

## PANORAMA DE LA GESTION INSTITUTIONNELLE EN FRANCE



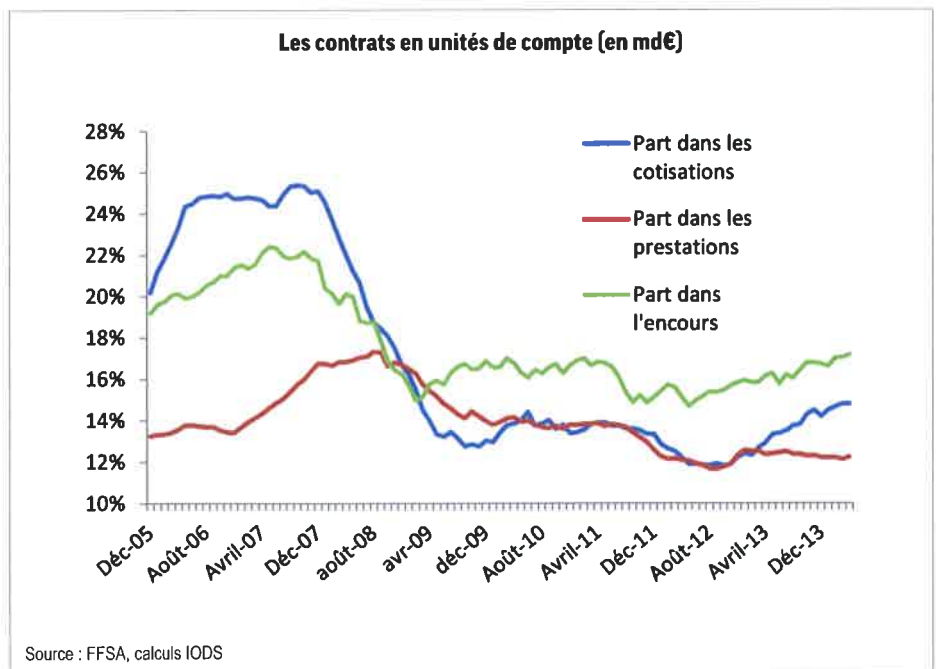
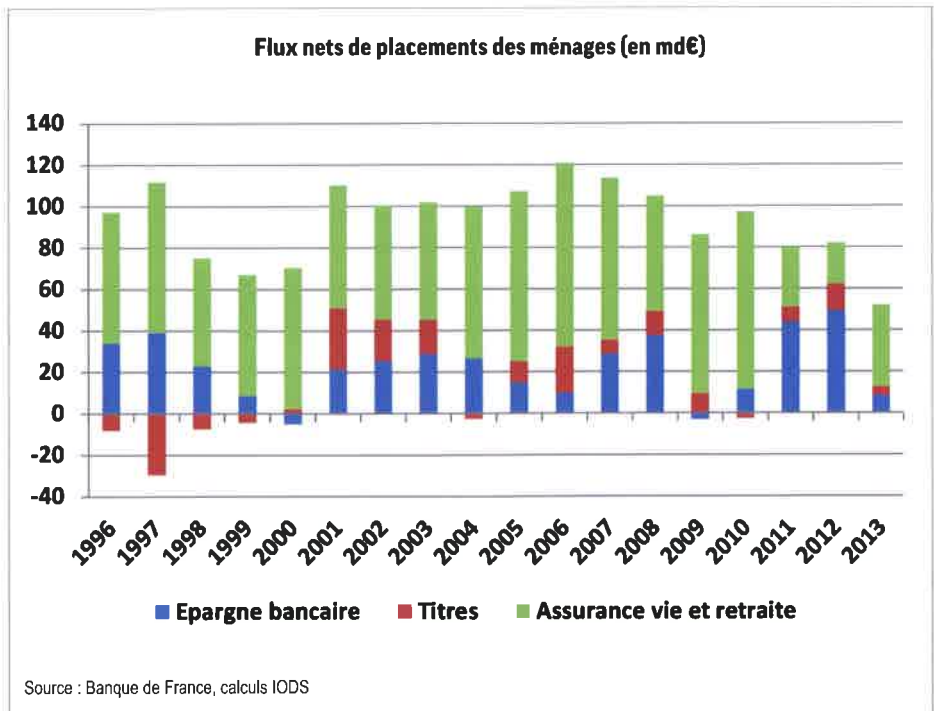
Cette étude fait partie intégrante de la recherche Af2i, qui en confie la réalisation depuis l'an dernier à l'Observatoire de l'Épargne Européenne. Elle balaie les **grands agrégats de l'épargne institutionnelle** en France, avec quelques comparaisons à l'échelon européen. M. Didier DAVYDOFF, directeur de l'Observatoire de l'Épargne Européenne, en a exposé quelques enseignements.

Le contexte général de marché s'est situé en 2013 dans la continuité de 2012 : hausse de la Bourse, baisse des taux. Dans ce contexte, les **encours de placements** des investisseurs institutionnels ont progressé de 4% pour atteindre **2 333 Md€**. Tous les secteurs croissent sauf le Fonds de Réserve pour les Retraites et le secteur des associations (leurs avoirs diminuent de 7% en 2013). Les Assurances représentent 85% de l'ensemble des placements institutionnels dont 10% au titre des contrats en unités de compte.

Du côté des **ménages**, la baisse des **placements financiers** s'accélère (impact de la crise sur les revenus, chômage, fin de la hausse des prix de l'immobilier et baisse des rendements nets des placements financiers). La situation est à l'inverse en Allemagne.

Les arbitrages se révèlent plus favorables à l'**assurance vie**, même si ces flux restent beaucoup moins importants que ce que l'on pouvait constater avant la crise financière. Les succès de l'assurance vie sont relatifs et contrastent avec le retrait des autres produits d'épargne.

Et au sein de l'assurance vie, il faut constater la progression des contrats en **unités de compte**. Et d'une façon plus générale, si on inclut tous les produits (investis en direct, à travers des OPCVM, à travers l'assurance



vie, à travers les contrats en euros), on obtient une proportion de 1/10<sup>e</sup> du patrimoine financier des ménages français qui est exposé au marché des actions.

D'autres facettes de l'épargne institutionnelle sont abordées dans le Panorama : épargne salariale, épargne retraite. De même sont conduites des **comparaisons internationales**, par exemple sur le poids de l'assurance vie et des fonds de pension : l'épargne financière de long terme est beaucoup plus importante au Royaume-Uni

que dans les pays d'Europe continentale, exceptés les Pays-Bas. Au Royaume-Uni, la collecte nette des fonds de pension autonomes est négative, depuis plusieurs années ; cela s'explique par le fait que ces fonds de pension sont arrivés à maturité. Les prestations sont supérieures aux cotisations.

S'agissant de la **retraite complémentaire**, l'encours des caisses AGIRC-ARRCO a sensiblement augmenté en 2013 (plus de 64 Md€ à fin 2013), grâce à l'accord passé en mars 2013 ; le principal effet bénéfique est

lié à la mensualisation du paiement des retraites, complété en 2016 par la mensualisation du paiement des cotisations. Cela se traduit en particulier par une augmentation du poste OPCVM monétaires (strate court terme des placements AGIRC-ARRCO), qui représente près de 11 Md€ à fin 2013.

D'autres aspects sont également couverts par ce Panorama, tels que le poids des actifs dédiés, liés à l'activité dans le secteur **nucléaire**, ou l'engagement de certaines entreprises dans le **capital-investissement**.

## Info+

### L'Observatoire de l'Épargne Européenne et l'IODS

L'Observatoire de l'Épargne Européenne (OEE) est une association présidée par Jacques de LAROSIERE, qui a pour objectif de promouvoir la recherche sur toutes les formes d'épargne en Europe, afin de faire progresser les connaissances et d'éclairer le débat public.

Avec l'aide de son Conseil scientifique, l'OEE choisit chaque année par appel d'offres, des équipes de recherche du meilleur niveau sur des thèmes choisis par ses membres. Les travaux sont discutés avec les professionnels à l'occasion de séminaires et conférences.

À titre d'exemple, les études de l'OEE ont porté récemment sur les conséquences en termes d'allocations d'actifs d'une gestion institutionnelle dynamique, sur les produits financiers structurés, le trading algorithmique...

Les équipes de l'OEE réalisent aussi des travaux en propre. Parmi les études récentes, citons par exemple les travaux sur l'impact économique de la fiscalité de l'épargne, sur la contribution de la gestion d'actifs au financement de l'économie ou sur des thèmes réglementaires pour les institutions européennes. L'OEE publie chaque trimestre une synthèse détaillée des tendances de l'épargne en Allemagne, en Belgique en Espagne, en France, en Italie et au Royaume-Uni, le « tableau de bord de l'épargne en Europe ».

Depuis 2011, l'action de l'OEE est complétée par les services offerts par sa filiale IODS constituée avec l'INSEAD. IODS est un agrégateur et un diffuseur de données, au service des chercheurs académiques et professionnels.

## ENQUÊTE AF2I 2014

L'Enquête auprès des adhérents de l'AF2i a été cette année encore **extrêmement riche en enseignement** : 62 adhérents (soit plus de 80%) ont répondu à l'enquête, et les encours sous enquête dépassent 1 800 Md€, sur un total de 2 000 Md€ des encours de nos adhérents. Cette enquête est **représentative**, dans la mesure où les 1 800 Md€ sont à rapprocher des 2 333 Md€ de l'épargne institutionnelle française, telle que présentée dans le Panorama.

L'enquête regroupe les institutions en **trois grandes familles** : la retraite prévoyance, qui a les encours les moins élevés, l'assurance, qui est la famille la plus représentée avec 1 312 Md€ (plus de 72%), et fonds propres et assimilés, où nous trouvons moins d'acteurs mais avec des encours par acteur supérieurs. Elle présente la grande originalité de proposer une **analyse par type d'engagement** (assurance vie en euros, assurance vie en UC, assurance dommages, retraite, prévoyance, etc.). Il devient alors possible de comparer par exemple les allocations d'actifs, pour un même type de passif (d'engagement), quelle que soit la famille d'institution qui le gère : les stratégies de placements sont-elles différentes pour un même type de risque selon que l'on est une compagnie d'assurance vie ou une institution de prévoyance ?

La forte proportion de réponse au questionnaire ces dernières années et la relative stabilité dans la population des répondants donnent une certaine robustesse aux résultats et permettent souvent d'observer les évolutions historiques. Par exemple, d'une année sur l'autre, si la répartition des classes d'actifs est assez stable, on pourra noter néanmoins sur les deux dernières années :

- Une augmentation des actions qui se confirme (+2% entre 2012 et 2013),
- Une stabilité relative des obligations (+1%), qui masque une diversification toujours plus large sur les segments de marché, en France comme à l'étranger,
- Une baisse des liquidités (-2,5%), témoignage de la baisse de l'aversion au risque, de la faiblesse des taux courts, et de l'anticipation de stabilité des taux à moyen/long terme,
- Une forte augmentation des prêts à l'économie qui doublent entre 2012 et 2013.

Les différentes classes d'actifs sont analysées chacune plus en détail. Là aussi il est possible d'observer des évolutions au cours du temps. Ainsi pour les obligations peut-on constater un **allongement global des maturités** sur les deux dernières années, d'autant plus prononcé que la taille des encours augmente.

Toujours pour les produits de taux, on note une relative disparition des frontières entre émetteurs souverains et corporate, et à l'intérieur de ces derniers entre les investment grade et le *high-yield* : la recherche du rendement dans un contexte de taux extrêmement bas oblige les investisseurs à explorer toute la palette des risques. On constate une diversification de même ampleur vers les dettes émergentes ou les prêts à l'économie.

Autre originalité de l'Enquête : recueillir auprès de nos adhérents leurs anticipations pour le reste de l'année 2014, sur l'**allocation globale** selon la **famille** d'appartenance, ainsi que sur chacune des **principales classes d'actifs**.

Sur les obligations, plus spécifiquement, les investisseurs anticipent une baisse de la part des obligations indexées sur l'inflation, des corporate financières et produits structurés, au profit des corporate non financières et des obligations dans les pays émergents. S'agissant de la maturité, la tendance à l'allongement se confirme. Sur les actions, on anticipe une augmentation des petites et moyennes valeurs et de la part de l'Amérique du Nord.

Des questions portent de façon plus générale sur la **politique d'investissement**, et par exemple sur la **prise en compte de l'ISR/ESG** : sur trois classes d'actifs retenues, on constate que les fonds propres et assimilés sont attentifs à assurer la présence de l'ISR dans toutes les formes de leurs investissements ; on constate également que la préoccupation ISR s'est étendue des actions vers les autres classes d'actifs. Par ailleurs, 48% des répondants ont formalisé une politique ou une charte explicitant la façon dont ils pratiquent l'ISR et l'ESG.

De même l'organisation de la gestion est analysée, entre la **gestion directe** et celle déléguée à une filiale ou déléguée à une société externe ; de même pour la ventilation entre mandat, OPCVM dédié ou OPCVM ouvert.

Une large partie de l'Enquête analyse enfin les relations des investisseurs avec les **sociétés de gestion**. Les réponses sont particulièrement riches d'enseignement. Elles expriment en fait les attentes des investisseurs dans le domaine de la prestation de services de gestion.

Ainsi, en matière de sécurité financière, les critères les plus importants sont : la qualité du dépositaire conservateur, l'actionnaire de référence et l'ancienneté de la société de gestion. Suivent d'autres grilles de critères portant sur le choix de la société de gestion, ou de l'OPCVM, etc.

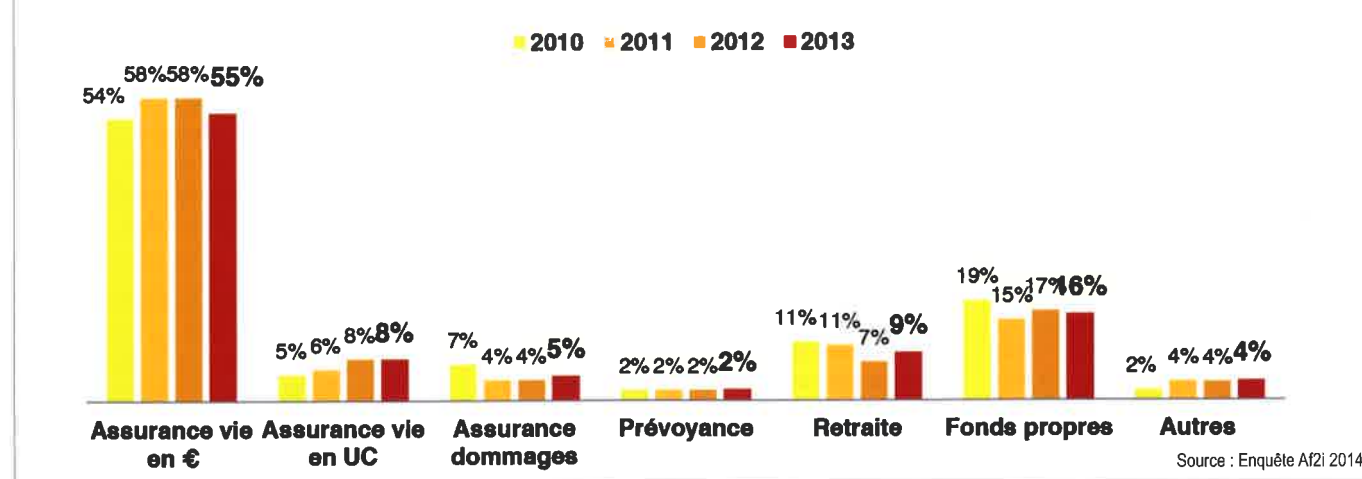
Force est de constater que l'offre de service a considérablement progressé au fil des dernières années, puisque, au final, les investisseurs se déclarent à une très forte majorité satisfaits ou très satisfaits de la relation qu'ils entretiennent avec les sociétés de gestion.

## Distribution des membres et des actifs gérés de l'enquête Af2i

	Nombre de membres	Moyenne des actifs (M€)	Total des actifs gérés (M€)	Part des actifs gérés	Moins de 2 Md€	De 2 à 20 Md€	Plus de 20 Md€
Retraite/prévoyance	23	10 368	238 459	13,1%	3	18	2
Assurance	29	45 252	1 312 301	72,7%	7	10	12
Fonds propres ou assimilés	10	25 727	257 274	14,2%	4	2	4
<b>TOTAL</b>	<b>62</b>	<b>29 172</b>	<b>1 808 034</b>	<b>100,0%</b>	<b>14</b>	<b>30</b>	<b>18</b>

Source : Enquête Af2i 2014

## Montants d'actifs totaux gérés par type d'engagement



## Perspectives d'évolution - Classes d'actifs (en proportion des actifs)

	Baisse	Stable	Hausse	Indice tendance	Total actifs en M€
Actions	19%	40%	41%	Stable	219 257
Participations	6%	91%	3%	Stable	29 399
Obligations	37%	37%	26%	Stable	1 315 165
Convertibles	12%	50%	38%	Hausse	11 714
Prêts	5%	20%	75%	Forte hausse	27 744
Liquidités	31%	51%	18%	Stable	74 284
Immobilier	2%	31%	67%	Forte hausse	79 723
Infrastructures	0%	29%	71%	Forte hausse	7 561
Gestion alternative	26%	36%	38%	Stable	10 274
Capital investissement	0%	76%	24%	Stable	16 004
Autres	35%	34%	31%		16 909

Source : Enquête Af2i 2014