241_Cover 23/11/07 9:26 Page 57

Les conseils de placements de nos experts pour 2008, dans un contexte économique plutôt sombre.

Où investir quand même

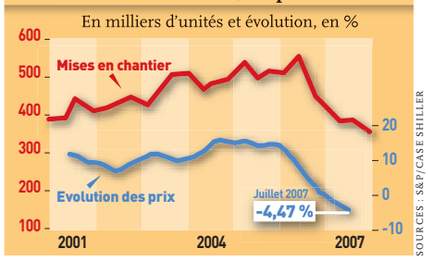
Olivier Davanne et Thierry Pujol sont associés de DPA Invest, société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF et de conseil en allocation d'actifs financiers pour investisseurs institutionnels.

241_Cover 23/11/07 15:52 Page 58

Les gestionnaires de patrimoine terminent l'année 2007 dans le doute, voire dans l'inquiétude. La crise du « crédit subprime » de l'été a laissé des traces. Et celles-ci seront encore visibles sur les marchés financiers en 2008. D'une part, la valorisation de nombreux titres structurés complexes n'est pas encore complètement stabilisée et il est fort possible que de nouveaux « cadavres » apparaissent dans les bilans de certaines banques ou fonds d'investissement. En tout état de cause, si la plupart des fonds monétaires dynamiques chers aux épargnants français ont probablement maintenant fait le ménage dans leurs comptes, leur crédibilité a été écornée (voir encadré ci-dessous). D'autre part, l'expérience de 2007 a renforcé la méfiance des investisseurs quant aux produits structurés complexes assis sur des prêts risqués. Sans surprise, cela s'est traduit par une forte diminution des émissions et un brusque resserrement des conditions de crédit dans les secteurs qui avaient bénéficié les années précédentes de ces financements bon marché.

Etats-Unis : les mises en chantier baissent, les prix aussi

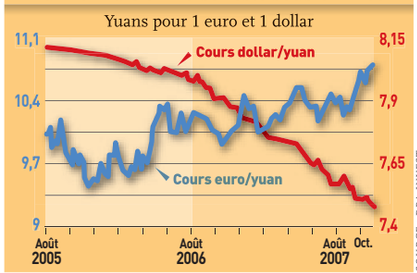
En milliers d'unités et évolution, en %



SOURCES : S&P/CASE SHILLER

La monnaie chinoise reste sous-évaluée

Yuans pour 1 euro et 1 dollar



SOURCE : DPA INVEST

Ainsi, les fonds de « private equity » rencontrent aujourd'hui davantage de difficultés à financer l'acquisition de leurs cibles avec de forts effets de levier et on assiste à un ralentissement de leurs achats en Bourse. Ceux-ci avaient constitué un des moteurs majeurs de la hausse des marchés au cours des dernières années. Les conditions d'octroi de crédits dans l'immobilier américain se sont aussi fortement durcies et le marché immobilier devrait donc poursuivre dans les mois à venir sa descente aux enfers. Les mises en chantier sont déjà en chute de près de 40% par rapport à leur record du début 2006 et les prix ont baissé sur l'année écoulée de près de 5% (voir graphique sur les mises en chantier et les prix immobiliers). Se sentant moins riches, les ménages américains seront vraisemblablement amenés à réduire leur train de vie. La croissance américaine devrait être très faible, voire nulle, au début de l'année 2008. Enfin, les profits des banques seront pour un temps sensiblement affectés par le ralentissement des activités de structuration de crédit et la moindre activité des fonds d'investissement private equity qui faisaient partie de leurs meilleurs clients.

Le marché immobilier américain va poursuivre sa purge, avec la baisse conjointe des prix et des mises en chantier.

Mais le malaise des gestionnaires de patrimoine n'est pas dû aux seuls effets de la crise du crédit structuré (perte de confiance dans certains produits financiers, risques de récession aux Etats-Unis, moindre rôle pour le private equity...). Les tensions géopolitiques et économiques internationales les inquiètent également. L'avenir de l'Irak et de son pétrole restent toujours aussi incertains. Le piège iranien – la bombe ou la guerre – se referme doucement mais sûrement, dans un contexte général déjà marqué par le maintien à un niveau critique des menaces terroristes (voir aussi p. 50). Sur un plan plus strictement économique, la question centrale devient celle de la montée des tensions monétaires entre la Chine et le reste du monde. La Chine accumule des excédents commerciaux sans précédents. Selon les dernières prévisions du FMI, son excédent extérieur dépasserait 450 milliards de dollars en 2008, soit plus de 12% du revenu national chinois, contre 380 milliards de dollars en 2007. A ce rythme, les réserves de change chinoises, déjà de loin les plus élevées au monde, avoisineraient les 2 000 milliards de dollars à la fin de 2008.

La réduction de cet excédent commercial demanderait d'associer une accélération de la hausse du yuan (voir graphique sur la devise chinoise face au dollar et à l'euro) et des réformes internes en Chine pour encourager la consommation intérieure à prendre le relais des exportations comme moteur de la croissance (voir encadré page suivante). Mais le gouvernement chinois trouve beaucoup d'avantages à la situation actuelle et ne manifeste guère l'intention de réorienter radicalement sa politique économique.

Quel usage la Chine compte-t-elle faire dans la durée de cette force de frappe financière ? La question inquiète d'autant plus le reste du monde que l'empire du Milieu n'est pas une démocratie et

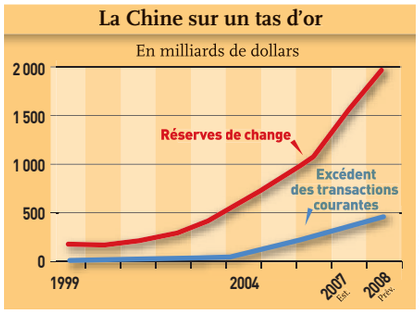
FONDS MONÉTAIRES DYNAMIQUES : VICTIMES DU « SUBPRIME »

Par une prise de risque limitée, les fonds monétaires dynamiques essaient de dépasser sur la durée la performance des fonds monétaires classiques d'environ 0,50%, voire davantage pour les plus agressifs. Or, depuis le printemps, la performance de la grande majorité d'entre eux a chuté bien au-dessous du rendement des fonds classiques. Une sous-performance sanctionnée par une décollecte de près de 30 milliards d'euros cet été, et dans les cas extrêmes par une « fuite » ingérable des investisseurs qui a contraint certains fonds à suspendre les rachats de parts.
Beaucoup de fonds dynamiques avaient investi une part significative de leurs actifs dans des titrisations, des titres structurés dont la performance était liée à celle d'un portefeuille de prêts. Certes, ils avaient généralement sélectionné les titres les moins risqués, bénéficiant de la meilleure notation des agences spécialisées. Mais certains de ces produits structurés étaient très difficiles à valoriser de façon objective compte tenu de la complexité des risques. En temps ordinaire, cette difficulté de valorisation confère au gérant une certaine latitude pour fixer la valeur de rachat des parts du fonds, lisser ses performances et faire apparaître un ratio rendement/risque élevé propre à attirer des souscriptions. Mais cette belle mécanique s'arrête si les investisseurs commencent à redouter des risques cachés et vendent leurs parts : les titres les moins transparents ne peuvent plus être valorisés arbitrairement et dans certains cas doivent être bradés !
C'est ce qui s'est passé à l'été 2007 en réponse aux inquiétudes sur le marché immobilier américain. Avec une question adressée aux régulateurs : ne devrait-on pas réserver ces titres « illiquides » et sans valorisation objective à des investisseurs de long terme, capables de supporter les à-coups du marché, et limiter leur utilisation par des fonds monétaires susceptibles de devoir liquider rapidement leurs portefeuilles ?

241_Cover 23/11/07 15:52 Page 59

POURQUOI LA CHINE DISPOSE-T-ELLE DE TANT D'ÉPARGNE ?

La Chine épargne beaucoup (plus de 50% du PIB) et de plus en plus. Selon une idée répandue, il faudrait voir là le comportement de ménages prudents qui épargnent pour pallier les insuffisances du système de protection sociale. L'explication est partielle. Le taux d'épargne des ménages est certes élevé (17% du PIB), mais il est avant tout soutenu par la situation démographique chinoise. Surtout, il n'explique que deux des dix points de hausse de l'épargne au cours des cinq dernières années.
En fait, le niveau et la croissance de l'épargne chinoise résultent surtout de la montée des bénéfices réinvestis par les entreprises privées (environ un tiers du PIB). Une ampleur qui sort de l'ordinaire. Dans les pays développés, les entreprises paient des dividendes et financent en partie leurs investissements par les marchés de capitaux ou par les banques. Ce qui n'est pas le cas en Chine où les jeunes entreprises peinent à emprunter et doivent autofinancer leur croissance. Le secteur public contribue aussi à l'épargne nationale, avec un surplus budgétaire d'environ 1% du PIB. Là encore, cette rigueur surprend dans un pays dont l'endettement est très bas et où la forte croissance permettrait de financer un déficit modéré sans aggraver pour autant la charge de la dette. Corollaire de cette épargne, l'excédent commercial a explosé au cours des dernières années exacerbant les tensions commerciales. Une appréciation plus rapide du yuan, accompagnée d'une politique budgétaire moins stricte afin de soutenir la demande intérieure, pourrait atténuer ces tensions. Enfin, une libéralisation des marchés financiers, qui faciliterait le financement externe des entreprises, rendrait moins nécessaire le maintien à un très haut niveau du réinvestissement des bénéfices.
Sean Dougherty, économiste à l'OCDE (s'exprimant ici à titre personnel)

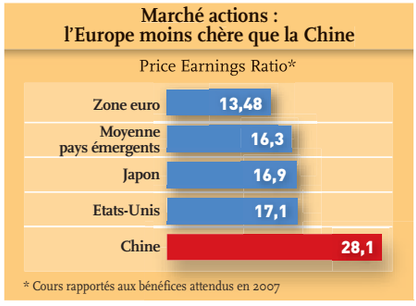


affiche clairement ses ambitions de superpuissance. L'acquisition d'actifs stratégiques (matières premières, technologie…), directement ou via des sociétés publiques, constitue probablement sa priorité (voir aussi p. 45). Et ce n'est pas la démonstration d'assurance que la Chine s'apprête à donner au monde lors des Jeux olympiques de Pékin à l'été 2008 qui calmera les craintes occidentales…

Dans ces conditions, l'année 2008, marquée de plus par l'élection présidentielle américaine et un sensible ralentissement économique aux Etats-Unis, devrait voir une accentuation des pressions internationales pour une réévaluation du yuan. Mais une montée des tensions sur la question des taux de change peut rapidement inquiéter les marchés financiers, surtout si elles sont exercées par un pays endetté sur son créancier ! Il n'est pas inutile de se souvenir que, en leur temps, les pressions peu diplomatiques des Etats-Unis sur l'Allemagne pour obtenir une inflexion de politique monétaire avaient servi de détonateur au krach boursier d'octobre 1987.

1. Actions Les pays émergents, chers et risqués

Dans ce contexte général un peu sombre, que penser plus précisément de l'orientation des différents marchés financiers l'an prochain ? Pour les actions prises dans leur ensemble, on peut craindre une grande volatilité des cours, compte tenu des incertitudes économiques et des tensions internationales. Mais de façon un peu paradoxale, l'année 2008 prise globalement pourrait plutôt surprendre positivement. En effet, les sources d'inquiétudes précédemment décrites sont très présentes fin 2007 dans l'esprit des investisseurs. En conséquence, leurs stratégies de placement semblent déjà très défensives, avec probablement des portefeuilles en moyenne sous-pondérés en actions et sur-pondérés en produits monétaires et obligataires. Les marchés d'actions pourraient ainsi bien résister lors de mauvaises nouvelles – c'est d'ailleurs le cas depuis plusieurs semaines – et, en revanche, s'enthousiasmer pour tout élément nouveau de nature à éclaircir le paysage. Or, si les inquiétudes géopolitiques sur l'Irak, l'Iran ou le terrorisme ont peu de chances de s'atténuer en 2008, d'autres éléments qui pèsent aujourd'hui sur la confiance des investisseurs pourraient s'améliorer dans la seconde moitié de l'année.

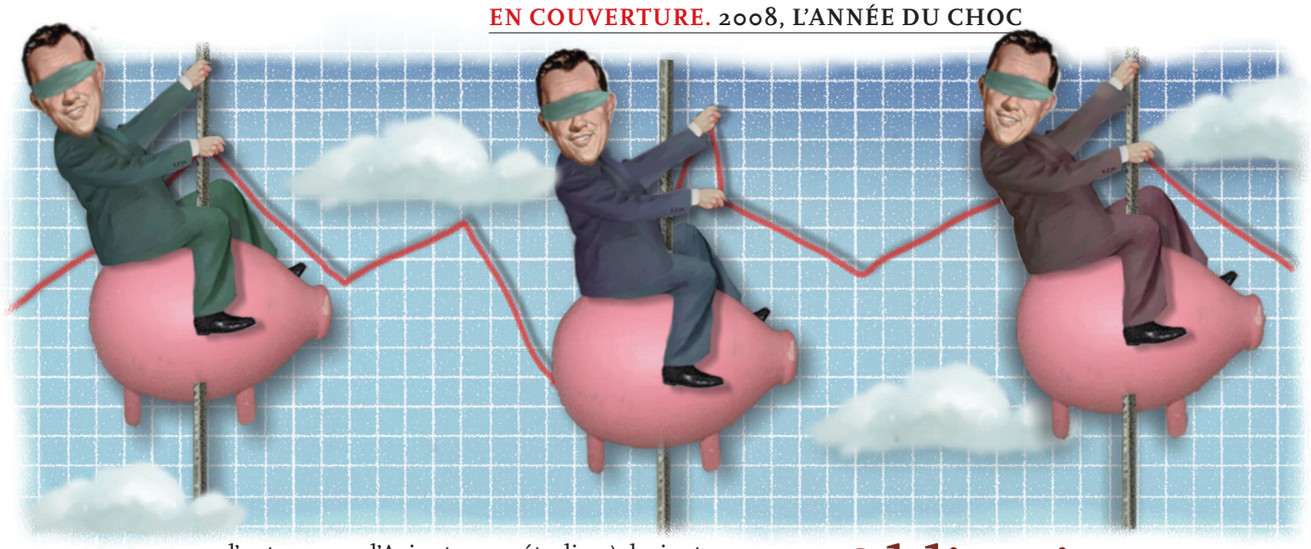


Le marché chinois n'est plus aussi intéressant : les prix y sont élevés, en raison de l'engouement actuel de nombre d'investisseurs.

En particulier, après un début d'année très médiocre où une récession ne peut être exclue, l'économie américaine aura un fort potentiel de rebond et les marchés pourront souhaiter jouer l'accélération de la croissance en 2009 et au-delà (voir aussi p. 44). A cela, deux explications. D'abord, la Banque centrale américaine va probablement continuer à baisser les taux d'intérêt dans les mois qui viennent, et cet assouplissement monétaire soutiendra progressivement le secteur de l'immobilier américain. Or la crise du crédit en 2007 a conduit à un effondrement des constructions neuves, les portant à un niveau très bas par rapport aux besoins structurels en logements, et un fort potentiel de rebond existe pour la fin 2008. Ensuite, les échanges extérieurs vont soutenir la croissance américaine, compte tenu de la sur-compétitivité de l'économie face aux autres grands pays industrialisés au niveau actuel du dollar.

De façon plus générale, sur le marché mondial des actions, les flux structurels à l'achat n'ont pas disparu, loin s'en faut. Certes, la force de frappe des fonds de private equity a diminué avec la crise du crédit structuré. Mais la rentabilité élevée des entreprises leur donne les moyens de poursuivre leur politique de croissance externe ou de racheter leurs propres actions. La gestion des avoirs extérieurs dans les pays excédentaires (Chine, mais aussi

241_Cover 23/11/07 16:06 Page 60

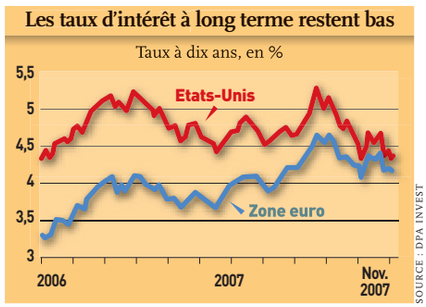


d'autres pays d'Asie et pays pétroliers) devient par ailleurs plus agressive et se traduit également par des flux d'argent frais orientés vers les entreprises des grands pays (voir aussi p. 45).

Si 2008 dans son ensemble pourrait surprendre positivement, son déroulement pourrait être assez contrasté. Les investisseurs resteront probablement positionnés de façon très défensive en début d'année, d'autant plus que le haut niveau du prix du pétrole va peser sur les principaux indicateurs d'inflation au cours des prochains mois. Mais une fois absorbées les mauvaises nouvelles sur la croissance, les prix et les profits de certaines entreprises, les actions pourraient avoir une marge importante de progression dans la seconde partie de l'année.

Quels marchés privilégier ? Les marchés émergents, Chine en tête, semblent dangereux (voir graphique p. 59). Ils sont relativement chers, car ils bénéficient de l'engouement actuel de beaucoup d'investisseurs – d'ailleurs, ce sont les seuls marchés où les positionnements semblent déjà plutôt offensifs – et la protection contre de mauvaises nouvelles est, en conséquence, limitée.

Les taux à dix ans (4,04% en zone euro et 4,08% aux Etats-Unis, au 20 novembre) ne sont pas actuellement à des niveaux d'équilibre. Ils devraient remonter en cours d'année.



En fait, pour la première fois depuis plusieurs années, le marché à privilégier pourrait bien être… le marché américain. D'une part, il peut profiter de la différence de philosophie monétaire de part et d'autre de l'Atlantique. La Banque centrale européenne sera moins encline que la Fed à baisser ses taux en réponse à de mauvais indicateurs de croissance et cette différence d'attitude devrait continuer à alimenter la hausse de l'euro (voir aussi p. 52). D'autre part, le marché européen des actions est beaucoup plus dépendant des investisseurs étrangers que le marché américain. La zone euro manque d'une épargne retraite longue investie massivement en actions. Elle est donc plus exposée aux périodes de tensions internationales qui se traduisent par un reflux frileux des investisseurs sur leur marché domestique.

2. Obligations Leur valeur va finir par baisser

Pour les obligations, 2007 a été contrastée. La crise inattendue du crédit structuré a bloqué net la tendance initiale à la hausse des taux longs aux Etats-Unis et, après un premier semestre très difficile, les obligations américaines ont finalement vu leur valeur progresser (en dollars, mais pas en euros). En Europe, la crise de l'été n'a pas complètement effacé la forte hausse des taux longs de début d'année et ils ont globalement continué à progresser après une année 2006 déjà très mauvaise pour les obligations (voir graphique ci-contre). A court terme, celles-ci pourraient continuer à bénéficier des conséquences de la crise du crédit structuré et les taux d'intérêt à long terme resteront probablement bas, compte tenu d'une croissance médiocre et d'un discours relativement accommodant des banques centrales (surtout aux Etats-Unis).

Les niveaux de taux actuels – 4,04% pour un emprunt d'Etat à dix ans dans la zone euro et 4,08% aux Etats-Unis (au 20 novembre 2007) – ne constituent pas toutefois des niveaux d'équilibre. A court terme, la persistance de tensions inflationnistes (renchérissement du prix des matières premières, inflation salariale) inquiète déjà les investisseurs. A moyen terme, le rebond du marché immobilier américain et, de façon progressive, la diminution de l'excédent d'épargne des pays émergents devraient exercer une pression à la hausse sur les coûts de financement. Ainsi, on pourrait assister en cours d'année au mouvement de balancier classique entre actions et obligations : le retour d'une tendance nettement favorable sur les actions s'accompagnant d'un rebond des taux longs et d'un recul de la valeur des obligations.

(suite page 62)•••

ILLUSTRATION : ALAIN GONÇALVES

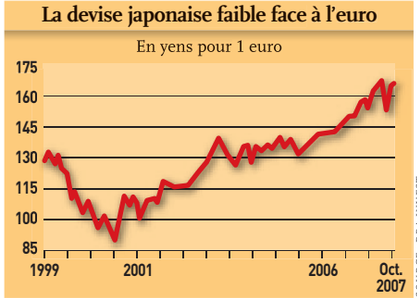
241_Cover 23/11/07 8:57 Page 62

3. Patrimoine Privilégiez les fonds diversifiés

Quelles seront les conséquences pour la gestion d'un patrimoine financier ? Il n'y a évidemment pas de réponse absolue, car les bons choix dépendent également de la capacité à accepter les risques, et donc souvent du montant du patrimoine. Par ailleurs, l'horizon d'investissement joue également un rôle clef : les placements appropriés ne sont pas nécessairement les mêmes pour le gestionnaire à court terme et l'investisseur à long terme. Les actions européennes, par exemple, ne semblent pas offrir un couple rendement/risque particulièrement attractif à très court terme compte tenu de la rigidité de la Banque centrale européenne. Mais au-delà, l'investisseur à moyen terme bénéficiera des dividendes et de la croissance interne et externe d'entreprises devenues très profitables. Sur une période d'une dizaine d'années, il peut espérer, aux cours actuels d'achat, un rendement annuel corrigé de l'inflation un peu supérieur à 7% pour l'achat d'actions de grandes entreprises de la zone euro.

La faiblesse actuelle du yen rend les placements monétaires dans cette devise très intéressants : sous-évalué, le yen pourrait s'apprécier de près de 30% à moyen terme.

La devise japonaise faible face à l'euro



SOURCE : DPA INVEST

Les actions européennes restent ainsi des placements incontournables pour les investisseurs de long terme. Et comme ces derniers ont le temps pour eux, il arrive que se présentent de véritables « pépites », c'est-à-dire des placements qui présentent dans la durée un très bon rapport entre rendement et risque. L'année dernière, le cas du real brésilien avait été mentionné dans ces colonnes. C'est cette année le tour des placements monétaires en yens. Le yen a perdu près de la moitié de sa valeur face à l'euro depuis sept ans (voir graphique des cours) et il semble aujourd'hui massivement sous-évalué, avec un potentiel de hausse à moyen terme de l'ordre de 30%. Certes, il offre des taux d'intérêt réels à court terme très faibles (environ 0,5% après inflation, contre 2% dans la zone euro), mais qu'est-ce qu'un écart de rémunération réelle de 1,5% contre une perspective d'appréciation à moyen terme de 30% ? La situation actuelle de faiblesse exceptionnelle du yen n'est pas une situation d'équilibre. Elle s'explique par une certaine myopie des investisseurs japonais qui extrapolent la tendance récente et cherchent désespérément à améliorer à l'étranger le rendement nominal de leurs placements, sans prendre toute la mesure du risque de change encouru. Il est très difficile d'identifier le moment précis du basculement, et même s'il aura lieu dès 2008, mais le rapatriement de ces capitaux placés à l'étranger provoquera tôt ou tard un rebond spectaculaire de la devise japonaise et 2008 permettra de se positionner à bon compte pour attendre ce rebond.

Investir en yens dans une perspective de moyen terme n'est toutefois pas à la portée de tous ! Dès lors, les particuliers ne devraient-ils pas envisager de déléguer leur gestion financière à des investisseurs professionnels ? Pour beaucoup de ménages, la question n'est en effet pas tant de choisir entre obligations et actions, ou entre dollar et yen, que de trouver des produits financiers « diversifiés » gérés professionnellement, avec un horizon et une tolérance au risque adaptés à leurs objectifs.

Dans ce domaine, l'offre, foisonnante, peut être regroupée en deux familles de produits. Tout d'abord les « fonds en euros » des assureurs-vie.

COMPTE-TITRES OU ASSURANCE-VIE À L'ÉPREUVE DES FRAIS

Après avoir sélectionné une Sicav ou un FCP dans lequel il souhaite investir, un particulier doit choisir le mode optimal de détention de ce placement. Comme les gouvernements successifs ont compliqué à l'extrême le marché de l'épargne, on peut détenir des OPCVM de multiples façons : sur un compte-titres standard, sur un plan d'épargne salarial, dans un PEA, dans un PERP ou dans un contrat d'assurance-vie multisupport. Pour choisir, il faut prendre en compte les frais, deux niveaux de fiscalité (sur les revenus et les successions), les plafonds d'investissement et, pour certains fonds, les conditions d'éligibilité au PEA.

Pour simplifier, comparons rapidement compte-titres et assurance-vie. L'atout maître de l'assurance-vie reste l'imposition favorable des successions, même s'il a perdu de son importance avec la baisse des droits de succession décidée en 2007. Pour le reste, les avantages fiscaux de l'assurance-vie sont parfois « survendus ». Certes, au-delà d'une franchise de 9 200 euros par an pour un couple, les produits obtenus ne sont taxés qu'à 18,5% (y compris prélèvement sociaux) lors des retraits sur le contrat, au lieu de 27% pour les plus-values réalisées sur un compte-titres (pour des ventes dépassant 20 000 euros). Mais cet avantage est souvent plus que compensé par les frais de gestion plus élevés engendrés par un contrat d'assurance-vie. Plus la durée de détention sera longue et plus ces frais qui se cumulent plaideront pour la détention via un compte-titres. Par exemple, sur une durée de détention de vingt ans, un fonds rapportant avant frais et fiscalité du 7% par an, rapportera 6,03% net de frais et de prélèvement libératoire pour l'assurance-vie (sous l'hypothèse conventionnelle de frais de gestion annuels à 0,7%) et du 6,26% sur un compte-titres (en l'absence de droits de garde). A vos calculettes !

ILLUSTRATION : ALAIN GONÇALVES

241_Cover 23/11/07 15:52 Page 63

Ces produits sont très sécurisés grâce à un « effet cliquet » : la valeur de rachat des contrats ne peut que progresser, quelle que soit l'évolution des marchés. Mais, en finance, les repas gratuits sont rares et pour pouvoir offrir cette protection, les assureurs doivent investir l'essentiel de leurs placements en obligations au rendement aujourd'hui bien modeste. En conséquence, le rendement des fonds en euros a chuté ces dernières années pour se situer désormais, selon les assureurs et les contrats, dans une fourchette de 3,5 à 4,5% par an. Un rendement à peine supérieur à celui du livret A et qui n'est guère attractif pour des investisseurs à long terme !

RÈGLES COMPTABLES SPÉCIFIQUES

La deuxième famille de produits, concurrente de la précédente, est composée des fonds diversifiés, classés en « prudents », « équilibrés » et « dynamiques » selon le degré de risque. Ces fonds peuvent être détenus aussi bien sur un compte-titres que dans le cadre d'un contrat d'assurance-vie dit « multisupport » qui combine dans une même enveloppe fiscale un fonds en euros et une gamme de fonds communs de placement (voir encadré). En principe, ces fonds diversifiés devraient récolter l'essentiel de l'épargne de ménages soucieux de bénéficier de l'expertise d'investisseurs professionnels. Etonnamment, ce n'est pas le cas (voir graphique), car ils souffrent de deux handicaps.

D'abord, ces fonds ont pâti dans le passé de la concurrence « déloyale » des fonds en euros, qui bénéficient de règles comptables particulières. En effet, pour ces derniers, l'assureur peut aisément lisser les performances financières et déconnecter partiellement valeurs de rachat du contrat et performances des placements réalisés avec l'argent des assurés. Ces règles comptables spécifiques aux contrats en euros permettent ainsi d'abaisser leur risque apparent, contrairement aux fonds diversifiés qui, jour après jour, répercutent les fluctuations des marchés dans leur valeur de rachat. Le risque sur les fonds diversifiés est ainsi plus visible, même s'il n'est pas nécessairement plus élevé pour un investisseur à long terme, peu concerné par les fluctuations quotidiennes des marchés. La compétition entre ces supports d'investissement devient toutefois plus équitable quand les taux d'intérêt à long terme sont bas, car la faible rentabilité des obligations pénalise les contrats en euros.

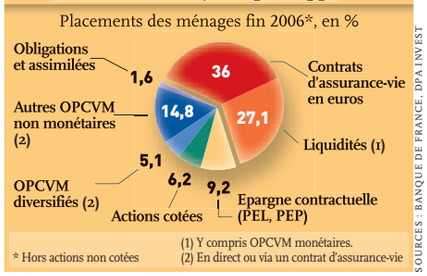
Ensuite, des contraintes d'investissement rigides ont freiné la percée des fonds diversifiés en empêchant nombre de gestionnaires de saisir des opportunités. Par exemple, la part investie en actions ne peut habituellement pas trop s'éloigner d'une valeur de référence (le « benchmark »), que les actions soient surévaluées comme en 2000 ou une « pépite » comme en 2003. Ces rigidités, qui vont par exemple interdire aujourd'hui des investissements en yens significatifs, obèrent les performances de la plupart des fonds diversifiés. Mais, paradoxalement, elles sont favorisées par la réglementation financière qui encourage les sociétés de gestion à afficher des benchmarks rigides pour leurs fonds.

Plus généralement, quels instruments les pouvoirs publics devraient-ils encourager pour mieux répondre aux besoins des épargnants ? L'épargne française pâtit aujourd'hui d'une complexité probablement sans équivalent au monde, avec une accumulation de produits fiscalement favorisés (livret A ou du développement durable, PEL, PERP, PEA, assurance-vie en euros ou multisupport, PEE, Perco...). Or cet édifice hétéroclite, en constante évolution, est sans cohérence que ce soit pour financer l'économie ou pour répondre aux besoins des épargnants. La réforme des retraites annoncée pour 2008, avec un nouvel allongement de la durée requise de cotisation, pourrait donc être l'occasion d'une remise à plat de l'épargne longue. Elle gagnerait à encourager le développement de fonds « patrimoniaux » diversifiés, gérés de façon transparente et flexible dans une optique de long terme. Investir en 2009 deviendrait dès lors plus facile qu'en 2008. **O. D. et T. P.**

Pour en savoir plus sur DPA Invest et retrouver les chroniques publiées par Olivier Davanne et Thierry Pujol dans *Enjeux*: www.dpainvest. com.

L'assurance-vie toujours plus appréciée

Placements des ménages fin 2006*, en %



* Hors actions non cotées

(1) Y compris OPCVM monétaires.
(2) En direct ou via un contrat d'assurance-vie

SOURCES : BANQUE DE FRANCE, DPA INVEST

Dans le portefeuille des ménages, les fonds diversifiés restent sous-représentés, au bénéfice de l'assurance-vie. Pourtant, le rendement de fonds en euros se situe désormais au niveau du livret A.