



# ENTREPRISES

## Les réformes Macron n'ont pas révolutionné la façon d'épargner des Français

*Leur appétit pour l'immobilier et leur aversion pour le risque restent globalement inchangés, malgré l'IFI.*

MARIE BARTNIK [@mariebartnik](#)

**ÉPARGNE** Les entreprises attendront. Un an après le big bang fiscal mis en œuvre par Emmanuel Macron dans son premier budget, les Français n'ont délaissé ni l'assurance-vie ni l'immobilier, leurs deux placements préférés. Le remplacement de l'impôt sur la fortune (ISF) par un impôt sur la seule fortune immobilière (IFI) ainsi que la création d'une flat tax de 30 % applicable aux revenus du capital avaient en partie pour but de les inciter à investir en actions, au détriment de « la rente immobilière ». Le gouvernement déplore que seuls 11 % de l'épargne des Français soit allouée au financement des fonds propres des entreprises.

Las. En 2018, les épargnants n'ont pas fait mentir les observateurs qui pointent leur aversion au risque. Ils ont à nouveau plébiscité l'assurance-vie, et notamment ses fonds euros au capital garanti, dont la collecte s'est redressée. Un tiers de l'épargne des Français y est abrité. Et faute de trouver un placement à la fois ré-

munérateur et sécurisé (les fonds euros de l'assurance-vie devraient rapporter en moyenne 1,6 % en 2018, le livret A 0,75 % et le PEL 1 %), ils ont tout simplement laissé dormir leurs deniers... sur leur compte en banque. Selon le groupe bancaire BPCE, les dépôts à vue devraient représenter en 2018 près de la moitié de leur épargne de l'année, soit un niveau inédit.

### La fiscalité n'est pas le seul critère

Les Français ont certes davantage investi en actions via l'assurance-vie. Sur les trois premiers trimestres de 2018, la collecte en unités de compte est à son plus haut niveau depuis 2010 et représente près d'un tiers des cotisations versées sur un contrat d'assurance-vie. Mais c'est bien plus la faiblesse des rendements servis par les fonds euros (surtout investis en obligations) qui a incité les épargnants à prendre des risques que la politique menée par le gouvernement. Certains assureurs les



## Les classes moyennes et moyennes supérieures ont peur de perdre leurs économies sur les marchés financiers

ALAIN TOURDJMAN,  
DIRECTEUR  
DES ÉTUDES  
DU GROUPE BPCE

y incitent de surcroît, imposant à leurs clients de placer une partie de chaque nouveau versement sur les unités de compte pour pouvoir accéder à leur fonds garanti.

« À ce jour, l'instauration du PFU (flat tax) et de l'IFI a changé très peu de choses, constate Alain Tourdjman, directeur des études du groupe BPCE. La fiscalité n'est pas le seul moteur des épargnants. Les classes moyennes et moyennes supérieures, qui épargnent pour faire face aux coups durs et financer leurs vieux jours, ont peur de perdre leurs économies sur les marchés financiers. Seuls les plus aisés sont sensibles au discours actuel sur le financement de l'économie car le risque a peu d'effet sur leur train de vie », explique-t-il.

La pierre continue donc de bien se porter, même si les revenus qui en sont issus sont plus lourdement taxés (la CSG a ainsi augmenté de 1,7 point). « Non seulement je n'ai pas constaté d'arbitrages en défaveur de l'immobilier, mais celui-ci reste attractif compte tenu des rendements actuels, même avec l'IFI », constate Olivier Nigen, di-

recteur de la banque privée Arkea. « C'est d'autant plus vrai que certains investissements locatifs, réalisés dans le cadre des dispositifs Pinel, Malraux ou Monuments historiques, permettent de réduire fortement l'impôt sur le revenu », abonde Charly Tournayre, responsable de l'ingénierie patrimoniale chez Thesaurus.

Plutôt que de délaissier la pierre, nombre de ménages aisés tentent donc plutôt de réduire leur IFI... en achetant de l'immobilier différemment. Ils recourent par exemple davantage au crédit, actuellement très attractif, ou « revendent leurs biens locatifs pour investir dans de l'immobilier professionnel exonéré d'IFI, comme la promotion immobilière ou l'hôtellerie », constate Yvan Vaillant, directeur de l'ingénierie patrimoniale chez Edmond de Rothschild.

Seuls les plus fortunés déjà fortement exposés aux marchés financiers financent, à la marge, davantage les entreprises. La création de l'IFI et du PFU leur a fourni l'occasion de passer au peigne fin leur patrimoine immobi-



lier, pour ne conserver que ce qui reste rentable. « *Je n'ai pas observé de désaffection pour l'immobilier, mais une réflexion, quasi systématique : est-il pertinent de conserver tel ou tel bien ?* », constate François Mollat du Jourdin, président de l'Association française des family office (gestionnaires de grande fortune familiale). Lorsqu'ils ont de nouveaux capitaux à placer, l'immobilier n'est pas forcément exclu, mais les investisseurs « *se montrent plus exigeants sur la qualité et le prix du bien convoité* ».

### **Les ménages très aisés se tournent vers le non-coté**

Nombre de ces clients très aisés se tournent aussi davantage vers le financement d'entreprises non cotées. « *Les trois quarts de nos clients ont accru leurs investissements en private equity en 2018*, constatent François Simon et Laurent de Swarte, cofondateurs du family office Agami. *La Bourse leur apparaît trop déconnectée de l'économie réelle, assujettie comme elle peut l'être à un tweet de*

*Donald Trump, et le private equity leur convient mieux.* » Il faut cependant disposer d'un horizon d'au moins dix ans et être prêt à prendre des risques. Le non-coté n'est pas à la portée de toutes les bourses.

La composition du patrimoine des Français, même des plus fortunés, est d'une manière générale très lente à évoluer. « *Le patrimoine de nos clients est placé, de façon très schématique, pour un tiers dans la pierre, un tiers dans du private equity et un tiers sur les marchés financiers. Cela bouge très peu* », constate Agami. C'est a fortiori vrai du patrimoine d'un ménage moyen. Et c'est encore compter sans les variations de la Bourse : que les marchés baissent pendant plusieurs mois, comme c'est le cas depuis octobre 2018, et l'aversion au risque des Français s'en trouve renforcée. « *Aujourd'hui, les clients pensent plutôt, comme Warren Buffett, que la meilleure façon de gagner de l'argent c'est de ne pas en perdre* », constate Gilles Etcheberrigaray chez Cyrus Conseil. ■



La pierre (ici, à Paris)  
continue de bien  
se porter, même  
si les revenus  
qui en sont issus  
sont plus lourdement  
taxés. MARMARA/LE FIGARO