158

REVUE D'ECONOMIE FINANCIERE

REVUE TRIMESTRIELLE
DE L'ASSOCIATION EUROPE
FINANCES RÉGULATIONS N° 158
2e TRIMESTRE 2025

OÙ VA L'ÉPARGNE ?

Panorama de l'épargne en France et en Europe

Tour d'horizon des comportements d'épargne

Mobiliser l'épargne au service de l'économie

- **Où va l'Europe financière ?**
  Où en est l'Union européenne financière ?
- **Chronique d'histoire financière**
  La politique de dividendes des entreprises belges cotées : une histoire de deux siècles
- **Finance et littérature**
  Charles Dickens et le « miracle » en économie
- **Article divers**
  Efficacité des programmes d'éducation financière : le cas des jeunes suivis par les Missions locales en France

ASSOCIATION EUROPE-FINANCES-RÉGULATIONS

Association régie par la loi du 1er juillet 1901, déclarée le 3 août 2023 (J.O. du 22 août 2023)
Siège social : 58 rue de Lisbonne, 75008 Paris

MEMBRES

Membres : Agence française de développement, Amundi, Autorité des marchés financiers, Autorité des normes comptables, Autorité marocaine du marché des capitaux, Axa, Banque de France - ACPR, Banque Delubac & Cie, Banque européenne d'investissement, BlackRock France, BNP Paribas, Bredin Prat, Caisse des dépôts et consignations, CCR, Citadel asset management, Citigroup, CNP Assurances, Covéa, Crédit mutuel alliance fédérale, Crédit mutuel Arkea, Direction générale du Trésor, EDF, Euroclear, Euronext, Forvis Mazars, Gide Loyrette Nouel, HSBC, KPMG, La Banque Postale, LCH SA, Linklaters LLP, Moody's Ratings, Morgan Stanley, Natixis-BPCE, Onepoint, Paris Europlace, Promontory, PWC France, Santander, Scor, Société Générale, Sopra Steria Next, Transformation Factory, Viel & Cie.

MEMBRES ASSOCIÉS

Akeance Consulting, Lipton Fit, Spitz Poulle Kannan, Square Management.

CONSEIL D'ADMINISTRATION

Présidente : Pervenche Berès
Conseiller spécial de la Présidente : Édouard-François de Lencquesaing
Personnalités qualifiées : Benoît Coeuré et Didier Valet

Membres de droit : Autorité des marchés financiers, Banque de France - ACPR, Paris Europlace

Membres administrateurs : Amundi, Axa, BNP Paribas, Bredin Prat, Caisse des dépôts et consignations, Covéa, EDF, Euronext, Forvis Mazars, Morgan Stanley, Natixis-BPCE, Société Générale

En qualité de censeur : Direction générale du Trésor
Délégués généraux de l'Association : Michel Cojean et Sylvain de Forges
Trésorier de l'Association : Sylvie Miet

CONSEIL D'ORIENTATION

Présidents d'honneur
Jean-Claude Trichet, Christian Noyer

Président : François Villeroy de Galhau, *Gouverneur, Banque de France*

Marie-Anne Barbat-Layani, *Présidente, Autorité des marchés financiers*
Pervenche Berès, *Présidente, AEFR*
Afif Chelbi, *Président, Comité des Risques, Banque internationale arabe de Tunisie*
Benoît Cœuré, *Président, Autorité de la concurrence*
Bertrand Dumont, *Directeur général, Direction générale du Trésor*
Ambroise Fayolle, *Vice-Président, Banque européenne d'investissement*
Antoine Gosset-Grainville, *Avocat à la Cour, BDGS Associés*
Olivier Guersent, *Directeur général, COMP-Commission européenne*
Nezha Hayat, *Présidente, Autorité marocaine du marché des capitaux*
Elyès Jouini, *Professeur, Université Paris-Dauphine*
Hans-Helmut Kotz, *Senior Fellow, Leibniz Institute for Financial Research SAFE, Center for Financial Studies, Université de Harvard*
Benoît de La Chapelle-Bizot, *Directeur des Affaires publiques, Groupe BPCE*
Fabrice Lenglart, *Directeur général, Insee*
Robert Ophèle, *Président, Autorité des normes comptables*
Alain Papiasse, *Chairman CIB, BNP Paribas*
Olivier Pastré, *Conseiller scientifique REF ; Professeur émérite, Paris 8*
Patricia Plas, *Directrice des Affaires publiques et des Relations institutionnelles, Axa*
Odile Renaud-Basso, *Présidente, BERD*
Rémy Rioux, *Directeur général, Agence française de développement*
Augustin de Romanet, *Président, Paris Europlace*
Olivier Sichel, *Directeur général délégué, Groupe Caisse des Dépôts*
Élodie Trevillot, *Présidente, Finance Innovation*
Didier Valet, *Vice-Président Industrie, Institut Louis Bachelier*
Claire Waysand, *Directrice générale adjointe, Engie*

Investir l'épargne des ménages : le rôle clé des *asset managers*

Laure DELAHOUSSE*
Thomas VALLI**

La Commission européenne, par la voix de sa présidente Ursula von der Leyen, a présenté, le 29 janvier 2025, sa boussole pour la compétitivité. Cette boussole, pour les prochaines années, s'articule autour de trois piliers : (1) l'innovation, (2) la décarbonisation et la compétitivité, et (3) la sécurité et la réduction des dépendances. Ainsi, la Commission répond aux conclusions des rapports de Mario Draghi (2024) et d'Enrico Letta (2024) sur l'écart important d'investissement, de productivité et d'innovation entre l'Union européenne (UE) et les autres grandes zones économiques mondiales, sur l'incomplétude du marché unique et sur les dépendances croissantes à l'égard des pays tiers.

Le succès de cette feuille de route ambitieuse demande un rééquilibrage fort de la politique de la Commission européenne, aujourd'hui centrée principalement sur la protection du consommateur et de l'épargnant, au profit de la compétitivité des entreprises de l'UE, source de croissance et d'emplois en Europe. Il s'agit, notamment, de lever les obstacles au financement et au développement des petites et moyennes entreprises (PME) jusqu'aux plus grandes entreprises, afin de rivaliser avec les champions mondiaux, particulièrement dans les secteurs d'avenir, sans renoncer à notre identité européenne.

---

* Directrice générale, AFG (Association française de la gestion financière).
Contact : l.delahousse@afg.asso.fr
** Directeur des études économiques, AFG. Contact : t.valli@afg.asso.fr

Cet article s'appuie sur les résultats de deux études récentes publiées par l'AFG en février 2025 et intitulées : « Households' Long-Term Savings and Stock Market Participation in Europe » et « How Does Asset Management Finance the European Union? »

L'Union de l'épargne et des investissements est l'un des catalyseurs de cette boussole, afin d'assurer l'avenir de l'UE en tant que puissance économique durable. Le constat est simple : l'Europe n'utilise pas le plein potentiel de l'épargne abondante des Européens. Les citoyens de l'UE sont peu incités à investir sur les marchés des capitaux. Ils manquent ainsi l'occasion de bénéficier d'une meilleure performance de leurs placements, et ils privent les entreprises européennes de ressources pour croître, innover et financer leurs transitions.

Des mesures incitatives, visant à stimuler l'épargne à long terme et à la déployer au sein de l'UE, peuvent contribuer à redresser la barre, et ce, dans un contexte où les systèmes de retraite sont, en France notamment, essentiellement par répartition, où les populations vieillissent, et où les taux de remplacement des systèmes publics vont probablement diminuer. Déployer une épargne à long terme s'investissant dans nos entreprises demande une action coordonnée de l'UE avec les États membres, particulièrement dans les domaines où l'UE a des compétences limitées, comme la fiscalité, l'éducation financière et les retraites.

Pour relever le défi de notre compétitivité, la réglementation européenne doit, désormais, faciliter l'accès à l'investissement, et encourager la prise de risque des épargnants et le rendement à long terme. Soutenir la participation des investisseurs de détail aux marchés des capitaux et soutenir le financement de l'économie de l'UE constituent les deux faces d'une même ambition.

Les orientations actuelles de la *Retail Investment Strategy* (RIS), donnant la priorité à l'investissement *low cost*[1], risquent de compromettre les objectifs de l'UE, c'est-à-dire le financement de la croissance des PME, des infrastructures durables, de la défense et des transitions. Alors que ce sont les produits *fair cost*[2] garantissant la diversification, la qualité et la valeur pour les investisseurs qui méritent d'être davantage soutenus.

Les entreprises européennes, et notamment les PME, ont besoin de gérants locaux qui analysent leurs *business models*, les accompagnent dans leur transition durable et investissent dans leurs titres. C'est à cette condition qu'elles deviendront les championnes de demain. La qualité du service de gestion, s'accompagnant de coûts croissants en matière de conformité, de gestion des risques et d'accès aux données, fournies par des acteurs encore non régulés en situation d'oligopole, a un impact évident sur la structure des coûts des sociétés de gestion européennes. Si les fonds investis dans ces entreprises de croissance, gérés par des sociétés de gestion européennes, sont, désormais, exclus des offres de placement, du fait de leur prix, les entreprises européennes seront privées de financements.

Les rapports Noyer (2024) et Letta (2024) alertent déjà sur la fuite de l'épargne européenne hors d'Europe, au détriment du financement de la croissance de l'UE. Aujourd'hui, la capacité de financement[3] de l'UE atteint près de 2 % du PIB, soit plus de 300 Md€. Ce montant est équivalent à l'excédent annuel d'épargne privée européenne qui s'investit dans le reste du monde (Villeroy de Galhau, 2024).

Cet article s'appuie sur les résultats de deux études récentes, publiées par l'AFG, qui soulignent le rôle essentiel de la gestion d'actifs européenne, dans la construction d'un avenir durable et compétitif.

L'étude de l'AFG-OEE (2025) examine les incitations à l'épargne à long terme, dans une sélection d'États membres. En analysant ces approches, elle identifie les possibilités d'action au niveau national et européen, afin d'encourager une plus grande participation des ménages aux marchés financiers.

L'étude de l'AFG (2025) révèle que, dans les États membres dotés d'un secteur de gestion d'actifs solide, les allocations de fonds tendent à privilégier les investissements au sein de l'UE. Cette tendance est particulièrement évidente dans le financement des PME de l'UE.

UN DÉFICIT D'ÉPARGNE LONGUE DANS L'UE

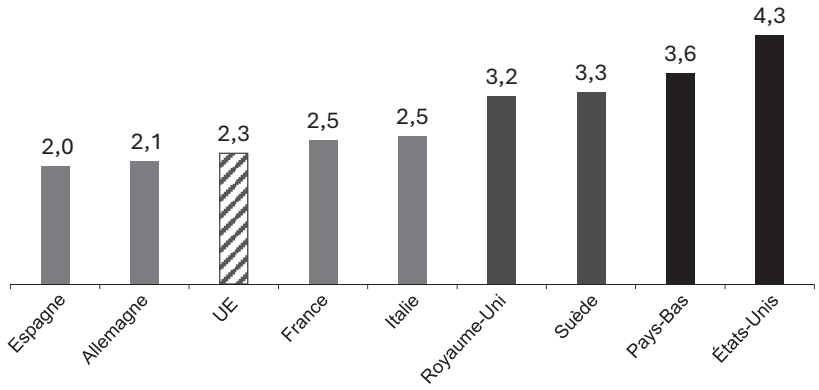
En Europe, la participation des ménages aux marchés financiers reste relativement faible, en particulier dans les pays où le système de retraite repose principalement sur le premier pilier, comme la France, l'Allemagne, l'Italie ou l'Espagne. Dans les pays dotés de fonds de pension, la part du patrimoine des ménages investie en actions est plus élevée. De plus, les cotisations retraite étant valorisées dans les patrimoines, le volume des actifs financiers est de 1,5 fois à 2 fois plus élevé (par rapport aux PIB respectifs) dans ces pays. Ainsi, l'épargne privée à long terme alimente, de manière conséquente et continue, les besoins de financement des entreprises.

En complément du financement bancaire, l'investissement de l'épargne privée dans l'économie via les marchés financiers est un puissant levier de croissance et de valorisation des entreprises. En France et dans l'UE, le niveau d'épargne à moyen et long terme est beaucoup trop faible, et représente 90 % du PIB, contre 310 % du PIB aux États-Unis[4].

Les principales composantes du patrimoine financier des ménages dans l'UE sont les actifs liquides, tels que la monnaie et les dépôts, qui ne sont pas souvent rémunérés. La part de ces actifs liquides dans les portefeuilles financiers des ménages est variable selon les pays : elle est

inférieure à un quart dans les pays où les fonds de pension sont importants, comme aux Pays-Bas ou en Suède, et représente entre 40 % et 50 % en Allemagne, en France et en Italie.

Graphique 1
Patrimoine financier des ménages
(en % du PIB)



Sources : Eurostat ; Federal Reserve (Fed) ; calculs de IEM Finance, données 2019.

La détention excessive de liquidités représente un risque important pour les ménages, et leurs patrimoines financiers perdent de la valeur, en termes réels, en période d'inflation. Au cours des trente dernières années, les rendements ont été beaucoup plus faibles pour les investissements en actifs à revenu fixe que pour les portefeuilles investis en actions (Landais et Sraer, 2024). La Bundesbank estime qu'un ménage allemand ayant investi 100 euros en actions à la fin de 1995 détiendrait 710 euros à la fin de 2023 (soit une performance annuelle moyenne de +7,3 %), contre 148 euros s'il avait conservé ces fonds en liquidités et en dépôts bancaires (soit une performance annuelle moyenne de +1,4 %).

En ce qui concerne les actions cotées, la proportion détenue directement dans les patrimoines financiers des ménages est relativement modeste (6 %, en moyenne, pour les pays de la zone euro). L'intermédiation via des fonds d'investissement ou par le biais de produits d'épargne, tels que les contrats d'assurance-vie ou les fonds de pension, permet d'accroître considérablement la participation au capital et de réduire le risque par la diversification (21 %, en moyenne, pour les pays de la zone euro). Cependant, cette détention directe et indirecte d'actions reste limitée, comparativement aux États-Unis ou à la Suède (entre 40 % et 50 % des patrimoines financiers).

La création d'un label « InvestEU » proposée par le rapport Noyer (2024), applicable à des produits d'épargne nationaux investis majo-

ritairement dans les entreprises de l'UE, permettrait de distinguer l'épargne qui finance les entreprises de l'UE. Il pourrait s'inspirer des meilleures pratiques en Europe, ou dans le monde, avec les caractéristiques suivantes sur les produits :

– accessibles à titre individuel, ou dans le cadre collectif de l'entreprise ;

– investis en fonds propres ou en dette d'entreprises de l'UE, notamment dans les PME cotées ou non, via des fonds d'investissement pour assurer une bonne diversification ;

– alimentés par des versements automatisés pour lisser les aléas de marchés ;

– offrant une gestion pilotée, selon des profils de risque et la durée d'investissement.

En contrepartie de leurs contributions à la compétitivité de l'économie européenne, les États membres pourraient attribuer, aux produits labellisés, une fiscalité incitative. Les exemples du compte d'épargne suédois ISK (*Investeringssparkonto*), du PEA (plan d'épargne en actions) français ou, encore, du PIR (*piani individuali di risparmio*) italien montrent que, sans une fiscalité attractive et des modalités de fonctionnement simples, ces produits investis majoritairement en actions ne trouvent pas leur public.

Les investisseurs institutionnels, tels que les fonds d'investissement, les compagnies d'assurances et les fonds de pension, assurent généralement la profondeur et la liquidité des marchés des capitaux. Les fonds de pension privés, en France, en Allemagne et en Italie, sont petits par rapport à ceux des Pays-Bas et de la Suède, ce qui reflète des différences significatives entre les systèmes de retraite de ces pays. Le renforcement des retraites complémentaires par capitalisation pourrait augmenter le montant des capitaux collectés, et assurer des volumes d'investissements élevés à long terme. En France, plus de 10 millions de plans d'épargne retraite (PER) ont été ouverts dans le cadre de l'entreprise (PER collectifs et PER obligatoires) et à titre individuel (PER individuels), même si les montants, certes en progression, ne sont pas encore à la hauteur des enjeux de préparation de la retraite et de compétitivité économique.

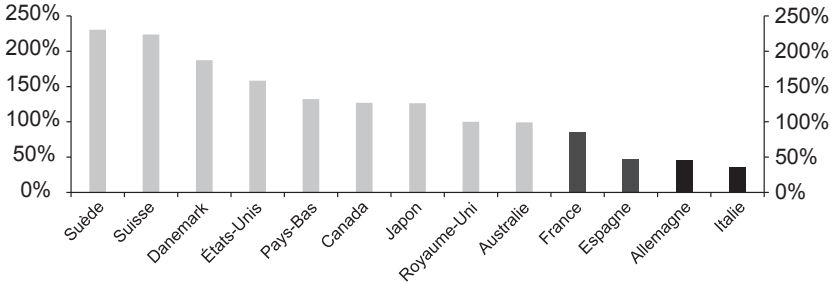
UN DÉFICIT DE CAPITAL VERS LES ENTREPRISES DE L'UE

Dans un pays ou dans une zone économique, un niveau élevé d'investissements à long terme en actions favorise le financement en fonds propres de ces entreprises et stimule, ainsi, leurs investissements et leur capacité d'innovation. Cet afflux massif d'épargne vers les entreprises du pays augmente leur capitalisation et réduit leur coût du capital (à bénéfices comparables, le PER – *price earning ratio* – étant,

en moyenne, plus élevé). Les entrées de capitaux étrangers, attirés par des perspectives d'évaluation plus élevées, renforcent cette dynamique positive. Le ratio de la capitalisation boursière par rapport au PIB est plus élevé dans les pays de l'UE où les fonds de pension privés sont bien développés.

Au Danemark, en Finlande, aux Pays-Bas et en Suède, les marchés des capitaux sont développés et orientés vers le financement de leurs économies, s'appuyant sur les volumes importants d'épargne retraite, d'un montant cumulé de 3 000 Md€, soit près de deux tiers du volume d'épargne retraite de l'UE, et ce, malgré un poids de seulement 12 % dans le PIB de la zone. À l'inverse, les volumes d'épargne investis sur des dépôts à vue y sont particulièrement faibles (Noyer, 2024).

Graphique 2
Capitalisation du marché actions
(en % du PIB)



Source : Banque mondiale, données 2022-2023.

Avec un faible niveau d'épargne à long terme dans de nombreux pays européens, il y a un risque de déficit d'attractivité économique et de fuite des capitaux en dehors de l'UE, conduisant à des délocalisations d'entreprises dans des zones géographiques où elles peuvent lever des capitaux à tous les stades de leur développement. Ce phénomène de fuite des capitaux est illustré, au sein de la zone euro, par l'augmentation significative de l'encours des actions étrangères, principalement américaines, détenues par les résidents. Il en résulte une sous-évaluation des sociétés cotées de la zone euro. Ces dernières années, l'écart entre les flux entrants et sortants de la zone euro s'est creusé.

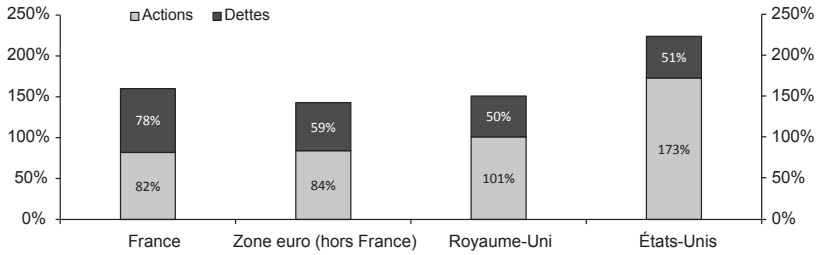
Les secteurs liés aux transitions écologique et numérique, se caractérisant par un fort besoin en recherche et en développement, sont les premiers touchés par le faible accès à des capitaux abordables (biotechnologies, numérique, intelligence artificielle, transition énergétique, etc.). Ainsi, entre 2015 et 2020[5], le nombre de brevets liés aux technologies de l'information et de la communication est

presque deux fois plus élevé aux États-Unis qu'en Europe. En termes d'adoption également, les entreprises, en particulier les PME, tendent à avoir des niveaux de numérisation plus faibles qu'aux États-Unis, et donc une croissance plus faible de la productivité totale des facteurs.

Les marchés des capitaux sont les mieux placés pour financer les secteurs innovants et risqués. À titre d'exemple, la taille des marchés boursiers, aux États-Unis, est deux fois supérieure à celle de l'UE, en termes de capitalisation boursière par rapport au PIB[6]. Le volume global des investissements en capital-risque, par rapport au PIB, reste nettement inférieur à celui des États-Unis : par exemple, ceux de la France et de l'Allemagne sont, respectivement, cinq fois et huit fois plus faibles.

En Europe, les entreprises, en particulier les PME, sont principalement financées par des prêts bancaires et des dettes. Le financement en fonds propres des entreprises est deux fois plus élevé (en pourcentage du PIB) aux États-Unis qu'en France ou en Allemagne.

Graphique 3
Passif des entreprises non financières
(en % du PIB)



Sources : Banque de France ; Eurostat, BCE (Banque centrale européenne) ; BEA (Bureau d'enquêtes et d'analyses), données du troisième trimestre 2023.

Dans un contexte où les États sont endettés et où les entreprises ont des besoins de financement croissants, notamment pour financer les transitions écologique et numérique, l'épargne privée est appelée à jouer un rôle majeur. Ainsi, pour répondre aux défis auxquels nos économies sont confrontées, il est important de trouver les moyens de promouvoir l'épargne privée de long terme, et de réussir à orienter cette épargne vers les entreprises européennes qui ont besoin de financement. Assurer la compétitivité de l'économie européenne ne sera pas possible, sans un accès facile à des capitaux abordables. L'épargne à long terme et l'épargne retraite permettent de démocratiser l'actionnariat.

LE SECTEUR DE LA GESTION D'ACTIFS : UN LEVIER ESSENTIEL POUR FINANCER L'AVENIR ET RELEVER LES DÉFIS DE L'EUROPE

Le secteur de la gestion d'actifs est un levier, afin de financer l'avenir et de relever les défis urgents de l'Europe. Alors que les investisseurs individuels et institutionnels de l'UE détiennent, collectivement, 50 000 Md€ d'épargne financière[7], ces ressources restent insuffisamment allouées aux investissements à long terme et au financement des transitions critiques.

Les gérants français investissent dans l'UE

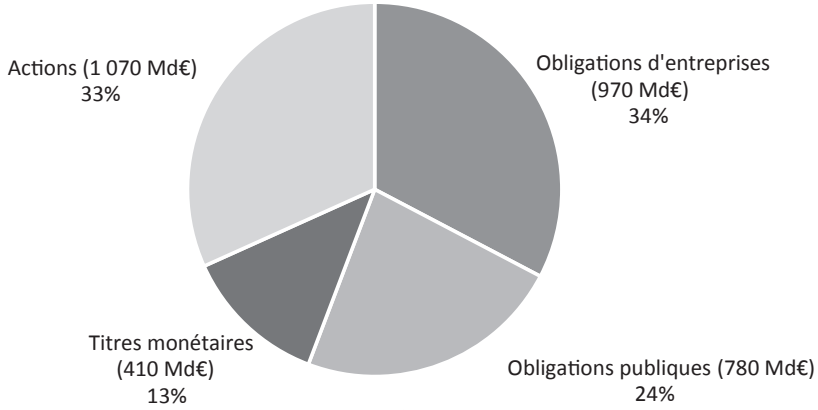
Les gérants d'actifs jouent un rôle en servant de pont entre l'épargne des ménages, ou des investisseurs institutionnels, et les besoins de financement des entreprises. Aujourd'hui, près de trois-quarts des encours gérés par les gérants français sont investis en Europe. Les gérants d'actifs assurent un *continuum* de financement pour les entreprises, qu'il s'agisse de PME cotées ou non, ou de grands groupes, en répondant à des besoins de financement à court, moyen et long terme. Ces financements, notamment en fonds propres, sont particulièrement cruciaux, afin de permettre aux entreprises d'investir dans les transitions technologiques et environnementales et de développer leur compétitivité.

Dans un marché de la gestion de l'épargne très concurrentiel, les offres des gestions de l'UE, du fait d'un biais domestique d'allocation, concourent à fluidifier la circulation des capitaux au sein de l'UE, favorisant une utilisation efficace du capital au profit de la croissance économique et de la résilience financière globale.

Cette professionnalisation de la gestion des patrimoines contribue à corriger certains biais caractéristiques des comportements d'épargne des investisseurs, résultant, par exemple, d'un manque de connaissance, ou d'information financière, et/ou d'une mauvaise perception des besoins d'accumulation.

Une étude récente menée par l'AFG a permis d'analyser les portefeuilles gérés en France, qu'il s'agisse de mandats de gestion ou de fonds d'investissement. Cette analyse approfondie a porté sur 4 250 Md€ d'actifs, soit plus de 90 % des actifs gérés en France. Au sein de ces portefeuilles, les investissements en instruments financiers – actions, obligations et titres monétaires – s'élèvent à 3 230 Md€. Parmi les 3 230 Md€ directement investis en titres, 58 % des actifs sont en obligations, 33 % en actions cotées et non cotées, et 13 % en titres du marché monétaire (cf. graphique 4 *infra*).

Graphique 4
Répartition des titres dans les portefeuilles (3 230 Md€)



Source : AFG, données 2023.

Les investissements en actions jouent un rôle central dans la croissance des entreprises. Le secteur français de la gestion d'actifs y contribue, à hauteur de 1 070 Md€. Sur ce montant, 60 % sont investis dans l'UE, soulignant, une fois de plus, l'engagement de l'industrie en faveur des entreprises européennes. Les obligations constituent un soutien majeur à l'investissement public et privé, en France et dans l'UE. Les sociétés de gestion françaises investissent 1 750 Md€ en obligations. Sont réalisés, au sein de l'UE, 81 % de ces investissements. Le marché monétaire joue un rôle essentiel en tant que fournisseur de liquidités de l'économie. Les sociétés de gestion françaises investissent directement 410 Md€ en actifs monétaires. De ces placements, 85 % sont concentrés dans l'UE.

La répartition géographique de ces investissements témoigne d'une forte concentration sur l'économie de l'UE : 74 % des investissements restent dans l'UE, répartis équitablement entre la France (37 %) et les autres pays de l'UE (37 %), 26 % des investissements ciblent des marchés en dehors de l'UE (cf. graphique 5 *infra*). Ces chiffres soulignent le fort engagement de la gestion d'actifs française dans le financement de l'Europe.

Tendances des allocations dans les pays européens

Une comparaison des allocations d'actifs, à travers l'Europe, révèle des tendances sur le marché de l'épargne (cf. graphique 6 *infra*) :

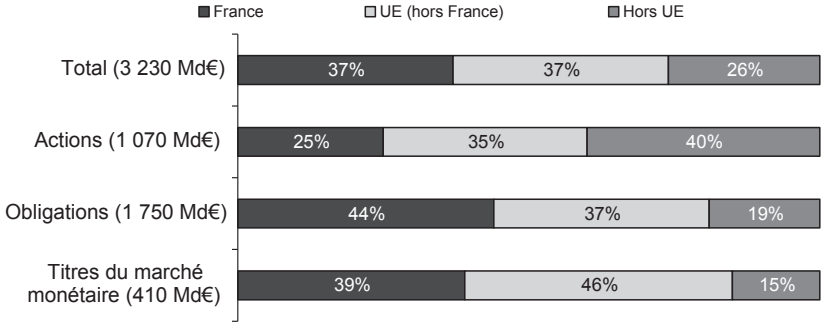
– investissements en actions : les pays disposant de produits d'épargne à long terme bien développés, par le biais de fonds de pension, par exemple, ont tendance à allouer une part plus importante

aux actions. La taille réduite des fonds de pension en France, en Allemagne et en Italie limite ce potentiel. Le développement des retraites complémentaires par capitalisation pourrait considérablement stimuler l'investissement en actions ;

– obligations : une classe d'actifs dominante en Italie, en France et en Allemagne, reflétant le rôle important de l'assurance-vie dans le paysage de l'épargne de ces pays ;

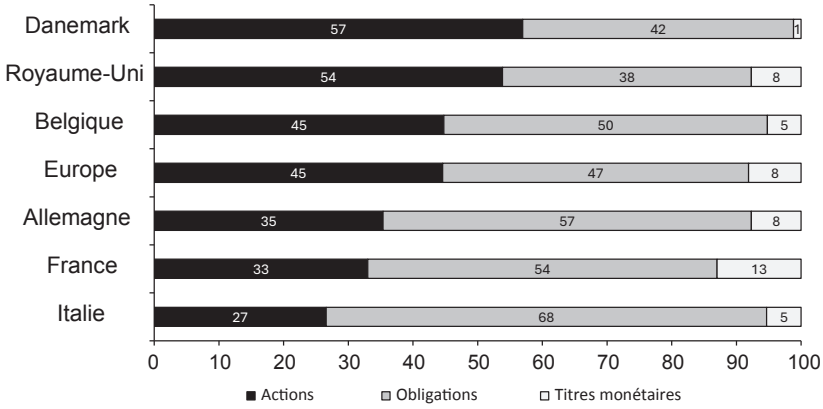
– titres monétaires : le rôle prépondérant de la France, en ce qui concerne les fonds monétaires en euros, confère, à cette classe d'actifs, une place plus importante que sur les autres marchés européens.

Graphique 5
Nationalité des émetteurs dans les portefeuilles gérés en France (3 230 Md€)



Source : AFG, données 2023.

Graphique 6
Allocation des actifs gérés par classe d'actifs (fonds d'investissement et mandats de gestion)
(en %)



Source : EFAMA (European Fund and Asset Management Association), données 2023.

La répartition géographique des émetteurs révèle des différences notables entre la détention d'actions et la détention d'obligations, dans les portefeuilles européens. La part des actions domestiques a diminué, tandis que celle des obligations est restée stable. Cette tendance, soulignée dans les récents rapports Draghi, Letta et Noyer, indique un déséquilibre entre les investissements de l'UE et les investissements hors UE :

– les investisseurs européens privilégient de plus en plus les actions des pays tiers, tandis que les investisseurs étrangers réduisent leurs participations dans les entreprises de l'UE ;

– cette dynamique conduit à une sous-évaluation des entreprises de l'UE, ce qui diminue l'attrait et la compétitivité de l'Europe à l'échelle mondiale ;

– l'incapacité à attirer suffisamment de capitaux crée des risques pour le financement de la croissance et le maintien de marchés locaux dynamiques.

CONCLUSION

Les gérants d'actifs sont au cœur du financement de l'économie européenne reliant les investisseurs, cherchant à faire fructifier leur épargne, aux émetteurs ayant besoin de financement. Les sociétés de gestion françaises investissent plus de 3 200 Md€ en actions et en titres à revenu fixe, moteurs de la croissance économique et du développement des entreprises. Les trois quarts de ces investissements sont dirigés vers des émetteurs de l'UE, ce qui démontre la contribution significative du secteur à la diversification des sources de financement disponibles, et ce, pour les entreprises européennes.

Cependant, l'investissement des gérants français en actions reste en retrait, par rapport aux pays dont les marchés de l'épargne à long terme sont plus développés. Cette disparité risque de nuire à l'attractivité économique, de provoquer des sorties de capitaux et d'inciter les entreprises à se délocaliser vers des régions offrant de meilleures opportunités de financement. La part des actions européennes, dans les portefeuilles des fonds actions domiciliés dans l'UE, s'est effondrée, passant de 52 % à 32 %, au cours des quinze dernières années, tandis que les actions américaines ont bondi de 19 % à 48 %. Cette évolution reflète l'influence croissante des gestionnaires d'actifs non européens, dont les politiques d'investissement privilégient les actions américaines plutôt qu'européennes. Elle est également le signe d'une perte de compétitivité, et suscite des doutes quant à la capacité de l'UE à attirer et à conserver les capitaux.

L'avenir financier de l'Europe dépend de sa capacité à mettre en œuvre un environnement d'investissement dynamique et compétitif.

Grâce à des réformes et à des initiatives stratégiques ciblées, l'UE peut restaurer sa position de *leader* mondial de l'investissement, garantissant une croissance durable et une résilience économique :

– développer l'épargne financière de long terme avec la création d'un label « InvestEU » pour les produits d'épargne nationaux, assorti d'une fiscalité incitative, afin de stimuler l'investissement en Europe ;

– simplifier la réglementation des produits financiers, les textes existants (MIF, PRIIPS, etc.)[8] ou en cours de négociations (RIS, FIDA[9]), afin de rendre l'investissement en Europe plus attractif et le secteur financier européen plus compétitif ;

– simplifier le cadre de la finance durable, avec la CSRD (*Corporate Sustainability Reporting Directive*) et la CS3D (*Corporate Sustainability Due Diligence Directive*), tout en assurant la cohérence avec la SFDR (*Sustainable Finance Disclosure Regulation*) dont les mesures doivent être revues pour répondre aux attentes des clients ;

– renforcer la culture financière, afin de sensibiliser les épargnants à l'impact de leurs choix d'investissement sur l'économie et sur leur avenir ;

– mieux aligner l'ensemble de l'écosystème financier en faveur de l'investissement dans l'UE, en intégrant les acteurs « non régulés », mais essentiels au bon fonctionnement des marchés financiers européens (tels que les fournisseurs de données, notamment non financières, de notation, d'indices) pour assurer la transparence des méthodologies et de formation des prix, et la qualité des services ;

– mettre en place des « tests de compétitivité » sur les entreprises européennes pour toute nouvelle initiative législative.

L'UE a, maintenant, une nouvelle boussole, orientée vers la compétitivité. Aux régulateurs de tenir le cap, en menant une politique ambitieuse pour mener l'économie européenne à bon port : simplifier et instaurer un environnement réglementaire stimulant pour l'investissement. Les gérants d'actifs européens sont prêts à prendre leur part pour porter cette belle ambition.

Avril 2025

NOTES

1. Sélection des produits financiers exclusivement sur la base des frais de gestion les plus bas.

2. Sélection des produits financiers sur la base d'un ensemble de critères (stratégie de gestion, ESG – environnement, social et gouvernance –, performance, frais de gestion, etc.).

3. La capacité de financement est la somme de la balance courante et de la balance du compte de capital.

4. Source : AFME (Association for Financial Markets in Europe), données 2023.

5. OCDE, brevets par technologie.

6. Source : BCE.

7. Source : Eurostat, données 2023.

8. Directive MIF : directive sur les marchés d'instruments financiers. Règlement européen PRIIPS : *Packaged Retail Investment and Insurance-Based Products*.

9. Réglementation FIDA (*Financial Data Access*).

BIBLIOGRAPHIE

AFG (Association française de la gestion financière) (2025), « How Does Asset Management Finance the European Union? », *Études Éco*, février.

AFG-OEE (Observatoire de l'épargne européenne) (2025), « Households' Long-Term Savings and Stock Market Participation in Europe », *Études Éco*, février.

Draghi M. (2024), *The Future of European Competitiveness. Part A: A Competitiveness Strategy for Europe*, Commission européenne, rapport, septembre.

Landais C. et Sraer D. (2024), « Enhancing EU Capital Markets », Conseil d'analyse économique (France) et German Council of Economic Experts, juillet.

Letta E. (2024), *Much More Than a Market*, rapport, avril.

Noyer C. (2024), *Développer les marchés de capitaux européens pour financer l'avenir*, rapport, avril.

Villeroy de Galhau F. (2024), « La France et l'Europe : de la gestion des crises à une ambition de plus long terme », Banque de France, lettre au président de la République, avril 2024.

REVUE D'ÉCONOMIE FINANCIÈRE

COMITÉ DE RÉDACTION

Présidents d'honneur
Jacques Delmas-Marsalet (†)
Hélène Ploix

**

Sylvain de Forges, *Directeur de la publication*
Olivier Pastré, *Conseiller scientifique*
Esther Jeffers, *Directrice de la Rédaction*

Patrick Artus, *Conseiller économique, Ossiam*
Raphaëlle Bellando, *Professeur, Université d'Orléans*
Kheira Benhami, *Directrice de la division études, stratégie et risques, AMF*
Pervenche Berès, *Présidente, AEFR*
Christian de Boissieu, *Professeur, Université Paris I*
Jean Boissinot, *Directeur des Études et analyse des risques, ACPR*
Pierre Bollon, *Membre, Comité économique et social européen*
Jean-Bernard Chatelain, *Professeur, Université Paris I, GdRE « Monnaie Banque et Finance »*
Jézabel Couppey-Soubeyran, *Maître de conférences, Université Paris 1 Panthéon Sorbonne*
Claude Diebolt, *Directeur de recherche au CNRS, Université de Strasbourg*
Olivier Garnier, *Directeur général des statistiques, des études et de l'international, Banque de France*
Ulrich Hege, *Professeur, Toulouse School of Economics (TSE)*
Pierre Jaillet, *Chercheur associé, IRIS et Institut Jacques Delors-Notre Europe*
Fatos Koc, *Responsable de la gestion de la dette publique, OCDE*
Isabelle Laudier, *Responsable, Institut pour la recherche, Groupe Caisse des Dépôts*
Catherine Lubochinsky, *Professeur, Université Paris II – Assas*
Sylvie Matherat, *Administratrice indépendante, Senior Global Adviser, Forvis Mazars*
Jean-Paul Pollin, *Professeur, Université d'Orléans*
Jean-Charles Simon, *Délégué général, Paris Europlace*
Philippe Trainar, *Professeur, Conservatoire national des arts et métiers (CNAM)*
Natacha Valla, *Doyenne, École du management et de l'innovation, Sciences-Po*

58 rue de Lisbonne – 75008 Paris
Site Internet : www.aefr.eu

Où va l'épargne ?

Introduction
Marie-Laure Barut-Etherington
Pierre Bollon

Panorama de l'épargne en France et en Europe

Hausse des inégalités de patrimoine depuis vingt ans : les enseignements de l'enquête « Histoire de vie et patrimoine » de l'Insee
Aliette Cheptitski
Aurélie Goin

Comment expliquer l'augmentation du taux d'épargne des ménages français depuis la période pré-Covid ?
Alice Carroy
Frédéric Delamarre
Camille Thubin
Jean-Pierre Villetelle

Comparaison du taux d'épargne en Europe
Laetitia Gabaut
Grégoire Naacke

Défis et adaptation du modèle français de l'assurance-vie
Christian Gollier
Guillaume Leroy
Philippe Trainar

Tour d'horizon des comportements d'épargne

La demande d'actifs risqués des épargnants après les réformes fiscales et la Covid-19
Luc Arrondel

Où est le bonheur dans le fonds ?
Laurent Bach

Accumulation patrimoniale des couples et inégalités entre conjoints
Nicolas Frémeaux
Marion Leturcq

Prospective de l'épargne : quelles contributions des facteurs démographiques ?
Hippolyte d'Albis
Didier Blanchet

Épargne et taxation
Philippe Trainar

Les nouveaux investisseurs en France : qui sont-ils ? quelles sont leurs motivations et leurs pratiques ?
Olivier Eon

Mobiliser l'épargne au service de l'économie

Livret A et livret de développement durable et solidaire : une épargne liquide, des investissements productifs et de long terme
Frédéric Sabattier

La capitalisation collective permet-elle une équité intergénérationnelle ? L'exemple de la réforme des fonds de pension aux Pays-Bas
Anne Lavigne

Investir l'épargne des ménages : le rôle clé des *asset managers*
Laure Delahousse
Thomas Valli

Le rôle du secteur bancaire dans la collecte et l'investissement de l'épargne
Alban Aucoin

Une Union pour l'épargne et l'investissement pour financer les défis d'avenir en Europe
Jean-Baptiste Gossé
Julio Ramos-Tallada
Pierre-François Weber

Où va l'Europe financière ?

Où en est l'Union européenne financière ?
Christophe Bories

Chronique d'histoire financière

La politique de dividendes des entreprises belges cotées : une histoire de deux siècles
Leentje Moortgat

Finance et littérature

Charles Dickens et le « miracle » en économie
Alain-Gérard Slama

Article divers

Efficacité des programmes d'éducation financière : le cas des jeunes suivis par les Missions locales en France
Sylvie Ciply
Vincent Fromentin
David Moroz
Nadège Ribau-Peltre
Slim Souissi

AEFR
Association Europe-Finances-Régulations

ISBN 978-2-37647-112-7
ISSN 0987-3368
Prix : 35 €

9 782376 471127