40 ANS DE PERFORMANCES COMPARÉES 1983-2023

Les placements sur longue période : Édition 2024

Immobilier, placements monétaires, assurance-vie, obligations, actions, or

OCTOBRE 2024

Étude réalisée par :
Lorraine LACOMBE, Analyste junior, Pôle Marchés Immobiliers
Lina MOUNIR, Responsable Pôle Marchés Immobiliers
Pierre SCHOEFFLER, Senior Advisor, IEIF
Stéphanie GALIÈGUE, Directrice générale déléguée en charge de la Recherche et des Études.

Coordonnée par :
Stéphanie GALIÈGUE, Directrice générale déléguée en charge de la Recherche et des Études.



IEIF LES ANALYSES

SOMMAIRE

p. 3 **Remarques préliminaires**

p. 4 **Messages clés**

p. 6 **A. Le patrimoine et les comportements d'épargne des ménages français en 2023**

1. La composition des patrimoines des ménages ..... p. 7
2. Une stabilisation à un niveau élevé des taux d'épargne ..... p. 9
3. Quels placements pour l'épargne en 2023 ? ..... p. 11
   - 3.1) Des dynamiques de collecte hétérogènes parmi les livrets d'épargne réglementée ..... p. 11
   - 3.2) Une collecte stable pour l'Assurance-Vie ..... p. 13
   - 3.3) Les autres produits d'épargne en perte d'attractivité ..... p. 14
4. Les attentes des ménages en termes d'épargne ..... p. 15

Changer d'échelle avec les fonds ELTIF ..... p. 19

p. 20 **B. Etude sur 40 ans de performances comparées 1983-2023 : les enseignements**

Environnement macro-financier en 2023 : la récession sur le fil du rasoir à la suite du resserrement de politique monétaire ..... p. 21
Remarques liminaires ..... p. 23
1. Eléments méthodologiques ..... p. 24
2. Analyse des TRI : le point de vue de l'immobilier ..... p. 25
   - 2.1) Sur 5 ans (2018-2023), les effets de la crise sanitaire et de la fin des politiques monétaires accommodantes ..... p. 25
   - 2.2) Sur 15 ans (2008-2023), les effets de la période post-crise financière globale et de son traitement monétaire ..... p. 26
   - 2.3) Sur 20 ans (2003-2023), après la crise Internet, les effets de la globalisation, de la crise financière globale et de son traitement monétaire ..... p. 26
   - 2.4) Sur 40 ans (1983-2023), chevauchant les crises, la hiérarchie de performance des actifs sur le long terme est respectée ..... p. 27
   - 2.5) TRI glissants, quels résultats ? ..... p. 28
3. Analyse des couples risques/rentabilité : l'immobilier du point de vue des autres classes d'actifs .. p. 30
4. Corrélations entre les placements : le rôle de l'immobilier ..... p. 33

p. 35 **Conclusion**

Producteur de données, cercle de réflexion et centre de recherche, l'IEIF met à la disposition de ses membres une gamme de documents utiles à leur activité et à leur stratégie.
Cette gamme couvre des rapports de recherche innovants, des analyses d'actualité, des études prospectives, sur les thèmes faisant écho aux préoccupations des professionnels.

IEIF LES ANALYSES | IEIF LES ÉTUDES STATISTIQUES | IEIF LES PUBLICATIONS | IEIF LA RECHERCHE | IEIF LA VEILLE DOCUMENTAIRE

REMARQUES PRÉLIMINAIRES

L'étude IEIF sur les performances comparées des placements sur longue période a pour objectif de mettre en perspective l'immobilier dans l'univers des grandes classes d'actifs sous l'angle de l'analyse des performances.

Ont ainsi pu être mesurées les conséquences sur les performances de plusieurs grandes crises économiques majeures : krach obligataire et boursier d'octobre 1987, éclatement de la bulle internet au début des années 2000, crise des *subprimes* en 2008.

La crise que nous traversons depuis quatre ans est différente tant pour ses causes (sanitaires et non économiques), que par sa durée et sa persistance. Il en a résulté une évolution en profondeur de nos manières de vivre, consommer, travailler, divertir, voyager. Ces changements réalisés à marche forcée semblent inscrits dans le temps, car ils étaient initiés avant-crise et répondent aux souhaits profonds d'évolution de la société. Leurs impacts sur l'immobilier sont d'ores et déjà bien visibles et certains modèles sont amenés à se réinventer.

Cette mise à jour de l'étude, avec les caractéristiques des placements à fin 2023, témoigne de l'impact de la crise pandémique et des premiers effets liés à la nouvelle dynamique des marchés sur l'univers des placements : croissance économique atone, retour de l'inflation, tant en termes de performance que de volatilité.

Dans le cadre de l'étude IEIF sur les performances comparées des placements sur longue période, l'objectif est de mettre en perspective l'immobilier avec son écosystème, sous l'angle des niveaux de performance enregistrés.

Dans un premier temps, le point de vue retenu dans l'étude est celui de l'immobilier. Comme pour tout actif de long terme, l'approche par le taux de rentabilité interne (TRI) est alors la plus appropriée, puisque les actifs sous-jacents sont valorisés selon le même principe. Cette approche est retenue pour comparer les performances des classes d'actifs, les unes par rapport aux autres, selon les mêmes modalités de calcul.

Dans un second temps, l'immobilier est étudié du point de vue des autres classes d'actifs, en considérant, cette fois, les performances totales (« total return » : composante valeur + effet rendement), pour des analyses de couple rendement-risque et de corrélation sur longue période.

Au préalable, l'étude fait le point sur les caractéristiques des patrimoines des ménages pour appréhender leurs attentes en matière de placement, mais également l'évolution de leurs comportements d'épargne.

MESSAGES CLÉS

1. De juillet 2022 à septembre 2023, le **taux de dépôt au jour le jour** de la Banque centrale européenne a été porté de -0,5 % à **+4,0 %** pour se stabiliser ensuite, la hausse la plus forte et la plus rapide jamais enregistrée depuis la création de l'euro. Il s'en est suivi une **croissance anémiée en 2023** avec une **inflation sous-jacente persistante,** même si l'inflation générale a progressivement reflué. **L'économie en zone euro n'a crû en 2023 que de 0,5 % avec une inflation de 5,4 % par rapport à 2022.**

2. En termes de placement, **les actions européennes ont relativement bien performés,** dans le sillage de marchés obligataires également assez porteurs. **Si les performances sont mauvaises pour les actifs immobiliers européens, les foncières cotées européennes ont en revanche progressé,** anticipant un **creux de la vague de baisse des prix de l'immobilier dans un futur proche.**

3. Le patrimoine des Français est toujours inégalement réparti suivant les niveaux de richesses : Ainsi, alors que **les 10 % des ménages les plus fortunés détiennent, plus de 50 % du patrimoine total, les ménages les moins fortunés regroupant les déciles D1 à D5, soit 50 % des ménages, ne détiennent que 5,0 % des richesses.**

   Quant à **l'épargne des ménages français** après le pic observé lors de la crise sanitaire, elle se maintient à un niveau élevé et semble se stabiliser ces derniers trimestres autour de **18 %** ; un phénomène également observé chez nos voisins européens, en particulier dans les pays où l'inflation a pu en partie être modérée.

4. **Taux de rentabilité interne**

   Sur les 5 dernières années, le segment industriel est l'actif qui enregistre la performance la plus élevée des placements immobiliers. Cela traduit les changements profonds de comportement des agents économiques, conséquence de la crise sanitaire. Le segment des commerces, dans le contexte de *retail bashing,* présente une performance très faible.

   Les actions se positionnent en seconde position en termes de performance derrière le segment industriel. Les obligations délivrent une performance nettement négative.

   Ces performances reflètent les effets à la fois de la crise sanitaire de 2020 et de la fin en 2023 de la politique monétaire accommodante mise en place par la Banque centrale européenne à la suite de la crise financière globale de 2008 et de la crise de l'euro en 2010.

   Sur les 15 dernières années, les foncières cotées font la course en tête des placements immobiliers suivi du segment industriel et du segment des commerces. Cette période couvre en effet en partie l'âge d'or des commerces. L'immobilier résidentiel vient ensuite, le segment des bureaux ferme la marche. Les actions sont en tête du classement, les obligations restent très peu performantes.

   Ces performances intègrent également les effets de la période post-crise financière globale, caractérisée par un ralentissement économique marqué et la crainte de déflation, combattus dès 2014 par l'adoption d'une politique monétaire accommodante.

   Sur les 20 dernières années, le segment des commerces domine de loin le classement des placements immobiliers suivi du segment industriel. Les autres segments immobiliers arrivent ensuite. Les actions dégagent une faible performance, les obligations restent en queue de classement.

Ces performances intègrent également les effets de la globalisation accélérée par l'entrée de la Chine dans l'Organisation mondiale du commerce en 2001.

Sur les 40 dernières années, la hiérarchie de performance des actifs sur le long terme est respectée. Les foncières cotées, placement volatil, supplantent les SCPI. Les OPCI se situent entre les deux placements. La performance des logements Paris est exceptionnelle. Les actions retrouvent la première place du classement, suivies des obligations. La performance de l'or est faible, à peine supérieure à l'inflation.

Chevauchant les crises, dont le *krach* obligataire et boursier d'octobre 1987 et l'éclatement de la bulle internet sur les actions en 2000, la hiérarchie de performance des actifs sur le long terme est respectée.

5. Couples risque/rentabilité

En termes de couple risque/rentabilité, sur les 5 dernières années, les actions présentent une rentabilité très nettement supérieure aux autres actifs au prix d'un risque élevée. Les obligations ont été très pénalisées avec une rentabilité négative et un risque assez fort. L'or se positionne bien en termes de rentabilité élevé et de risque faible.

Les placements immobiliers suivent avec une moindre rentabilité accompagnée d'une moindre volatilité avec un positionnement particulièrement dynamique en termes de rentabilité et de risque pour le segment industriel l'inverse du segment des commerces. Entre les segments industriel et des commerces, le segment des logements, surtout des logements France, est plus rentable et moins risqué que le segment des bureaux. Les SCPI offrent une bonne rentabilité pour un risque faible tandis que les OPCI et surtout les foncières cotées affichent des rentabilités négatives.

Sur les 15 dernières années, le positionnement en termes de risque et de rentabilité est mieux respecté. Les actions restent en tête, les obligations sont un peu moins pénalisées, l'or présente un risque élevé. Les placements immobiliers sont plus regroupés aussi bien au niveau des segments que des fonds immobiliers. Les foncières cotées restent risquées mais dégagent une bonne rentabilité.

Sur les 40 dernières années, les actions, les obligations et les placements monétaires sont positionnés pratiquement sur une droite dans le diagramme risque/rentabilité. Au-dessus de cette droite se trouve le segment des logements et les SCPI, en dessous l'or. Les foncières présentent la même rentabilité que les SCPI avec un niveau de risque nettement plus élevé, prix à payer pour la liquidité du placement.

6. Corrélation

Sur les 20 dernières années, le segment des bureaux est assez corrélé aux autres segments immobiliers, surtout les segments industriel et des commerces, un peu moins le segment des logements. En revanche il est assez peu corrélé aux actions et surtout il est décorrélé des obligations. Or les obligations constituent le fondement des portefeuilles institutionnels, le segment des bureaux est donc un stabilisateur de performance.

Forme liquide de l'immobilier, les foncières cotées n'offrent pas la même protection. Elles sont très corrélées aux actions et relativement corrélées aux obligations.

De fait elles apparaissent assez peu corrélées aux placements immobiliers, pour retrouver la corrélation avec eux il faut considérer non pas des performances annuelles mais des performances sur au moins 5 ans.

A.

Le patrimoine et les comportements d'épargne des français

1. LA COMPOSITION DES PATRIMOINES DES MÉNAGES

Les chiffres disponibles au deuxième trimestre 2023 montrent une très forte augmentation du patrimoine net total des ménages français depuis 2009 :

- 14 041 milliards d'euros pour le patrimoine net total (+61 % en euros courants)
- 446 000 euros pour le patrimoine net moyen par ménage (+48 % en euros courants)
- 185 000 euros pour le patrimoine net médian (+37 % en euros courants)

Cette hausse est liée à l'augmentation de la valeur du patrimoine immobilier des 6 derniers déciles, à la progression de la valeur du patrimoine professionnel des 2 derniers déciles et à la hausse générale des dépôts et de l'assurance-vie et retraite.

Ce patrimoine net moyen est composé de 55 % d'immobilier (net d'emprunts immobiliers associés), de 32 % d'actifs financiers, de 15 % de patrimoine professionnel et 2 % de dettes doivent en être soustraits (hors dette immobilière). Cette composition diffère fortement en fonction des niveaux de richesse des ménages.

Le patrimoine net des ménages est resté stable en 2022 à 14 791 milliards après une forte hausse en 2021, il se partage entre :

- Le patrimoine non-financier a cru de +3,8 % en 2022, après +9,2 % en 2021, pour atteindre 10 435 milliards d'euros. Il est constitué de 90,8 % de biens immobiliers dont le ralentissement de la croissance des prix explique le rythme moins soutenu d'augmentation.
- Le patrimoine financier a diminué de 7,1 % à 4 356 milliards d'euros en 2022 après +7,7 % en 2021. Cette diminution est avant tout liée à la baisse des actifs en particulier en assurance-vie (qui représentent 30 % des actifs financiers totaux), les passifs ayant progressé à un rythme comparable à celui de 2021..

Un patrimoine inégalement réparti suivant les niveaux de richesse :

Malgré une hausse de la valeur du patrimoine net des ménages observée pour l'ensemble des déciles, de profondes inégalités subsistent entre les différents groupes selon les dernières données disponibles (deuxième trimestre 2023).

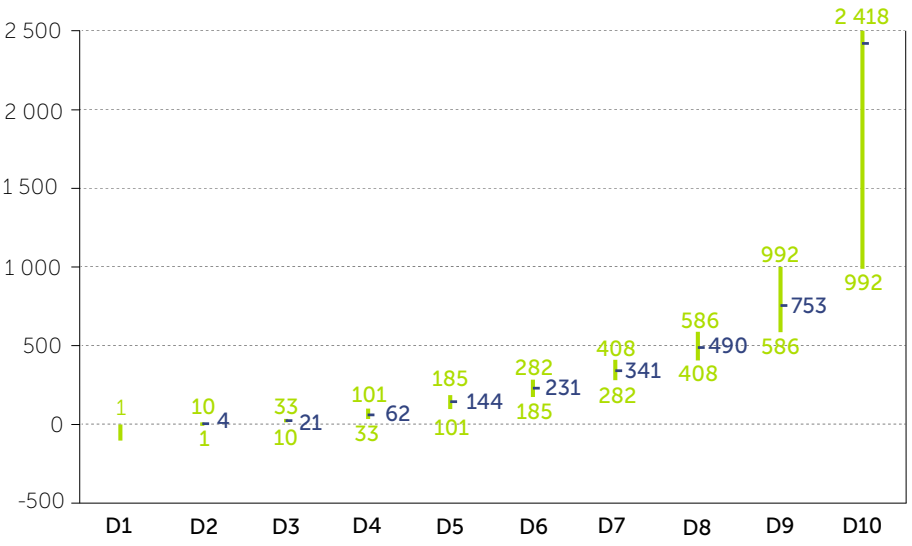
Ainsi, les 10 % des ménages les plus fortunés détiennent, plus de 50 % du patrimoine total des ménages (soit 7 609 milliards qui correspond à 54,2 % du total). Le patrimoine de ce décile est composé d'immobilier à 43 %, d'actifs financiers à 34 %, de patrimoine professionnel à 24 % et du plus faible niveau de dette observé pour les différents déciles (-1 %). La moyenne de leur patrimoine est de 2 418 000 euros.

A l'inverse, les ménages les moins fortunés regroupant les déciles D1 à D5, soit 50 % des ménages, ne détiennent que 5,0 % des richesses (soit 705 milliards d'euros), ils disposent d'un patrimoine moyen de 47 000 euros. Il est principalement composé d'actifs financiers à 57 % dont 46 % de dépôts et 10 % d'assurance-vie et retraite et à 54 % d'immobilier net d'emprunts. Ce groupe possède le niveau de dette hors immobilier le plus élevé (-16 %) par rapport aux autres déciles. Si l'on zoome sur ces 5 premiers déciles, la répartition du patrimoine y est également très hétérogène : avec pour les premiers déciles, une part importante de dépôts et de dettes hors immobilier et pour les suivants, une partie plus prépondérante en termes d'immobilier net d'emprunts.

La part du patrimoine représentée par les déciles D6 à D9, qui pèsent pour 40 % des ménages, a légèrement reculé, passant de 42,5 % à fin 2009 à 40,8 % au deuxième trimestre 2023. Ils détiennent 5 727 milliards, soit une valeur moyenne de patrimoine à 454 000 euros par ménage. La répartition de leur patrimoine est homogène entre ces déciles et comprend à 71 % de l'immobilier net d'emprunts et 27 % d'actifs financiers. La part de leur dette est relativement limitée comprise entre -3 % pour les déciles D6 à -1 % pour les déciles D9.

Figure 2. **Distribution du patrimoine net des ménages en France au deuxième trimestre 2023**

(en milliers d'euros courants)



Lecture : Au T2 2023, le montant de patrimoine net d'un ménage appartenant aux 10 % les plus fortunés (D10) est d'au moins 992 000 euros et, en moyenne, de 2 418 000 euros. Pour un ménage appartenant au décile inférieur (D9), le montant de patrimoine net est compris entre 586 000 et 992 000 euros et en moyenne de 753 000 euros. Pour un ménage appatenant au premier décile (D1), il est inférieur à 1 000 euros.
Note : Les données depuis T1 2021 sont extrapolées (et donc plus fragiles) et sont susceptibles d'être révisées quand des données d'enquête plus récentes seront disponibles.

Sources : Banque centrale européenne et Banque de France.

2. UNE STABILISATION À UN NIVEAU ÉLEVÉ DES TAUX D'ÉPARGNE

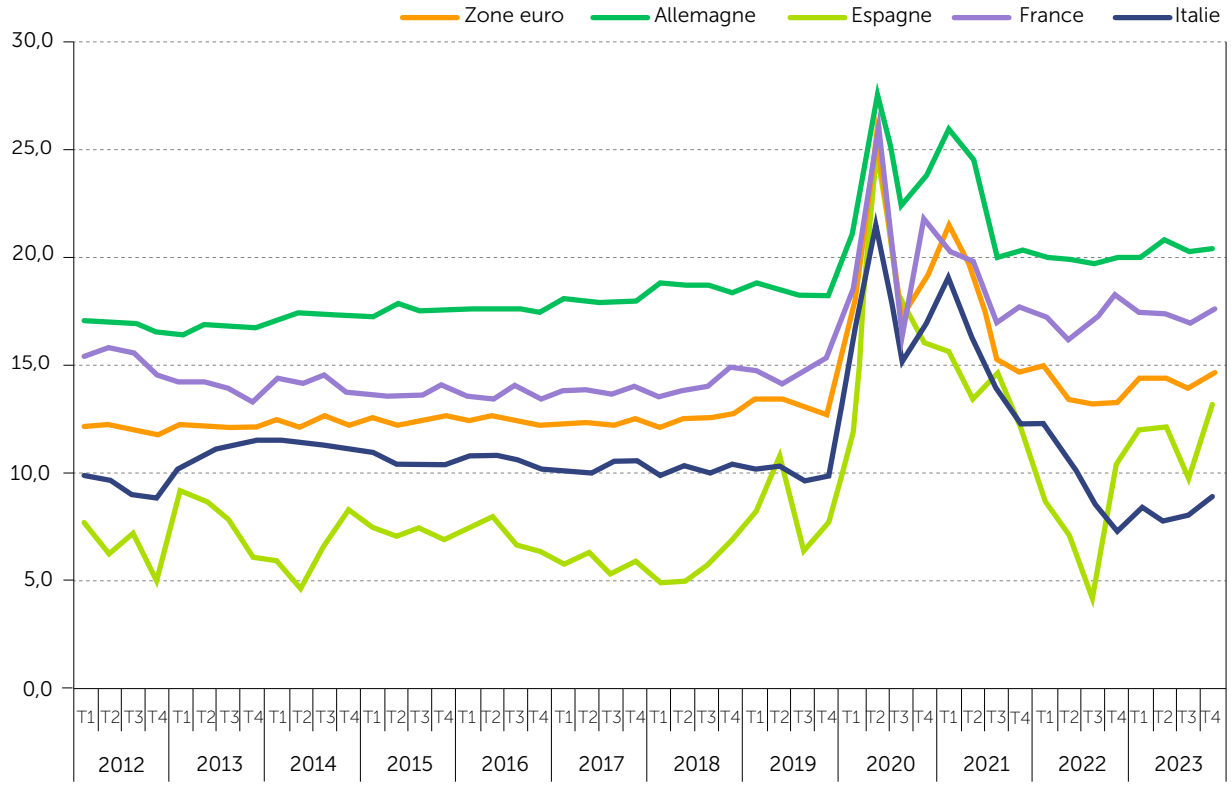
La stabilité des taux d'épargne observée entre 2012 à 2019 en Europe a brusquement pris fin avec la crise sanitaire en 2020 : les niveaux d'épargne ont alors crû du fait des inquiétudes des ménages et de la forte baisse des dépenses pendant les périodes de confinement. En 2022, suite au rebond économique observé en 2021, les taux d'épargne ont légèrement baissé et semblent se stabiliser à un niveau similaire en 2023. Le maintien de l'épargne à un niveau élevé depuis la pandémie s'explique notamment par les incertitudes économiques et géopolitiques qui ont suivi. Les différences entre pays persistent : en Allemagne et en France, les taux d'épargne se sont maintenus à un niveau élevé, contrairement à l'Espagne et à l'Italie où l'épargne a fortement baissé. Ce recul peut notamment s'expliquer par des niveaux d'inflation plus élevés (autour de 8 % vs 6,9 % en Allemagne et 5,2 % en France en 2022) qui ont limité la capacité d'épargne des ménages.

En France, les taux d'épargne étaient relativement stables avant 2020, compris entre 13,5 % et 16 %, puis ils ont dépassé 26 % lors du pic pandémique. Après les instabilités vécues en 2021 et en 2022, le taux d'épargne semble se stabiliser depuis 2023 tout en se maintenant à un niveau très élevé autour de 17,9 %. Le taux d'épargne des Français reste nettement supérieur au taux moyen de la zone euro à 14 %.

Selon l'étude « le baromètre de l'Epargne » menée pour le Cercle des Epargnants par Ipsos, trois types de comportements en matière d'épargne se confirment en France :

- La part de ceux qui souhaitent épargner davantage est de 31 %, une part stable depuis 2020,
- La part de ceux qui compte puiser dans leur épargne a fortement progressé s'établissant

Figure 3. **Comparaisons internationales du taux d'épargne**



Source : Eurostat, données cvs-cjo.

désormais à 28 % (soit 7 points de plus qu' en 2020 et 2021)

- Et à l'inverse, la part de ceux qui ne souhaite pas modifier leur épargne est en baisse à 41 % (de 6 points par rapport aux années 2020 et 2021), ce qui révèle la polarisation des comportements des Français en matière d'épargne.

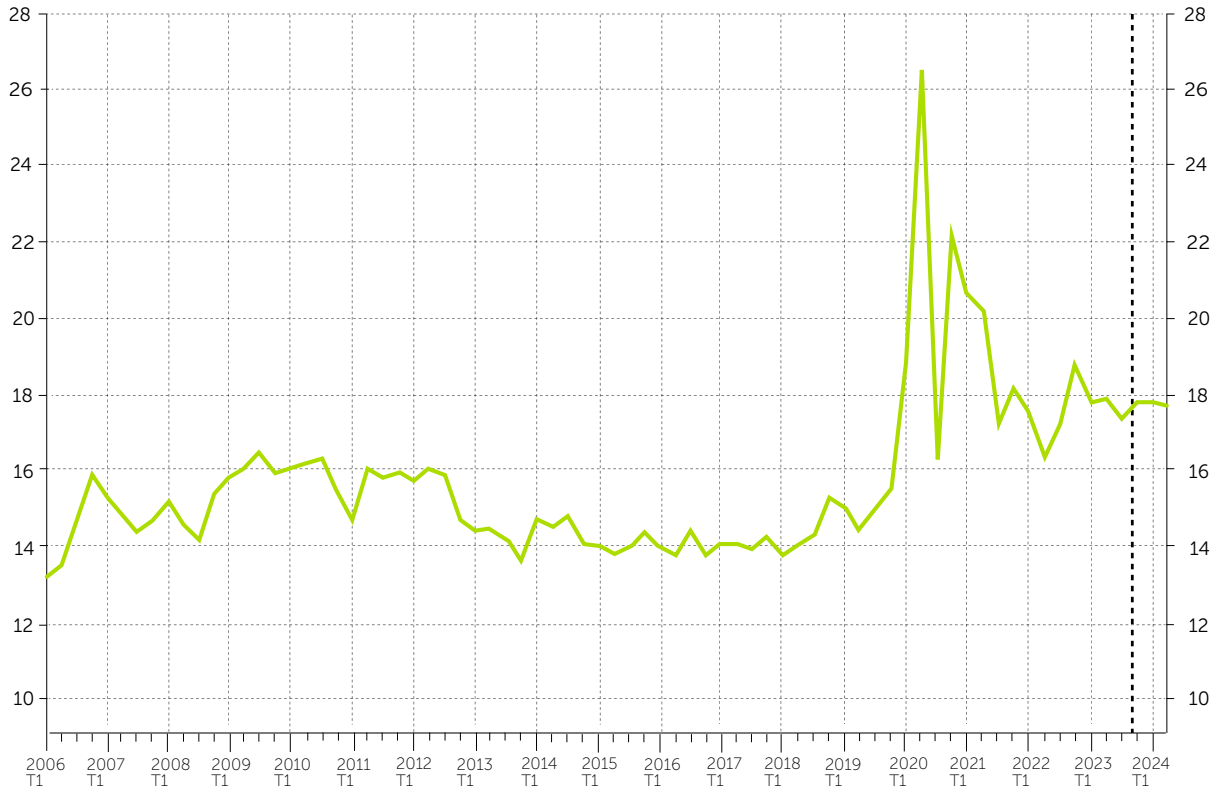
Tableau 1. **Ratios en % du Revenu Disponible Brut**

	2022	2023	2023 T1	2023 T2	2023 T3	2023 T4
Ménages et Institutions sans but lucratif au service des ménages (clubs de sport, congrégations religieuses, syndicats…)						
Taux d'épargne						
Zone euro	13,7	14,3	14,4	14,3	13,9	14,6
France	17,1	17,3	17,4	17,3	17,0	17,5
Taux d'épargne financière						
Zone euro	3,3	4,4	4,2	4,4	4,1	4,9
France	6,8	7,8	7,4	7,7	7,5	8,4

Source : Eurostat, données cvs-cjo.

Figure 4. **Taux d'épargne des ménages en France**

(en % du revenu brut des ménages)



Prévisions au-delà du pointillé

Source : INSEE, mars 2024

3. QUELS PLACEMENTS POUR L'ÉPARGNE EN 2023 ?

Selon l'enquête réalisée par le Cercle des Épargnants, les trois « meilleurs » placements d'épargne pour les français détenant a minima un produit d'épargne sont :

- les livrets bancaires plébiscités par 50 % par les ménages qui progressent de 20 points en deux ans,
- en seconde position, l'assurance-vie par 28 %,
- et le PEL par 22 %.

3.1) Des dynamiques de collecte hétérogènes parmi les livrets d'épargne réglementée :

Dans un contexte marqué par les incertitudes, les niveaux élevés d'épargne ont contribué à la hausse de l'encours des livrets d'épargne réglementés. Ce sont les grands gagnants en termes de collecte de l'épargne en 2023. Leur encours atteint à fin décembre 2023, 823,16 milliards d'euros au total, une hausse de 53 milliards d'euros sur un an. Depuis trois ans, la collecte de ces livrets est en hausse, considérés comme un placement sécurisé et disponible en cas de difficultés.

Si globalement les livrets d'épargne progressent, les dynamiques de collecte en 2023 sont très hétérogènes suivant les différentes catégories de livrets d'épargne, le Livret A et le Livret de Développement Durable et Solidaire (LDDS) sont les champions de la collecte en 2023 :

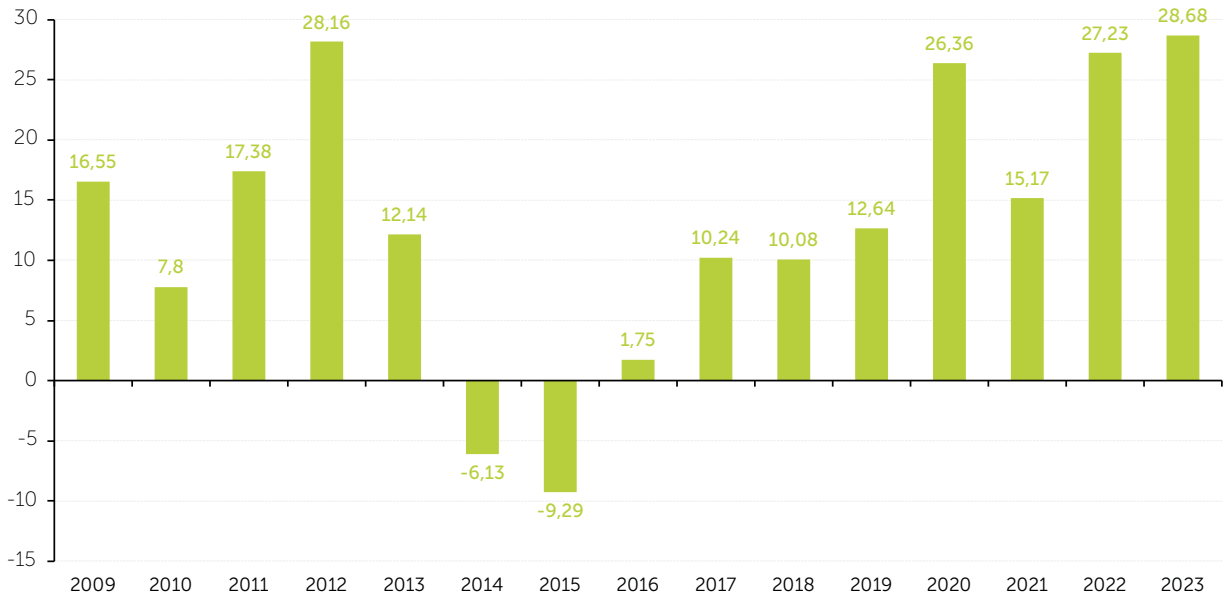
Fin décembre 2023, l'encours du Livret A atteint un niveau record à 415,3 milliards d'euros contre 375,4 milliards d'euros en décembre 2022, soit une augmentation de 9,6 % sur un an. Les intérêts capitalisés ont plus que doublé par rapport à 2022, atteignant 11,23 milliards d'euros grâce notamment aux volumes collectés et à un taux de rémunération moyen de 2,9 %.

En effet, avec 28,68 milliards d'euros, la collecte du Livret A est la plus importante enregistrée depuis 2009.

En septembre 2023, l'encours du LDDS est de 149,5 milliards d'euros, son plus haut niveau historique. Les intérêts capitalisés ont atteint en 2023, 4,01 milliards d'euros contre 1,73 milliard d'euros en 2022.

La collecte du LDDS a également été record en 2023 : 11,24 milliards d'euros en 2023, plus du

Figure 5. **Collecte annuelle du Livret A en milliards d'euros**



Source : Cercle de l'Epargne - données Caisse des Dépôts et Consignations.

double du précédent record de 2012 qui s'élevait alors à 5 milliards d'euros.

Les taux de rémunération du livret A et du LDDS ont terminé l'année à 3 % avec la garantie de maintenir ce niveau a minima pendant 18 mois.

Ces deux livrets ont enregistré des collectes record malgré un taux de rendement réel négatif lorsqu'on intègre l'inflation. Ces deux placements ont joué leur rôle de valeur refuge, car les ménages préfèrent en partie renoncer à consommer face à l'augmentation des prix en optant pour des placements à la fois sécures et liquides. L'absence de prélèvement obligatoire est également un atout incontestable jouant sur leur popularité.

Le grand retour du Livret d'Epargne Populaire (LEP) :

L'encours du LEP a atteint fin 2023, selon les chiffres communiqués par la Caisse des Dépôts et Consignations 71,9 milliards d'euros, une augmentation de près de 60 % sur un an. A 20,67 milliards d'euros, la collecte est positive pour la deuxième année consécutive, après 23 années de décollecte, grâce notamment à un taux moyen de 6 % en 2023, et au relèvement de son plafond à 10 000 €. En 2023, plus de la moitié des Français éligibles dispose d'une LEP, à noter que le LEP est le seul produit d'épargne à avoir permis de préserver le pouvoir d'achat des Français avec un taux de rendement réel positif de 1,1 point.

La collecte devrait rester positive malgré un abaissement de son taux de rémunération de 6 à 5 % en 2024.

Le Livret d'Epargne jeune :

L'encours de ce livret est de 4,78 milliards d'euros en 2023, toujours en baisse par rapport à 2022 (-3,6 %), malgré un taux de rendement comparable au livret A et souvent majoré par les Banques (de 0,25 à 0,5 % pour attirer une nouvelle clientèle). Une part du désintérêt pour le livret jeune peut s'expliquer d'une part, par le manque de connaissance de ce produit d'épargne par les 12-25 ans auxquels il est réservé et par un plafond relativement bas à 1 600 €.

Le Plan d'Epargne Populaire (PEP) ou Plan d'Epargne Retraite Populaire (PERP) :

L'encours de ce placement de 10,9 milliards d'euros enregistre une baisse de 1,6 milliards d'euros avec la fin de sa commercialisation en 2003. Depuis 2020, il est remplacé par le PER dont la collecte est stable.

Le Plan d'Epargne Retraite (PER) :

Ce placement apparu juste avant la crise sanitaire gagne en notoriété au sein du paysage français ; 66 % des Français interrogés connaissent ce produit. En effet, le PER augmente significativement dans les intentions d'épargne des Français en étant attractif fiscalement. Il compte à fin décembre 2023 près de 5,5 millions d'assurés soit 1 million de plus qu'en 2022. Les encours sur l'ensemble des PER individuels et des entreprises collectifs s'élève à 95 milliards d'euros avec :

- 55,2 milliards d'euros pour les PER individuels
- 18,4 milliards d'euros pour les PER obligatoires représentant l'épargne salariale
- 21,8 milliards d'euros pour les PER entreprises collectifs

Selon France Assureurs, la collecte nette des PER s'élève à 5 milliards d'euros sur l'ensemble de l'année 2023 et son rendement moyen est estimé à 2,5 %.

Des Français inquiets pour leur retraite :

D'après l'INSEE, au troisième trimestre 2023, les Français de plus de 70 ans sont la tranche d'âge au taux d'épargne le plus élevé : plus de 25 %, contre, pour mémoire, 17,9 % en moyenne. En effet, avec un taux de propriétaire élevé, les niveaux de retraite actuels permettent aux plus de 70 ans d'avoir la plus forte capacité d'épargne, alors même qu'ils ont, par définition, moins besoin de « préparer l'avenir ou leur retraite » que les tranches d'âge plus jeunes.

Pour ceux qui sont encore actifs aujourd'hui, ils sont, depuis des années, inquiets pour leur retraite : le baromètre du Cercle des Épargnants démontre que 66 % des répondants sont anxieux concernant le système des retraites à venir et qu'un Français sur deux est inquiet pour sa propre retraite. Cette inquiétude est notamment liée à l'anticipation d'une baisse des pensions de retraite dans les prochaines années : selon les différents scénarios établis par le Conseil d'Orientation des retraites (COR), la baisse des pensions varierait entre 0,09 point et 0,18 point en moyenne par an de 2022 à 2032.

« Préparer sa retraite » constitue en effet la seconde raison pour laquelle 26 % des Français choisissent d'épargner : la moitié des actifs épargnent en prévision de leur future retraite. Sans surprise, les plus inquiets sont ceux qui

ne disposent pas aujourd'hui de patrimoine financier et qui touchent de petits revenus.

Les meilleurs placements perçus par les Français pour préparer la retraite sont le livret A à 24 %, suivi par le PER à 23 % et par l'Assurance Vie à 21 %. Pour ceux qui perçoivent les niveaux de revenus les plus élevés, l'investissement immobilier (acquisition de la résidence principale, comme investissement locatif) constitue un levier supplémentaire pour préparer sa retraite.

Le Plan d'Epargne Logement (PEL) :

Le PEL cité en 3ème position des produits d'épargne préférés des Français affiche cependant un taux de rendement relativement bas (2 %) et subit depuis 2021 une décollecte : à la fin de l'année 2023, son encours était de 252,9 milliards d'euros en baisse de 30,2 milliards d'euros sur un an. Il avait atteint son plus haut niveau en 2021, à 292 milliards d'euros. Seuls les PEL ouverts avant 2003 offrent à l'heure actuelle des rendements supérieurs à 3 %. Le Compte Epargne Logement (CEL) a le même taux de rendement que le PEL pour les comptes ouverts en 2023 à 2 %.

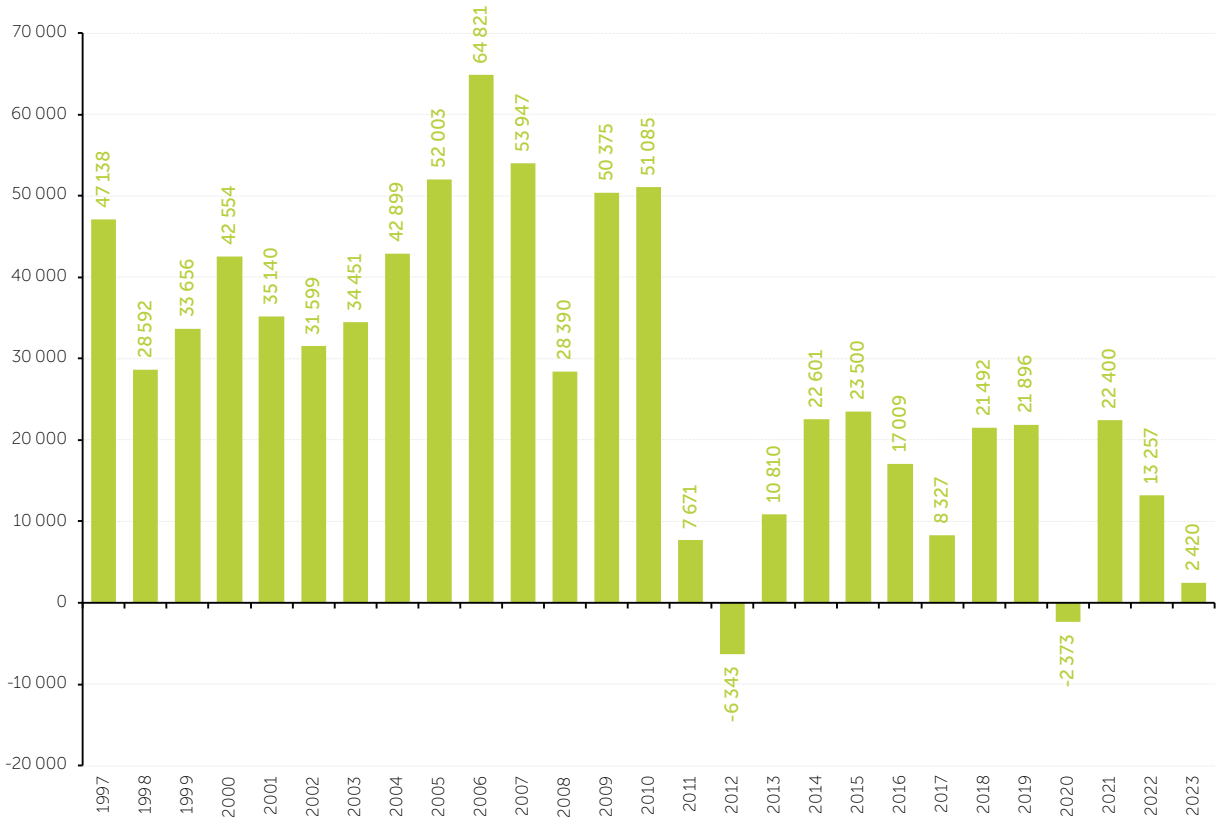
3.2) Une collecte stable pour l'Assurance-Vie:

L'Assurance-Vie :

L'assurance-vie est présente sur le podium des placements préférés des Français depuis 2019 : elle apparaît en seconde position en 2023, s'élevant à près de 1 923 milliards d'euros, l'encours de l'assurance-vie atteint un nouveau record. Cependant, en 2023, la collecte nette de l'Assurance Vie a tout juste été positive à 2,4 milliards, victime en partie de la remontée des taux et de la décollecte des fonds euros de 27 milliards d'euros qui a suivi. Cette décollecte a été compensée par la collecte nette des unités de compte (UC) qui s'élève à 30 milliards d'euros en 2023 et qui a pesé pour 41 % de l'ensemble de la collecte de l'assurance. L'année 2023 a été marquée par de nombreux rachats, en hausse de 14 %. Les épargnants ont notamment mobilisé les fonds placés sur leur assurance-vie pour constituer les niveaux d'apports suffisants pour financer leur achat immobilier.

Si le rendement des fonds euros apparaît en hausse à 2,7 %, son rendement réel est négatif du fait de l'inflation, il devrait selon les prévisions annoncées par le Cercle de l'Épargne redevenir positif en 2024.

Figure 6. **Collecte nette annuelle de l'Assurance vie en millions d'euros**



Source : Cercle de l'Epargne - données France Assureurs.

3.3) Les autres produits d'épargne en perte d'attractivité :

Les Plans d'Epargne Actions (PEA) :

Les principaux indices boursiers ont connu une forte croissance en 2023. Ils ont été portés d'une part, par les bons résultats des entreprises notamment en intelligence artificielle, et d'autre part, l'anticipation de baisses des taux de la BCE de 2023.

Le nombre de PEA de 5,3 millions est en augmentation en 2023, après avoir atteint un point bas en 2017, démontrant un intérêt certain des ménages pour les actions.

Son encours en juin 2023 a augmenté de 109,25 milliards d'euros, contre 97,2 milliards l'année précédente. Cependant, comme en 2022, les versements bruts sur les PEA sont en baisse en 2023 à 4,5 Mds € (-15 %) alors que les retraits espèces augmentent à 6,8 Mds €, soit un solde versements/ retraits négatif qui s'établit à -2,3 Mds €.

Les livrets d'épargne ordinaires :

L'encours de ces livrets est de 197,22 milliards d'euros à fin décembre 2023, avec une diminution de 30 milliards d'euros sur cette année. Cette baisse d'encours, une première depuis 2015, peut s'expliquer par la brusque remontée des taux de rendement des livrets réglementés, comme le livret A, au détriment des livrets ordinaires dont les taux n'ont pas dépassé 0,8 %.

Les dépôts à vue :

Si l'encours des dépôts à vue des particuliers était en hausse constante depuis 20 ans (+67,4 %) il baisse en 2023 de 46,42 milliards sur un an et s'établit désormais à 476 Mds€ : cette baisse significative s'explique par les niveaux encore élevés d'inflation et par le relèvement des taux des livrets d'épargne, comme le livret A ou le LEP, qui ont conduit les Français à placer davantage leur liquidité pour limiter leur perte de pouvoir d'achat.

A l'inverse des dépôts à vue, les dépôts à terme connaissent un certain succès. L'encours des dépôts à terme est de 427,3 milliards d'euros, en progression de 12 % par rapport à 2022 et 2021. Avec la revalorisation des taux d'intérêt, une majorité des Français cherche à transférer leurs livrets d'épargne réglementés saturés vers ce type de placements alternatifs pour y placer leurs liquidités. Les taux des dépôts à terme sont de 3,5 %.

L'immobilier direct :

Après des années de forte augmentation du nombre de transactions immobilières, permises par des taux d'intérêt bas, et malgré les prix des logements en hausse, l'année 2023 marque une rupture. La baisse des prix résidentiels, en moyenne 4 % sur l'ensemble de la France en 2023, n'a pas permis de compenser la baisse de capacité d'achat des ménages induite par la remontée des taux depuis juillet 2022 passant de 1,07 à 4,04 % en octobre 2023 et le nombre de transactions a chuté de 869 000 au cours des douze derniers mois.

En 2023, les flux de prêts à l'habitat baissent de 10 milliards du fait d'une baisse des prêts côté particuliers, mais également côté investisseurs. Ces flux avaient été multipliés par deux pendant la période des taux d'intérêt bas.

Focus sur la place qu'occupent les placements ISR auprès des Français :

Plusieurs études ont été menées concernant la perception des ménages français en matière de développement durable. Ainsi, le sondage OpinionWay pour l'AMF démontre que seulement 66 % des Français se déclarent sensibles aux enjeux du développement durable. Une autre étude, « Les Français, l'Epargne et la Retraite », réalisée par le baromètre du Cercle des Epargnants, montre que le label ISR créé en 2016 est peu connu par les Français (seulement 37 % des personnes interrogées) et que seuls 28 % des Français sont prêts à investir dans un placement socialement et écologiquement responsable, même s'il rapporte moins.

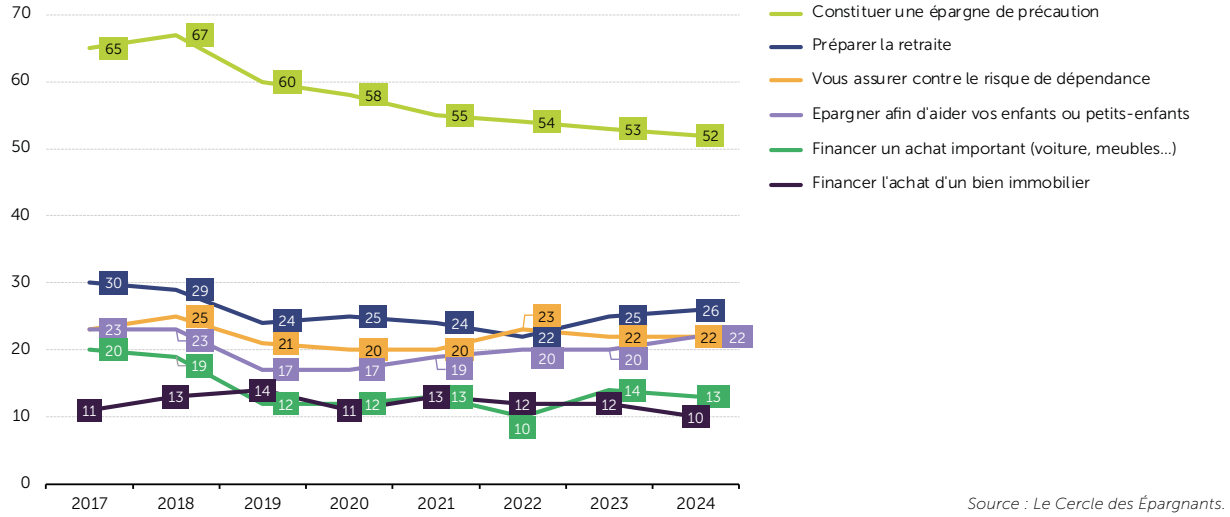
Ces études confirment que les principaux critères de choix en termes d'épargne sont : la sécurité, le rendement et la disponibilité de l'argent. A l'inverse, la dimension environnementale est le dernier critère cité. Selon ces enquêtes, les placements responsables demeurent abstraits et méconnus pour les épargnants, les personnes interrogés évoquent à la fois un manque de transparence et de fiabilité. Les conseillers bancaires et financiers ont donc un rôle clé à jouer pour le développement de la diffusion des bonnes informations par rapport à ces placements financiers.

4. LES ATTENTES DES MÉNAGES EN TERMES D'ÉPARGNE

La perception générale de leur finance :

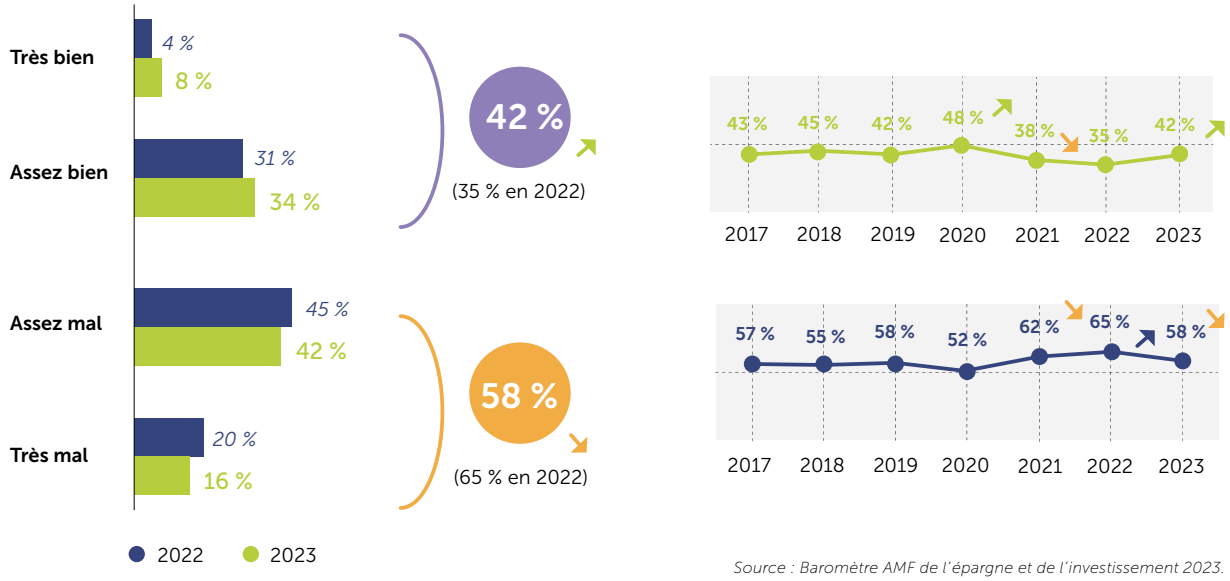
D'un point de vue générale, près d'un tiers des Français (30 %) se sent confiant quant à l'évolution de sa situation économique et financière. Ce chiffre est en hausse de 6 points par rapport à l'année précédente, selon le baromètre AMF[1]. Le sondage dresse un portrait des personnes confiantes et de celles qui sont inquiètes de leur situation financière : parmi les confiants sont surreprésentées les personnes de moins de 35 ans (40 %) tout comme celles qui possèdent un patrimoine de 50 000 € et plus (34 %) ou qui épargnent régulièrement (37 %). Parmi les inquiets, ce sont les personnes qui ne sont

Figure 7. **Les raisons de détenir un produit d'épargne**



Source : Le Cercle des Épargnants.

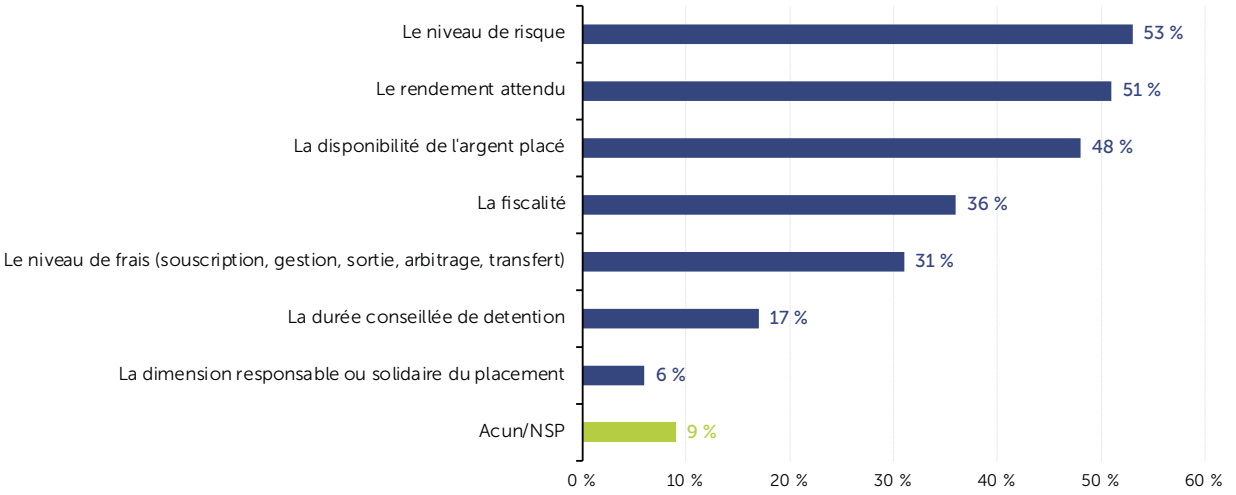
Figure 8. **Connaissance (autoévaluée) en matière d'épargne et de placement**



Source : Baromètre AMF de l'épargne et de l'investissement 2023.

[1] Baromètre AMF de l'épargne et de l'investissement publié en septembre 2023.

Figure 9. **Les 3 principaux critères de choix d'un produit d'épargne ou de placement**



Source : Baromètre AMF de l'épargne et de l' investissement 2023.

pas encore à la retraite (49 %) et qui possèdent un patrimoine inférieur à 10 000 €.

La connaissance des placements de produits en termes d'épargne des français :

Plus de la moitié des Français a des difficultés à connaître l'utilisation faite des produits placés : selon le baromètre de l'AMF, seuls 4 Français sur 10 se sentent à l'aise dans ce domaine. Cela démontre une connaissance limitée des fondamentaux de l'épargne.

Cependant, les épargnants sont plus nombreux à autoévaluer positivement leurs connaissances en matière d'épargne et de placement, passant de 35 % en 2022 à 42 % en 2023.

Le baromètre de l'AMF démontre que ce sont les individus de moins de 35 ans qui sont le plus à l'aise avec les problématiques financières, à l'inverse des personnes de plus de 75 ans.

Les critères de choix d'un produit d'Epargne :

Comme démontré par le baromètre de l'AMF, les trois principaux critères sont :

- le niveau de risque à 53 %,
- le rendement attendu à 51 %
- la disponibilité de l'argent placé à 48 %.

L'appétence du risque est en légère augmentation pour les Français : c'est la première fois que le niveau de risque apparaît comme premier critère de choix, avant le rendement attendu, même si l'écart est faible.

Concernant le degré d'ouverture du risque, les Français se partagent entre trois principaux profils :

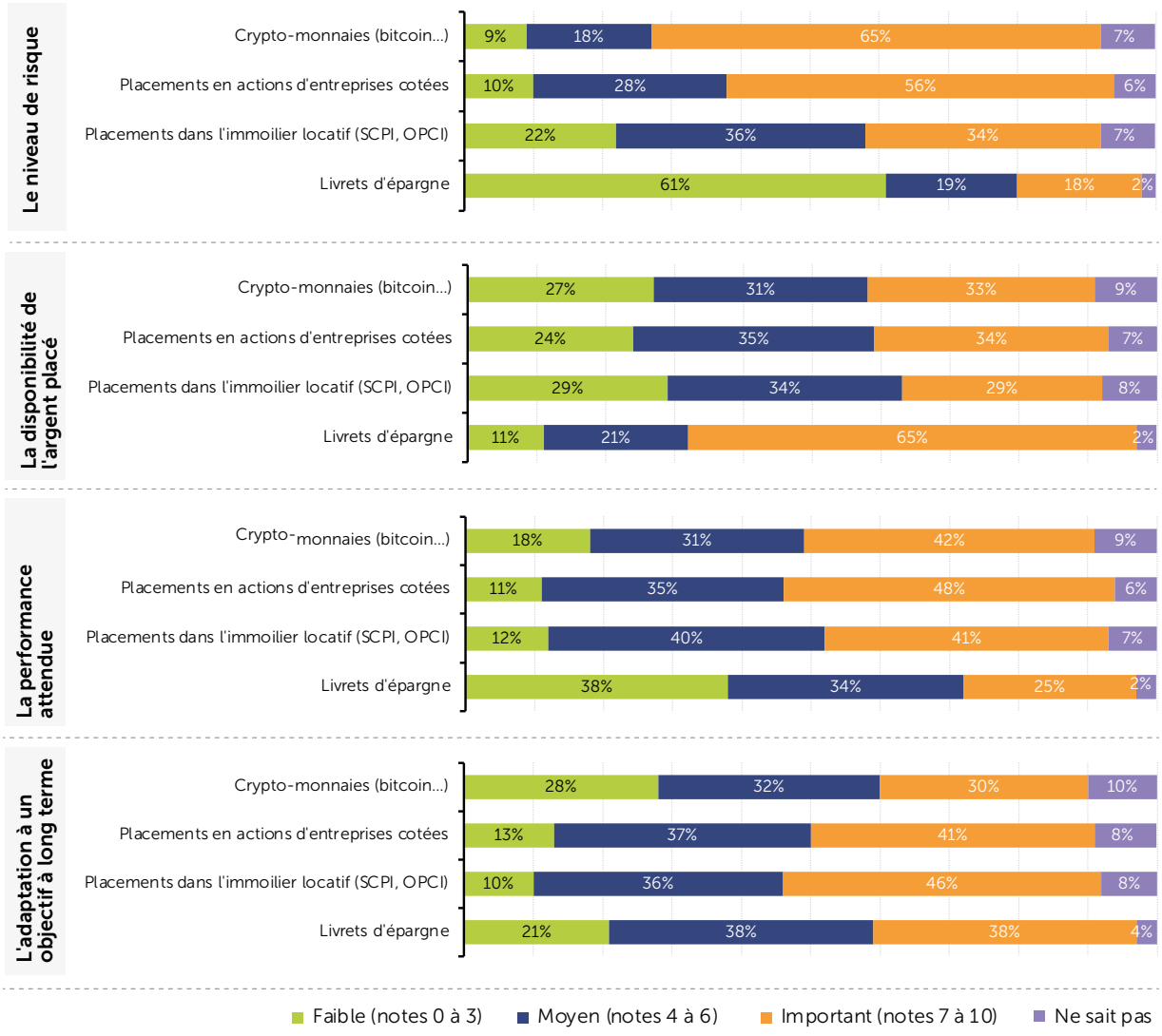
- Ceux qui refusent tout risque sur ces placements tout en sachant que la rémunération relativement basse (42 %), un niveau stable depuis 2022.
- Ceux qui acceptent un risque modéré afin d'avoir une meilleure rémunération (38 %, un taux qui progresse de 3 points depuis 2022).
- Seuls 6 % (une progression de 1 point par rapport à 2022) sont prêt à accepter une grande part de risque pour obtenir la meilleure rémunération possible.

14 % des personnes interrogées indiquent ne pas savoir définir quel profil leur correspond le mieux.

Les Français attendent un rendement médian à 6 % pour un placement considéré comme risqué, contre 4 % en moyenne pour un placement sans risque. Les placements en actions, en immobilier locatif (type SCPI, OPCI), ou encore les crypto-monnaies, sont perçus par les Français comme des investissements avec un niveau de risque élevé mais qui offrent un niveau de rendement plus important. Ils se démarquent par rapport aux livrets d'épargne qui sont privilégiés parce qu'ils permettent une meilleure disponibilité des sommes placées et facilité d'usage.

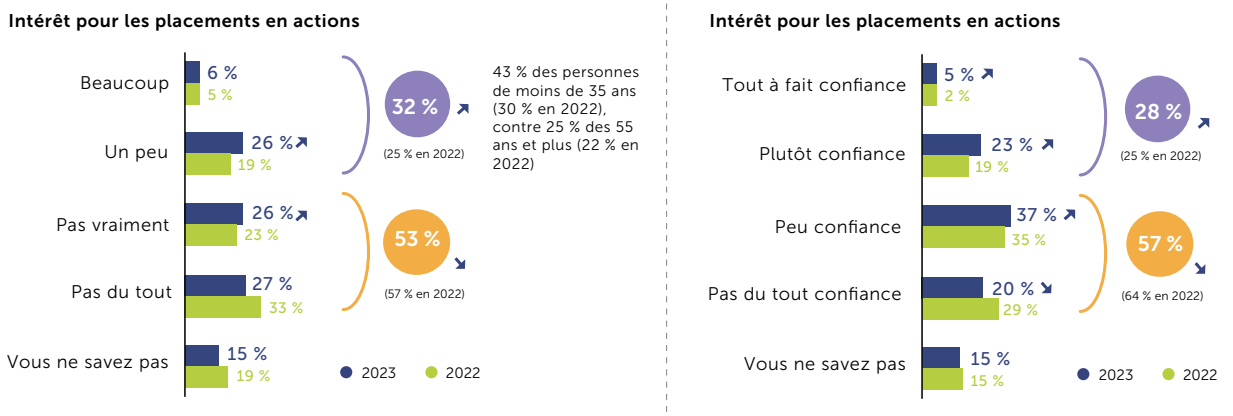
Le baromètre de l'AMF révèle également que les placements les plus risqués sont davantage recherchés par les personnes de moins de 35 ans que par les seniors : les jeunes générations apparaissent plus appétentes vis-à-vis du risque et diversifient davantage leur patrimoine avec des placements en actions ou en crypto-monnaies. Ces types d'investissement sont aussi mis en avant sur les réseaux sociaux et peuvent être source d'escroqueries : en effet, 15 % des Français, un taux qui s'élève à 35 % pour les moins de 35 ans, déclarent avoir déjà été victimes de ce genre d'arnaque.

Figure 10. **La perception du risque diffère selon les produits**



Source : Baromètre AMF de l'épargne et de l' investissement 2023.

Figure 11. **L'intérêt pour les placements en action**



Source : Baromètre AMF de l'épargne et de l' investissement 2023.

Quelles perspectives pour 2024 ?

La baisse des taux directeurs attendue pour 2024 devrait impacter à la baisse les taux d'emprunts immobiliers et faciliter les obtentions de prêts des ménages.

- Le gel du taux du livret A comme celui du LDDS jusqu'au 1er février 2025 devrait permettre de poursuivre les niveaux de collecte élevés.

- Le taux du LEP devrait baisser autour de 4 %. Malgré cette baisse de taux, il devrait quand même enregistrer une importante collecte et rester attractif.

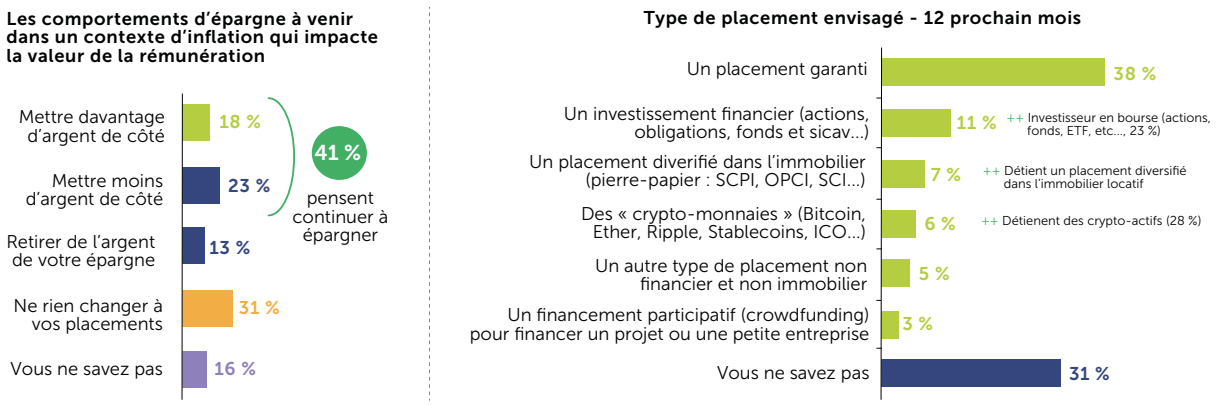
- L'assurance-vie devrait renouer avec la croissance grâce aux fonds euros. La progression du taux de rendement de ces fonds pourrait inciter les ménages à placer des liquidités sur ces derniers. Le taux pourrait même être supérieur à celui du livret A et à l'inflation.

- Le marché boursier devrait être porteur sur l'année à venir malgré des incertitudes et le ralentissement de la croissance.

Les perspectives du marché immobilier dépendent en grande partie des décisions à venir de la BCE, notamment en ce qui concerne l'évolution des taux d'intérêt. Si une baisse progressive des taux est effectivement mise en place, cela peut avoir des répercussions positives. Une telle situation, combinée avec une possible amélioration du pouvoir d'achat des ménages, pourrait favoriser une reprise du marché immobilier dans les deux prochaines années.

L'année 2024 devrait confirmer et continuer sur les tendances de 2023, concernant l'épargne de précaution des Français. La Banque de France anticipe que le repli du taux d'épargne des ménages ne serait effectif qu'en 2025 et bénéficierait à la consommation. En 2026, la consommation continuerait de progresser au même rythme que 2025, le taux d'épargne poursuivant sa normalisation graduelle.

Figure 12. **Les comportements d'épargne**



Source : Baromètre AMF de l'épargne et de l' investissement 2023.

Changer d'échelle avec les fonds ELTIF

Le 9 décembre 2015, le règlement relatif aux fonds européens d'investissement à long terme - European Long-Term Investment Funds – dit ELTIF 1 est entré en vigueur. La réglementation ELTIF vise à stimuler les investissements à long terme dans l'économie réelle européenne. Elle a pour objectifs d'encourager les investissements à long terme dans des projets d'infrastructure, des PME non cotées ou cotées de petite et moyenne capitalisation. Elle concerne des fonds d'investissement alternatifs (FIA) fermés, gérés par des gestionnaires agréés selon la directive AIFM, qui investissent dans des actifs réels, des actions et des prêts long terme : les actifs éligibles sont généralement illiquides, nécessitent un engagement pendant une durée déterminée et disposent d'un profil économique de long terme. Les actifs éligibles à l'investissement sont des titres pour la plupart non négociables qui n'ont par conséquent pas accès à la liquidité des marchés secondaires. Les actifs éligibles à l'investissement concernent également les actifs physiques d'une valeur supérieure à 10 millions d'euros produisant des avantages économiques et sociaux. Cela comprend notamment les infrastructures, la propriété intellectuelle, les navires, les équipements, les machines, les avions ou le matériel roulant et les biens immeubles.

Dans la version initiale du règlement, a minima 70 % du capital des véhicules devait être investi dans les actifs éligibles (tels que définis précédemment) et la commercialisation pouvait se faire dans toute l'Union européenne grâce à un passeport sur la commercialisation auprès d'investisseurs professionnels et de particuliers (ces derniers disposant de mesures de protection spécifiques type « test de pertinence »). L'obtention de ce passeport reposait alors sur un double agrément : d'une part sur le « produit » pour agréer le FIA en tant qu'ELTIF et d'autre part sur le « gestionnaire » pour agréer le manager (AIFM) en vue de générer un ELTIF.

Dans un contexte où le niveau d'épargne des ménages demeure élevé en Europe, une révision du règlement entre en vigueur en janvier 2024 afin d'assouplir les règles et de renforcer l'attractivité des fonds ELTIF auprès d'une clientèle plus large. La refonte du règlement permettra de proposer plus largement les fonds ELTIF aux particuliers, par exemple dans le cadre des plans d'épargne retraite (PER), des plans d'épargne en actions (PEA) ou de l'assurance-vie.
ELTIF 2.0 prévoit notamment :

- Un élargissement des actifs éligibles à tous les UCITS et FIA de l'UE investissant dans des actifs éligibles : les actifs réels (immobiliers) sont désormais considérés comme éligibles par nature, et la nouvelle version du règlement intègre comme actifs éligibles les titrisations conformes au Règlement Délégué, les obligations « vertes » et les investissements dans des entreprises financières de moins de 5 ans comme actifs éligibles.

- Un assouplissement des règles de composition du portefeuille lorsque les fonds ELTIF sont commercialisés auprès des particuliers : avec une réduction de la part minimale d'actifs éligibles à 55 % de l'actif net. De plus, depuis janvier 2024, est supprimé le seuil minimum de 10 millions d'euros pour les actifs réels, et la capitalisation boursière maximale des entreprises éligibles passe de 500M à 1,5 Md €. Le ratio de diversification augmente à 20 % (contre 10 % auparavant) aux investissements éligibles en actions, dettes, obligations, actifs réels ou parts de fonds.

- Un assouplissement du recours à l'endettement : les fonds ELTIF sont désormais autorisés à emprunter des liquidités jusqu'à 50 % de l'actif net du véhicule lorsqu'ils sont commercialisés auprès de particuliers et à 100 % pour les investisseurs professionnels. Par ailleurs, le règlement prévoit également la mise en place de structures fonds de fonds afin d'étendre les possibilités de commercialisations.

- Une flexibilité accrue pour les investisseurs particuliers avec la suppression de la barrière d'entrée de 10 000 € et du seuil d'exposition de 10 % dont le portefeuille est inférieur à 500 000 €.

- Une simplification réglementaire avec la disparition de l'obligation de mettre en place des « facilités » locales dans les pays où les fonds ELTIF sont commercialisés.

Retrouvez l'ensemble du règlement via ce lien.

B.

Etude sur 40 ans de performances comparées : les enseignements

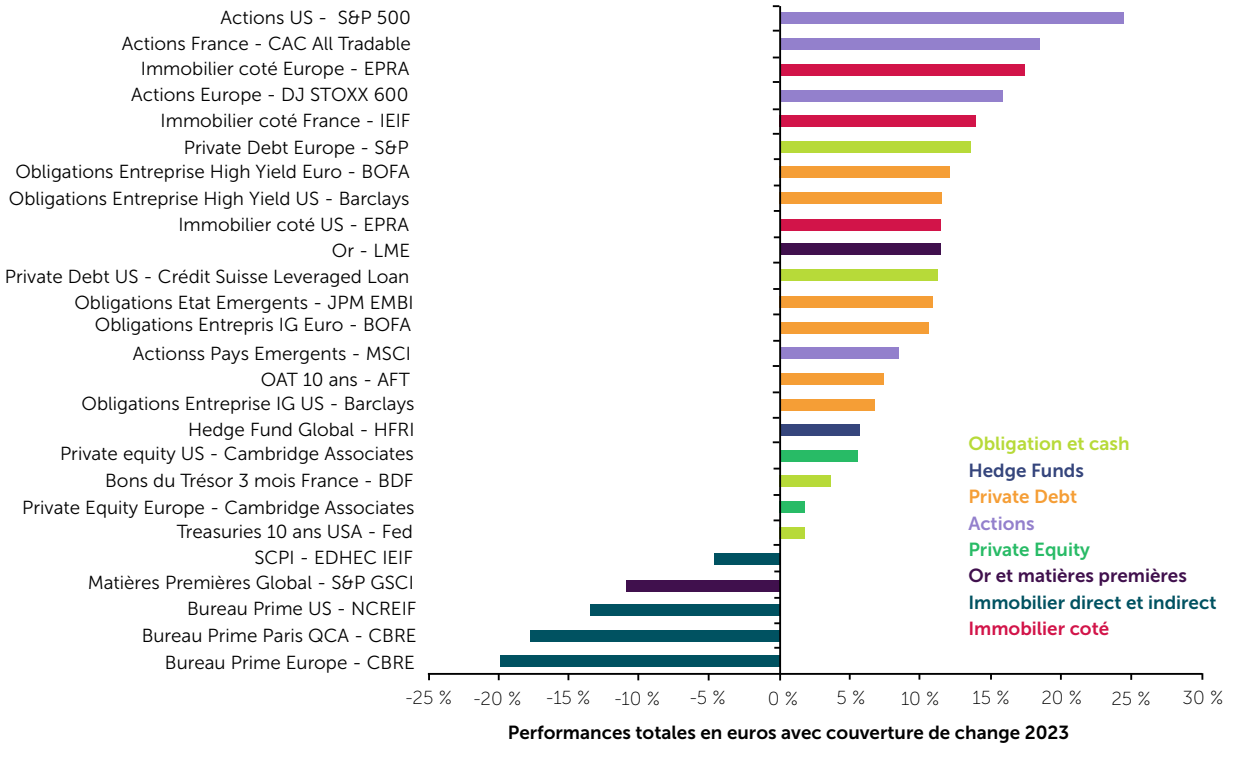
L'ENVIRONNEMENT MACRO-FINANCIER EN 2023

La récession sur le fil du rasoir à la suite du resserrement de politique monétaire

À la suite de la crise financière globale et de la crise subséquente des dettes souveraines de la zone euro, la Banque centrale européenne a adopté une politique monétaire ultra-accommodante de taux directeur nul ou négatif en juillet 2012 qui a soudainement pris fin en juillet 2022. Pendant dix ans, le marché immobilier a été porté par un taux d'intérêt « sans risque » des OAT 10 ans nul ou négatif, car la politique ultra-accommodante comportait aussi un important volet d'assouplissement quantitatif sous forme de programmes d'achats d'actifs. Le pic de fièvre sur l'inflation provoqué par les goulots d'étranglement à la suite de la rupture des chaînes mondiales d'approvisionnement lors de la crise sanitaire de 2020, amplifiée par la hausse du coût de l'énergie dans le sillage de l'invasion de l'Ukraine par la Russie en 2022, a provoqué ce basculement de politique monétaire.

De juillet 2022 à septembre 2023, le taux de dépôt au jour le jour de la Banque centrale européenne a été porté de -0,5 % à +4,0 % pour se stabiliser ensuite, la hausse la plus forte et la plus rapide jamais enregistrée depuis la création de l'euro. Simultanément l'assouplissement quantitatif a été progressivement mis en sommeil. Sur les cinq dernières années, le taux de l'OAT 10 ans a atteint un plus bas à -0,5 % en décembre 2020 et un plus haut à +3,5 % en octobre 2023. Le taux de l'OAT 10 ans est revenu à 2,9 % en fin d'année 2023, un niveau inférieur à celui de début d'année. Après une très mauvaise année 2022 en termes de performance, l'année 2023 a donc été relativement bonne pour les obligations. Après une période de très forte volatilité en 2022, le taux de l'OAT 10 ans est revenu quasiment à son niveau pré-crise financière globale, c'est-à-dire avant la mise en place de la politique monétaire ultra-accommodante. Fin 2023, la courbe de structure des taux d'intérêt sur les OAT reste en forte inversion et la prime de terme négative favorise les placements monétaires.

Figure 1. **Performances totales en euros avec couverture de change des actifs en 2023**



Source : IEIF, d'après sources multiples.

Il s'en est suivi une croissance anémiée en 2023 avec une inflation sous-jacente persistante, même si l'inflation générale a reflué progressivement. L'économie en zone euro n'a crû que de 0,5 % avec une inflation de 5,4 % par rapport à 2022. En France, la croissance économique a été de 0,9 % avec une inflation de 4,9 %. L'économie aux États-Unis a été plus dynamique avec 2,5 % de croissance, portée par une politique budgétaire très expansive, mais l'inflation sur l'année a aussi été élevée à 4,5 %. L'économie chinoise a été plombée par la dépression du secteur immobilier qui a eu pour conséquence une demande des ménages atone. La croissance a péniblement atteint 5,2 %, le plus bas niveau depuis trente ans, mais l'inflation est restée maîtrisée à 2,0 %.

Dans cet environnement relativement morose, l'indice des actions européennes a quand même progressé, porté par la baisse relative des taux d'intérêt à long terme.

Sur le marché immobilier européen, le choc de la hausse des taux directeurs de la Banque centrale européenne a été violent et il s'est exercé avec retard. L'activité sur le marché s'est effondrée à la fois sur les volumes de transactions locatives et les investissements. La secousse a été au moins aussi violente que celle provoquée par la crise financière globale mais sur un laps de temps plus court. La dynamique du marché est restée baissière sur toute l'année 2023, mais avec une décélération en deuxième partie de l'année. À rebours du marché de l'immobilier physique, les foncières cotées européennes ont progressé, anticipant un creux de la vague de baisse des prix de l'immobilier dans un futur proche.

REMARQUES LIMINAIRES

1. L'intérêt majeur de cet exercice annuel auquel se livre l'IEIF sur l'analyse de la performance des placements en France est sa profondeur temporelle. **Les 40 dernières années sont caractérisées par un environnement désinflationniste et une tendance à la baisse des taux d'intérêt.**

   Ce régime d'inflation et de taux d'intérêt est déterminant pour la dynamique des marchés et le comportement des classes d'actifs : en période d'inflation, les rendements courants sont négatifs en termes réels, la performance vient des plus-values. Les actifs les plus directement indexés sur le niveau général des prix, comme l'immobilier et l'or, sont naturellement les plus performants, puis viennent ensuite les actions. Les placements à taux sont contre-performants. En période de désinflation, c'est l'inverse. Les rendements courants sont positifs en termes réels et déterminent la performance.

2. Les 40 dernières années sont par ailleurs émaillées de **crises financières majeures :** krach obligataire et boursier d'octobre 1987, éclatement de la bulle internet sur les actions en 2000, crise financière globale de 2008. La crise sanitaire de 2020 est différente de ces crises financières car son origine n'est pas endogène à l'économie, elle a été provoquée.

   Mais il en a résulté une évolution en profondeur de nos manières de vivre, consommer, travailler, se divertir, voyager. Ces changements rapides de comportement ne constituent pas une simple réponse conjoncturelle et provisoire à la crise sanitaire, initiés avant-crise, ce sont des mutations structurelles durables répondent aux souhaits profonds d'évolution de la société. Leurs impacts sur l'immobilier sont d'ores et déjà bien visibles et certains modèles sont amenés à se réinventer.

1. ELÉMENTS MÉTHODOLOGIQUES

Comme pour tout actif de long terme, l'approche par le taux de rentabilité interne annuel (TRI) est la méthode de comparaison la plus appropriée. Elle tient compte des revenus générés ainsi que des coûts ponctuels à l'entrée.

Pour réaliser des comparaisons de couple risque/rentabilité et des analyses de corrélation sur longue période, les performances totales annuelles (variation de prix + rendement) sont aussi considérées, les coûts ponctuels à l'entrée ne sont alors pas pris en compte.

L'univers de placement de l'étude couvre un large univers de classes d'actifs selon les références suivantes :

- Références pour les placements monétaires
  - Livret A (source : Banque de France)
  - Monétaire – Bons du Trésor 3 mois (source : Banque de France)
  - Assurance vie fonds en euros (source : France Assureurs, ex Fédération Française de l'Assurance)

- Référence pour les obligations
  - Obligations – OAT 10 ans (source : Banque de France)

- Référence pour les actions
  - CAC All Tradable (source : Euronext)
  - Actions Green Europe (source : Euronext)

- Référence pour les matières premières
  - Or (source : Banque de France)

- Références pour l'immobilier direct et indirect
  - Logement Paris et Logement France entière (source : Clameur, OLAP, Notaires INSEE)
  - Bureaux France / Commerces France / Industriel France (logistique et locaux d'activité) (source : MSCI)
  - SCPI investies en immobilier d'entreprise (source : EDHEC IEIF)
  - OPCI Grand Public (source : IEIF)
  - Foncières cotées France (source : IEIF)

Il convient de noter que les indices utilisés pour les performances de l'immobilier tertiaire, Bureaux, Commerces et Logistique sont des indices fondés sur des valeurs d'expertise (données MSCI), alors que tous les autres indices sont des indices transactionnels. Cela introduit un biais de moindre volatilité sur ces indices immobiliers.

Par ailleurs, les OPCI ayant été créées en 2007, la performance des OPCI est celle de l'indice IEIF OPCI Grand public depuis 2008 et avant cette date, celle d'un portefeuille composite constitué de 60 % de SCPI, 15 % d'obligations, 15 % de foncières et 10 % de placement monétaire.

2. ANALYSE DES TRI : LE POINT DE VUE DE L'IMMOBILIER

2.1) Sur 5 ans (2018-2023), les effets de la crise sanitaire et de la fin des politiques monétaires accommodantes

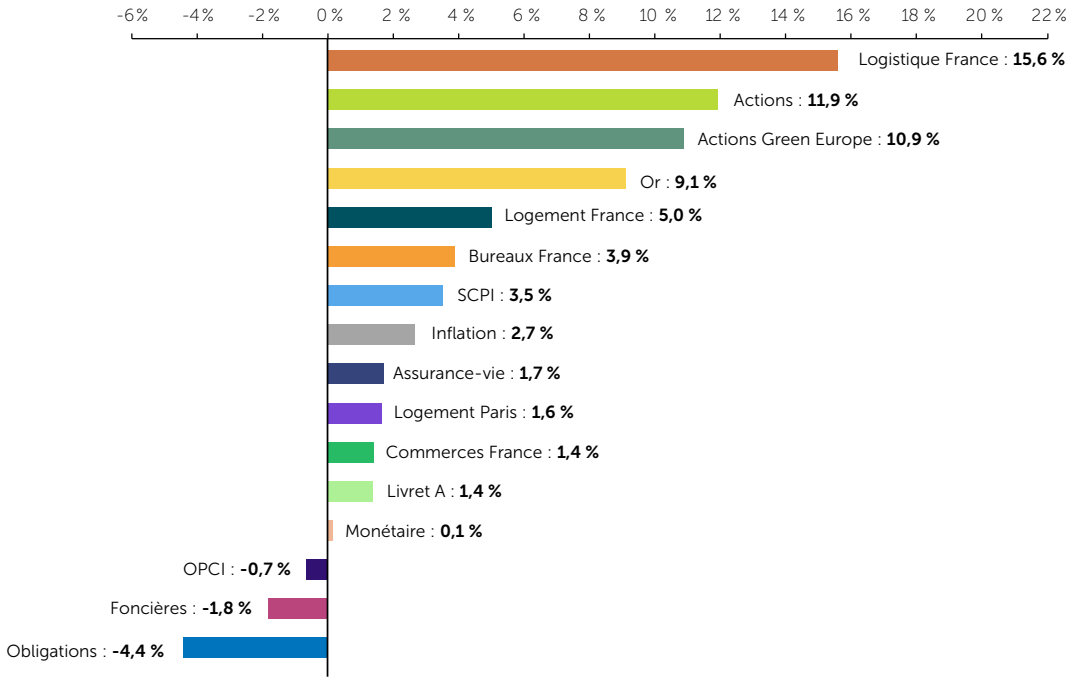
Sur les 5 dernières années, le segment industriel (couvrant la logistique et les locaux d'activité) est l'actif qui enregistre la performance la plus élevée des placements immobiliers avec un TRI de 15,6 %. C'est le grand bénéficiaire de la crise sanitaire, avec le développement du *e-commerce* et la poursuite de l'optimisation de la *supply chain* par la grande distribution. L'immobilier résidentiel arrive ensuite avec une hiérarchie en termes de localisation inversée par rapport à celle que l'on constatait avant 2020 : le TRI de 5,0 % des Logements France est supérieur au TRI de 1,6 % des Logements Paris. Ce différentiel traduit l'attrait renouvelé des régions, suite aux différentes périodes de confinement. Le segment des bureaux arrive en troisième position avec un TRI de 3,9 %. Le segment des commerces, dans le contexte de *retail bashing,* présente un TRI très faible de 1,4 %.

Les foncières cotées font exception par rapport aux Actions et à l'Immobilier avec un TRI négatif de 1,8 % : néanmoins, alors qu'en 2021, le TRI 5 ans de l'immobilier coté était à son plus bas niveau historique (-4,2 % en 2021), les performances des foncières cotées sont reparties à la hausse, progressant de près de 13 % en 2023.

Les SCPI dégagent un TRI de 3,5 %, un peu inférieur à celui du segment des bureaux. Les OPCI présentent également un TRI 5 ans négatif de 0,7 %, compte tenu de leur exposition, notamment aux foncières cotées mais également aux produits de taux.

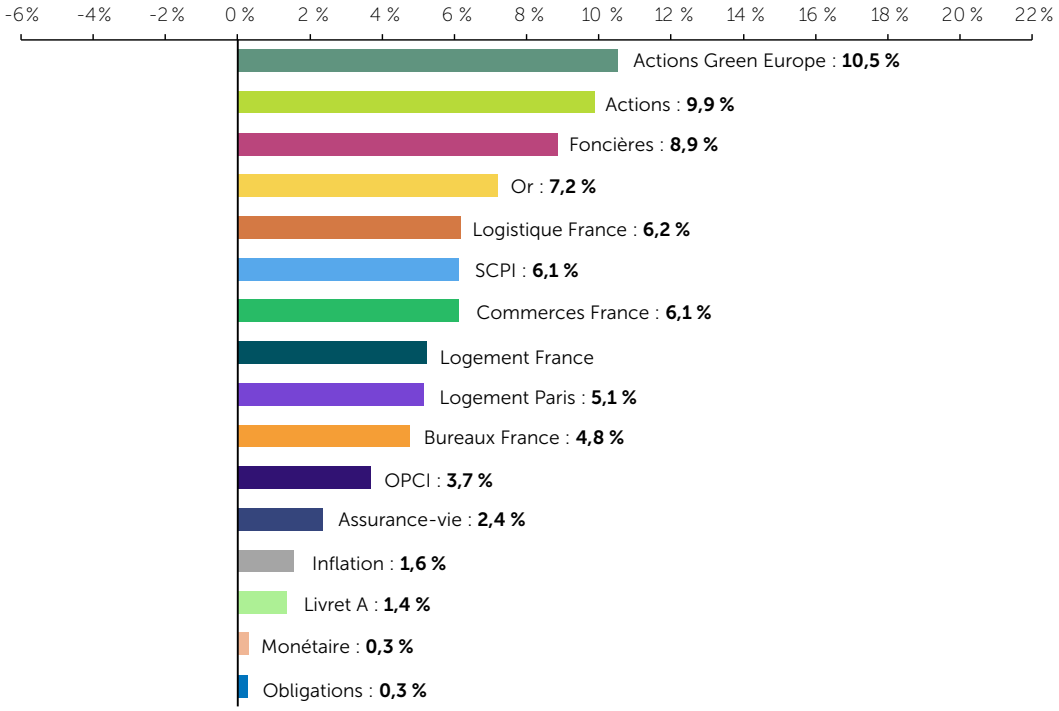
Pour rappel, à l'inverse des OPCI qui ne sont investis en immobilier qu'entre 51 et 65 %, le reste étant constitué d'un minimum de 5 % de liquidités et de valeurs mobilières (actions, obligations, fonds de type OPCVM), les SCPI sont totalement investies en immobilier. La progression de la capitalisation des SCPI est continue, passant de 22 milliards, en 2010, à plus de 85 milliards, en 2023. Les 40 SCPI à prépondérance Bureaux totalisent 57 % de la capitalisation totale, soit 51 milliards d'euros, les 32 SCPI Diversifiées représentent 19 % de la capitalisation (17 milliards d'euros), les 10 SCPI à prépondérance Santé

Figure 13. **TRI sur 5 ans (2008-2023)**



Source : IEIF, « 40 ans de performances comparées », édition 2024.

Figure 14. **TRI sur 15 ans (2008-2023)**



Source : IEIF, « 40 ans de performances comparées », édition 2024.

et Education 9,3 milliards d'euros et les 99 SCPI Résidentiel (fiscales et non fiscales) 4,4 milliards d'euros.

Les actions se positionnent en seconde position derrière le segment industriel, avec un TRI de 11,9 %. L'or est bien positionné avec un TRI de 9,1 %.

Les produits de taux délivrent des TRI faibles : -4,4 % pour les obligations et 0,1 % pour les placements monétaires. Les TRI de l'assurance-vie et du livret A sont faiblement positifs mais restent bien en deçà de l'inflation.

2.2) Sur 15 ans (2008-2023), les effets de la période post-crise financière globale et de son traitement monétaire

Sur les 15 dernières années, les foncières cotées font la course en tête des placements immobiliers avec un TRI de 8,8 % suivi du segment industriel qui présente un TRI de 6,2 % et du segment des commerces avec un TRI de 6,1 %. L'immobilier résidentiel vient ensuite avec un TRI 15 ans de 5,2 % pour les logements France et 5,1 % pour les logements Paris. Le segment des bureaux ferme la marche avec un TRI 15 ans de 4,8 %. Le TRI 15 ans des SCPI ressort à 6,1 % et celui des OPCI à 3,7 %.

Les actions sont en tête du classement avec un TRI 15 ans de 9,9 %. À noter le bon positionnement des actions *Green* avec un TRI 15 ans de 10,5 %. L'or est également bien positionné avec un TRI 15 ans de 7,2 %.

Les TRI 15 ans des produits de taux restent faibles : 0,3 % pour les obligations et les placements monétaires. Avec 2,4 % de TRI l'assurance-vie dépasse de peu l'inflation, le livret A suit l'inflation.

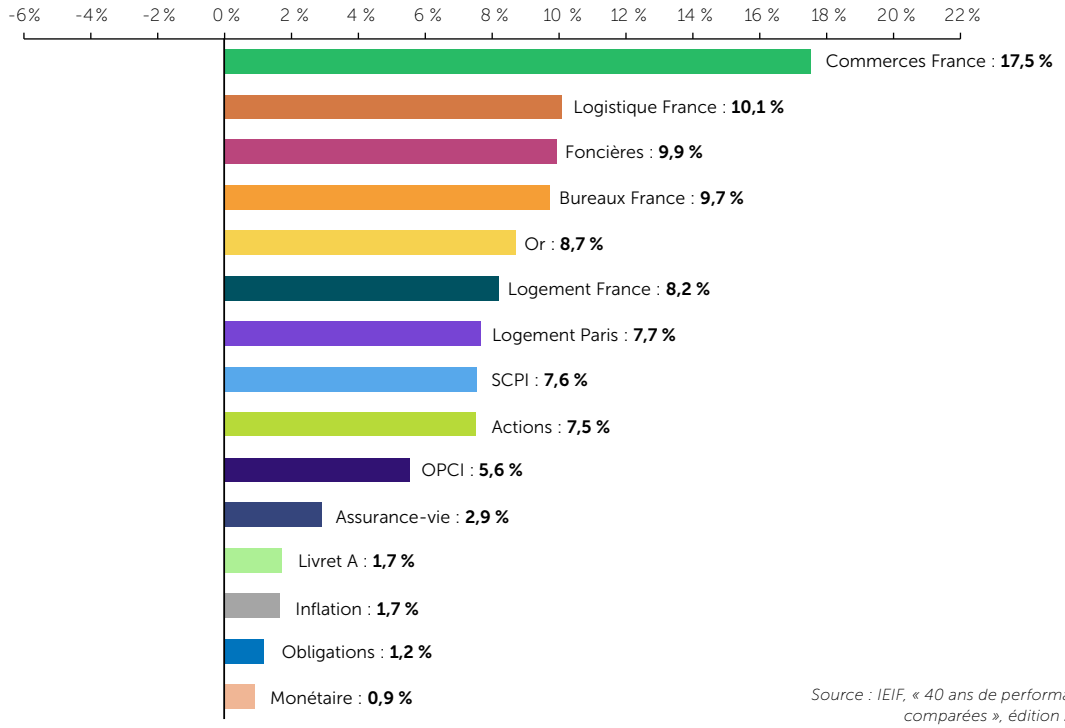
2.3) Sur 20 ans (2003-2023), après la crise Internet, les effets de la globalisation, de la crise financière globale et de son traitement monétaire

Sur les 20 dernières années, le segment des commerces domine de loin le classement des placements immobiliers avec un TRI de 17,5 % : il faut rappeler que cette période couvre les années 2005, 2006 et 2007 qui correspondent à l'âge d'or des commerces avec des rendements en capital qui dépassait les 16 points sur chacune de ces trois années. Vient ensuite le segment industriel avec un TRI 20 ans de 10,1 %. Les foncières cotées, qui sont constituées d'une part importante de commerces, arrivent ensuite avec un TRI 20 ans de 9,9 %. Les autres segments immobiliers arrivent à la suite : les bureaux avec un TRI 20 ans de 9,7 %, les logements France avec un TRI de 8,2 % et les logements Paris avec un TRI de 7,7 %, et enfin, les fonds immobiliers avec un TRI 20 ans de 7,6 % pour les SCPI et de 5,6 % pour les OPCI.

Les actions présentent une performance relativement faible avec un TRI 20 ans de 7,5 %. Le TRI de l'or s'inscrit à 8,7 %.

La performance des produits de taux reste aussi faible : 1,2 % de TRI pour les obligations et 0,9 % pour

Figure 15. **TRI sur 20 ans (2003-2023)**



Source : IEIF, « 40 ans de performances comparées », édition 2024.

Rappel méthodologique :

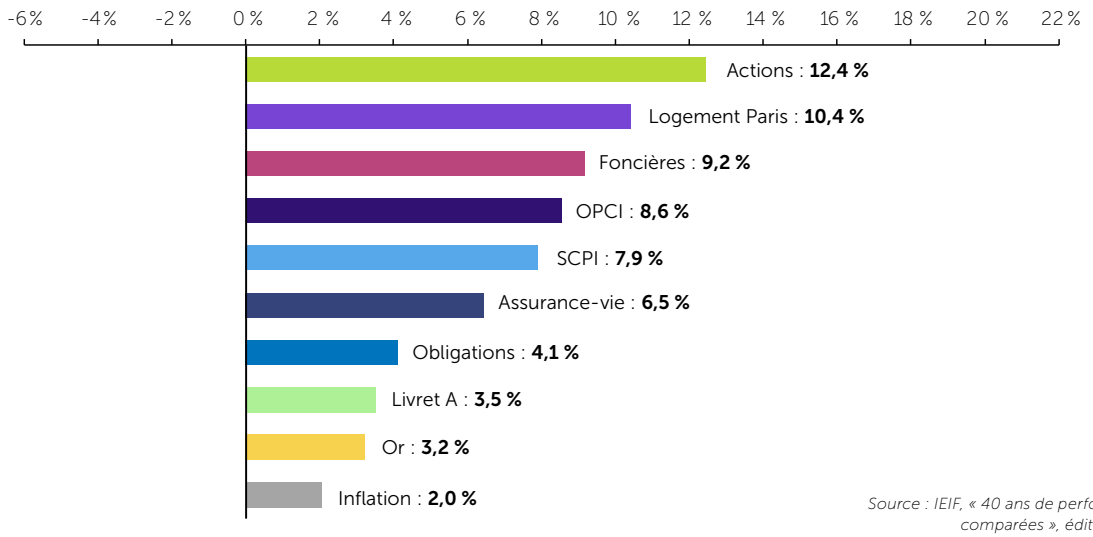
Les OPCI ayant été créés en 2007, la performance des OPCI est calculée à partir de celle de l'indice IEIF OPCI Grand public depuis 2008 et à partir d'un portefeuille composite de 60 % de SCPI, 15 % d'obligations, 15 % de foncières et 10 % de sicav monétaires auparavant.

les placements monétaires. L'assurance-vie présente un TRI de 2,9 %, supérieur à l'inflation, tandis que le livret A a un TRI de 1,7 % en ligne avec l'inflation.

2.4) Sur 40 ans (1983-2023), chevauchant les crises, la hiérarchie de performance des actifs sur le long terme est respectée

Sur très longue période, le secteur coté, dans son ensemble retrouve les premières places. Sur les 40

Figure 16. **TRI sur 40 ans (2083-2023)**



Source : IEIF, « 40 ans de performances comparées », édition 2024.

dernières années, les foncières cotées, placement volatil, supplantent les SCPI avec un TRI 40 ans de 9,2 % contre 7,9 %. Les OPCI, intermédiaires entre les deux placements, présentent un TRI 40 ans de 8,6 %. La performance des logements Paris est exceptionnelle avec un TRI 40 ans de 10,4 %. La très forte valorisation des actifs résidentiels, notamment à Paris, entre 1999 et 2011 explique cette performance.

Les actions retrouvent la première place du classement avec un TRI 40 ans de 12,4 % : sur des cycles très longs, la volatilité des Actions semble se lisser et les extrêmes sont gommées. Les Actions retrouvent alors leur pleine capacité à capter l'évolution de la croissance économique. Elles sont suivies des obligations avec un TRI 40 ans de 4,1 %. La performance de l'or est décevante avec un TRI 40 ans de 3,2 %, à peine supérieure à l'inflation.

L'assurance-vie confirme son potentiel de performance sur le long terme avec un TRI 40 ans de 6,5 %. Le livret A est bien moins rémunérateur à 3,5 %.

2.5) TRI glissants, quels résultats ?

Sur les 40 dernières années, la performance des actifs a été surtout influencée par la tendance baissière des taux d'intérêt et de l'inflation, mais également par le ralentissement de la croissance et l'abondance croissante des liquidités.

Quelques épisodes paroxystiques finalement assez courts ont émaillé les parcours de performance : la crise immobilière du début des années 1990, le krach obligataire de 1994, la bulle Internet sur les actions de la fin des années 1990, la crise financière globale de 2008 et la crise sanitaire de 2020 mais également le conflit en Ukraine dont les conséquences financières et économiques seront encore plus visibles dans les années à venir. En parallèle, le retour d'une période inflationniste qui pourrait s'avérer longue devrait changer la donne sur la hiérarchie des placements et les performances futures.

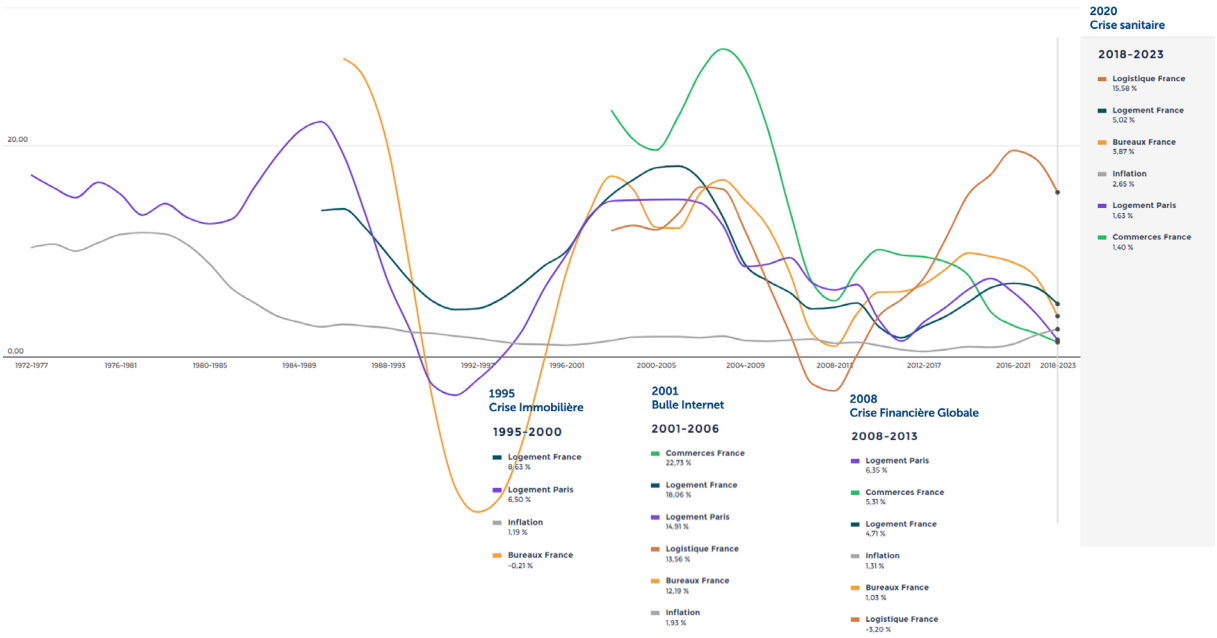
L'analyse en TRI glissants sur 5 ans permet de lisser les fluctuations de court terme tout en déroulant le film des performances en fonction des cycles macro-financiers de moyen terme.

Immobilier physique

Lorsque l'on met en perspective les résultats obtenus sur périodes glissantes de 5 ans, tous les actifs immobiliers présentent des oscillations en phase les uns par rapport aux autres sur une période de 15 ans environ mais avec des amplitudes différentes.

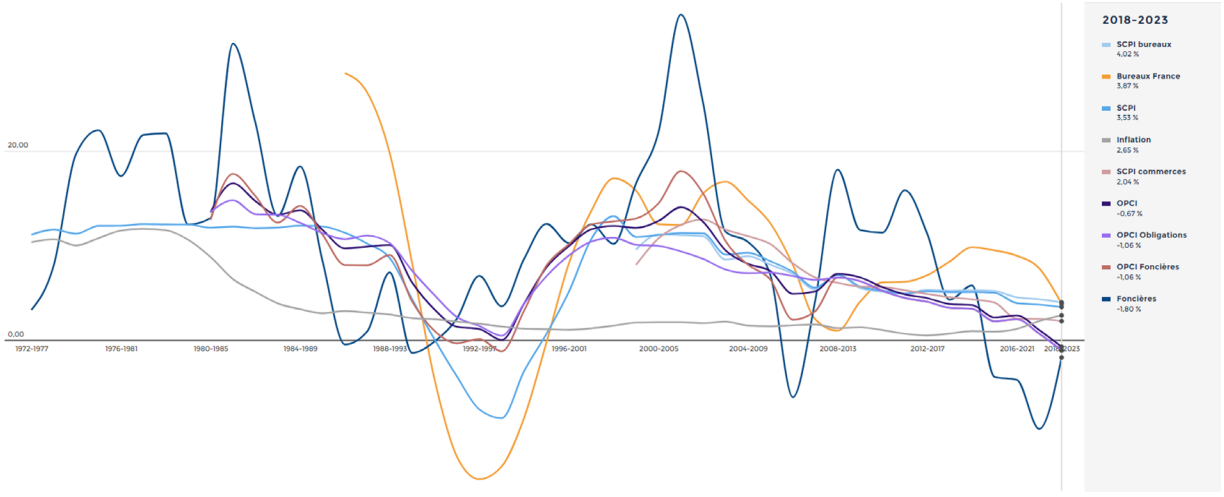
Les oscillations du segment des bureaux et des logements Paris s'amortissent de plus en plus, accompagnant la baisse tendancielle des facteurs d'indexation et d'actualisation. L'amplitude des oscillations du segment des logements Paris est néanmoins moindre que celle des bureaux, en raison d'une moindre volatilité des performances. Le segment des commerces oscille autour d'une tendance baissière à l'inverse du segment industriel, illustrant bien la substitution entre les deux segments suite au développement du *e-commerce*.

Figure 17. **TRI sur 5 ans glissants : Immobilier direct**



Source : IEIF, « 40 ans de performances comparées », édition 2024.

Figure 18. **TRI sur 5 ans glissants : Immobilier direct & indirect**



Source : IEIF, « 40 ans de performances comparées », édition 2024.

Fonds immobilier

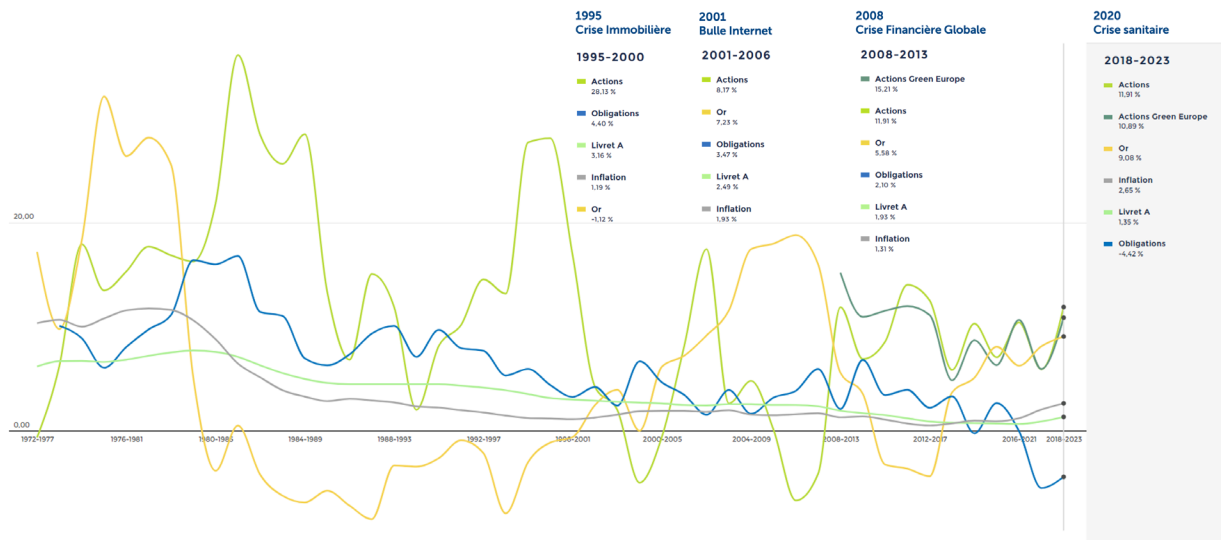
Depuis le lancement de l'euro, la tendance baissière des oscillations est marquée aussi bien pour les foncières cotées que pour les OPCI et les SCPI. Les foncières cotées présentent des cycles de plus grande amplitude que les autres actifs immobiliers directs et non directs et un effet d'anticipation avec une certaine avance de phase sur les OPCI et les SCPI.

Traditionnellement très investies en actifs tertiaires, les SCPI ont longtemps connu des cycles de performance très proches de ceux des Bureaux. C'est moins vrai sur la dernière décennie. En effet, les bureaux ne représentent moins de 60 % des actifs détenus par les SCPI en 2023 contre 69 % à fin 2018 par exemple. Dans le cadre d'une recherche de rendement et de diversification, l'univers d'investissement des SCPI est désormais bien plus étendu et couvre des actifs moins traditionnels qu'auparavant.

Autres actifs

L'amplitude des oscillations sur les performances des actions et de l'or est du même ordre de grandeur. En revanche, la tendance sur les actions est quasi-constante tandis que celle sur l'or suit une forme en cloche. Les oscillations sur les performances des obligations sont relativement indépendantes de celles sur les actions, traduisant leur capacité de diversification. L'absence d'oscillations sur la performance du livret A démontre qu'il répond bien à son objectif de stabilité.

Figure 19. **TRI sur 5 ans glissants: Autres placements**



Source : IEIF, « 40 ans de performances comparées », édition 2024.

3. ANALYSE DES COUPLES RISQUES/ RENTABILITÉS :

Analyse des couples risques/rentabilités : l'immobilier du point de vue des autres classes d'actifs

Les comparaisons de couple risque/rentabilité sur différentes périodes permettent de caractériser les placements et de les positionner également les uns par rapport aux autres : selon les durées observées, en distinguant pour un niveau de risque comparable, les niveaux de performances obtenus des différents placements ou à niveau de performance comparable, les placements qui se révèlent plus volatiles, donc plus risqués. C'est un élément pour apprécier la juste rémunération du risque. La rentabilité est appréciée au travers de la moyenne des performances totales annuelles (variation de prix + rendement), le risque au travers de l'écart-type de ces performances totales, appelé volatilité.

Sur les 5 dernières années, les actions présentent une rentabilité très nettement supérieure aux autres actifs au prix d'un risque élevé. Les obligations ont été très pénalisées avec une rentabilité négative et un risque assez fort. L'or se positionne bien en termes de rentabilité élevé et de risque faible.

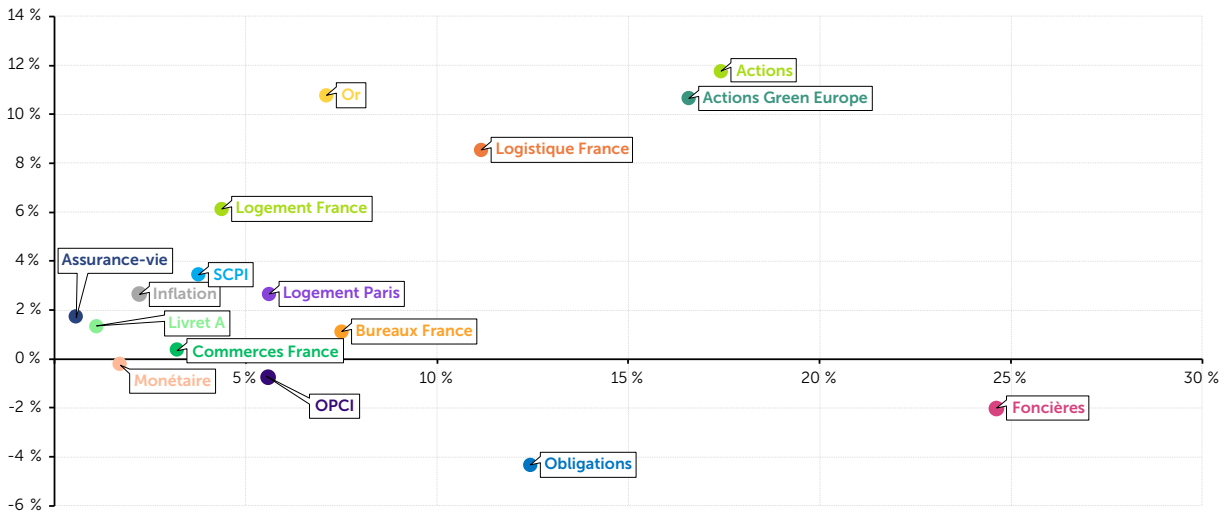
Les placements immobiliers suivent avec une moindre rentabilité accompagnée d'une moindre volatilité avec un positionnement particulièrement dynamique en termes de rentabilité et de risque pour le segment industriel, à l'inverse du segment des commerces dont la performance est la plus faible des actifs immobiliers physiques. La crise sanitaire et les mesures de confinement ont souligné le rôle central de la livraison de marchandises dans l'activité économique. Durant les périodes de confinement, les entrepôts ont joué un rôle essentiel dans la distribution de biens de première nécessité. La demande logistique du dernier km, avec une offre plus urbaine, s'est accélérée, en parallèle du développement du *e-commerce*.

Entre le segment industriel et celui des commerces, le segment des logements, surtout des logements France, présente un niveau de performance plus élevé que celui des bureaux et une moindre volatilité. Les SCPI délivrent également des performances plus élevées que les bureaux pour un risque plus faible tandis que les OPCI et surtout les foncières cotées affichent des rentabilités négatives.

Sur les 15 dernières années, la hiérarchie des placements en termes de risque et de rentabilité est mieux respectée. Les actions restent en tête en performance et en risque, les obligations sont un peu moins pénalisées, l'or présente un risque élevé.

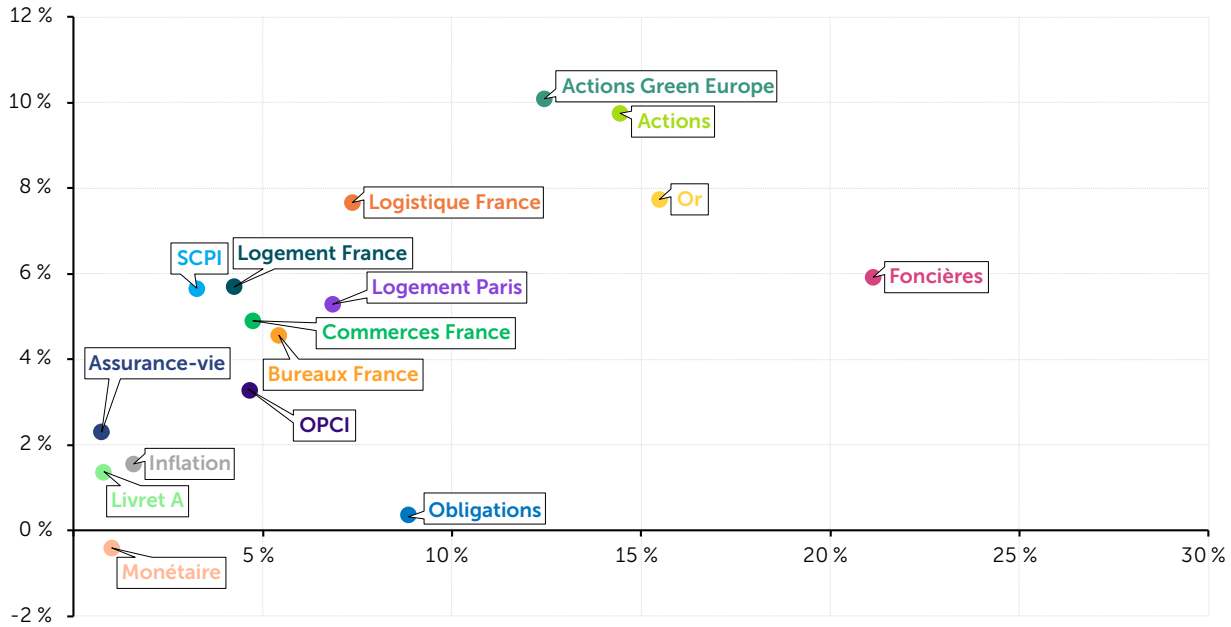
Les placements immobiliers sont plus regroupés aussi bien au niveau des segments que des fonds immobiliers. Les foncières cotées restent risquées mais délivrent la performance la plus élevée sur la période.

Figure 20. **Couples risque/rentabilité sur 5 ans (2018-2023)**



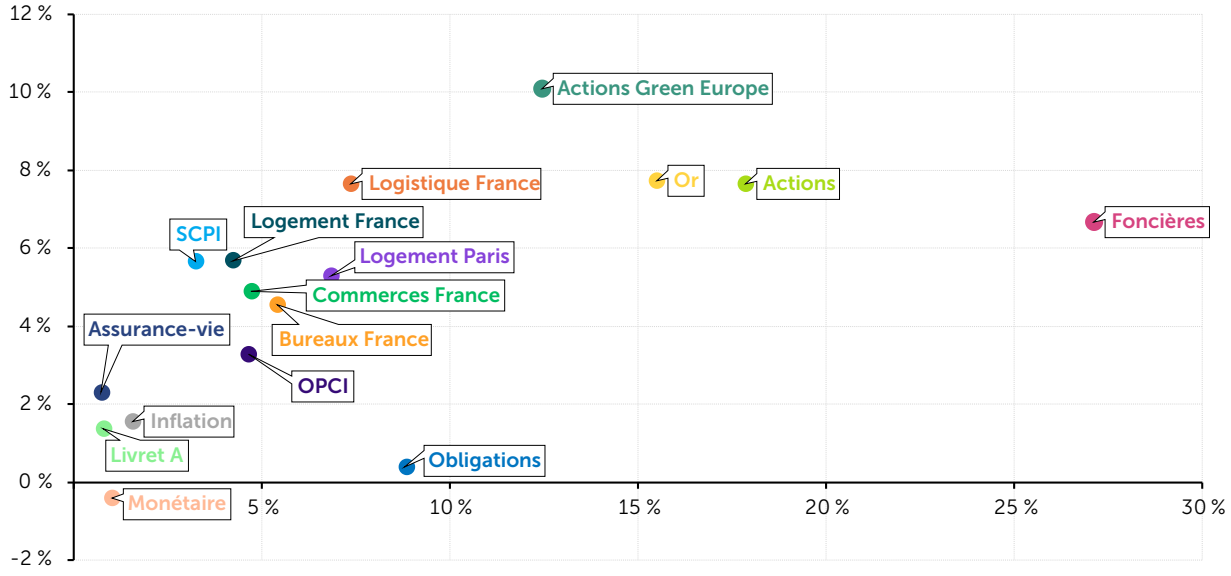
Source : IEIF, « 40 ans de performances comparées », édition 2024.

Figure 21. **Couples risque/rentabilité sur 15 ans (2008-2023)**



Source : IEIF, « 40 ans de performances comparées », édition 2024.

Figure 22. **Couples risque/rentabilité sur 20 ans (2003-2023)**

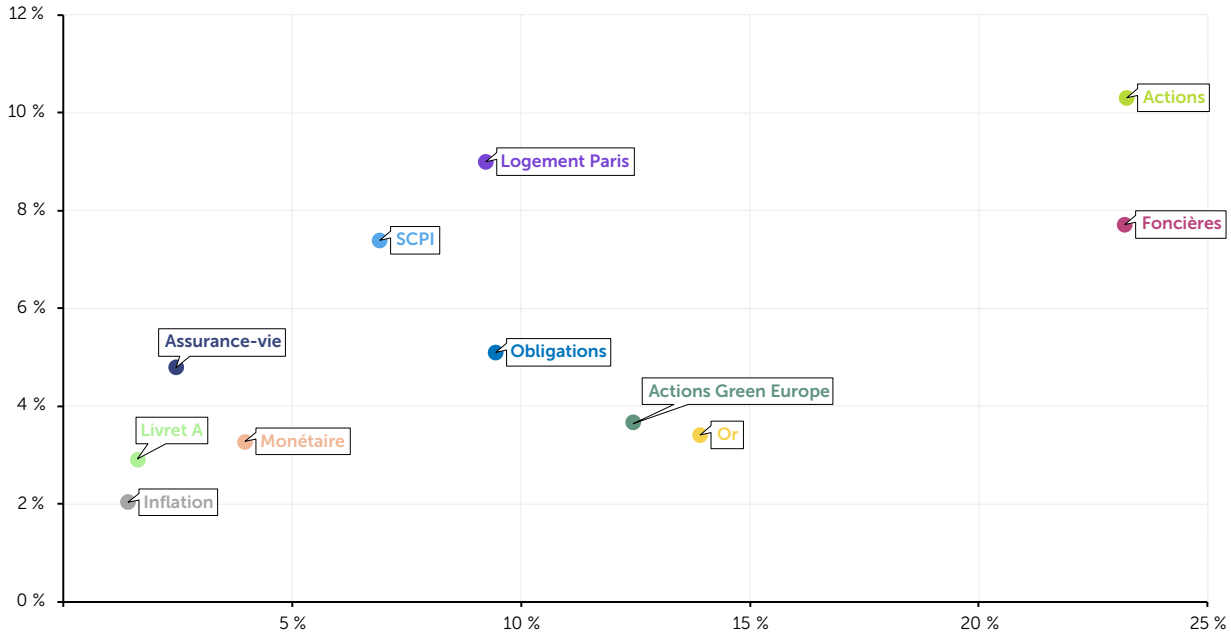


Source : IEIF, « 40 ans de performances comparées », édition 2024.

Sur les 20 dernières années, l'image est peu ou prou la même. Les actions sont un peu moins bien positionnées : en termes de rentabilité, elles sont au niveau du segment industriel. Les actions *Green* ont un profil attractif.

Sur les 40 dernières années, la hiérarchie en termes de risque et de rentabilité se met en place de manière très lisible sur le graphe : les actions, les obligations et les placements monétaires sont positionnés pratiquement sur une droite : du plus performant au moins performant et du plus volatile au moins volatile. Au-dessus de cette droite se trouve le segment des logements et les SCPI, en dessous l'or. Les foncières présentent la même rentabilité que les SCPI avec un niveau de risque nettement plus élevé, prix à payer pour la liquidité du placement.

Figure 23. **Couples risque/rentabilité sur 40 ans (1983-2023)**



Source : IEIF, « 40 ans de performances comparées », édition 2024.

4. CORRÉLATIONS ENTRE LES PLACEMENTS : LE RÔLE DE L'IMMOBILIER

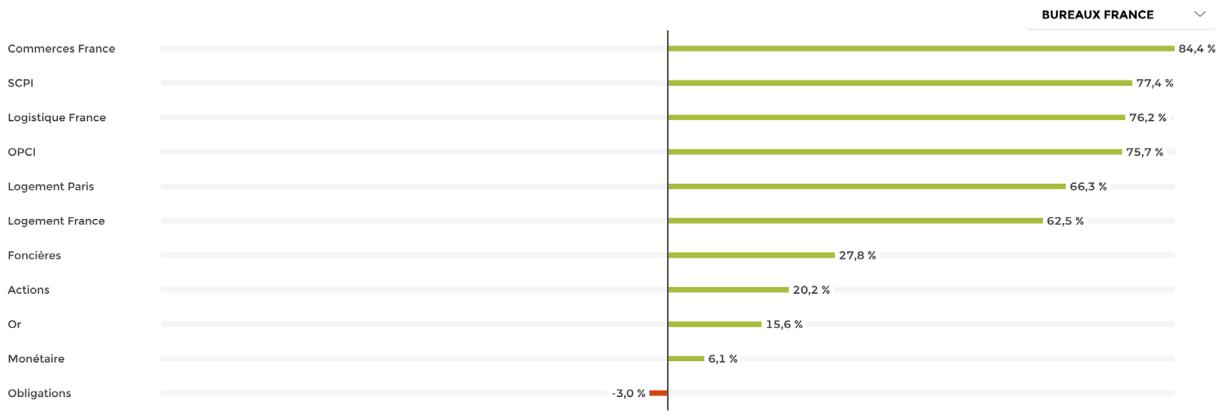
La corrélation mesure la synchronisation des fluctuations des performances totales annuelles des actifs autour de leurs tendances respectives sur une période. Deux actifs seront corrélés si leurs performances sont simultanément supérieures ou inférieures à leurs performances totales moyennes respectives sur la période. Ils seront décorrélés si aucune simultanéité n'est observée. Ils seront anti-corrélés, si leurs performances évoluent de façon inverse.

La corrélation ne donne pas d'information sur l'amplitude des fluctuations, cette information est fournie par la volatilité de la performance de chaque actif. La présence d'actifs anti-corrélés dans un portefeuille d'investissement apporte une certaine stabilité de la rentabilité du portefeuille, avec les mouvements haussiers de certains actifs qui contrebalancent les mouvements baissiers d'autres actifs, et réduisent ainsi le risque. Ce sont les bénéfices de la diversification.

Si l'on considère les 20 dernières années, soit une période caractéristique de l'horizon d'investissement des investisseurs particuliers et institutionnels, le segment des bureaux est logiquement assez corrélé aux autres segments immobiliers, surtout le segment industriel et celui des commerces, un peu moins le segment des logements. En revanche, il est assez peu corrélé aux actions et surtout il est décorrélé des obligations. Or, les obligations constituent le fondement des portefeuilles institutionnels, le segment des bureaux est donc un stabilisateur de performance. Chez les investisseurs particuliers, le segment des logements est dominant, suivi de l'assurance-vie qui, en transparence, est constitué essentiellement d'obligations. Là encore, la combinaison d'obligations et d'immobilier est gagnante du point de vue de la réduction du risque.

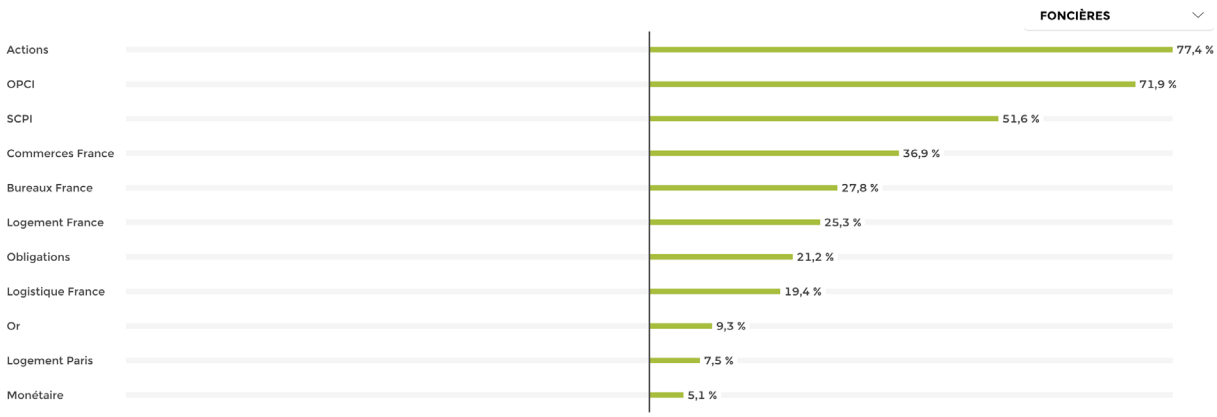
Forme liquide de l'immobilier, les foncières cotées n'offrent pas la même protection. Elles sont très corrélées aux actions et relativement corrélées aux obligations. De fait elles apparaissent assez peu corrélées aux placements immobiliers, pour retrouver la corrélation avec eux il faut considérer non pas des performances annuelles mais des performances sur au moins 5 ans.

Figure 24. **Corrélations du segment des bureaux avec les autres actifs sur 20 ans (2003-2023)**



Source : IEIF, « 40 ans de performances comparées », édition 2024.

Figure 25. **Corrélations des foncières cotées avec les autres actifs sur 20 ans (2003-2023)**



Source : IEIF, « 40 ans de performances comparées », édition 2024.

CONCLUSION

CONCLUSION

Un point mis en évidence dans le comportement d'épargne des ménages français est la très mauvaise connaissance des investisseurs particuliers sur les produits. Un effort important de pédagogie semble plus que nécessaire. C'est bien l'un des objectifs de cette étude sur la performance des placements sur longue période.

L'étude montre clairement l'apport de l'immobilier, à la fois dans ses différents segments mais aussi dans ses différentes formes (fonds non cotés, foncières cotées), à l'allocation d'actifs financiers. Cet apport se traduit par un positionnement intermédiaire entre les actions et les obligations en termes de performance, mais aussi de risque, avec en plus une capacité de diversification.

Au final, les 40 dernières années ont été marquées par 10 ans de dérégulations financières dans les années 1980, de 20 ans de déglobalisation dans les années 1990 et 2000 et de 10 ans de statu quo dans les années 2010, suite à la crise financière de 2008, avec des politiques monétaires et fiscales très accommodantes.

Les 40 prochaines années pourraient être marquées par un environnement économique très différent avec des problématiques de déglobalisation, de questions climatiques et de vieillissement de la population. Il en résulterait un risque de faible croissance et d'inflation plus élevée. Les performances et les hiérarchies des placements risquent de s'en trouver modifiées.

À court terme, la normalisation du marché immobilier devrait se poursuivre. Juin 2024 a marqué le début d'un cycle de baisse des taux directeurs par la Banque Centrale Européenne avec un taux de dépôt ramené à 3,75 %. D'autres baisses sont anticipées sachant que les différentes mesures d'inflation en zone euro convergent vers l'objectif de 2 %. De combien peuvent baisser les taux directeurs ? La BCE a un objectif de taux réel « neutre », ni expansionniste, ni récessionniste, ni inflationniste, ni déflationniste, qui correspond au niveau de productivité de l'économie, et donc à la croissance du revenu réel des ménages, pour l'immobilier à la croissance réelle des loyers. Ce niveau est de l'ordre de 0,5 %, peut-être inférieur, nettement plus bas qu'avant la crise financière globale où il était 100 points de base au-dessus. Avec un objectif d'inflation de 2 %, cela donne un taux nominal de 2,5 % soit 125 points de base de baisse potentielle des taux directeurs. Une telle évolution permettrait à la courbe de structure des taux de se repentifier uniquement par la baisse des taux courts. Tout laisse à penser que le rythme de baisse sera lent car la fièvre inflationniste a été violente et la progression des salaires en zone euro est maintenant supérieure à l'inflation, sauf si entre-temps un accident de croissance économique ou un problème de stabilité financière au sein de la zone euro devenait critique. Une courbe de structure de taux normalement pentue est le signe d'un marché obligataire à l'équilibre, condition nécessaire à l'équilibre du marché immobilier.

L'étude « 40 ans de performances comparées »

L'etude « 40 ans de performances comparées » fait partie de la collection éditoriale de l'IEIF « Les analyses ». Cette collection vous propose des analyses argumentées proches des préoccupations du moment dans un format pratique.

L'objectif de l'étude de l'IEIF sur les performances comparées des placements sur longue période est de mettre en perspective l'immobilier avec son écosystème sous l'angle des niveaux de performance et de risque.

L'étude IEIF couvre 4 décennies complètes, période au cours de laquelle le cadre macroéconomique était caractérisé par une finance globalisée, un environnement désinflationniste et des taux d'intérêt tendanciellement en baisse.

À propos de l'IEIF

Créé en 1986, l'IEIF est un centre d'études, de recherche et de prospective indépendant spécialisé en immobilier. Son objectif est de soutenir les acteurs de l'immobilier et de l'investissement dans leur activité et leur réflexion stratégique, en leur proposant des études, notes d'analyses, synthèses et clubs de réflexion.

L'approche de l'IEIF intègre l'immobilier à la fois dans l'économie et dans l'allocation d'actifs. Elle est transversale, l'IEIF suivant à la fois les marchés (immobilier d'entreprise, logement), les fonds immobiliers (cotés : SIIC, REIT ; non cotés : SCPI, OPCI, FIA) et le financement.

L'IEIF compte aujourd'hui plus de 135 sociétés membres. Il s'appuie sur une équipe de 24 personnes, dont 9 chercheurs associés. Il dispose de nombreuses bases de données économiques, financières et immobilières, dont certaines ont plus de 40 ans d'historique.



13, avenue de l'Opéra, 75001 - Paris.
Tél. : 01 44 82 63 63
Email : info@ieif.fr
Website : www.ieif.fr