

RENDEZ-VOUS TRIMESTRIEL BPCE - L'EPARGNE

Bilan 2017 et nouvelle physionomie des placements
après le big-bang fiscal

2 FÉVRIER 2018



GROUPE BPCE

Coopératifs, banquiers et assureurs autrement.

1

Bilan 2017 & tendances : les placements financiers en fin 2017

2

Le “big bang” fiscal : coup d’épée dans l’eau ou changement d’époque ?

3

L’épargne-retraite supplémentaire : état des lieux et enjeux de la réforme

1

BILAN 2017 & TENDANCES

Les placements financiers en fin 2017

A PRIORI EN 2017, UN HAUT NIVEAU DE COLLECTE NETTE (UN PEU MOINS ÉLEVÉE QU'EN 2016), SURTOUT EN ÉPARGNE BILANCIELLE

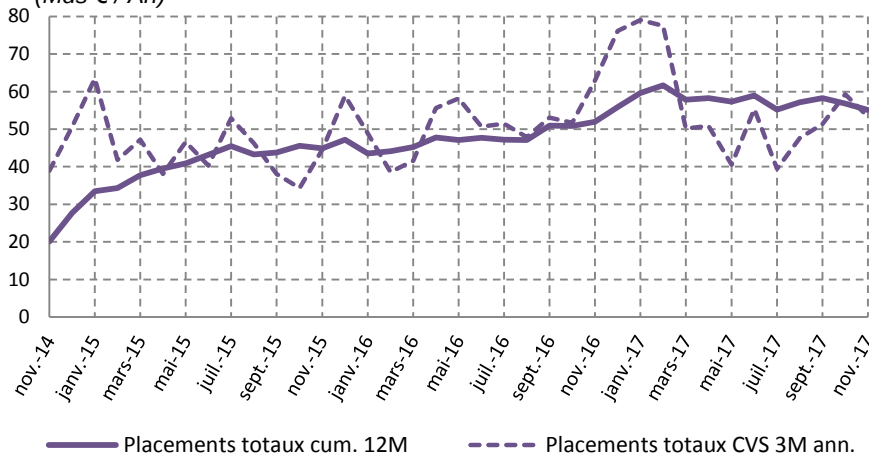
Trois facteurs favorables :

- Une amélioration du contexte conjoncturel de la France, avec un PIB progressant à +1,9% en 2017 (1,1% en 2016) ;
- Une distribution particulièrement élevée de crédits immobiliers, soit 59,2 Md€ en différence d'encours de crédit ;
- Une hausse de l'inflation à 1% l'an, après 0,2% l'an en 2016.

Malgré le léger ralentissement du pouvoir d'achat à 1,6% (1,8% en 2016) et la faiblesse des rendements nets de fiscalité des placements financiers

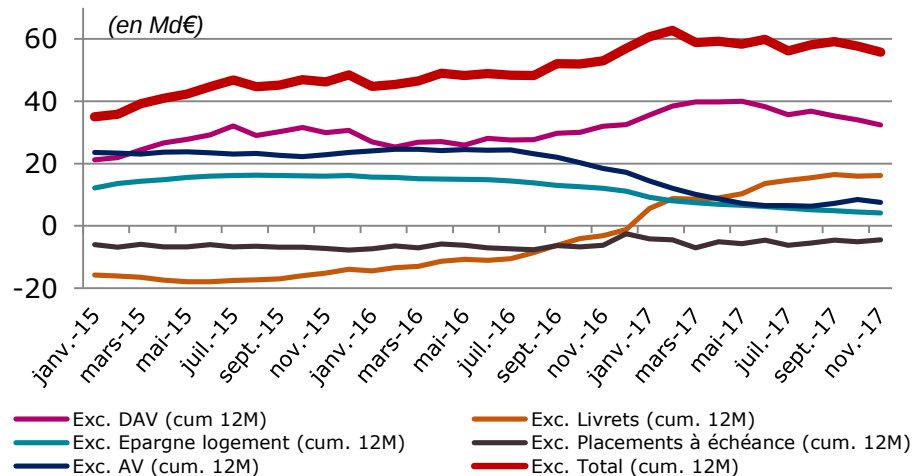
Excédents globaux placements financiers hors titres

(Mds € / An)



Excédents cumulés placements financiers hors titres

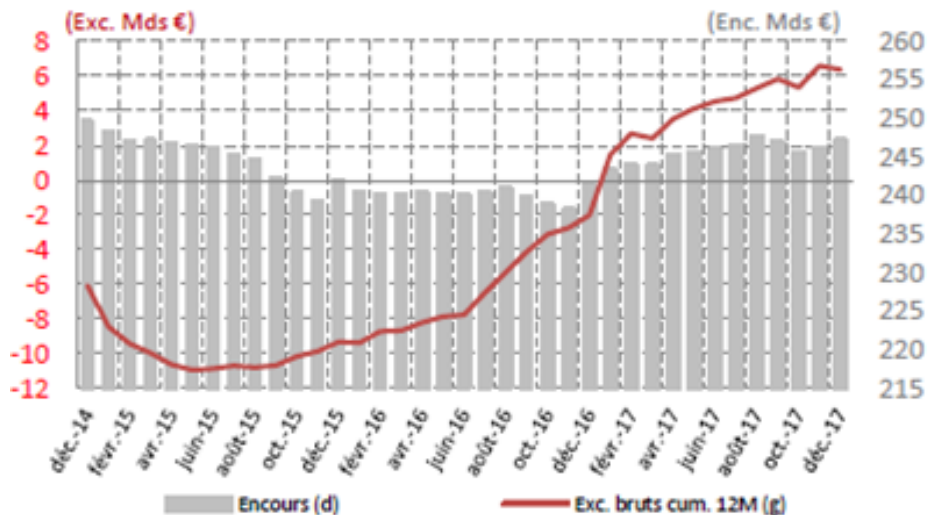
(en Md€)



LIVRET A : 2017, UNE ANNÉE DE RUPTURE ?

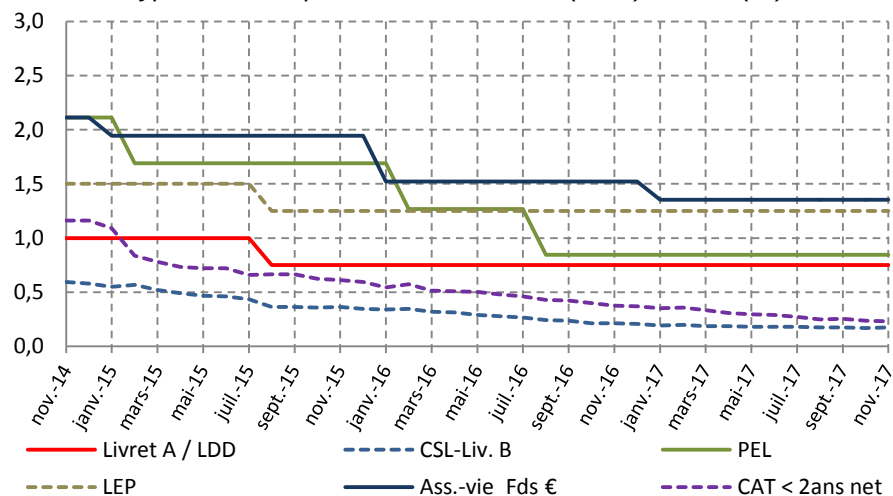
- Changement de comportement dès juillet 2016 (→)
 - Atténuation des effets médiatisés de baisses successives du taux du livret A, en dessous du seuil psychologique de 1% ;
 - Potentiel d'accumulation considérable sur les livrets réglementés avec les hausses successives de plafond de 2012 à 2013.
- Confirmation de la bonne tenue relative de la collecte en décembre 2017. Mais une rémunération réelle devenue négative avec l'inflation

Tendance des excédents et de l'encours sur 3 ans



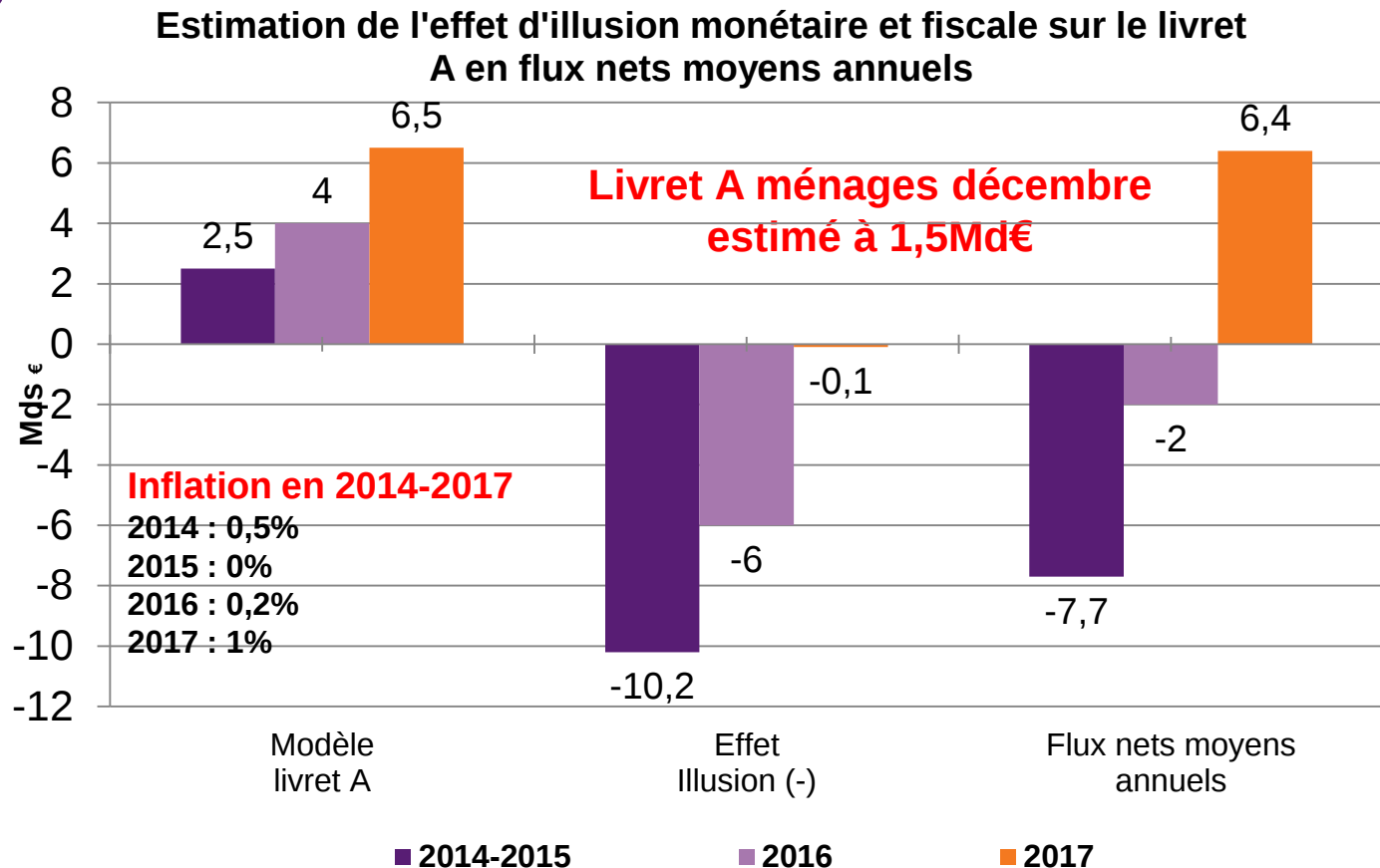
Taux de rendement nets d'impôts

(%) Hypothèses de prélèvements : 15,5% (CSG) et 24% (IR)



LIVRET A : 2017, UNE ANNÉE DE RUPTURE ?

Modélisation économétrique du livret A : un repère utile ?

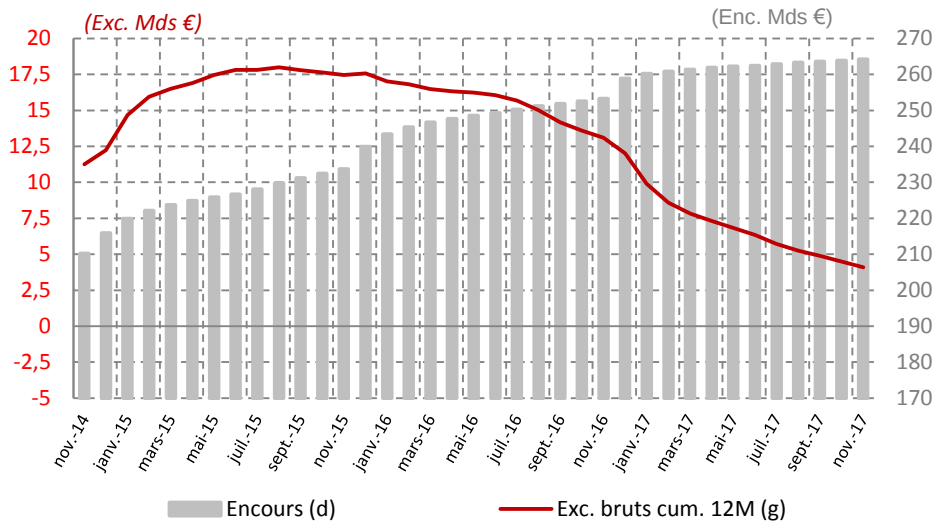


PEL : UN CHANGEMENT DE VOCATION, AVEC LE PFU À 30% À PARTIR DU 1^{ER} JANVIER 2018 ?

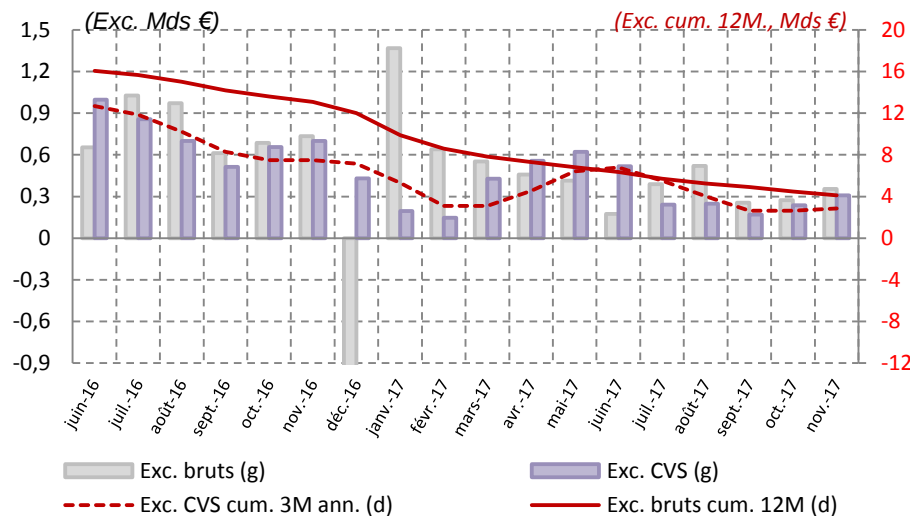
Peu d'effet d'aubaine constaté, avant le 1^{er} janvier 2018

- Fin progressive des ouvertures d'opportunité, liées à une rémunération relative favorable sur les anciennes générations ;
- Problème structurel de positionnement relatif dans les produits d'épargne de moyen terme, sans bénéfice des droits à prêt.
- **Perte durable d'attractivité**, du fait d'une rémunération nette (0,70%) inférieure au livret A et d'une inflation à plus de 1% ;
- Mais une **garantie / option** contre la hausse des taux emprunteurs.

Tendance des excédents et de l'encours sur 3 ans



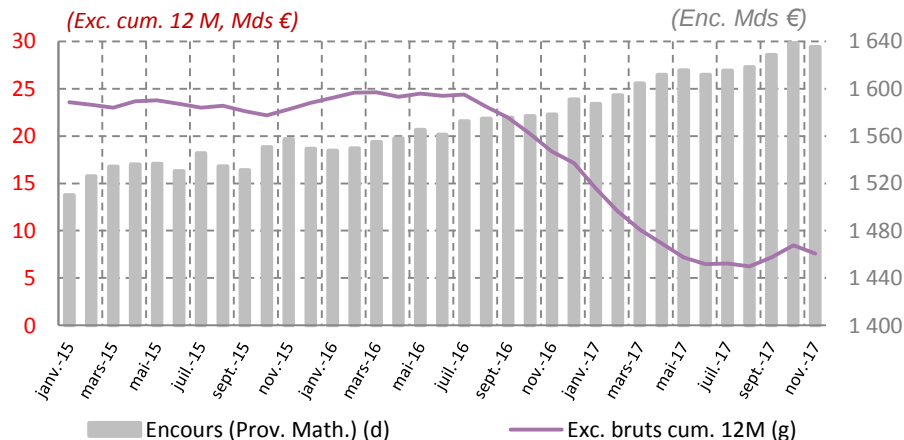
Excédents mensuels sur 18 mois



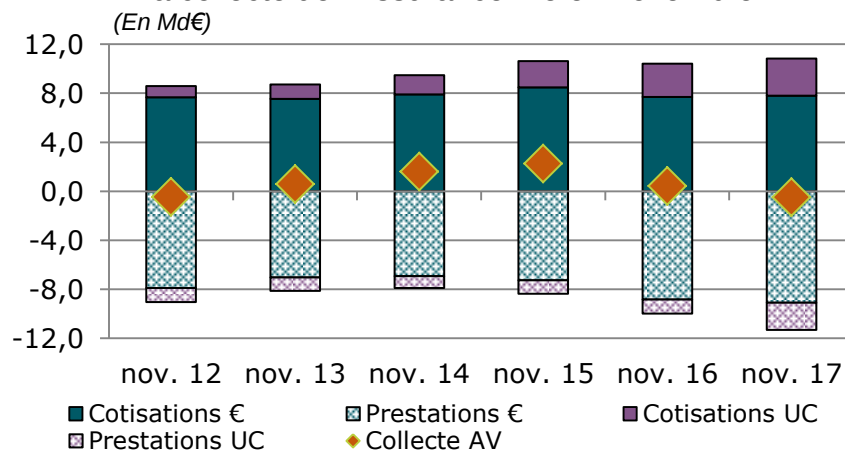
ASSURANCE-VIE : VERS MOINS DE STABILITÉ ?

- Recul de la collecte en novembre, liée à la hausse des prestations en € et en UC, pas aux cotisations
 - Redressement modeste par rapport au premier semestre 2017, malgré la baisse continue des rendements des produits en euros et la hausse prévue mais encore limitée de la fiscalité au 1er janvier 2018 ;
 - Atténuation de l'effet anxiogène de la loi Sapin 2 et des incertitudes électorales avant le 14 mai 2017.
- Confirmation du basculement des fonds euros vers les UC : une amplification porteuse de volatilité future, liée à la Bourse ?

Tendance des excédents et de l'encours sur 3 ans

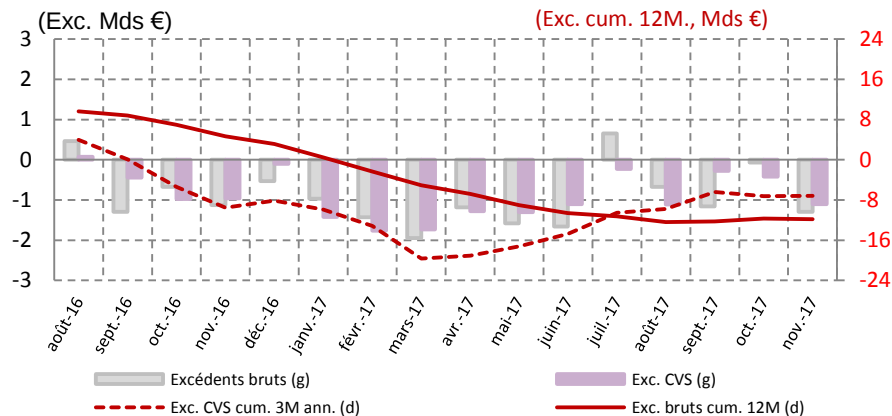


La collecte de l'Assurance Vie en novembre

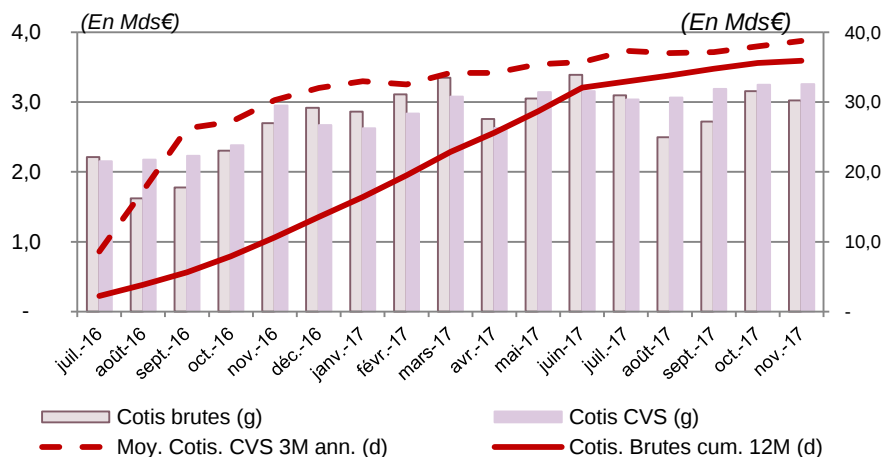


ASSURANCE-VIE : VERS MOINS DE STABILITÉ ?

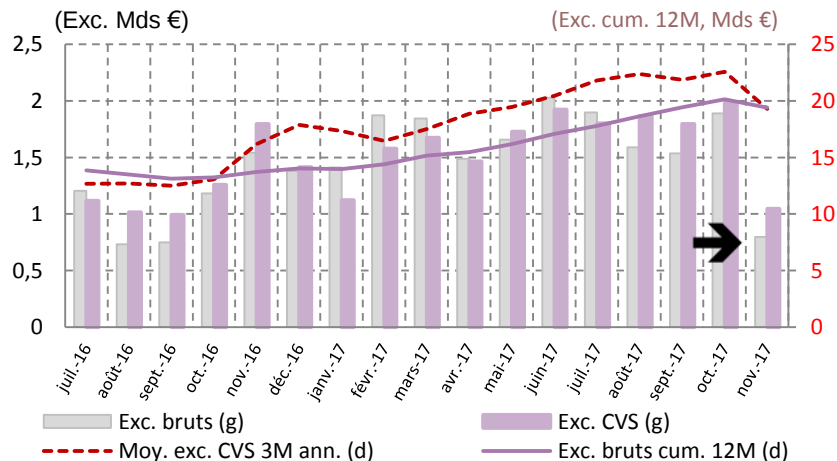
Excédents mensuels des fonds euro sur 18 mois



Cotisations mensuelles des fonds UC sur 18 mois



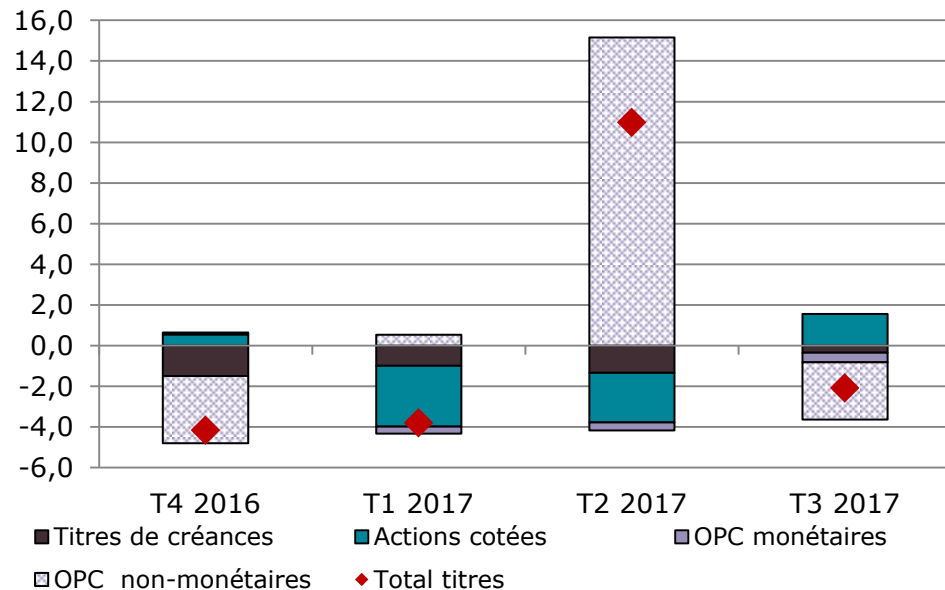
Excédents mensuels des fonds UC sur 18 mois



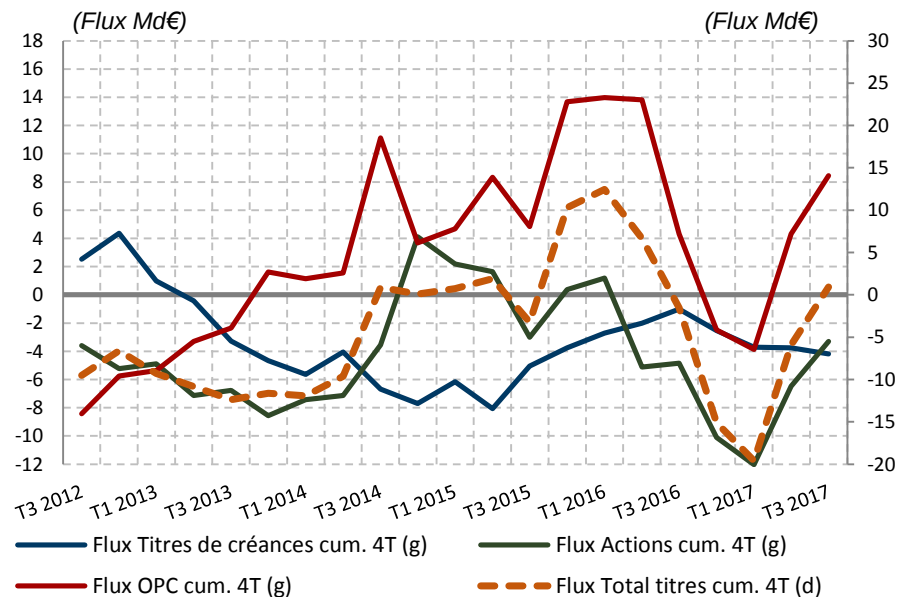
VALEURS MOBILIÈRES : UNE RÉÉVALUATION DU RISQUE ?

- Amorce d'une réconciliation avec les titres, malgré un recul au troisième trimestre (-2,1 Md€, contre +11 Md€ en T2)
 - Redressement des actions cotées (+1,6 Md€ en T3) ;
 - Grande volatilité des OPC non-monétaires : contre-performance à -2,8 Md€, contre 15 Md€ en T2 ;
 - OPC monétaires à l'étiage (encours en T3 : 4,9 Md€)

Evolution des flux trimestriels des placements financiers des ménages en titres



Titres cotés : flux annuels glissants



**BILAN 2017 EN
COLLECTE NETTE :
UNE ANNÉE
FAVORABLE COMME
EN 2016**

Excédents marché (en millions d'euros)

	Déc. 2015 (Exc. Cum. 12M)	Déc. 2016 (Exc. Cum. 12M)	Estim. Déc. 2017 (Exc. Cum. 12M)
Dépôts à Vue	30 624	32 445	31 000
Total livrets	-13 975	-1 168	15 000
dont livrets A	-9 328	-2 013	6 400
dont LDDS	-1 557	-547	2 200
Total épargne logement	16 172	11 098	4 000
dont PEL	17 576	12 004	4 000
Placements à échéance*	-7838	-2540	-6 200
dont CAT	-7101	-3247	-4 500
Assurance-vie	23 500	17 145	7 600
Total placements financiers hors titres	48 483	56 979	51 400
Titres**	10 305	-15 115	900
Total placements financiers	58 788	41 865	52 300

*CAT, PEP, Autres produits d'épargne

**Cumul 4 trimestres (T4 2016- T3 2017) des titres de créances, d'OPC, et d'obligations

Part du total des placements financiers hors titres des principaux produits en 2017:

- DAV: 60% (contre 57% en 2016)
- Total livrets: 29% (contre -2% en 2016)
- PEL: 8% (contre 21% en 2016)
- CAT: -9% (contre -6% en 2016)
- Assurance-vie: 15% (contre 30% en 2016)

2

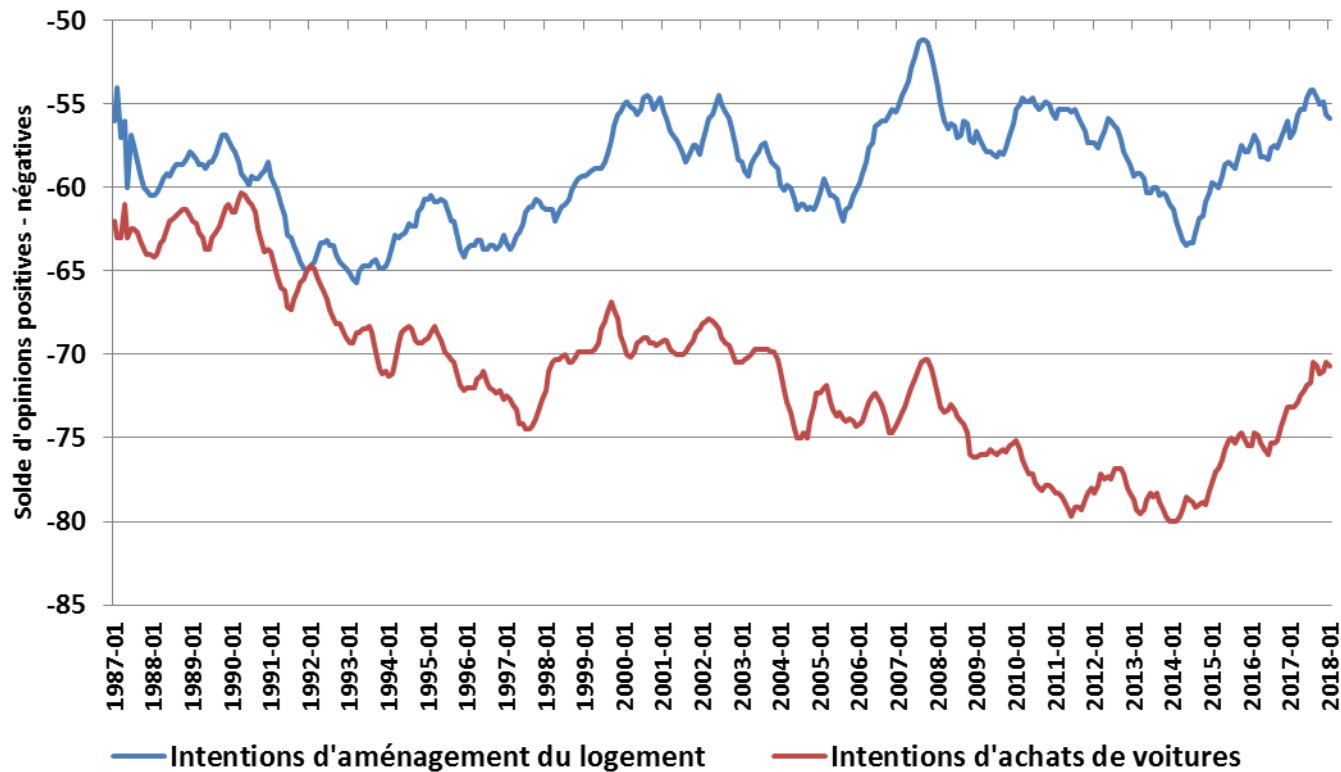
LE “BIG-BANG” FISCAL

Coup d'épée dans l'eau ou changement d'époque?

UN CONTEXTE DE RÉSILIENCE DE L'ÉPARGNE MALGRÉ LA BONNE TENUE DE LA CONSOMMATION

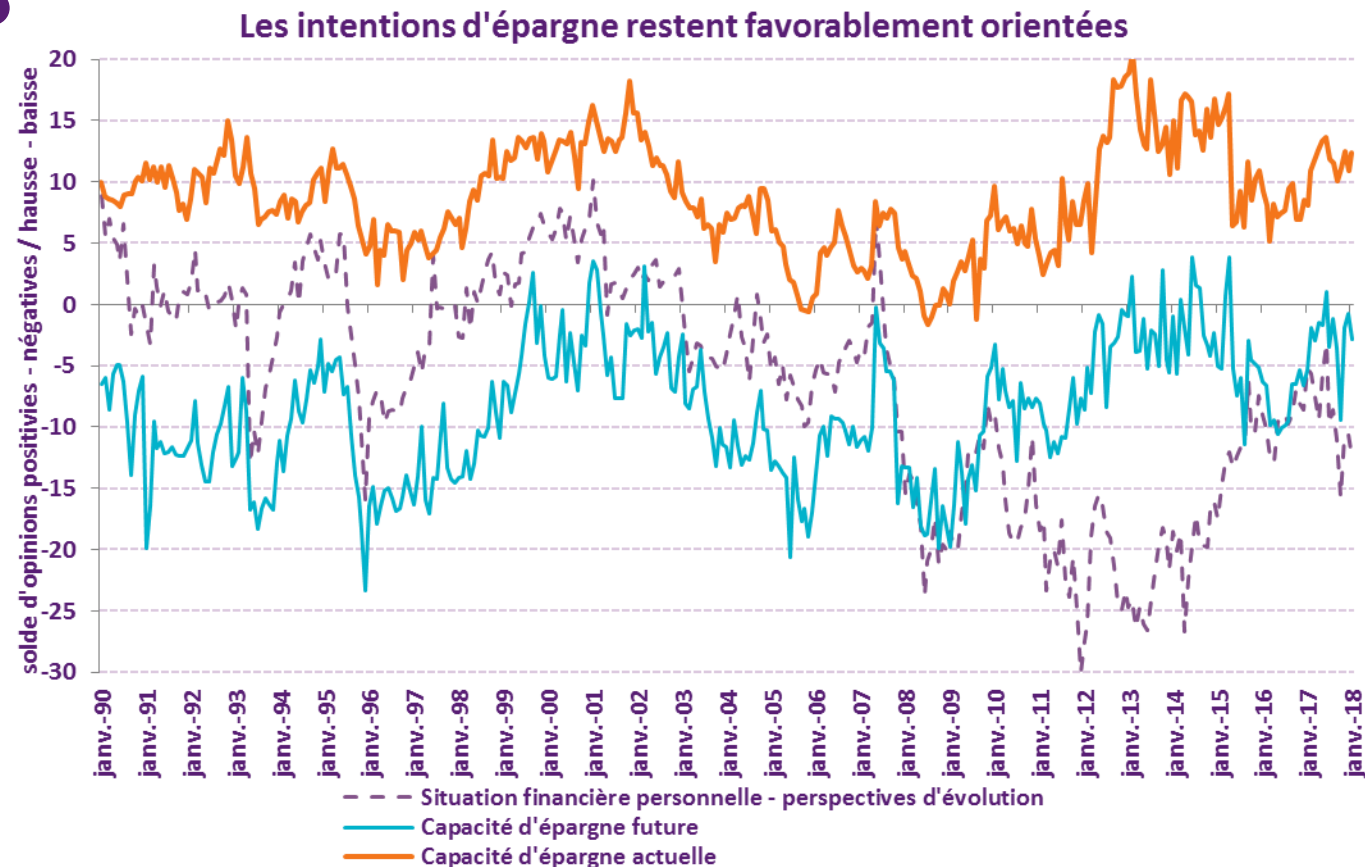
Un redressement des intentions de consommation...

Intentions de dépenses : une remontée qui s'interrompt ?



UN CONTEXTE DE RÉSILIENCE DE L'ÉPARGNE MALGRÉ LA BONNE TENUE DE LA CONSOMMATION

... mais qui va de pair avec des intentions d'épargne toujours élevées



L'ANCIEN MONDE DES PLACEMENTS : 3 PILIERS

- Une baisse tendancielle et historique des taux longs
 - Un effet de valorisation des portefeuilles obligataires et de l'immobilier
 - Qui rejaillit sur le rendement de l'assurance-vie en €
 - Avec un effet de cliquet qui profite à l'épargne-logement
 - Une valorisation historique des actifs immobiliers
 - Une courbe des taux qui favorise le long terme, en particulier sur les supports réglementés
- Une très forte volatilité boursière avec 2 krach en moins de 15 ans
 - Un refus du risque
 - Un refuge vers le couple rendement X durée et une disparition de facto du couple rendement X risque
- Une double asymétrie aux effets convergents :
 - Sur les taux : Taux de marché versus taux réglementés
 - Un dispositif de rappel par l'inflation et la baisse des taux
 - Une « courbe des taux réglementés » du livret A à l'assurance-vie de plus en plus décalée de la courbe des taux de marché
 - Sur la fiscalité : Supports défiscalisés versus actifs fiscalisés
 - Un niveau global de taxation très élevé
 - Une rémunération nette réelle des produits réglementés qui l'emporte facilement sur celle des actifs de taux de marché

UNE BRÈVE SYNTHÈSE DU « BIG-BANG FISCAL »

- ⦿ Mise en place d'un Prélèvement Forfaitaire Unique (PFU) ou « flat tax »
 - un taux forfaitaire unique d'imposition des revenus mobiliers de 30 % (12,80% au titre de l'impôt sur le revenu et 17,2 % au titre des prélèvements sociaux)
 - Une application à tous les actifs financiers (les intérêts, dividendes et plus-values mobilières)
 - Une logique de simplification, banalisation
- ⦿ Mais des exceptions et une certaine complexité subsistent
 - livrets défiscalisés (A, LEP, LDDS),
 - PEA et épargne salariale
 - PEL et CEL anciens
 - Assurance-vie concernée au titre des versements nouveaux et pour les seuls détenteurs de plus de 150 000€ (300 000€ pour un couple)
 - Dispositif « IR-PME » pour investir au capital de PME avec déduction d'IR de 25%
 - Choix possible de rester sous l'ancien régime si le niveau ou le type de revenus le rend plus favorable (taux d'IR, importance des plus-values vs ancienneté portefeuille)
- ⦿ Des messages plutôt négatifs sur l'immobilier
 - Investissement locatif dans le neuf : maintien du Pinel
 - Mais transformation de l'ISF en IFI, applicable aux seuls biens immobiliers
 - Taxation des plus-values < 6 ans passée de 34,5% à 36,2%
 - Taxation des revenus fonciers (IR) > taxation des revenus mobiliers

QUEL IMPACT SUR LES PLACEMENTS ?

- Des avantages relatifs en recul sur les livrets défiscalisés
 - Rupture avec le dogme trentenaire du maintien du pouvoir d'achat de l'épargnant sur les livrets défiscalisés : 0,75 % jusqu'en 2020 !!
 - Baisse du coût fiscal sur les supports concurrents
 - Une situation proche mais moins favorable sur les PEL avec un risque de report sur les anciens PEL et la réorientation vers une garantie de taux ?
- Assurance-vie : vers une position moins dominante
 - La (légère et ultérieure) dégradation de la fiscalité affecte surtout son image et crée un halo d'incertitude
 - Et s'ajoute au contexte de baisse des rendements
 - Des contrats € tendant vers la seule fonction de garantie du capital et une logique globale plus patrimoniale d'allocation de portefeuille via les UC
- Les actions, le PEA
 - Une faible perception / compréhension des avantages fiscaux
 - Un « effet mémoire » des 2 krach moins vif avec la remontée de la Bourse
 - Mais in dispositif (PEA, IR PME...) insuffisamment convaincant

QUEL IMPACT SUR LES PLACEMENTS ?

- Une image de l'immobilier plus nuancée
 - Une vision moins positive du fait de la fiscalité (IFI, CSG...) et de la baisse des rendements
 - Une interrogation sur les perspectives futures de plus-values
 - Mais une perception de protection pérenne du capital, et d'utilité pratique (pour soi, ses proches...)
- Une opportunité pour l'épargne collective ?
 - L'épargne salariale se trouve relativement mieux traitée fiscalement mais peine à convaincre faute de vocation ultime (sauf le Perco), voire de reconnaissance de ses atouts
 - La réforme de l'épargne-retraite pourrait constituer une véritable opportunité de valoriser ses avantages fiscaux

UNE RÉFORME FINALEMENT PERÇUE À TRAVERS LE SORT FAIT À L'IMMOBILIER ET ENCORE PEU CONVAINCANTE SUR LE MOBILIER

Une réforme mal connue



- Une forte visibilité de la disparition de l'ISF
- Les autres aspects (dont le PFU) sont perçus comme complexes et le report de leurs effets crée de la suspicion
- Une incompréhension du PFU, assimilé parfois à l'IR et non à une taxation globale

Une attaque contre l'immobilier ?



- L'immobilier est davantage taxé alors qu'il constitue la majeure partie du patrimoine des Français, y compris aisés qui ne bénéficieront pas de la fin de la taxe d'habitation
- Un sentiment d'injonction négative infondée même si certains envisagent un rééquilibrage en faveur du mobilier

Un dispositif d'incitations encore peu convaincant



- A tort ou à raison, la plupart des épargnants ne se sentent pas vraiment concernés par les mesures sur les actifs financiers
- Le rapport Risque / Incitations sur les actions ne convainc pas
- Néanmoins, progressent la sensibilité à la diversification et l'idée qu'un rendement satisfaisant suppose une part de risque

3

L'ÉPARGNE-RETRAITE SUPPLÉMENTAIRE

Etat des lieux et enjeux de la réforme

UN SYSTÈME COMPLEXE ET FRAGMENTÉ

Une complexité qui décourage et ne rassure pas malgré l'enjeu fondamental de la sécurité de l'épargne sur 40 ans

- Une gamme de produits liés
 - à un statut particulier (produits réservés aux fonctionnaires, aux élus locaux, aux anciens combattants, aux indépendants...),
 - et l'accès des salariés à certains produits dépendant uniquement des décisions de l'entreprise dans laquelle ils travaillent
- Le statut supplante les besoins des individus dans le choix de leur épargne retraite.
- Paradoxe entre complexité d'une large gamme de produits et choix des agents limité.

	Ouverts à tous	Liés à un statut	Liés à un choix de l'entreprise
<i>Souscrits à titre personnel</i>	• PERP	• PREFON, COREM, CRH (produits destinés aux fonctionnaires) • FONPEL, CAREL-MUDEL (produits destinés aux élus locaux) - RMC (produit destiné aux anciens combattants)	
<i>Souscrits à titre professionnel facultatif</i>		• Contrats Madelin (pour les professions libérales) • Contrats exploitants agricoles	• Contrat de type article 82 du CGI* • PERCO
<i>Souscrits à titre professionnel obligatoire</i>			• Contrat de type article 39 du CGI* • Contrat de type article 83 du CGI* • PERE

Source : DREES, Les retraités et les retraites, édition 2017

UN SYSTÈME COMPLEXE ET FRAGMENTÉ

Une complexité qui décourage et ne rassure pas malgré l'enjeu fondamental de la sécurité de l'épargne sur 40 ans

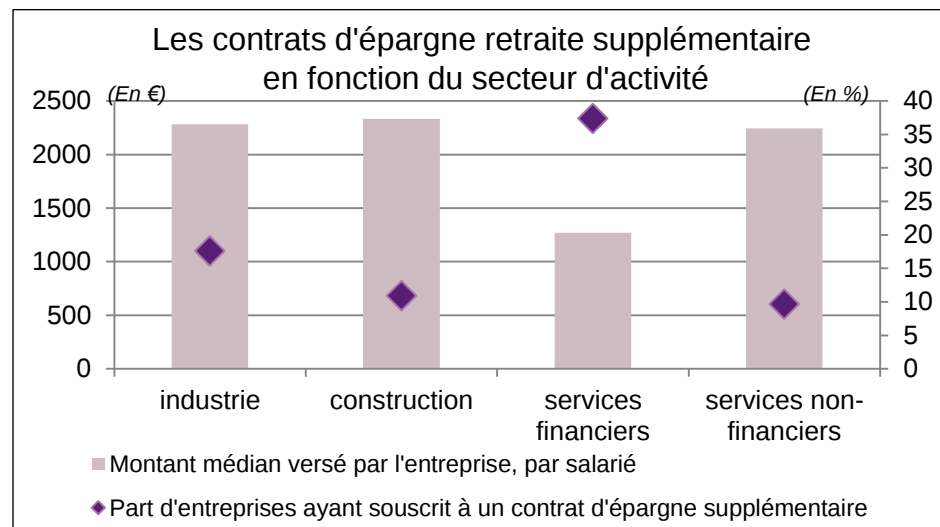
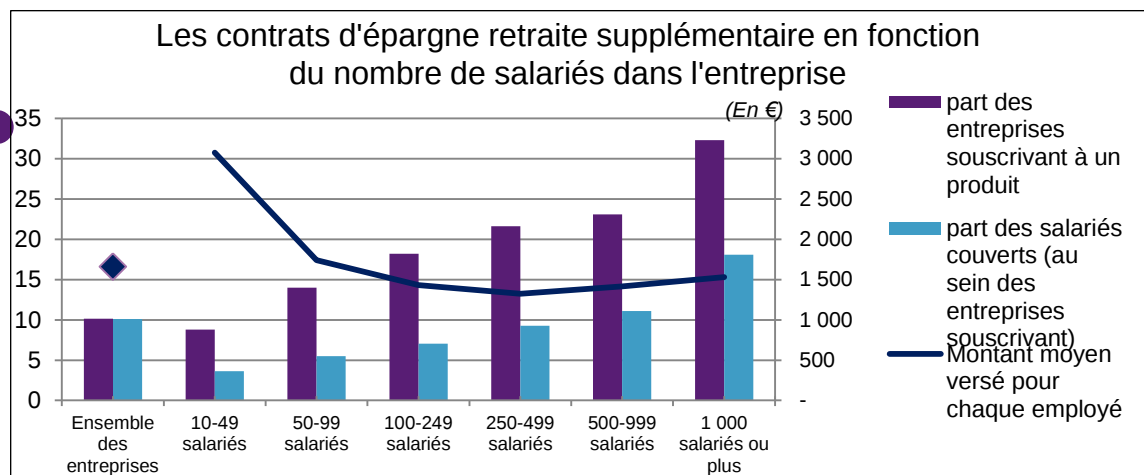
- Des caractéristiques fiscales et réglementaires très variées ajoutent à la complexité

Type de souscription	Produit	Catégorie	Sortie en capital possible	Cotisations déductibles dans la déclaration de revenu (salariés)	Cotisations déductibles du résultat imposable (entreprise)	Prestations soumises à impôt sur revenu
Produits souscrits dans le cadre personnel	PERP	cotisations définies	OUI (à hauteur de 20%)	OUI		OUI
	Produits destinés aux fonctionnaires (PREFON, CRH)	cotisations définies	OUI (à hauteur de 20%)	OUI		OUI
	Produits destinés aux élus locaux (CAREL- MUDEL, FONPEL)	cotisations définies	NON	NON		OUI (partiellement)
	COREM	cotisations définies	NON	OUI		OUI
	RMC (retraite mutualiste du combattant)	cotisations définies	NON	OUI		OUI (partiellement)
Produits souscrits pour les professions indépendantes	Contrats Madelin	cotisations définies	NON		OUI	OUI
	Contrats exploitants agricoles	cotisations définies	NON		OUI	OUI
Produits souscrits dans le cadre collectif, par l'employeur	Contrats types article 39	prestations définies	NON		OUI	OUI
	Contrats de type article 82	cotisations définies	OUI	NON	OUI	OUI
	Contrats type article 83	cotisations définies	NON	OUI	OUI	OUI
	PERE	cotisations définies	NON	OUI	OUI	OUI
	PERCO	cotisations définies	OUI	NON	OUI	OUI (partiellement)

Source : DREES, Les retraités et les retraites, édition 2017

UN SYSTÈME COMPLEXE ET FRAGMENTÉ

Des disparités d'accès et d'usage qui tiennent au type d'entreprise adhérente et non aux besoins des épargnants



Source : DREES, Les retraités et les retraites, édition 2017

UN SYSTÈME COMPLEXE ET FRAGMENTÉ

*Un système qui séduit peu les Français:
Des encours < livret A
Une faible diffusion des supports personnels*

- Un encours en hausse mais limité malgré plus de 12 millions de contrats
 - Des indicateurs de stagnation du dispositif (nombre de contrats personnels, flux annuels, part des actifs détenteurs à 22%...)
 - Un manque d'intérêt et/ou d'information des Français ?

	2006			2010			2015		
	Capitaux	Part du total (en%)	Nombre de contrats	Capitaux	Part du total (en%)	Nombre de contrats	Capitaux	Part du total (en%)	Nombre de contrats
Dispositifs de retraite supplémentaire souscrits dans un cadre personnel ou assimilé	21 470	21	3 013	34 400	23	2 929	45 721	22	3 012
PERP	2 373	2	2 054	6 548	4	2 108	14 339	7	2 225
Produits destinés aux fonctionnaires ou aux élus locaux (PREFON, COREM, CRH, FONPEL, CAREL-MUDEL)	12 183	12	816	20 481	14	743	24 431	12	702
RMC (retraite mutualiste du combattant)	6 877	7	143	7 095	5	70	6 698	3	78
Autres contrats souscrits individuellement	36	0	0	277	0	8	253	0	6
Dispositifs souscrits dans un cadre professionnel à titre individuel (professions indépendantes)	14 826	15	1 245	25 507	17	1 430	40 626	20	1 549
Contrats Madelin	12 612	13	999	22 120	15	1160	35 593	17	1280
Contrats « Exploitants agricoles »	2 214	2	245	3 387	2	270	5 032	2	269
Dispositifs souscrits dans un cadre professionnel à titre collectif (par les entreprises pour leurs salariés)	64 392	64	nd	91 178	60	nd	120 337	58	nd
PERCO	908	1	202	4 000	3	692	12 200	6	2087
Contrats de type « art. 39 » du CGI	21 389	21	nd	32 816	22	nd	39 419	19	nd
Contrats de type « art. 82 » du CGI	3 419	3	215	2 107	1	103	4 161	2	245
Contrats de type « art. 83 » du CGI	33 859	34	2 747	46 084	31	3931	60 262	29	4847
PERE	159	0	64	418	0	197	560	0	119
Autres contrats souscrits collectivement	4 658	5	0	5 752	4	362	3 736	2	332
Total	100 688	100		151 084	100		206 684	100	

Source : DREES, Les retraités et les retraites, édition 2017

UN DISPOSITIF QUI NE RÉPOND PAS AUX ATTENTES DES ACTEURS

*Une épargne trop
réduite et trop tardive
car l'assurance-vie et
l'immobilier
remplissent davantage
la fonction d'épargne
pour la retraite*

⦿ Une préoccupation durable pour la retraite

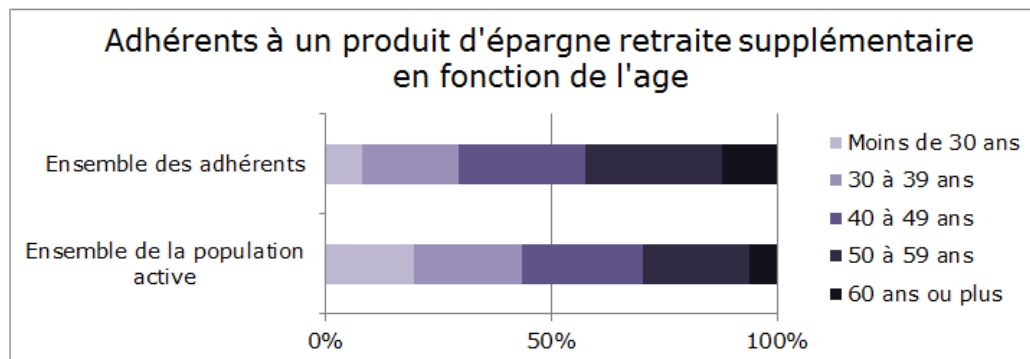
- 2010 : 73% des actifs estiment que leurs cotisations obligatoires de retraite ne seront pas suffisantes pour vivre correctement (BPCE L'Observatoire)
- 2017 : 71% des Français estiment que leur pension est ou sera insuffisante pour vivre correctement

➔ Un fort besoin d'épargner en vue de la retraite

⦿ Dans la pratique

- Des montants moyens faibles ($2/3 < 1500 \text{ € / an}$)
- Des flux annuels stables depuis 2008 (10 à 12 Mds€ / an) ➔ 4,3% des cotisations retraite
- Une épargne trop tardive

➔ L'épargne pour la retraite ne va pas à l'épargne-retraite



UN DISPOSITIF QUI NE RÉPOND PAS AUX ATTENTES DES ACTEURS

*Pourquoi l'épargne-
retraite ne séduit-elle
pas les Français ?*

- - ⊙ Une grande complexité du dispositif (fiscal, réglementaire...)
 - Manque d'information, difficultés d'appropriation
 - Difficulté, voire impossibilité d'assurer la portabilité ou la transférabilité des fonds d'une entreprise à une autre
 - Difficulté à réconcilier les besoins personnels avec une offre professionnelle prédéterminée
 - ⊙ Un manque de garanties face à l'incertitude et à la très longue durée
 - Un horizon de 4 décennies environ
 - Une variété d'offres qui laisse à penser que les règles pourraient changer
 - L'absence de dispositif généralisé et universel qui offre une garantie institutionnelle, au moins symbolique, de bonne fin
 - ⊙ Une inadéquation avec des attentes variées
 - Des attentes et préoccupations qui vont des choix immobiliers à la transmission, de la qualité de vie à l'aide aux enfants
 - Des besoins de concilier sortie en rente et sortie en capital
 - Des besoins de prendre en compte en amont un parcours patrimonial avant tout orienté vers l'achat de la résidence principale

UN PROJET DE RÉFORME QUI RÉPOND EN PARTIE AUX ENJEUX

*Une réforme
pertinente ?*

- ⊙ L'unification, la simplification et l'harmonisation sont bienvenues
 - Le regroupement de tous les produits sous deux dénominations
 - Compte Avenir Individuel
 - Compte Avenir Professionnel
 - La cohérence des règles fiscales et réglementaires
- ➔ Clarté, compréhension, transférabilité
- ➔ Rassurance, implication de l'Etat
- ➔ Réduction de l'inhibition à s'engager à long terme

UN PROJET DE RÉFORME QUI RÉPOND EN PARTIE AUX ENJEUX

*Une réforme
pertinente ?*

☉ Trois points de vigilance

- L'avenir du PERCO,
 - très différent des Article 39 et Article 83
 - Mais aux nombreuses vertus qui expliquent son succès
- L'ouverture à tous,
 - Elle semble acquise sur le produit individuel
 - Quid du futur support collectif ? Sera-t-il étendu aux plus TPE-PME ?
- L'encouragement de la sortie en rente
 - Décourager fiscalement demain les sorties en capital ?
 - Répondre aussi à une pluralité d'attentes (aide aux enfants, projets de vie, transmission...) liées à l'allongement de la vie en
 - Proposant une flexibilité rente / capital avec des choix en partie adaptatifs
 - Restant compatible avec le parcours patrimonial des ménages qui commence le plus souvent avec l'achat de la résidence principale
 - Généralisant des options permettant d'anticiper la perte de niveau de vie relatif au bout de 10-15 ans de pension

➔ Universaliser l'épargne-retraite et en faire un outil de sécurisation et non une contrainte dans la réalisation de ces projets de vie



GROUPE BPCE

Coopératifs, banquiers et assureurs autrement.

groupebpce.fr

