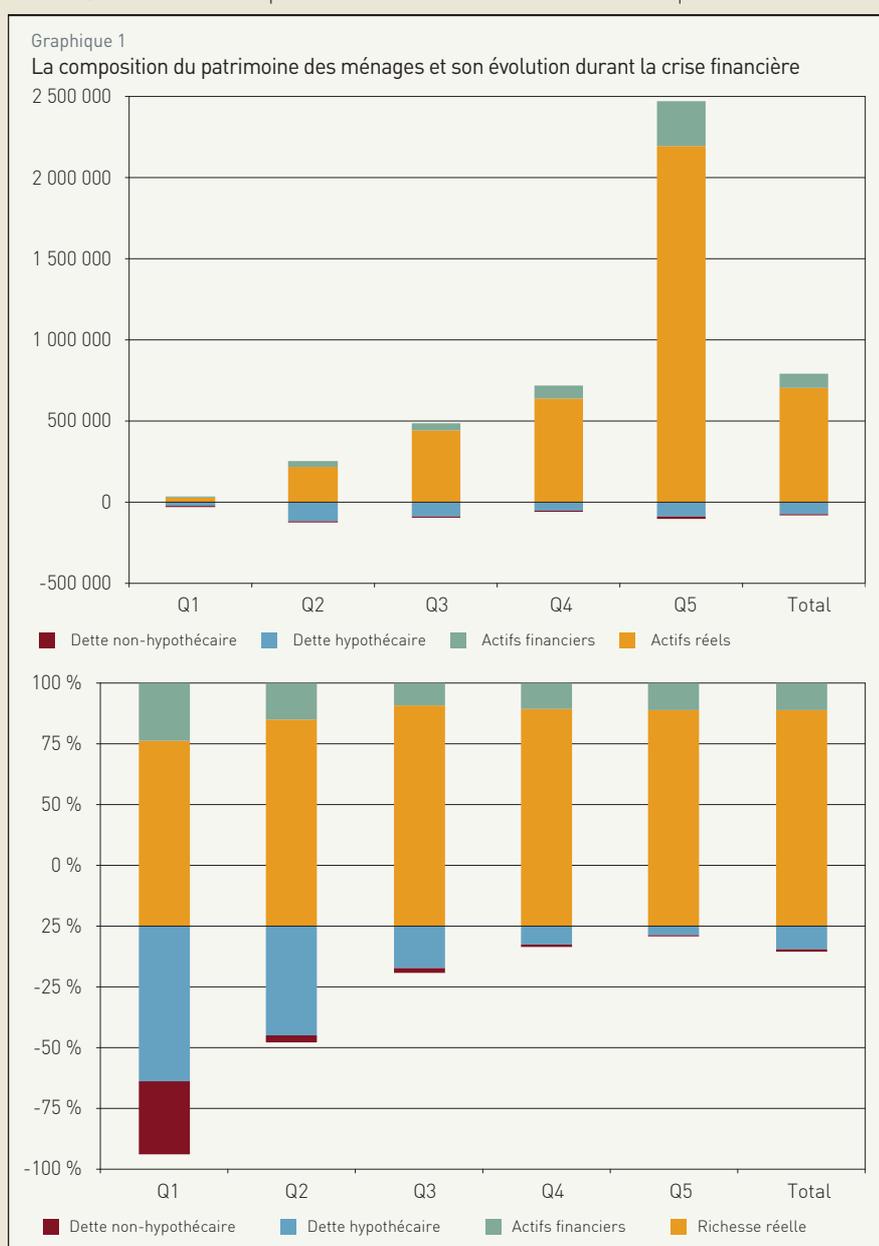


LA COMPOSITION DU PATRIMOINE DES MÉNAGES ET SON ÉVOLUTION DURANT LA CRISE FINANCIÈRE

Cet encadré analyse le portefeuille des ménages résidant au Luxembourg et les ajustements qu'ils y ont apporté pendant la crise. À cette fin, nous nous servons de l'enquête sur le comportement financier et de consommation des ménages (Luxembourg Household Finance and Consumption Survey ou LU-HFCS) menée par la BCL et le CEPS / INSTEAD en 2010/2011⁴⁶. Cette enquête se concentre sur les caractéristiques socio-économiques des ménages, leur revenu et leur



Source : enquête LU-HFCS de la BCL et CEPS/INSTEAD; Calculs basés sur données pondérées et à imputation multiple.

46 Voir Mathä, Porpiglia et Ziegelmeier (2012) et l'encadré au bulletin BCL 2012/1.

patrimoine, mais contient également quelques questions sur leur réaction à la crise. Dans certains cas, il est possible de comparer les réponses à celles des ménages allemands recueillies lors de l'enquête SAVE en début de l'été 2009 (Börsch-Supan et al., 2009) ou des ménages belges lors de l'enquête HFCS (Du Caju, 2012). Il convient de souligner que les données reposent sur les réponses fournies par les ménages interrogés. Elles sont donc subjectives et potentiellement sujettes à un biais.

Selon 51% des ménages luxembourgeois, leur patrimoine net n'a pratiquement pas changé entre 2008 et 2010. Une augmentation a été signalée par 33% des ménages et une diminution par 16%. Toutefois, la crise n'est qu'une des explications possibles de ces évolutions. Le patrimoine des ménages est souvent plus dépendant de l'évolution des revenus ou des décisions d'épargne et de consommation. En tout cas, les réponses sont comparables à celles des ménages allemands, dont 20% ont attribué une diminution du patrimoine à la crise en 2008 (Börsch-Supan et al., 2009, section 4.1). En moyenne, les ménages allemands ont déclaré une perte de près de €2500. Parmi les ménages allemands déclarant

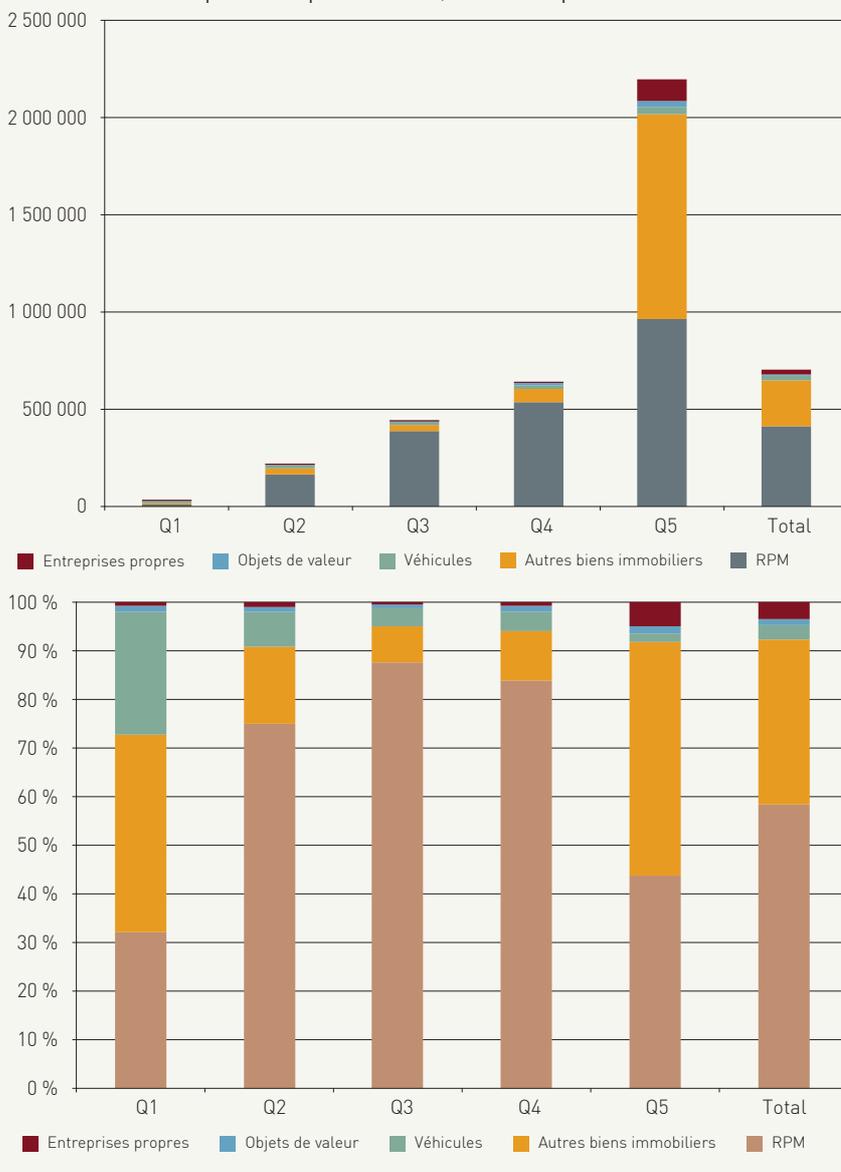
une perte, la valeur médiane de cette dernière était de €5 000. Concernant les anticipations pour 2010-2012, 70% des ménages luxembourgeois s'attendaient à une stabilité relative de leur patrimoine, 10% s'attendaient à une diminution et 20% à une augmentation. Selon Du Caju (2012), 65% des ménages belges anticipent une stabilité du patrimoine, 10% une diminution et 25% une augmentation.

Les graphiques suivants décomposent le portefeuille séparément pour les ménages en fonction des différents quintiles de patrimoine net (situation fin 2010 / début 2011). Le graphique 1 décompose le patrimoine total en quatre catégories : actifs financiers, actifs réels, dettes hypothécaires et dettes non-hypothécaires. Le patrimoine brut (avant exclusion des dettes) augmente de €34 000 en moyenne pour les ménages du premier quintile (Q1) à €2 471 000 en moyenne pour les ménages du cinquième quintile (Q5).

Les actifs financiers augmentent de €8 000 en Q1 à €275 000 en Q5. Cependant, les actifs réels sont la composante la plus importante à chaque niveau du patrimoine. Ils s'établissent à €26 000 en moyenne pour les ménages en Q1 et €2 196 000 pour ceux en Q5. En termes relatifs, les actifs réels représentent 91% du patrimoine des ménages en Q3. La dette totale équivaut à 94% des actifs totaux parmi les ménages les plus modestes (Q1). En revanche, parmi ceux au patrimoine net le plus élevé (Q5), la dette totale ne représente que 4% des actifs totaux. La dette non-hypothécaire représente plus de 1/3 de la dette totale en Q1, mais beaucoup moins pour les ménages dans les autres quintiles du patrimoine net.

Le graphique 2 décompose les actifs réels en cinq catégories : résidence principale du ménage (RPM), autres biens immobiliers, objets de valeur, véhicules et entreprises propres. La résidence principale représente 32% des actifs réels en moyenne pour les ménages du premier quintile et atteint un pic à 88% au troisième quintile, avant de décliner (en termes relatifs) pour les ménages plus aisés. Les autres biens immobiliers représentent 48% des actifs réels parmi les ménages en

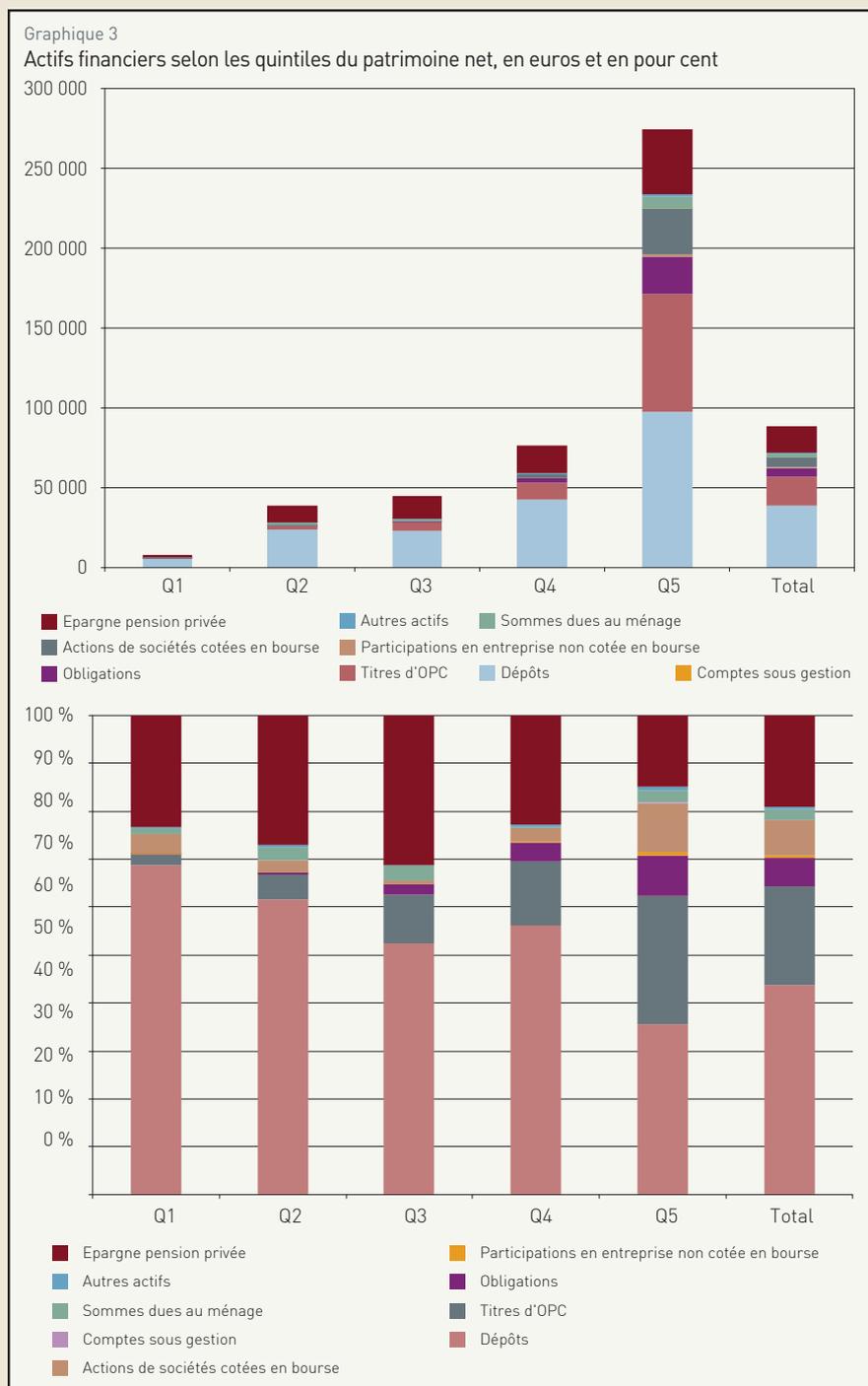
Graphique 2
Actifs réels selon les quintiles du patrimoine net, en euros en pourcent



Source: enquête LU-HFCS de la BCL et CEPS/INSTEAD; Calculs basés sur données pondérées et à imputation multiple.

Q5. La part des entreprises propres est également la plus élevée en Q5 (5%). Enfin, les véhicules représentent 25% des actifs réels parmi les ménages les plus modestes (Q1).

Le graphique 3 décompose les actifs financiers en neuf catégories : l'épargne-pension privé, les autres actifs, les sommes dues au ménage, les comptes sous gestion, les actions de sociétés cotées en bourse, les participations en entreprises non cotées, les obligations, les titres d'OPC, les dépôts.



dues au ménage, les comptes sous gestion, les actions de sociétés cotées en bourse, les participations en entreprises non cotées, les obligations, les titres d'organismes de placement collectif (OPC), les dépôts. La catégorie la plus importante sont les dépôts (y compris les dépôts à vue et comptes d'épargne). Ils représentent 69% des actifs financiers pour les ménages plus modestes (Q1) et 36% pour les plus aisés (Q5). L'épargne-pension privée représente 23% des actifs financiers en Q1, 31% en Q3 et seulement 15% en Q5. La part des titres d'OPC et des actions augmente avec le quintile, passant de 6% au Q1 à 37% au Q5. Les obligations ne jouent un rôle important que pour les ménages plus aisés : 2% des actifs financiers pour les ménages au Q3, 4% au Q4 et 8% en Q5.

L'enquête sur le comportement financier et de consommation des ménages a été menée pour la première fois au Luxembourg en 2010/2011. Afin d'éclairer la situation antérieure, une question supplémentaire invite les ménages à identifier la catégorie d'actifs qui représentait la plus importante part de leur patrimoine deux ans auparavant (2008/2009). Comme indiqué au tableau 1, certains ménages ont déclaré ne pas avoir possédé d'actifs en 2008/2009 (31% en Q1, diminuant jusqu'à 4% en Q5). Conformément au graphique 3, la part des dépôts auprès d'institutions financières est également

Source: enquête LU-HFCS de la BCL et CEPS/INSTEAD; Calculs basés sur données pondérées et à imputation multiple.

plus faible parmi les ménages au patrimoine net plus élevé en 2011/2012 (51% au Q1 et seulement 16% au Q5). D'autre part, conformément au graphique 2, la part des biens immobiliers (y compris les fonds de placement immobilier) augmentent de 6% au Q1 jusqu'à 72% au Q5.

Tableau 1 :

Catégorie d'actifs la plus importante en 2008/2009 selon la quintile du patrimoine net en 2010/2011, en pour cent

	Quintile de patrimoine net					Total
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q5	
Comptes dans des organismes financiers	51	39	23	19	16	30
Actions et fonds de placement en actions	1	3	2	1	4	2
Obligations d'État et fonds de placement en obligations non spéculatifs	0	1	0	0	0	0
Autres titres	0	0	1	0	1	1
Biens immobiliers	6	39	64	64	72	49
Entreprises privées et participations dans des entreprises privées non cotées	0	2	0	1	2	1
Autres actifs réels	10	4	0	1	0	3
Aucun ou aucune autre	31	12	9	13	4	14
Total	100	100	100	100	100	100

Source : enquête LU-HFCS de la BCL et CEPS/INSTEAD; Calculs basés sur données pondérées et à imputation multiple.

Comment les ménages ont-ils réagi à la crise? Combien ont-ils activement ajusté leur portefeuille? Pour élucider ces points, le questionnaire demande: «En gros sur les deux dernières années, est-ce que vous ou votre ménage avez transféré des fonds d'une de ces catégories d'actifs à une autre?» Pour 18% des ménages cette question ne s'applique pas, vu qu'ils ont déclaré ne pas posséder d'actifs. Pour les autres, seulement 14% ont transféré des fonds entre différents type d'actifs (86% n'ont apporté aucune modification à leur portefeuille). Par rapport à la population totale, la part des ménages qui ont activement ajusté leur portefeuille est de 11%. En Allemagne, 8% des ménages qui ont déclaré avoir réagi ainsi (Börsch-Supan et al., 2009). Cependant, il faut garder à l'esprit que l'enquête SAVE a été menée au début de l'été 2009 et donc couvre une période plus limitée de la crise.

Parmi les ménages qui ont ajusté leur portefeuille, 67% ont retiré des fonds de leurs dépôts auprès d'institutions financières. Ceci pourrait être associé aux pressions financières subies par certaines de ces institutions lors de la crise. Même des actifs normalement considérés comme des placements à faible risque ont été perçus comme très risqués à cause du danger de faillite de certaines institutions financières.

Par ailleurs, 23% des ménages ont déclaré avoir retiré des fonds de leurs placements en actions ou OPC. Cette catégorie d'actifs financiers a souffert de pertes importantes au cours de la crise. Par exemple, les indices Euro Stoxx 50 et DAX ont perdu autour de 50% de leur valeur entre 2007 T2 et 2009 T1. Entre les ménages allemands qui ont déclaré que leurs actions ou parts d'OPC ont perdu de la valeur, seulement 25% ont vendu à cette occasion (Börsch-Supan et al., 2009). Quant aux autres catégories d'actifs, une part plus limitée des ménages luxembourgeois déclarent avoir liquidé ces placements avec une perte.

Pour 40% des ménages luxembourgeois, ces fonds ont été réinvestis dans des dépôts auprès d'autres institutions financières, qui ont été moins touchées par la crise. Pour 28% des ménages, ces fonds ont été placés en actifs réels. Seulement 14% des ménages ont choisi des actions ou des parts d'OPC. Selon le moment de l'achat, ces ménages pourraient même avoir réalisé des bénéfices, vu le bon comportement des valeurs boursières en 2009. Enfin, 10% des ménages n'ont pas réinvesti les fonds retirés, mais déclarent les avoir dépensés. Le tableau 2 donne un aperçu des mouvements de fonds entre catégories d'actifs.

Tableau 2:

**Tableau croisé des transferts d'argent en provenance et à
(en pour cent)**

		Transfert à								
		Comptes dans des organismes financiers	Actions et fonds de placement en actions	Obligations d'État et fonds de placement en obligations non spéculatifs	Autres titres	Biens immobiliers	Entreprises privées et participations dans des entreprises privées non cotées	Autres actifs réels	Aucun ou aucune autre	Total
Transfert de	Comptes dans des organismes financiers	39,9	9,8	4,2	1,8	32,6	2,3	0,7	8,8	100,0
	Actions et fonds de placement en actions	39,2	24,9	3,8	4,0	18,1	0,0	0,0	10,0	100,0
	Obligations d'État et fonds de placement en obligations non spéculatifs	17,8	4,7	0,6	25,1	36,4	0,0	0,0	15,4	100,0
	Autres titres	33,2	4,9	28,8	0,0	0,0	0,0	0,0	33,2	100,0
	Biens immobiliers	94,7	0,4	0,0	0,0	2,3	0,0	0,0	2,6	100,0
	Entreprises privées et participations dans des entreprises privées non cotées	11,9	54,2	0,0	0,0	33,9	0,0	0,0	0,0	100,0
	Autres actifs réels	17,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,7	0,0	81,7	100,0
	Total	39,5	13,5	3,9	3,1	28,0	1,5	0,5	10,1	100,0

		Transfert à								
		Comptes dans des organismes financiers	Actions et fonds de placement en actions	Obligations d'État et fonds de placement en obligations non spéculatifs	Autres titres	Biens immobiliers	Entreprises privées et participations dans des entreprises privées non cotées	Autres actifs réels	Aucun ou aucune autre	Total
Transfert de	Comptes dans des organismes financiers	66,9	47,8	71,5	38,7	77,3	99,4	100,0	58,1	66,3
	Actions et fonds de placement en actions	22,6	41,8	22,5	29,6	14,8	0,0	0,0	22,6	22,8
	Obligations d'État et fonds de placement en obligations non spéculatifs	1,8	1,4	0,6	31,7	5,1	0,0	0,0	6,0	3,9
	Autres titres	0,6	0,3	5,5	0,0	0,0	0,0	0,0	2,4	0,7
	Biens immobiliers	6,9	0,1	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,8	2,9
	Entreprises privées et participations dans des entreprises privées non cotées	0,7	8,7	0,0	0,0	2,6	0,0	0,0	0,0	2,2
	Autres actifs réels	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,6	0,0	10,2	1,3
	Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Source : L'enquête LU-HFCS de la BCL et CEPS/INSTEAD; Calculs basés sur données pondérées et à imputation multiple.

La crise n'a pas seulement incité les ménages à rééquilibrer leur portefeuille, mais a également changé leurs perspectives à long terme. Sous les conditions actuelles, 16% des ménages ont déclaré ne plus vouloir investir dans des actifs qu'ils détenaient avant la crise. Parmi ceux-ci, 47% ne veulent plus investir dans des actions ou des parts d'OPC. Ceci représente une part très élevée, compte tenu du faible taux de participation (24% des ménages luxembourgeois, comparable au 23% des ménages allemands cités par Börsch-Supan et al., 2009, p. 64). Par ailleurs, 20% des ménages luxembourgeois déclarent ne plus vouloir placer leurs fonds dans des comptes auprès d'organismes financiers (supérieur aux 12% des ménages belges cités par Du Caju, 2012). Enfin, 18% des ménages se méfient des investissements dans des biens ou fonds immobiliers (6% des ménages belges selon Du Caju, 2012).

Ainsi, au Luxembourg, comme en Allemagne (Bucher-Koenen et Ziegelmeyer, 2011), la crise peut s'avérer une expérience « traumatisante », qui réduit à long terme la participation des ménages aux marchés financiers. Cependant, l'impact de la crise sur le patrimoine des ménages semble en définitive avoir été relativement limité. Au cours de la crise, seulement 16% des ménages luxembourgeois déclarent avoir souffert d'une diminution du patrimoine et seulement 11% ont activement transféré de l'argent d'une catégorie d'actifs vers une autre.

BIBLIOGRAPHIE

Banque centrale du Luxembourg (2012): L'enquête sur le comportement financier et de consommation des ménages: introduction et premiers résultats. Bulletin BCL 2012-1, Encadré 4, pp. 76-79.

Börsch-Supan, A., T. Bucher-Koenen, M. Gasche, and M. Ziegelmeyer (2009): Deutsche Privathaushalte in der Finanz- und Wirtschaftskrise – Betroffenheit und Reaktionen. MEA Study 10, MEA Mannheim.

Bucher-Koenen, T., and M. Ziegelmeyer (2011): Who lost the most? Financial literacy, cognitive abilities, and the financial crisis. Working Paper Series 1299, European Central Bank.

Du Caju, P. (2012) Constitution d'actifs par les ménages durant la crise financière. Banque Nationale de Belgique Revue économique.

Mathä. T.Y., A. Porpiglia and M. Ziegelmeyer (2012): The Luxembourg Household Finance and Consumption Survey: Introduction and results. BCL WP 73.

Tableau 26:

Evolution des actifs et passifs financiers des sociétés non-financières luxembourgeoises¹

(en millions d'euros, encours en fin de période sauf indication contraire)

	06-2010	06-2011	06-2012	Transactions	Autres variations	09-2012
Actifs financiers	378 321	359 420	380 310	2 888	1 838	385 036
Dépôts transférables, autres dépôts et numéraire	77 001	70 508	73 396	-1 030	-24	72 342
Titres autres qu'actions	4 008	2 548	3 572	-106	47	3 513
Crédits	35 064	36 641	37 208	742	27	37 977
Actions et autres participations	258 732	245 208	261 978	3 190	1 788	266 956
<i>dont: Actions cotées</i>	3 442	1 376	1 176	-25	53	1 204
<i>dont: Actions non cotées et autres participations</i>	253 367	242 426	259 405	3 178	1 713	264 296
<i>dont: Parts d'OPC</i>	1 924	1 407	1 397	37	23	1 457
Autres	3 517	4 515	4 156	91	0	4 247
Passifs financiers	424 084	416 660	421 080	6 730	-1 056	426 753
Titres autres qu'actions	16 195	18 395	22 018	886	-378	22 526
Crédits	97 188	98 499	102 202	1 351	-34	103 519
Actions et autres participations	289 702	275 991	272 114	4 319	-644	275 789
<i>dont: Actions cotées</i>	60 108	65 645	46 758	132	746	47 636
<i>dont: Actions non cotées et autres participations</i>	229 594	210 345	225 355	4 187	-1 390	228 153
Autres comptes à payer	20 999	23 776	24 746	173	0	24 919
Patrimoine net financier	-45 762	-57 240	-40 770	-3 841	2 894	-41 717

Sources: STATEC / BCL

¹ Les autres variations comprennent les variations de prix des actifs et passifs financiers ainsi que les variations des taux de change. Ils peuvent également contenir des éléments non récurrents tels que des reclassements d'actifs et de passifs financiers entre instruments et/ou secteurs économiques

² Les comptes financiers du Luxembourg sont toujours en développement. Ils constituent une statistique qui n'est pas stabilisée et par conséquent sujette à des révisions qui peuvent être importantes. C'est particulièrement le cas du secteur des sociétés non financières, pour lequel les données doivent être analysées avec précaution. Certaines séries, comme les crédits et les participations, doivent être considérées comme provisoires.