

## Plaidoyer pour l'investissement en actions



**BOURSE**

Par [Carlos Pardo](#)

Publié le 26/01/2016 à 11:47

**Carlos Pardo, directeur de la stratégie chez Vestathena, souligne la mauvaise allocation des patrimoines des épargnants français, sous-investis en actions.**

La théorie économique enseigne que les individus sont risquophobes par nature, ce qui en principe devrait les détourner d'une gestion active de leurs patrimoines. Pourtant, depuis quelques décennies on observe un recours croissant à la délégation de la gestion d'une partie des richesses cumulées à des tiers professionnels. Mais en France cette délégation ne se traduit pas suffisamment par l'investissement en actions cotées susceptibles d'apporter un surplus de performance.

Outre cette «aversion naturelle» à la prise de risques, le manque d'incitations correctes – notamment fiscales et réglementaires – explique probablement l'allocation sous-optimale des patrimoines financiers des ménages français, qui ne permet pas de participer suffisamment aux bienfaits de la croissance.

### Des (dés)-incitations qui nuisent à la valorisation des portefeuilles

Sur une durée d'un quart de siècle, en volume la richesse financière des ménages américains se serait accrue, en moyenne annuelle, à un taux de l'ordre de 2% supérieur à celle des Français. Compte tenu de cet écart, et aux taux de croissance constatés, les ménages américains voient doubler leur patrimoine tous les 10-12 ans, contre 15-17 ans pour les Français...

D'où vient alors cet écart de performance en faveur du patrimoine des ménages américains ? Deux éléments structurels semblent expliquer environ les deux tiers de l'écart de rendement observé. D'une part, les différences de structure des patrimoines financiers dans ces deux pays, qui dans le cas de la France résulte d'un poids

négligeable des actions cotées et de la faiblesse endémique de véhicules d'épargne longue (euphémisme pour «fonds de pension»). D'autre part, la forte proportion des produits de taux dans l'assurance vie française, phénomène historique mais qui a tendance à s'accroître depuis quelques années en prévision de l'entrée en vigueur de Solvabilité 2.

On remarque de même, et ce malgré des évolutions positives dans le patrimoine financier des Français ces dernières décennies, la persistance du surpoids des produits liquides (environ 32% contre 15% aux Etats-Unis), notamment des livrets bancaires – à taux réglementés et faiblement rémunérés.

Cette déformation de la structure des placements des ménages français, outre faire ressortir une aversion au risque, confirme l'existence d'un très fort biais fiscal caractéristique de la politique de l'épargne en France, qui ne favorise nullement l'investissement en fonds propres des entreprises. Le couple risque-rendement étant certainement « défavorable » à une meilleure rémunération de l'épargne des ménages français, on réalise de plus que l'autre grande source d'alimentation des patrimoines, à savoir les revenus et les plus-values dégagées par la richesse cumulée par les individus, ne donne pas autant de résultats qu'on pourrait en espérer. La puissance n'y est pas. Leur capacité d'accumulation se trouve ainsi mécaniquement diminuée.

Les tenants du «risque zéro» rétorquent à ceci que si les patrimoines croissent plus lentement en France, cette structure a le mérite de «garantir» un niveau de stabilité supérieur à celui des ménages américains, qui sont de fait beaucoup plus sensibles aux variations de marché, à la baisse mais aussi à la hausse. Cet argument ne tient pas sur la durée si l'on considère les besoins de financement supplémentaire auxquels seront confrontés les ménages français dans un proche avenir en matière de retraite et dépendance.

---

## Appréhender les risques avec plus de sérénité

Malgré les crises de ces dernières années, et les sursauts de volatilité qui les accompagnent, au global la croissance en volume des patrimoines financiers des Français reste en moyenne soutenue, ce qui accentue la nécessité de les gérer activement avec une vision de long terme. Pour cela, les spécialistes actions seront de plus en plus appelés à jouer leur rôle de facilitateurs de la prise de risques, car en pilotant les placements des investisseurs/épargnants, tout en les faisant bénéficier de leur connaissance approfondie des entreprises, ils permettront d'accepter et d'appréhender les risques avec plus de sérénité. Le défi est de taille pour les gérants actions car il s'agit de transformer durablement les risques en opportunités de valorisation, et plus particulièrement montrer que sur le long terme les récompenses l'emportent largement sur les risques.

---