image des placements en actions sont bien connues.

Pour une majorité de Français, ils sont réservés à ceux qui s'y connaissent suffisamment (7 Français sur 10 est d'accord avec cette affirmation), ils sont trop risqués (6 sur 10), il faut y consacrer beaucoup de temps (6 sur 10), et à la bourse, « les petits épargnants se font souvent avoir » (6 sur 10).

Il est notable que les plus âgés sont plus souvent d'accord encore avec ces affirmations.

VOICI DIFFÉRENTES PHRASES AU SUJET DES PLACEMENTS EN ACTIONS. POUR CHACUNE, INDIQUEZ SI VOUS ÊTES TOUT À FAIT, PLUTÔT, PLUTÔT PAS, PAS DU TOUT D'ACCORD ?



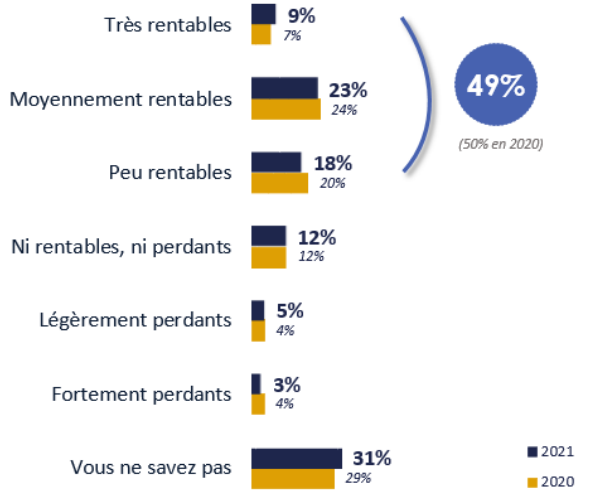
SOURCE : BAROMÈTRE DE L'ÉPARGNE ET DE L'INVESTISSEMENT (5e édition), AMF, NOVEMBRE 2021

La perception du rendement des actions

Seul un Français sur deux estime que les placements en actions ont été rentables, ne serait-ce qu'un peu, ces 5 dernières années. Ils ne sont que 7 % à estimer qu'elles ont été très rentables.

Beaucoup de Français (3 sur 10), éloignés de ce sujet, ne répondent pas à cette question.

D'APRÈS CE QUE VOUS EN SAVEZ OU IMAGINEZ, DIRIEZ-VOUS QU'AU COURS DES 5 DERNIÈRES ANNÉES, LES PLACEMENTS EN ACTIONS ONT ÉTÉ …



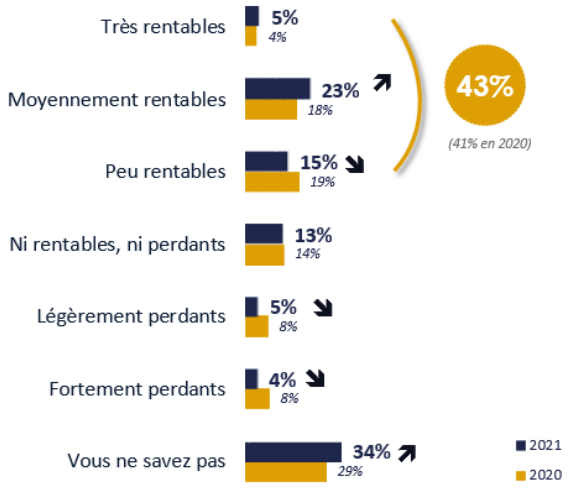
SOURCE : BAROMÈTRE DE L'ÉPARGNE ET DE L'INVESTISSEMENT (5e édition), AMF, NOVEMBRE 2021

Les personnes pensant que les placements en actions ont été rentables ont été invitées à chiffrer la rentabilité passée et future des placements en actions. Il en est ressorti un taux de rendement passé estimé à 4,6 % par an

en moyenne, contre 4,0 % en 2020, qui n'est pas si éloigné du rendement de la réalité d'un placement en actions européennes.

Concernant le rendement anticipé pour les 5 prochaines années, seuls 43 % des Français, estiment qu'il sera positif. Le rendement moyen attendu par ces « optimistes » ressort à 4,2 %, contre 3,6 % en 2020.
Ils sont encore 3 sur 10 à ne pas répondre à une telle question.

TOUJOURS D'APRÈS CE QUE VOUS EN SAVEZ OU IMAGINEZ, PENSEZ-VOUS QU'AU COURS DES 5 PROCHAINES ANNÉES, LES PLACEMENTS EN ACTIONS VONT ÊTRE … ?

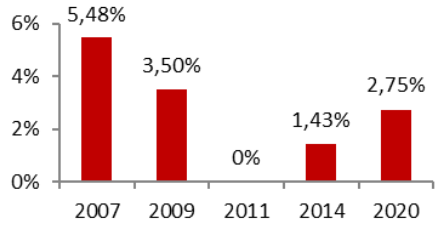


SOURCE : BAROMÈTRE DE L'ÉPARGNE ET DE L'INVESTISSEMENT (5e édition), AMF, NOVEMBRE 2021

L'enquête PATER[84] s'intéresse depuis 2007 aux anticipations des Français

Les Français étaient, au plus fort de la crise, très pessimistes en ce qui concerne la Bourse. Les anticipations moyennes de rendements futurs sur le marché boursier, qui étaient très positives en 2007 (5,5 %), étaient tombées à 0 % en 2011 et 1,4 % en 2014. Ce pessimisme avait coïncidé avec la baisse de la détention d'actions sur cette période.
En 2020, les anticipations sont meilleures (2,75 %), ce qui coïncide là aussi avec un regain d'intérêt, timide mais réel pour les placements en actions depuis 2017.

L'ANTICIPATION MOYENNE DE RENDEMENTS DANS LES 5 PROCHAINES ANNÉES SUR LE MARCHÉ BOURSIER



SOURCE : PATER 2007 À 2020

[84] L'enquête PAT€R (Patrimoine et préférences vis-à-vis du temps et du risque) porte sur les comportements d'épargne des Français en tenant compte de leurs préférences, notamment à l'égard du risque (aversion pour le risque) et du temps. La Caisse des Dépôts (CDC), en collaboration avec Luc Arrondel, a réalisé la 6ème vague de l'enquête PAT€R durant le 1er confinement de 2020.

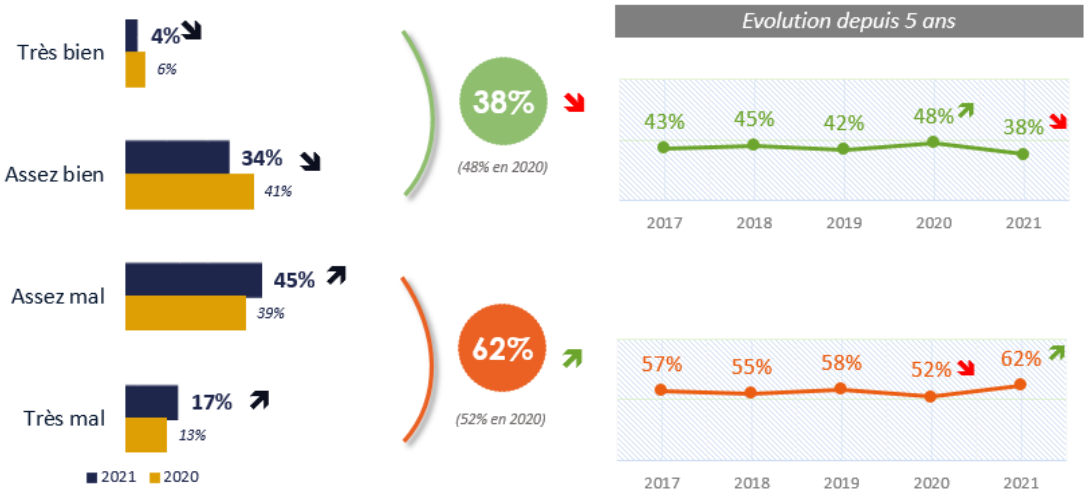
ANNEXE 2

COMPLÉMENTS SUR LES CONNAISSANCES DES FRANÇAIS EN MATIÈRE DE PLACEMENTS

L'autoévaluation : 1 Français sur 2 se dit « connaisseur »

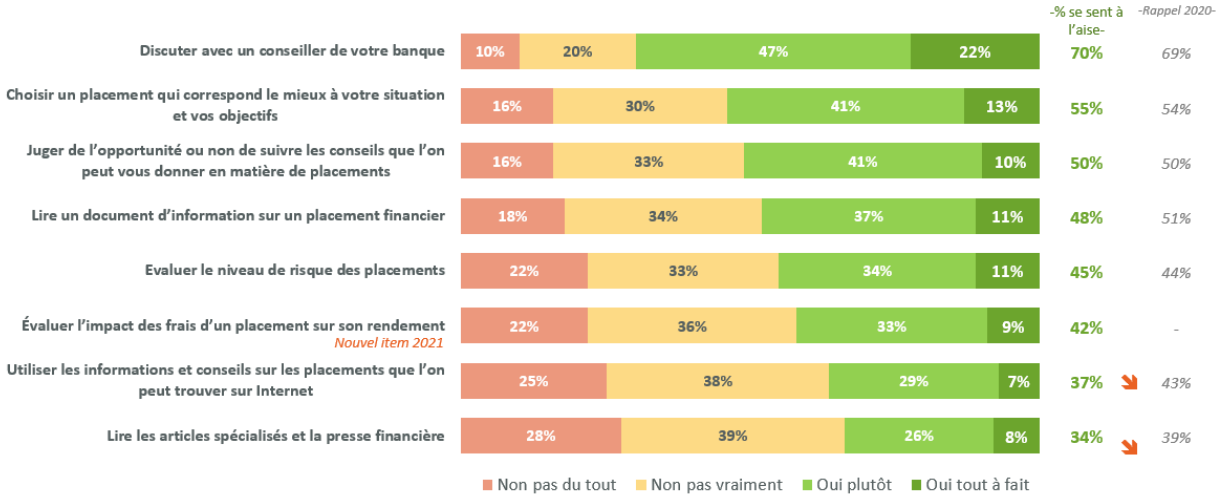
Dans le cadre du Baromètre de l'épargne et de l'investissement, il a été demandé aux Français s'ils estiment bien s'y connaître en matière d'épargne et de placements.

AVEZ-VOUS LE SENTIMENT DE VOUS Y CONNAÎTRE TRÈS BIEN, ASSEZ BIEN, ASSEZ MAL OU TRÈS MAL DANS LE DOMAINE DES PRODUITS D'ÉPARGNE ET DES PLACEMENTS FINANCIERS ?



SOURCE : BAROMÈTRE DE L'ÉPARGNE ET DE L'INVESTISSEMENT (5e édition), AMF, NOVEMBRE 2021

PLUS PRÉCISÉMENT, VOUS SENTEZ-VOUS À L'AISE POUR … ?



SOURCE : BAROMÈTRE DE L'ÉPARGNE ET DE L'INVESTISSEMENT (5e édition), AMF, NOVEMBRE 2021

Les enquêtes internationales sur le niveau d'éducation financière

PROPORTIONS DE RÉPONSES CORRECTES À SEPT QUESTIONS DE CONNAISSANCES FINANCIÈRES

Percentages of respondents who gave correct answers to the seven financial knowledge questions. Weighted data. Countries/Economies are listed alphabetically

	Time value of money	Understanding interest paid on a loan	Simple interest calculation	Understanding correctly both simple and compound interest	Understanding risk and return	Understanding the definition of inflation	Understanding risk diversification
Austria	73.4	89.0	78.6	49.0	91.7	88.9	61.3
Bulgaria	51.7	71.5	52.7	30.3	76.5	78.6	45.4
Colombia	49.7	93.4	10.7	1.8	84.3	86.9	57.3
Croatia	60.8	89.3	63.7	24.4	74.7	76.4	65.0
Czech Republic	71.9	84.0	50.4	21.0	78.1	80.2	69.0
Estonia	81.9	84.4	66.4	36.7	77.5	86.1	61.7
France	55.9	87.8	64.9	33.6	80.4	79.2	74.3
Georgia	75.9	88.7	43.5	23.6	79.3	87.4	54.2
Germany	85.9	91.5	62.6	40.0	80.2	85.2	70.8
Hong Kong, China	84.3	98.9	95.9	71.1	93.3	94.3	79.7
Hungary	66.8	90.4	55.9	18.3	81.2	84.7	61.6
Indonesia	45.7	70.2	47.7	12.2	75.3	76.0	45.1
Italy	50.5	78.2	59.4	23.1	64.7	65.1	51.3
Korea	60.5	89.6	62.6	25.9	79.9	76.9	64.7
Malaysia	35.7	56.1	42.9	24.8	77.6	76.5	52.1
Malta *	14.7	92.8	89.7	26.7			
Moldova	67.5	80.0	43.5	14.2	74.4	68.2	54.6
Montenegro	61.4	87.4	65.8	13.9	75.9	70.4	35.9
Peru	55.2	92.5	21.5	6.3	82.6	85.7	62.0
Poland	60.8	88.0	71.2	36.5	86.7	83.0	71.4
Portugal	55.8	87.4	42.6	19.8	72.0	74.7	45.1
North Macedonia	60.8	72.9	44.8	12.3	68.6	78.2	55.1
Romania	36.9	76.5	41.3	14.3	64.9	65.2	46.2
Russia	65.4	91.5	74.2	35.0	77.1	68.4	69.4
Slovenia	72.7	85.1	60.5	39.3	71.7	80.5	71.3
Thailand	55.0	77.1	71.4	29.1	59.2	53.2	47.3
Average	59.9	84.4	57.1	26.3	77.1	78.0	58.9
OECD-12 ^^	65.5	87.4	57.2	28.8	79.0	80.9	63.3

Note:
* Malta asked only 4 knowledge questions.
^ Excludes Malta
^^ The OECD member countries listed in this table are: Austria, Colombia, Czech Republic, Estonia, France, Germany, Hungary, Italy, Korea, Poland, Portugal and Slovenia.

SOURCE : "OECD/INFE 2020 INTERNATIONAL SURVEY OF ADULT FINANCIAL LITERACY", OECD (2020)

ANNEXE 3

LES ARGUMENTS DE LA DIVERSIFICATION DE L'ÉPARGNE DE LONG TERME

À long terme, les placements diversifiés en actions sont peu risqués

Le risque de perte diminue avec le temps car l'amplitude des performances constatées est plus faible pour des placements de durées longues.

Il est encore relativement important pour un placement sur 5 ans : entre 1950 et 2020, il est possible de trouver des performances négatives d'au moins 13 % (1 % des performances étaient inférieures à -13 %), même si sur cette même durée la moitié des rendements constatés ont été supérieurs à 6 %.

Sur 10 ans, 1 % des performances ont été inférieures à - 4,8 % et sur 20 ans, 1 % des performances ont été inférieures à –3 %.

Ainsi, sur un marché relativement concentré (les actions françaises), une durée de 20 ans ne suffit pas à éliminer totalement le risque d'un placement en actions.

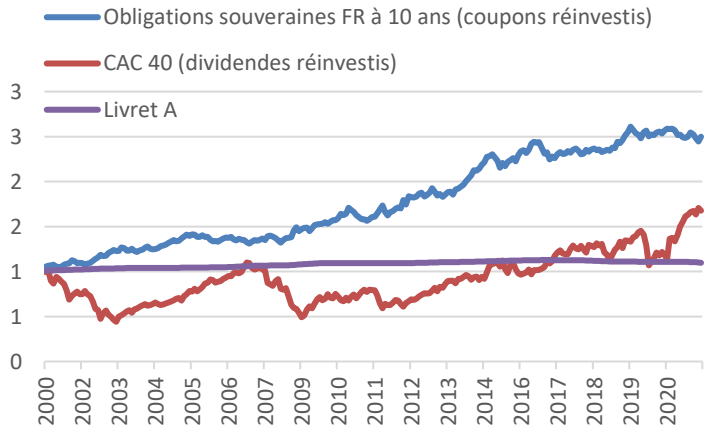
Cependant, pour des placements d'une durée de 30 ans, 99 % des performances observées sont été supérieures à 2,4 % par an.

ÉVOLUTIONS DES RENDEMENTS RÉELS DES ACTIONS FRANÇAISES DEPUIS 1950, SELON LA DURÉE DE DÉTENTION
(CAC ALL-TRADABLE 01/1950 -12/2020 DIVIDENDES RÉINVESTIS)

	1 an	5 ans	10 ans	20 ans	30 ans
Rendement minimum (premier centile)	-40,5%	-13,0%	-4,8%	-3,0%	2,4%
Rendement médian	6,4%	6,2%	5,6%	5,4%	5,9%
Rendement maximum (dernier centile)	62,9%	29,3%	18,7%	13,6%	10,6%

SOURCE : CALCULS HARVEST

PERFORMANCES RÉELLES COMPARÉES DE DIFFÉRENTS PLACEMENTS DEPUIS 2000, AU 30 NOVEMBRE 2021 (BASE 1 AU 1ER JANVIER 2000)



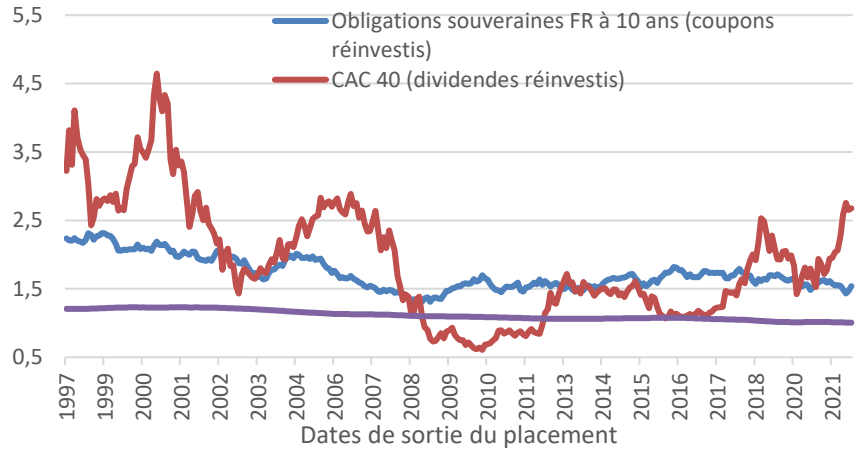
SOURCE : CALCULS AMF

Dans ce cas extrêmement défavorable pour les placements en actions (entrée juste avant une chute importante), on observe qu'ils ne dépassent sensiblement leur valeur de départ qu'à partir de 2016.

Pour avoir une bonne idée du risque des actions, ils conscient de calculer des rendements annualisés moyens d'un grand nombre de placements de même durée.

Quelle a été l'évolution des performances d'une série de placements de 10 ans ayant été lancés à partir de 1988, en l'occurrence 288 placements démarrés chaque mois à partir de 1988 jusqu'en novembre 2011 ?

ÉVOLUTIONS DES PERFORMANCES RÉELLES DE 288 PLACEMENTS D'UNE DURÉE DE 10 ANS, LANCÉS À PARTIR DE JANVIER 1988



SOURCE : CALCULS AMF

Sur cette période d'observation des 34 dernières années, certains placements en actions d'une durée de 10 ans ont été perdants (leur valeur finale été inférieure à 1, leur valeur initiale). Ces placements ont été perdants 1 fois sur 6 (15 % des placements). Il s'agit des placements en actions réalisés de fin 1998 à mi 2002.
Le rendement moyen de ces placements sur 10 ans a été de 5,6 % par an. Il a été légèrement inférieur pour les placements en obligations de l'État français.
Ainsi, une durée de 10 ans ne garantit aucunement de récupérer le capital investi (il faut également garder à l'esprit qu'en pratique, les placements subissent des frais et une taxation des éventuelles gains).

RENDEMENTS RÉELS ANNUALISÉS DE DIFFÉRENTS PLACEMENTS D'UNE DURÉE DE 10 ANS ENTRE 1988 ET 2021

Rendement	Obligations souveraines FR à 10 ans (coupons réinvestis)	CAC 40 (dividendes réinvestis)	Livret A
Minimum	2,61%	-4,86%	0,04%
Maximum	8,75%	16,60%	2,08%
Moyen	5,52%	5,69%	1,08%

SOURCE : CALCULS AMF

Qu'en est-il pour des placements de plus longue durée ?
Plus la durée est longue et moins on observe de placements en actions perdants. Ils ont été 1 sur 10 sur une durée de 15 ans et ils sont inexistants sur 20 ans (sur les 33 dernières années). La variabilité des rendements est également en baisse.

RENDEMENTS RÉELS ANNUALISÉS DE DIFFÉRENTS PLACEMENTS DE DURÉES DE 15 ET 20 ANS ENTRE 1988 ET 2021

	Rendement réel moyen	Obligations souveraines françaises à 10 ans (coupons réinvestis)	CAC 40 (dividendes réinvestis)
252 placements d'une durée de 15 ans	Minimum	2,81%	-2,20%
	Maximum	6,84%	14,28%
	Moyen	4,61%	4,13%
168 placements d'une durée de 20 ans	Minimum	3,90%	0,08%
	Maximum	6,65%	9,94%
	Moyen	5,29%	4,60%

SOURCE : CALCULS AMF

ANNEXE 4

LES GRANDES LIGNES D'UNE PÉDAGOGIE DE LA DIVERSIFICATION DE L'ÉPARGNE RETRAITE

Ce contenu s'adresse aux épargnants qui ressentent le besoin de préparer leur retraite, mais qui ne se lancent pas, par manque de connaissances alors qu'ils disposent d'une épargne de précaution et d'une situation financière leur permettant de démarrer une épargne retraite.

Pourquoi épargner pour le long terme ?

Pour disposer de plus de confort et de liberté à terme

Cet effort d'épargne permettra de disposer d'un capital en vue d'améliorer votre situation financière future, en particulier à la retraite. Dans le cas où vos revenus actuels sont relativement élevés, la chute de vos revenus sera amoindrie.

Pourquoi diversifier son épargne de long terme ?

Les actions, un placement rentable sur le long terme

L'expérience montre que les placements en actions, bien diversifiés, sont les plus rentables sur une durée de 15 ou 20 ans (dividendes réinvestis). Diversifier son épargne de long terme avec des placements en actions permet de bénéficier des rendements nécessaires à l'atteinte de ses objectifs de long terme.

Sans diversification en actions, l'épargne retraite risque de perdre de son pouvoir d'achat

Compte tenu des niveaux actuels de rendement de l'épargne garantie, un patrimoine financier intégralement placé en placements garantis risque fort, sur une longue période, de perdre de sa valeur réelle. La diversification en actions permet d'augmenter ses chances de préserver le pouvoir d'achat de son épargne retraite. De plus, la diversification rend plus probable la croissance de son patrimoine.

Les actions complètent bien l'immobilier

Moins risqué que les placements en actions, l'immobilier n'est toutefois pas un placement garanti. Les épargnants dont l'essentiel du patrimoine est composé d'immobilier réduiraient ce risque en diversifiant leurs investissements sur les marchés d'actions dont la valeur n'évolue pas comme l'immobilier.

Diversifier son épargne avec des placements en actions permet de la sécuriser

Dans un monde incertain, une bonne diversification (diverses tailles d'entreprises, zones géographiques, secteurs d'activité…) constitue un socle protecteur contre les évènements inattendus.

Comment s'y prendre ?

La priorité des priorités : l'épargne de précaution

Une personne est en situation de mettre en œuvre une épargne retraite diversifiée si elle dispose d'une capacité d'épargne et a déjà constitué une épargne de précaution à hauteur de quelques mois de revenus.

Le plus tôt possible

Pour profiter à plein de l'horizon lointain de la retraite, le lancement d'un placement retraite régulier doit se faire le plus tôt possible.

Le temps est l'allié le plus précieux de l'épargne retraite. « Les petits ruisseaux font de grandes rivières » : l'accumulation de versements réguliers finit par constituer un capital versé important.

Plus on démarre tôt et plus la part investie en actions peut être importante. Avec le temps long l'effet « boule de neige » des gains multiplie la somme placée.

Une épargne programmée

Il s'agit de dégager une capacité d'épargne et de mettre en place un investissement régulier automatisé. Cet effort d'épargne retraite ne doit pas être interrompu sauf en cas de circonstances exceptionnelles imprévues.

Avant de fixer la somme épargnée chaque mois, les autres objectifs moins lointains (acquisition d'un logement, études des enfants…) doivent être pris en compte, ainsi que le maintien de l'équilibre du budget.

Déterminer la part de l'épargne à diversifier en fonction de son profil d'épargnant …
La part de son épargne qui peut être investie en actions dépend en premier lieu de ses préférences, de son profil psychologique. Un épargnant est considéré comme « averse » au risque s'il supporte très mal la moindre possibilité de baisse, ou au contraire, il peut être tolérant au risque s'il considère comme normales ces fluctuations.

… de son âge
La part de l'épargne investie à long terme découle aussi de son âge. Un horizon lointain permet l'investissement en actions d'une partie de son épargne. Plus l'horizon de la retraite est lointain, et plus la part de son épargne retraite investie en actions peut être grande. Un jeune épargnant tolérant les fluctuations de son épargne pourrait investir (progressivement) une grande part de son épargne retraite sur les marchés financiers.

… et de son optimisme pour l'avenir
Un investissement en actions repose sur une vision sereine de l'avenir économique. La relation est simple : malgré de fortes fluctuations, le prix des actions tend à croitre au rythme de la croissance des bénéfices des entreprises, qui eux-mêmes sont globalement corrélés à la croissance économique.

Prendre du recul
Il est crucial de regarder son patrimoine globalement pour savoir quelle part peut être consacrée à des investissements dans le cadre de l'épargne retraite. La part investie doit être vue comme une part de l'ensemble de ce patrimoine. Si celle-ci ne représente que 20 % de son patrimoine, incluant son logement et son épargne de précaution, diversifier la moitié de cette épargne en actions limite en réalité cette exposition à 10 % de son patrimoine. Avec le temps, cet investissement a de bonnes chances de procurer un rendement supérieur à celui de tous les autres composantes du patrimoine global.

Agir avec un conseiller financier
La mise en place concrète d'une épargne retraite planifiée est, avec celle d'un emprunt pour l'acquisition de son logement, l'évènement qui justifie le plus le contact avec un professionnel. La mise à plat de sa situation, de ses différents objectifs de long et de très long terme, l'évaluation de son profil d'investisseur constituent des étapes essentielles.
Les conséquences de mauvais choix, improvisés et inadéquats, auraient trop d'impact sur votre bien-être futur.