



OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

Les fonds d'investissement européens

OCDE – 27 mai 2008

Didier Davydoff

- 1985: directive UCITs I (passeport européen)
- 2002: directive UCITs III (nouveaux actifs éligibles; permet les positions synthétiques vendeuses; effet de levier 130-30)
- 2006: directive MIF (renforcement de la protection des investisseurs)
- 2007: CESR autorise les OPCVM UCITs III à investir sur un indice de hedge funds.

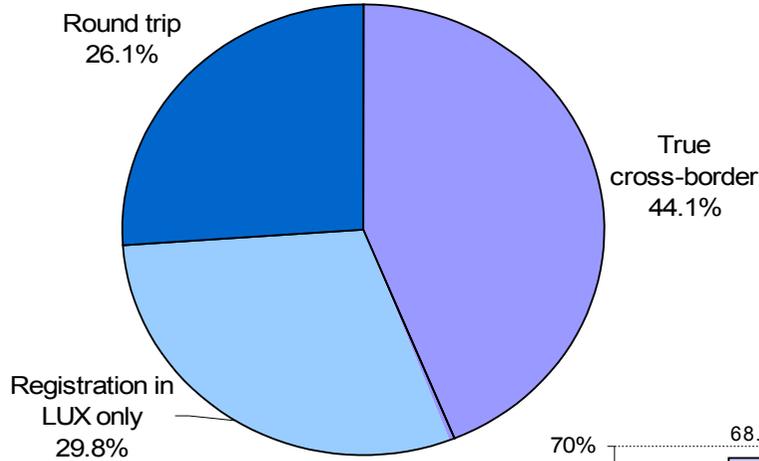
- Le poids prépondérant des fonds internationaux
- France: le poids de l'assurance-vie
- Allemagne et Italie: deux industries en difficultés
 - ▶ Le problème fiscal
 - ▶ La concurrence des produits structurés
 - ▶ Vers un redressement ?
- Croissance récente en Espagne et au Royaume-Uni

L'encours des OPCVM européens

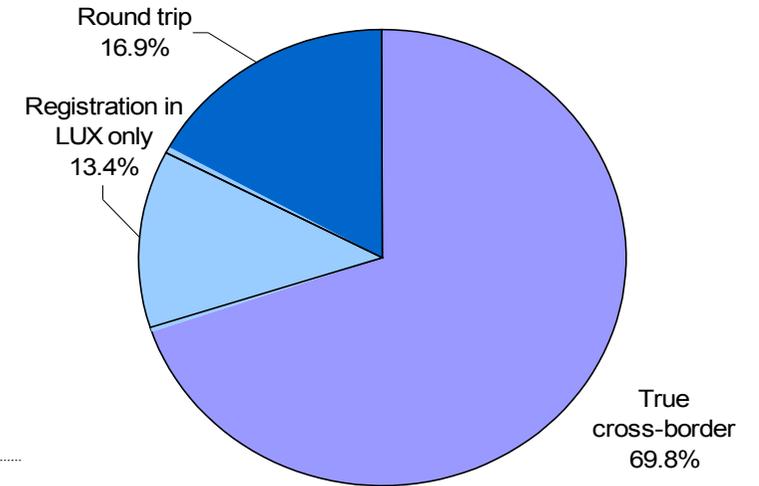
	Encours à fin 2007 (Mds €)
Luxembourg	1 824
Irlande	646
Allemagne	266
France	1 352
Royaume-Uni	685
Italie	285
Espagne	269
Europe	6 203

Les types de fonds au Luxembourg

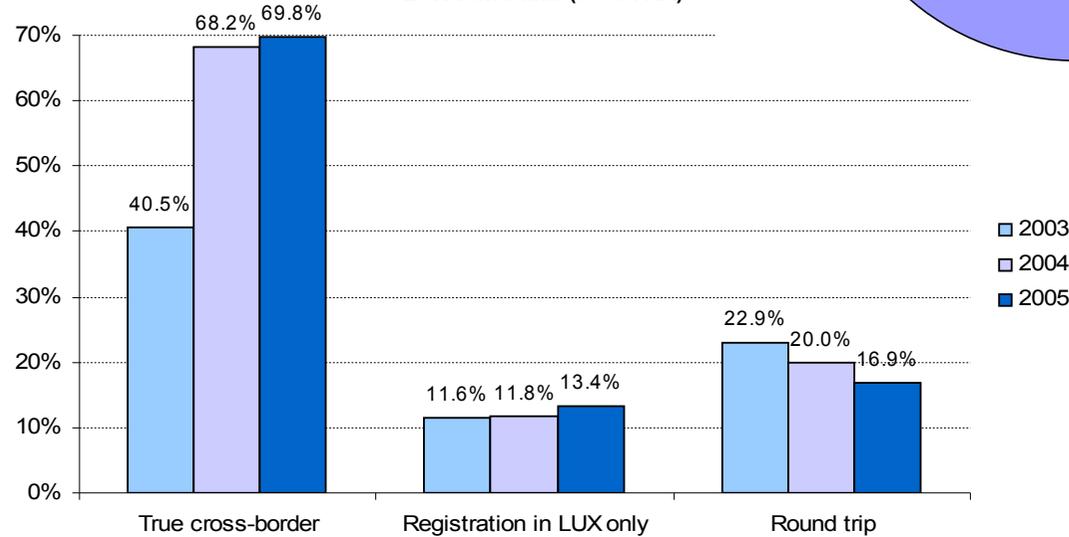
LUX Fund Mix 2005 (% of Number of Funds)



LUX Fund Mix 2005 (% of TNA)



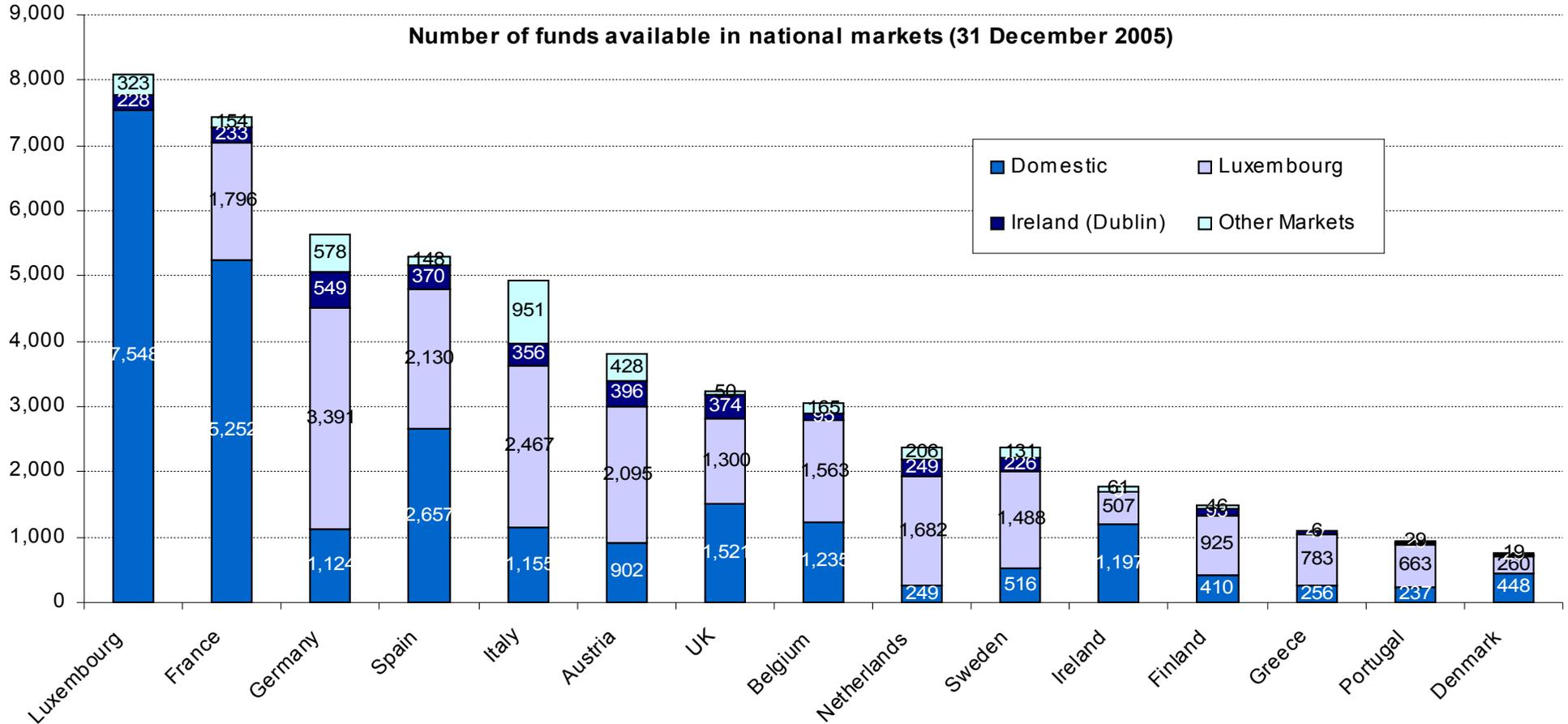
LUX Fund Mix (% of TNA)



- True cross-border: funds notified for sale in at least one host country
- Registration in Lux only: funds notified for sale only in Luxembourg

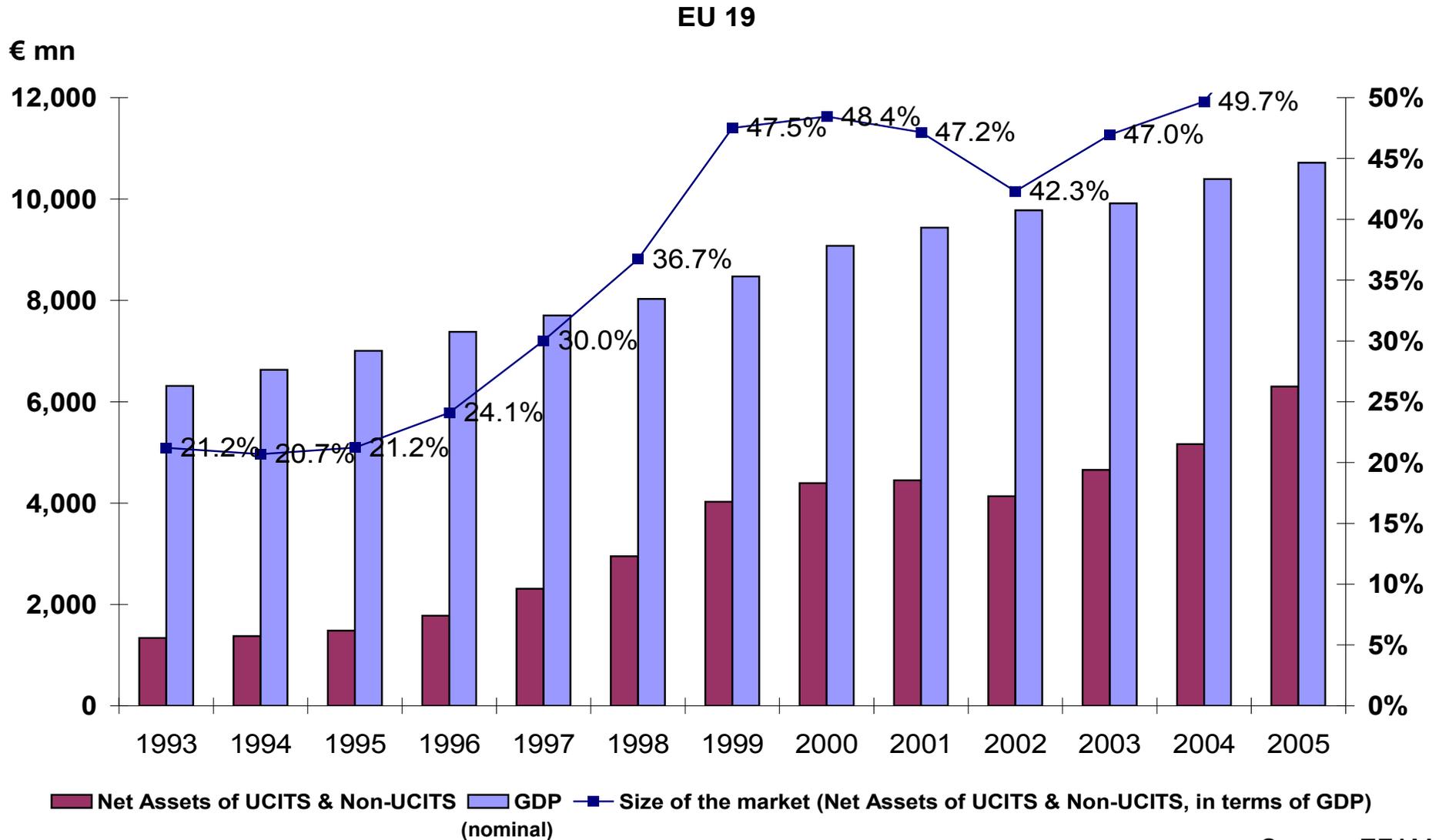
Source: Feri FMI Data Digest

Nombre de fonds d'investissement autorisés à la commercialisation



Source: Feri FMI, Fund File

La taille du marché: tendance de long terme

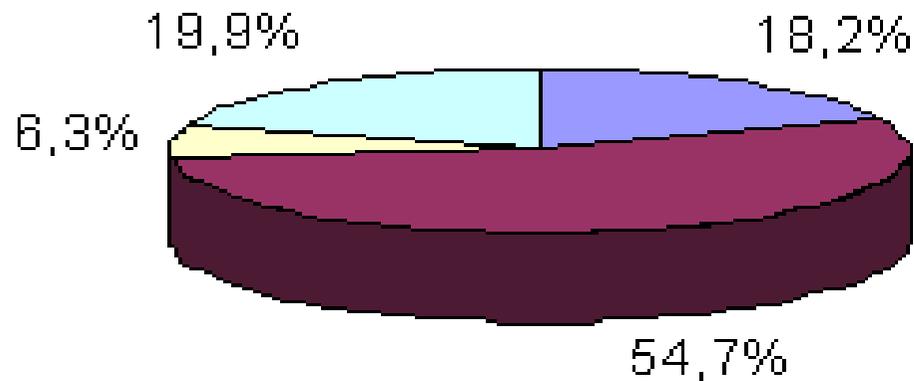


- Forte aversion au risque
 - Défiance sur les fonds actions et obligations
 - Mais les fonds actions restent prépondérants
- Les fonds monétaires ont profité des tensions sur le marché monétaire;
- Crise des monétaires dynamiques (cf. le cas de la France)

Evolution de l'encours des OPCVM sur un an

	Encours à fin 2007 (En Mds €)	Variation sur un an (en %)
Fonds monétaires	911	+8%
Fonds obligataires	1 208	-3%
Fonds actions	2 227	+1,7%
Fonds diversifiés	856	+10%
Autres fonds	355	+19%
Ensemble	5 558	+4%

Répartition de l'actif des fonds selon l'origine des actifs (in %)



Source: S&P

Souscriptions nettes d'OPCVM au quatrième trimestre 2007

(en milliards d'euros)

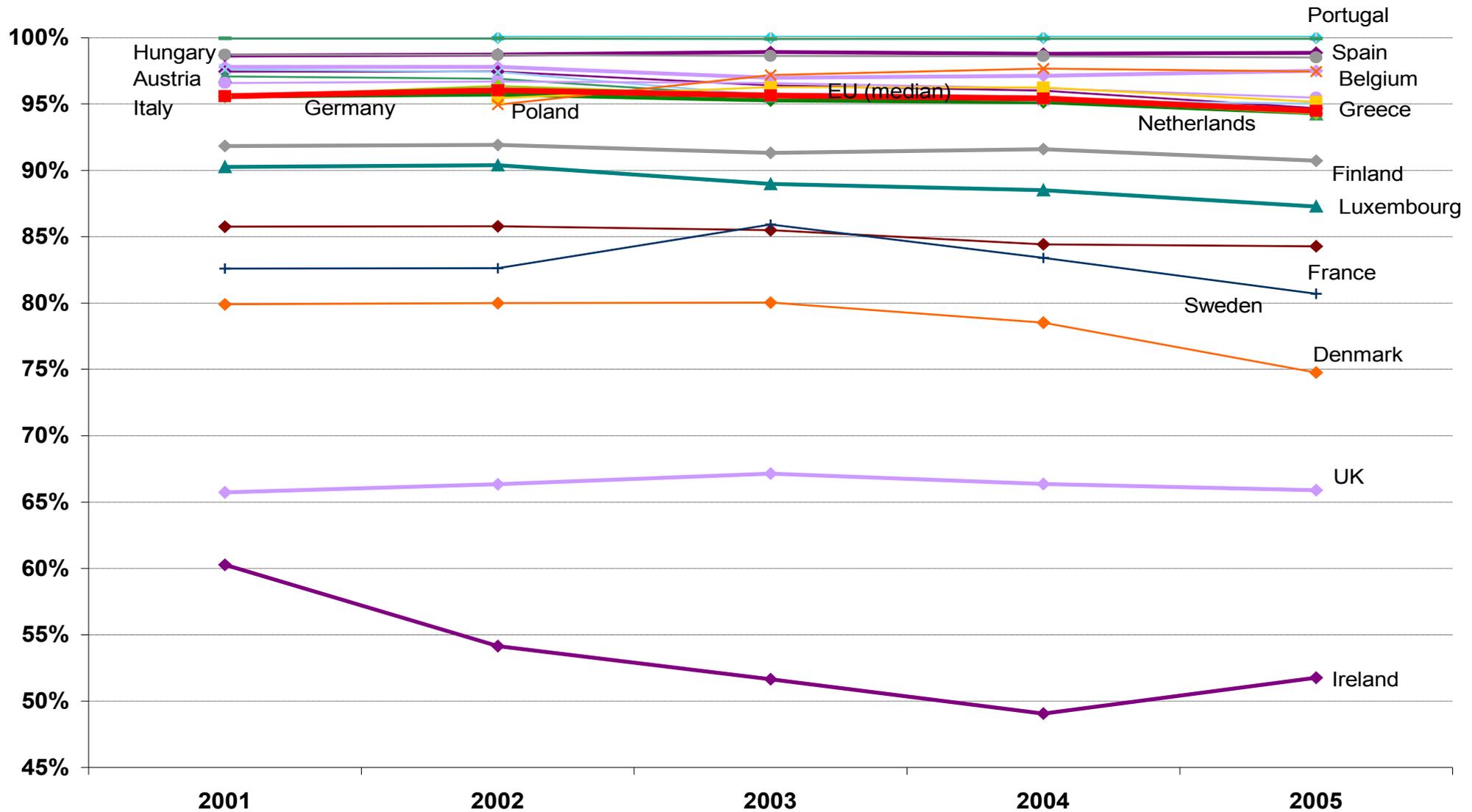
	Luxembourg (1)	France	Allemagne	Royaume-Uni	Italie	Espagne
Fonds monétaires	5,4	-20,9	-1,3	0,8	1,0	0,0
Fonds actions	-3,6	-8,2	0,6	-2,7	-4,2	-7,3
Fonds diversifiés	17,3	-8,8	2,0	0,9	-4,4	-0,6
Fonds obligataires	-7,4	-11,6	-1,3	-0,8	-4,7	-3,8
Autres fonds (2)	22,9	-1,1	0,6	1,4	0,0	0,0
Total	34,5	-50,6	0,5	-0,5	-12,4	-11,8

Source : EFAMA

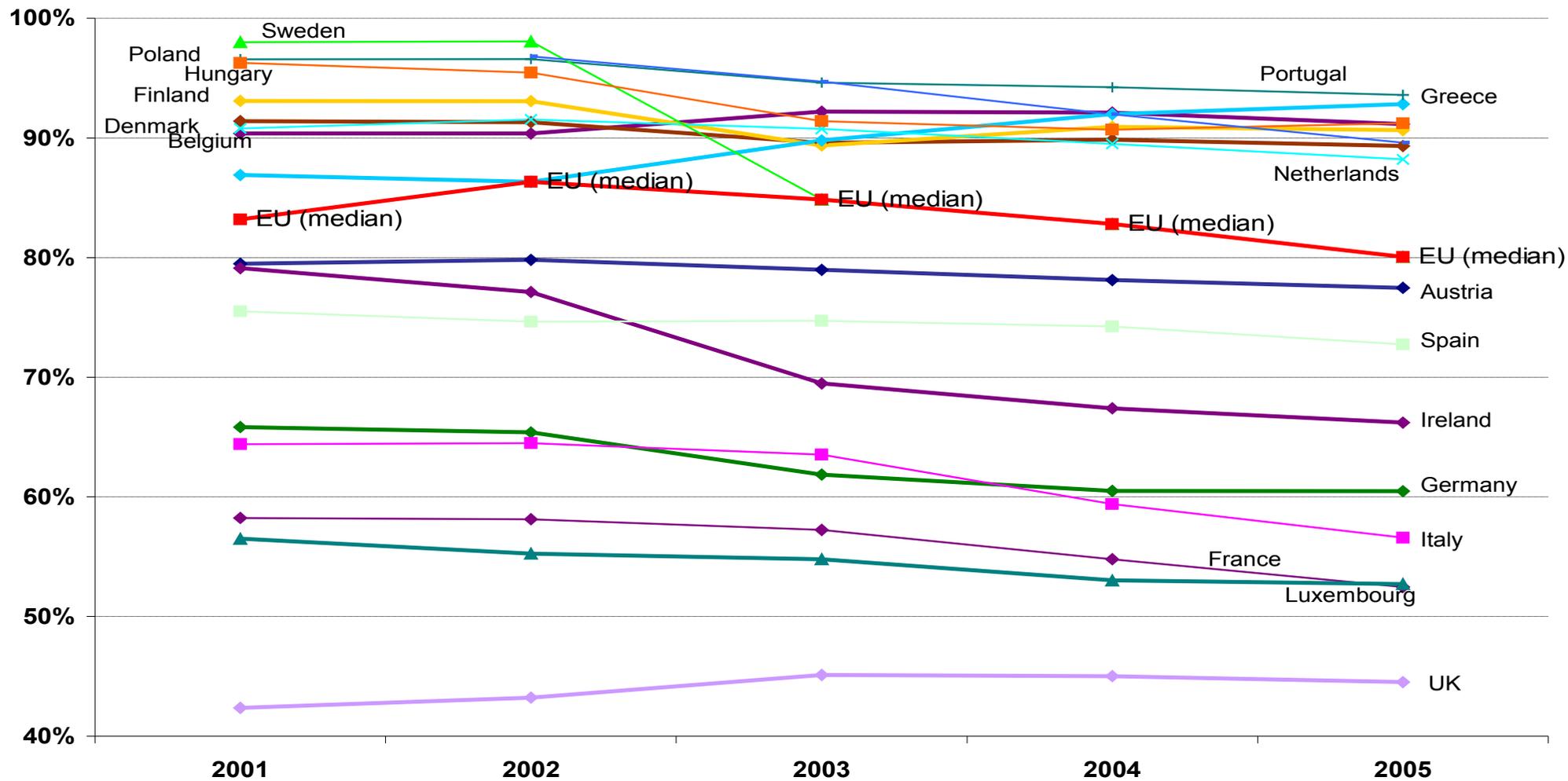
(1) Les souscriptions nettes de fonds non-UCITS sont comprises dans la catégorie "Autres Fonds"

(2) Y compris les fonds de fonds, sauf pour la France et l'Italie où les fonds de fonds sont inclus dans les autres catégories

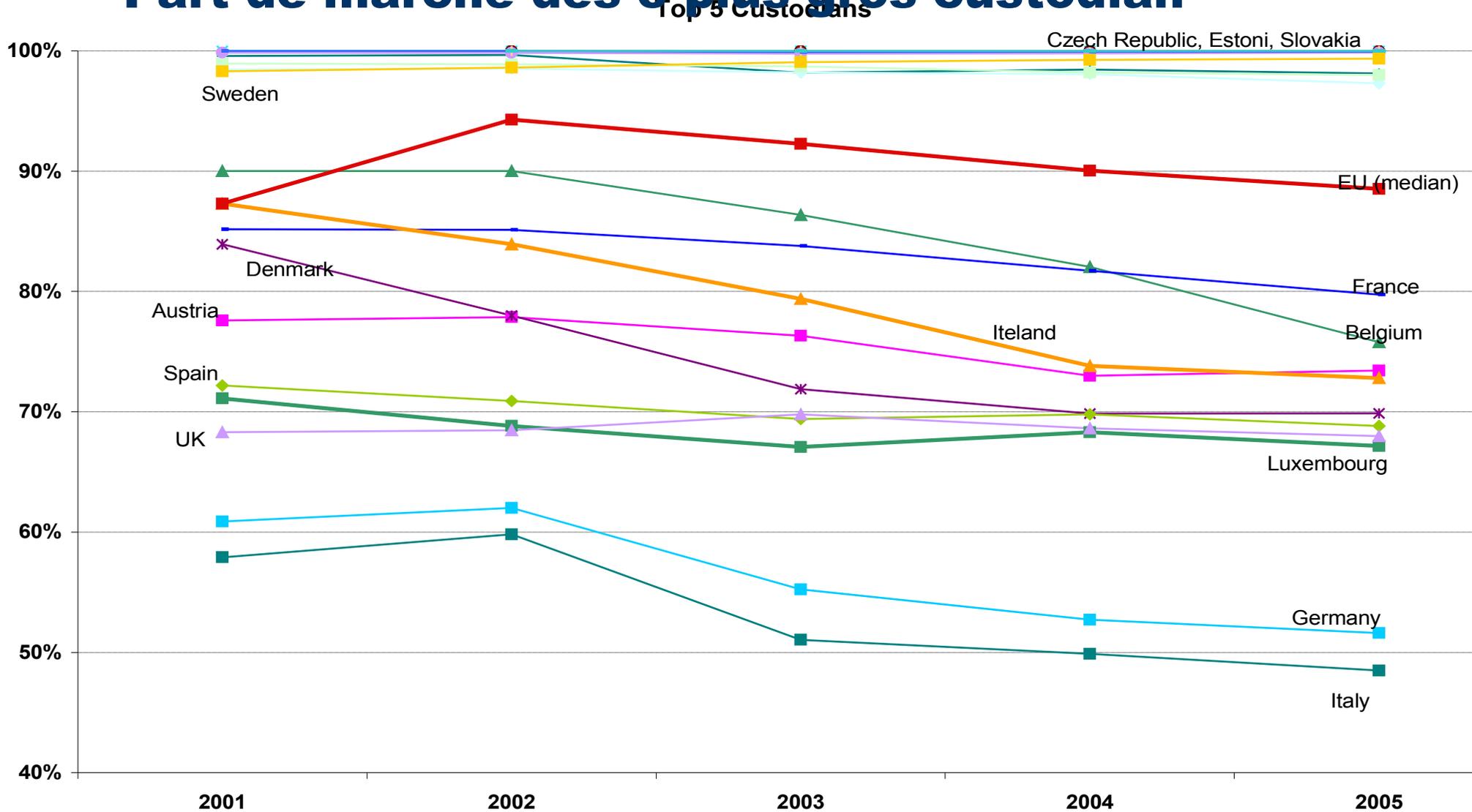
■ Poids des sociétés de gestion non indépendantes



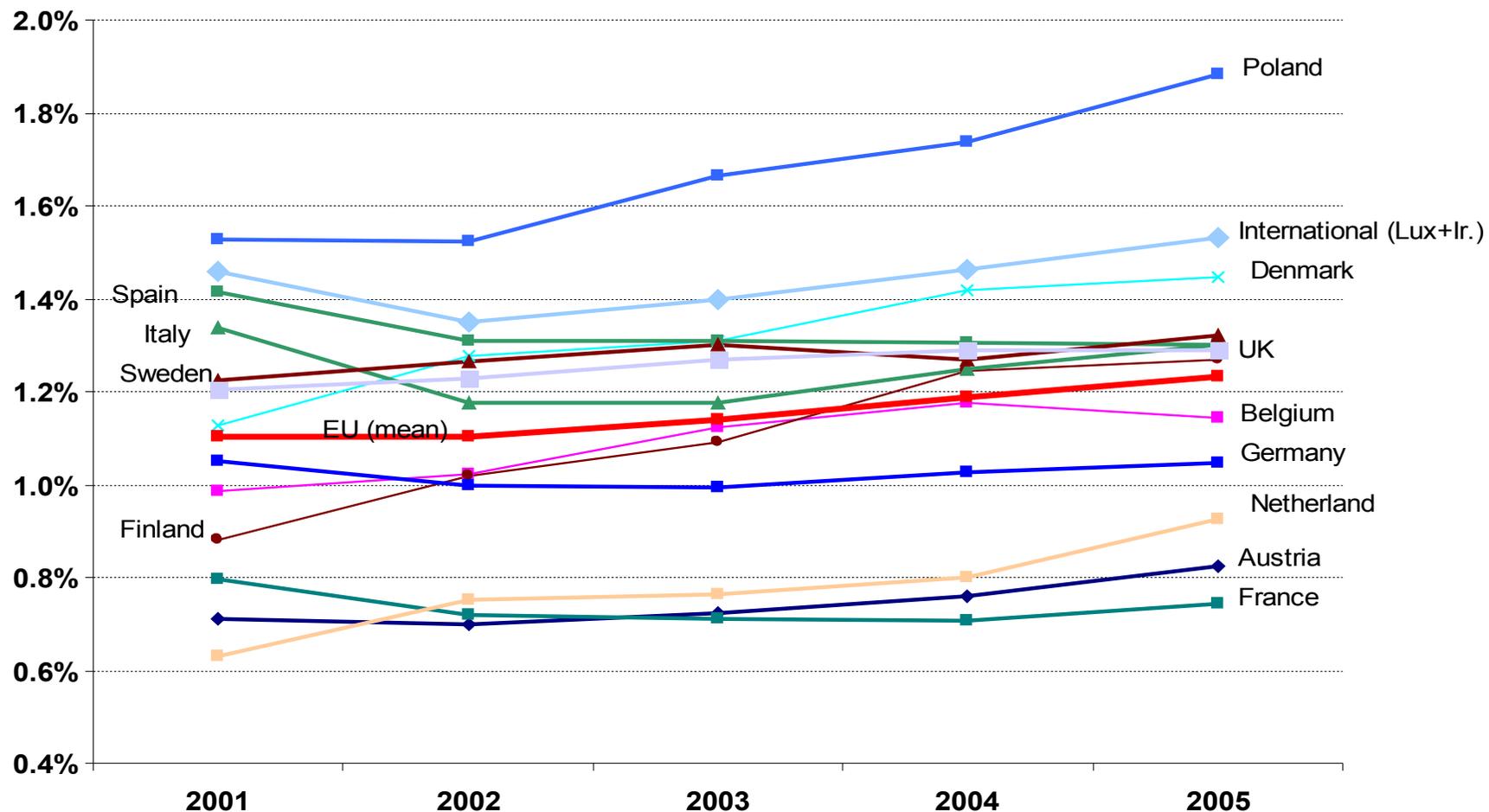
Concentration du marché: part des marchés des 10 premières sociétés de gestion



Part de marché des 5 plus gros custodian

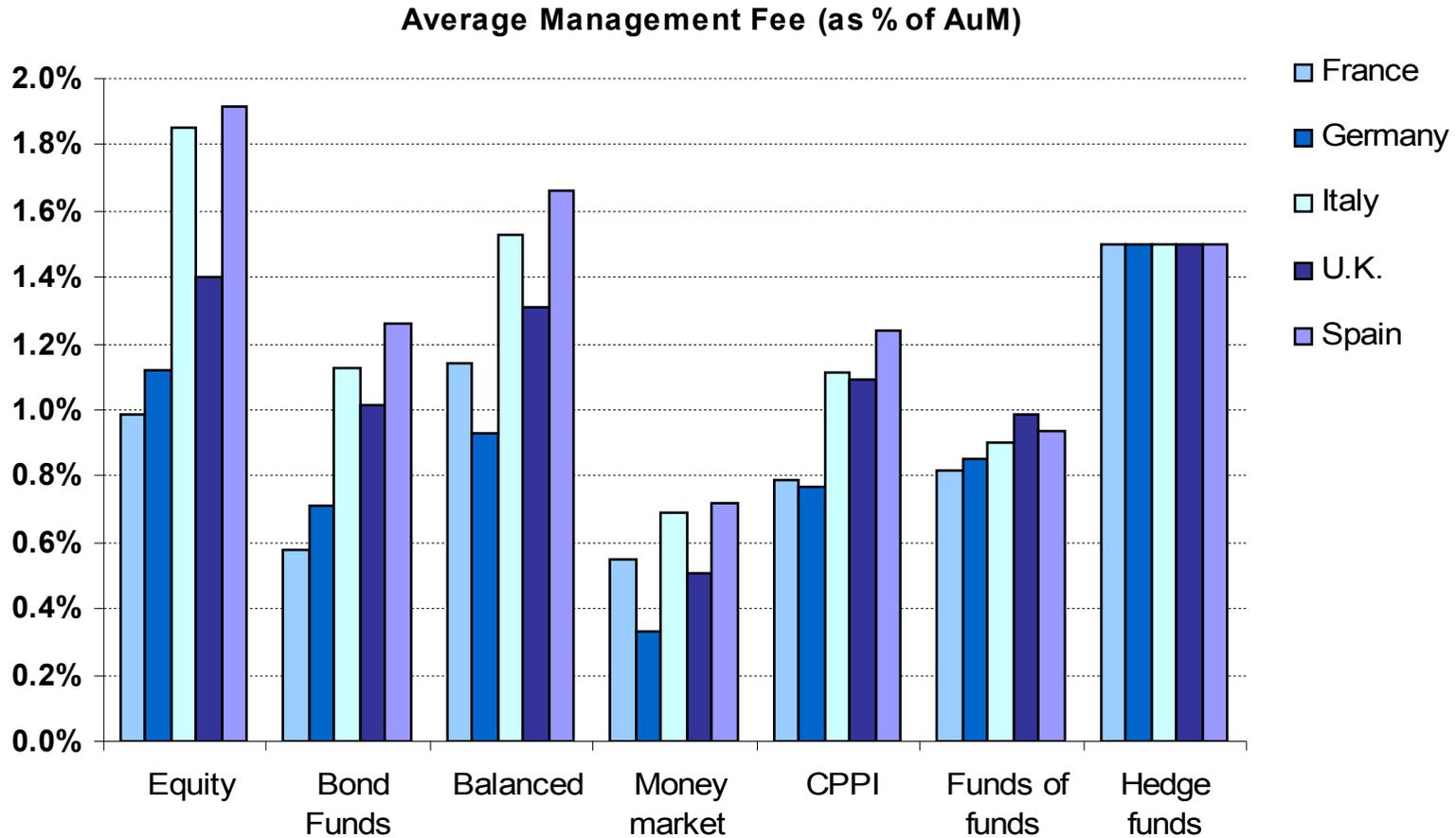


Total Expense Ratio (TER) pondéré par les capitalisations



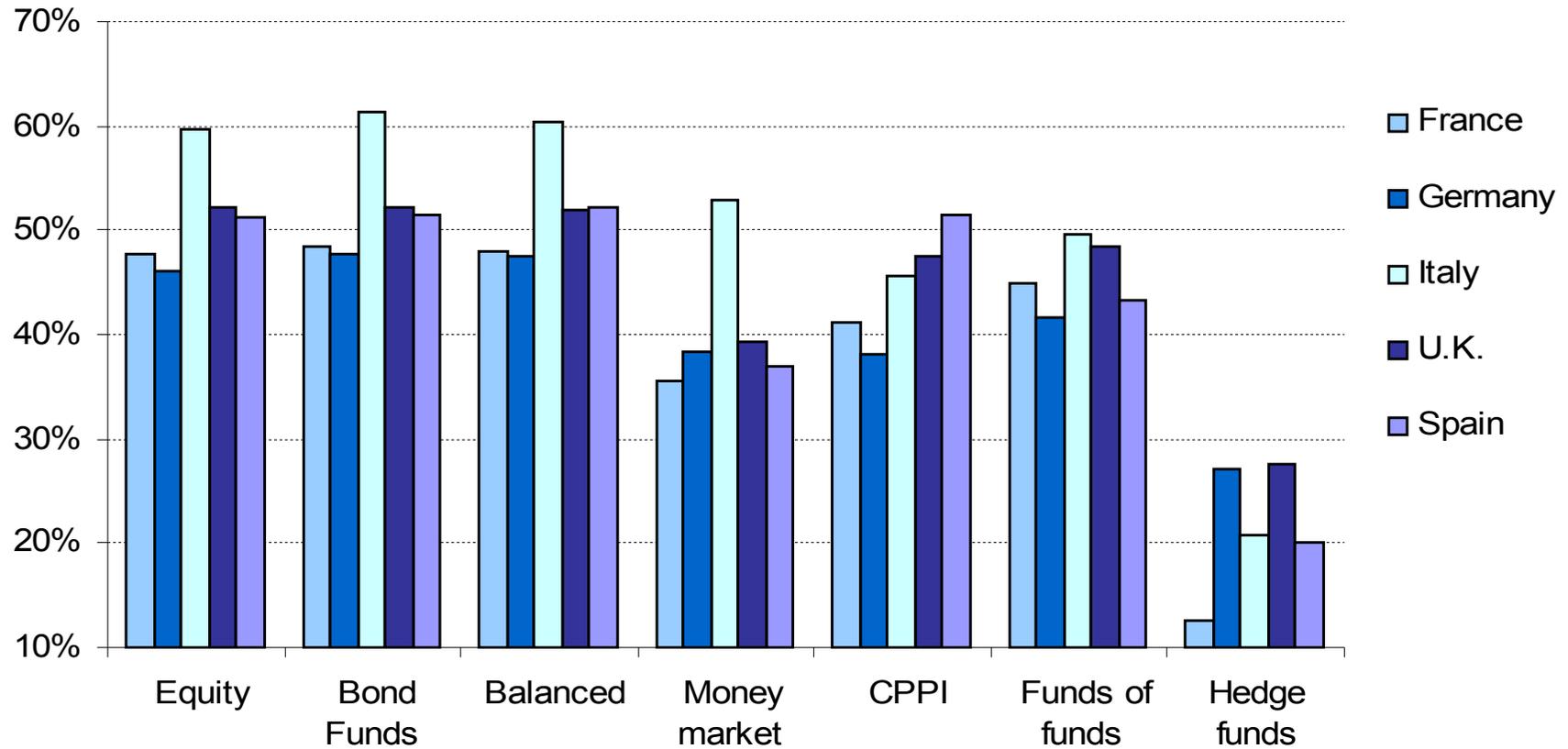
Source: Lipper/Fitzrovia

Commissions de gestion moyennes (en % de l'actif géré)



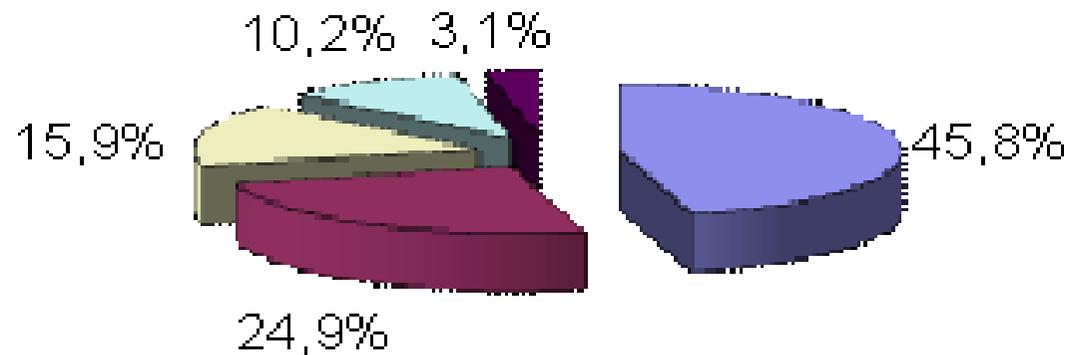
Source: Cerulli Associates

Retrocession aux distributeurs (en % des commisions de gestion)



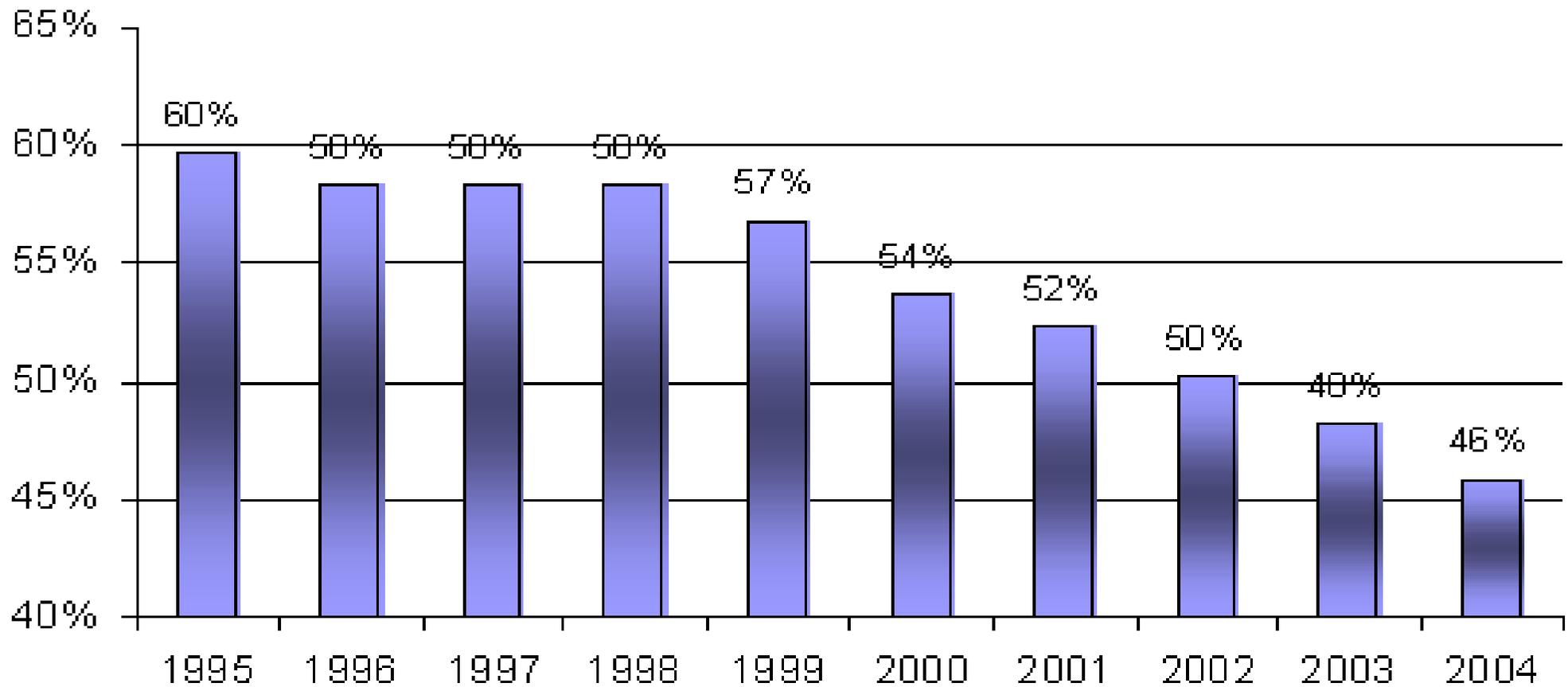
CPPI = capital-guaranteed and -protected funds

Source: Cerulli Associates



- Households
- Insurance corporations and pension funds
- Other financial corporations
- Non-financial corporations
- Rest of the World

Poids des ménages dans la détention de fonds d'investissement (en % de l'actif net)



- **Avantage principal des fonds ouverts sur les fonds dédiés: la réactivité**
- **Importance du marché**
 - La moitié des gestions déléguées sont sur des fonds ouverts, 40% en fonds dédiés, 10% en titres vifs.
 - Surtout sur les petits mandats (<100 M€)
 - Surtout sur les classes satellites (Small caps, marchés émergents, gestions alternative...)
 - Souvent à travers un fonds de fonds dédié, qui permet de transférer à l'investisseur les rétrocessions
- La plupart des OPCVM ont des parts particuliers (frais de gestion habituel sur les actions: 1,5%) et des parts institutionnels (frais de gestion 0,75%)
- Amélioration de la qualité et de la rapidité des reportings, sous la pression des investisseurs (indicateurs de risque, mouvements de gérants...)

- OPCVM cotés en Bourse
- Encours en Europe: 92 Mds€
- En majorité des trackers (réplication passive d'un indice), mais apparition d'ETF de stratégie (effet de levier, ou fonds short)
- Développement des ETF sectoriels

Nombre d'ETF cotés	
Borsa Italiana	208
Deutsche Borse	279
Euronext	228
Swiss Exchange	125
Bourse de Londres	107

- Récupération des rétrocessions par l'investisseur
- Modernisation du marché: poids décroissant des fonds maison dans les fonds de fonds (2/3 ?)
- Possibilité d'accroître la réactivité intra-day par des dérivés



OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

Les fonds d'investissement européens

OCDE – 27 mai 2008

Didier Davydoff