

Pourquoi la demande d'actions baisse-t-elle pendant la crise ? Le cas de la France

Luc Arrondel et André Masson

Question clé

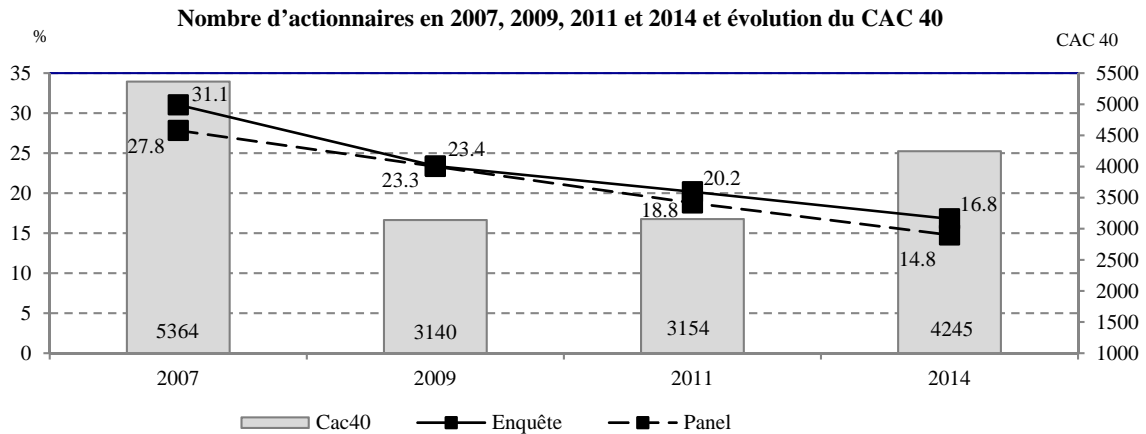
La crise économique a affecté les épargnants français, moins enclins à prendre des risques dans leurs comportements financiers. Comment expliquer ce changement ? La théorie standard fait dépendre les investissements des épargnants de trois déterminants fondamentaux : les ressources présentes ; les anticipations (de rendement et de risque des actifs et sur les revenus du travail) ; les préférences de l'agent, notamment vis-à-vis du risque. Après la chute de Lehman Brothers en 2008 et la crise des dettes souveraines de 2011, les Français se sont-ils alors simplement adaptés au nouvel environnement économique ? Ou bien la crise a-t-elle modifié leur « psyché » en matière de risque ?

Méthodologie

L'étude utilise les données françaises des différentes vagues de l'enquête *Pater* (PATrimoine et préférences vis-à-vis du TEMps et du RISque). Ces données uniques en France permettent de suivre les épargnants au cours du temps, avant et après la crise de 2008 jusqu'à fin 2014. Ces enquêtes recensent les actifs des ménages et fournissent des informations subjectives pour mesurer, par différentes méthodes, les préférences individuelles à l'égard du risque, leurs anticipations sur le marché du travail et celles sur le marché boursier. L'évolution des préférences est mesurée à partir d'une méthode originale de *scoring*.

Résultats

- Les placements des épargnants français ont été de moins en moins investis en actifs risqués pendant la crise
- Cela résulte en partie de la révision à la baisse des anticipations concernant les rendements espérés des actions et des chocs sur les ressources courantes.
- Les préférences des ménages français à l'égard du risque sont restées stables pendant la crise.



Échelle de gauche : pourcentage de ménages détenant des actions, échelle de droite : niveau du CAC 40. Champ : actionnaires directs et indirects via les FCP – Source : enquêtes *Pater* 2007, 2009, 2011 et 2014. En coupe transversale (enquête) ou en panel

Principaux messages

Contrairement à une idée répandue et aux conclusions de certains travaux, l'étude révèle un épargnant « stoïque » dans la tourmente, pas plus averse au risque qu'auparavant. Il semble par contre que le retour à l'optimisme des épargnants en 2014 (augmentation de la prime de risque anticipée et hausse des intentions d'investir en actions) ne se soit pas traduit dans les faits puisque le nombre d'actionnaires a continué de diminuer au moins jusqu'en mars 2016.