



OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

**LES FONDS SECTORIELS EN EUROPE
IMPORTANCE ET PERFORMANCE**

JUIN 2001

Sommaire

SYNTHESE : DEVELOPPEMENT ET PERFORMANCES DES FONDS D'INVESTISSEMENT SECTORIELS EN EUROPE.....	4
POIDS RELATIFS DES PRINCIPAUX SECTEURS	8
EN NOMBRE DE FONDS	8
EN ENCOURS	8
PREAMBULE	12
I VISION D'ENSEMBLE DES FONDS SECTORIELS EN EUROPE	15
1 NOMBRE ET ENCOURS DES FONDS SECTORIELS LE 20/12/00	15
a) <i>Le nombre de fonds</i>	15
b) <i>L'encours des fonds</i>	17
c) <i>La taille des fonds</i>	19
d) <i>La valeur des parts</i>	20
e) <i>Le rapport encours / capitalisation boursière</i>	21
2 EVOLUTION DU NOMBRE ET DE L'ENCOURS DES FONDS SECTORIELS	21
II CARACTERISTIQUES FINANCIERES DES FONDS SECTORIELS	23
1 PERFORMANCES ABSOLUES	23
2 PERFORMANCES RELATIVES DES FONDS SECTORIELS	24
3 DIVERSIFICATION ET FONDS SECTORIELS	26
4 MODALITES DE GESTION ET FRAIS MOYENS DE GESTION/RACHAT/SOUSCRIPTION	26
III CONCLUSION - LES ELEMENTS MARQUANTS SUR LES FONDS SECTORIELS EN EUROPE	28
ANNEXE A : TABLEAUX ET GRAPHIQUES	32
ANNEXE B : DESCRIPTIF DE LA BASE DE DONNEES	85
1 GENERALITES	85
2 L'EXTRACTION DES DONNEES ET LA CONSTITUTION DE LA BASE	87
3 LE CHOIX DES SECTEURS	88
4 LA REGION D'INVESTISSEMENT	92
5 LES FONDS DISPONIBLES DANS LA BASE : NOMBRE ET ENCOURS	93
a) <i>Regroupement par domicile</i>	93

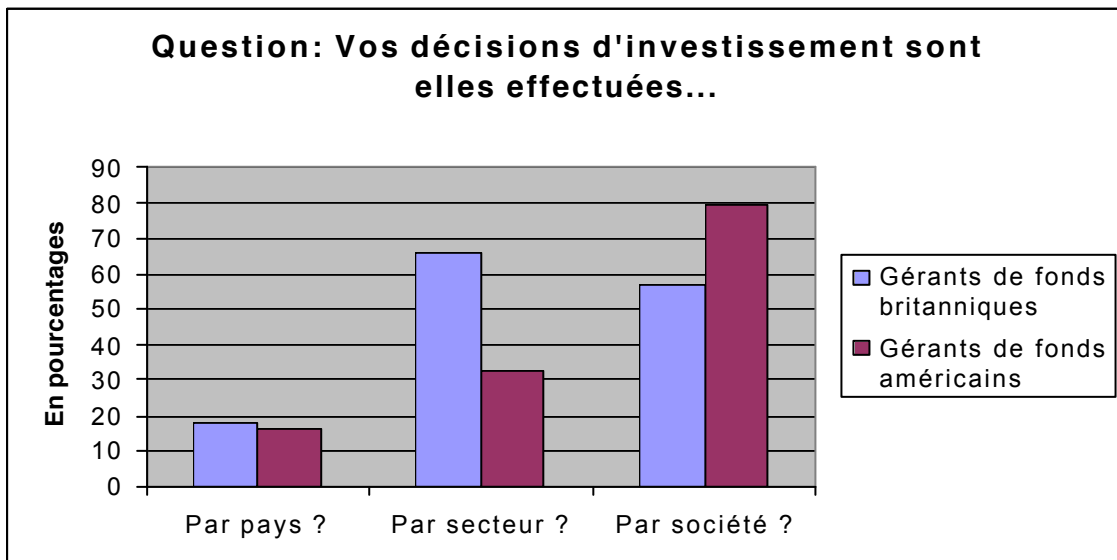
b) Regroupement par région d'investissement	94
c) Regroupement par zone de placement (« type de fonds »).....	94
d) Regroupement par « catégorie générale » au sens Micropal	95
<i>Remarque : Le nombre (encours) de fonds par catégorie générale ne peut pas être obtenu à partir du nombre (encours) de fonds par catégorie détaillée. En effet, des fonds d'une même catégorie détaillée peuvent appartenir à plusieurs catégorie générale et inversement.....</i>	
e) Regroupement par « secteur » au sens Micropal.....	96
6 LES DONNEES MANQUANTES (OU DOUTEUSES)	98
a) Les données temporelles	98
b) Les données transversales	99
c) Les données douteuses	100
7 REPRESENTATIVITE DE LA BASE	101

Développement et performances des fonds d'investissement sectoriels en Europe

La création de l'euro en janvier 1999 a fortement contribué à accélérer la substitution d'une approche sectorielle à l'approche nationale des acteurs du marché des actions. Cette nouvelle approche se justifie par la corrélation croissante entre les performances boursières des pays, surtout ceux de la zone Euro et la décorrélacion entre les secteurs. Si l'on compare tous les coefficients de corrélation deux à deux entre les indices sectoriels dans la première moitié et la deuxième moitié de la décennie 90, 33 de ces coefficients diminuent et 11 seulement augmentent. A l'inverse la plupart des corrélations entre les pays augmentent.

Les grands bureaux d'analyse financière sont maintenant tous organisés par spécialisations sectorielles, éventuellement croisées avec certaines spécialisations pays dans une structure matricielle. Cette approche sectorielle avait aussi commencé de s'imposer dès le début des années 90 parmi les investisseurs institutionnels britanniques, et au milieu des années 90 parmi les américains, même si ces derniers continuent de privilégier des stratégies de stock picking.¹

Graphique 1



¹ Source : Etude CityScan and Wall Street Scan conduite par Citigate et Dew Rogerson pour le compte d'EURONEXT Paris - 2001

Les secteurs ayant la faveur des investisseurs changent d'une année sur l'autre. En 2000 par exemple, les trois secteurs ayant les faveurs des investisseurs institutionnels étaient la Santé, et en particulier la Pharmacie, et les services financiers², alors que l'année précédente les valeurs TMT étaient privilégiées. Les choix d'investissement sont souvent d'abord des arbitrages entre les secteurs, puis entre les valeurs.

Le développement des fonds sectoriels

Une autre manifestation du développement de l'approche sectorielle est le développement des fonds d'investissement sectoriels. L'étude conduite par le Professeur Fontaine à la demande de l'Observatoire de l'Épargne Européenne a pour objet de mesurer le poids relatif des fonds sectoriels, et leur valeur ajoutée en analysant leurs performances. Son investigation a porté sur l'ensemble des fonds enregistrés dans la base de données MICROPAL de STANDARD AND POOR'S.

La création de fonds sectoriels s'est accélérée depuis 1997. Alors que l'on créait en Europe moins de 100 nouveaux fonds sectoriels par an dans la première moitié des années 90, on en a créé 260 en 2000. Entre 1997 et 2000, 597 fonds sectoriels ont été créés en Europe, contre seulement 207 fonds pays (actions).

A fin 2000, on comptait 1444 fonds sectoriels sur 9 986 fonds actions³ en Europe, soit 14,5% du total.⁴

Parmi ces fonds, les 440 fonds immobiliers occupent une place particulière. Leur poids très lourd en encours fausse les comparaisons. En effet, en Allemagne les fonds immobiliers ont le statut d'OPCVM alors qu'ils obéissent à une réglementation spécifique et que, dans un pays

² Source : idem

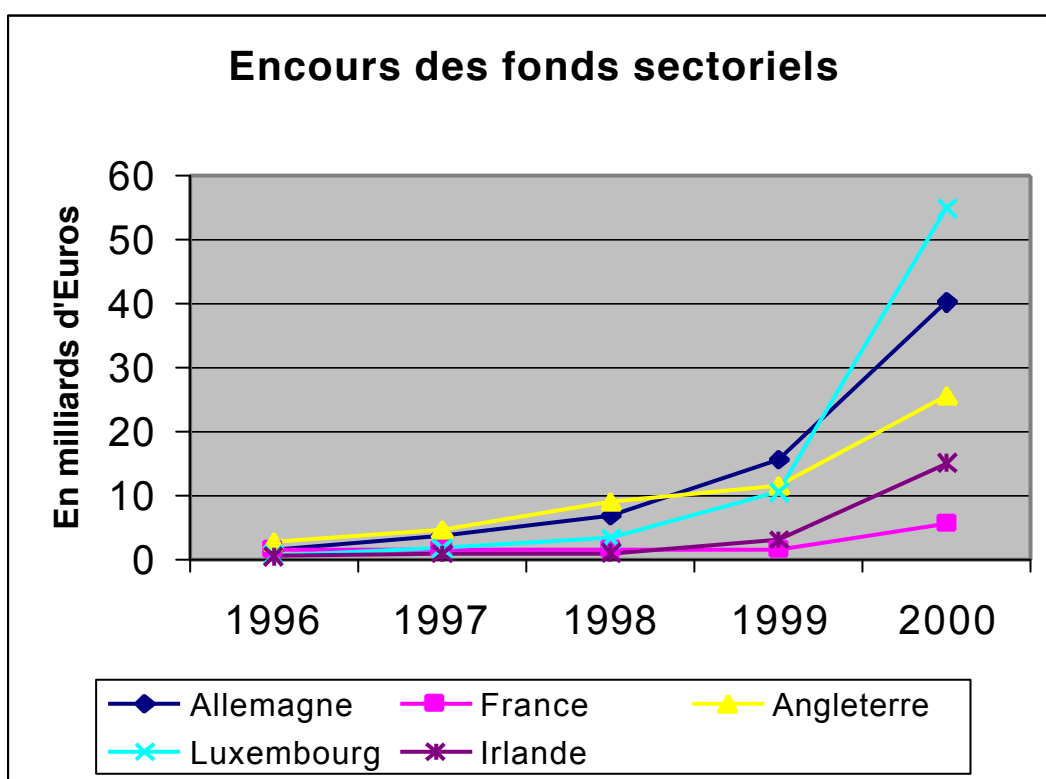
³ Les fonds actions sont ceux dont l'actif est composé au moins à 50% d'actions.

⁴ 131 fonds éthiques sont inclus dans ces chiffres. Les fonds éthiques sont souvent constitués par exclusion de certains secteurs (alcool, tabac, armement etc.)

comme la France par exemple, les SCPI sont exclues de la base MICROPAL. L'Observatoire de l'Épargne Européenne ayant déjà conduit une étude sur les fonds immobiliers, ces derniers ont été exclus de la présente étude.

L'encours des 1004 fonds sectoriels (hors immobilier) s'élevait à fin 2000 à 171 milliards d'Euros, soit 9,5% du total des fonds actions. Cet encours double chaque année depuis 1996.

Graphique 2



Le poids relatif des fonds sectoriels varie beaucoup d'un pays de domiciliation à un autre (données en milliards d'Euros).

Tableau 1

	(1) Fonds sectoriels	(2) Fonds actions	Pourcentage (1)/(2)
Luxembourg	54,9	451,8	12,1
Allemagne	40,1	169,0	23,8
Angleterre	25,6	666,8	3,8
Irlande	17,3	59,9	28,9
Belgique	10,9	45,8	23,8
Pays-Bas	9,3	70,6	13,1
France	5,6	152,0	3,7
Suisse	5,4	64,0	8,5
Ecosse	2,1	116,8	1,8

Le résultat le plus remarquable est le développement très rapide des fonds sectoriels domiciliés au Luxembourg et en Allemagne. Un fonds comme Deka-TeleMedien TF, distribué par les Caisses d'Épargne allemandes, représente à lui seul un encours de près de 7 milliards d'Euros. 13 fonds sectoriels allemands ont un encours supérieur à 1 milliard d'Euros.

Ces résultats doivent certes être interprétés avec prudence, car en Allemagne, un fonds actions peut n'être composé qu'à 50% d'actions, ce qui n'est pas le cas d'autres pays. D'autre part, le lieu de domiciliation des fonds n'est pas nécessairement leur lieu de distribution. En particulier les fonds luxembourgeois sont vendus dans toute l'Europe. Il n'en demeure pas moins que la tendance est incontestable : parmi les fonds qualifiés de fonds actions, ceux qui sont vendus au public en Allemagne avec une orientation sectorielle sont désormais plus lourds que les fonds généralistes.

Les secteurs privilégiés

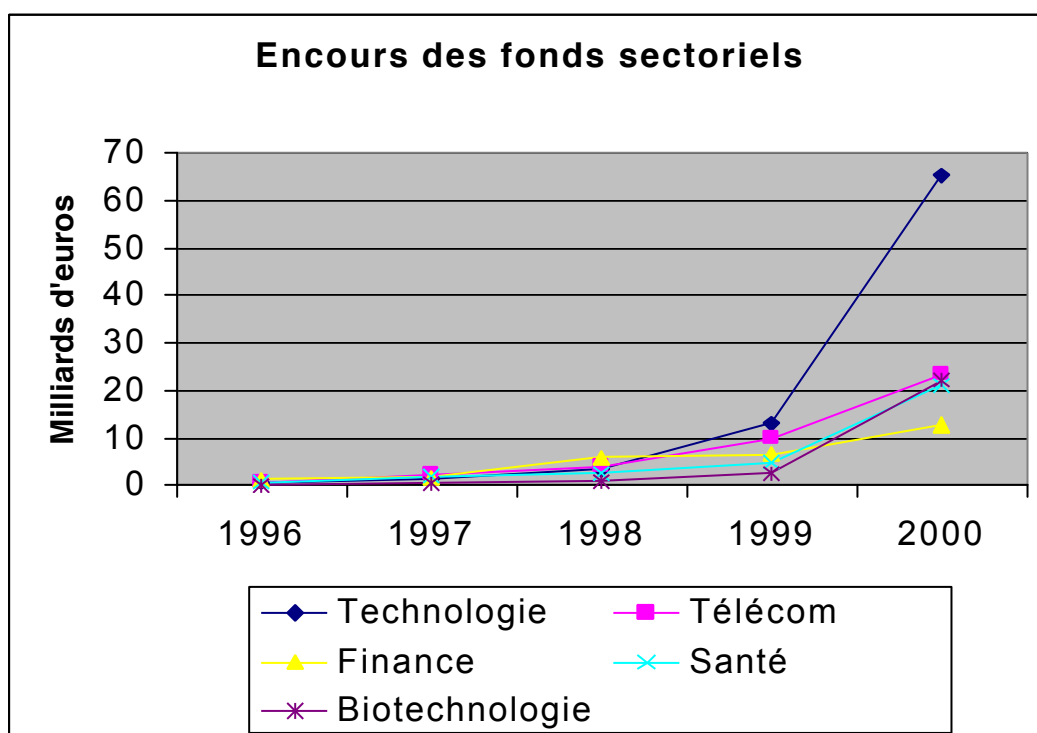
La croissance rapide des fonds sectoriels est en très grande partie liée à l'engouement pour les valeurs technologiques, et plus généralement la « Nouvelle économie. » Les fonds technologiques représentent plus de 30% du nombre et plus de 38% de l'encours de l'ensemble des fonds sectoriels. Trois autres secteurs viennent ensuite à égalité en termes

d'encours : les Télécommunications, la Biotechnologie et la Santé, suivis par la Finance et les Technologies de l'information.

Tableau 2

<i>Poids relatifs des principaux secteurs</i>		
	EN NOMBRE DE FONDS	<i>En encours</i>
Technologie	30,4%	38,1%
Télécommunication	5,3%	13,6%
Biotechnologie	3,9%	13,0%
Santé	9,4%	12,3%
Finance	7,9%	7,4%
Technologies de l'information	6,0%	4,7%

Graphique 3



L'explosion des fonds technologiques est d'autant plus remarquable que c'est un phénomène uniquement explicable par les flux, puisqu'en 2000 les fonds technologiques ont eu une performance négative de 3%.

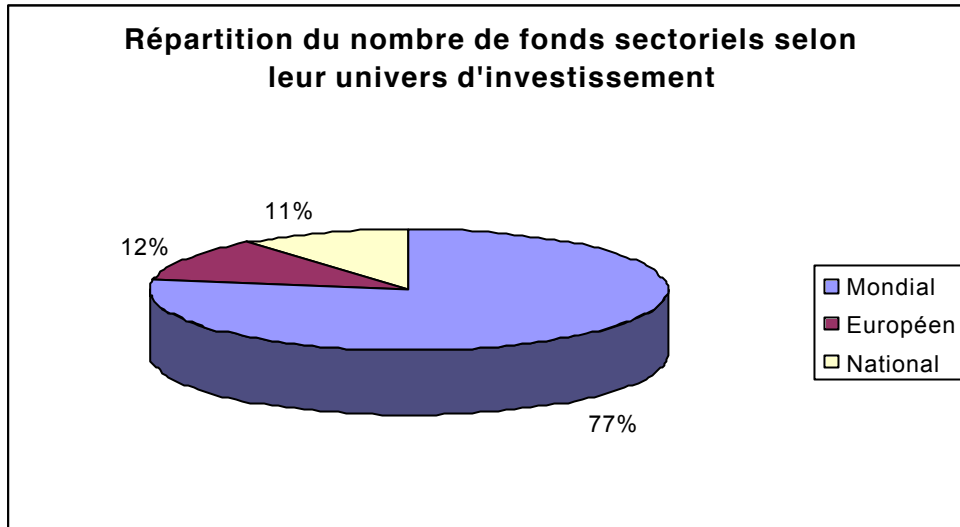
Cet engouement pour la « Nouvelle Economie » a touché massivement le marché de détail. Une grosse majorité de ces fonds (plus de 60%) ont d'ailleurs une valeur de parts inférieure à 100 Euros.

En termes d'encours, les fonds technologie arrivent en tête au Luxembourg, en Allemagne, en Angleterre, en Irlande et en France. La Santé arrive en tête en Belgique et en Suisse, et les technologies de l'information aux Pays-Bas.

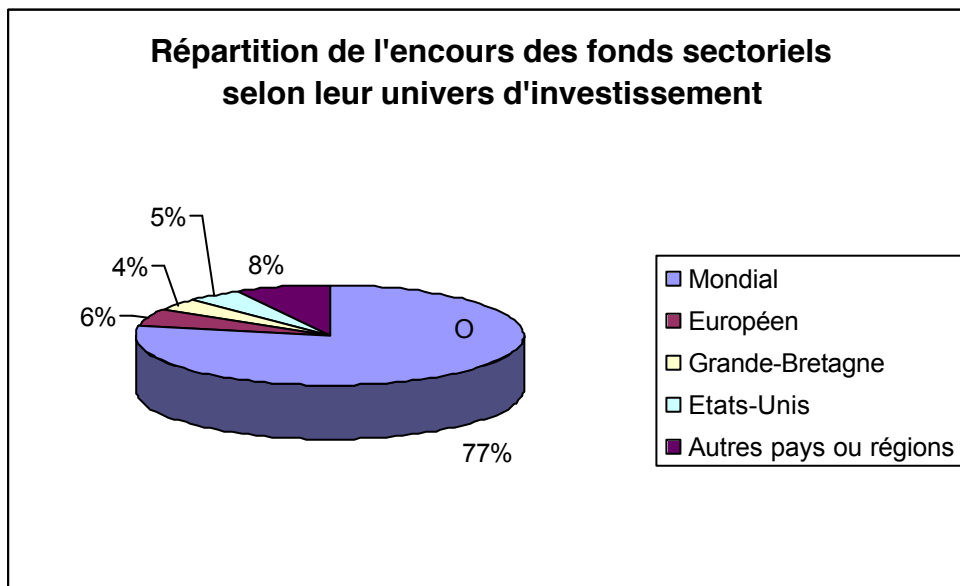
L'univers d'investissement

Le plus grand nombre de fonds sectoriels ont un univers d'investissement mondial, viennent ensuite les fonds à couverture européenne, et en dernière position les fonds nationaux. Les fonds à couverture européenne n'existent que depuis 1996 mais ce sont ceux dont l'encours croît le plus vite. Parmi les fonds sectoriels à couverture nationale, seuls le Royaume-Uni et les Etats-Unis ont un poids significatif. Ce sont les seuls pays dont la Bourse cote un éventail de valeurs suffisamment large pour permettre la construction de portefeuilles sectoriels.

Graphique 4



Graphique 5

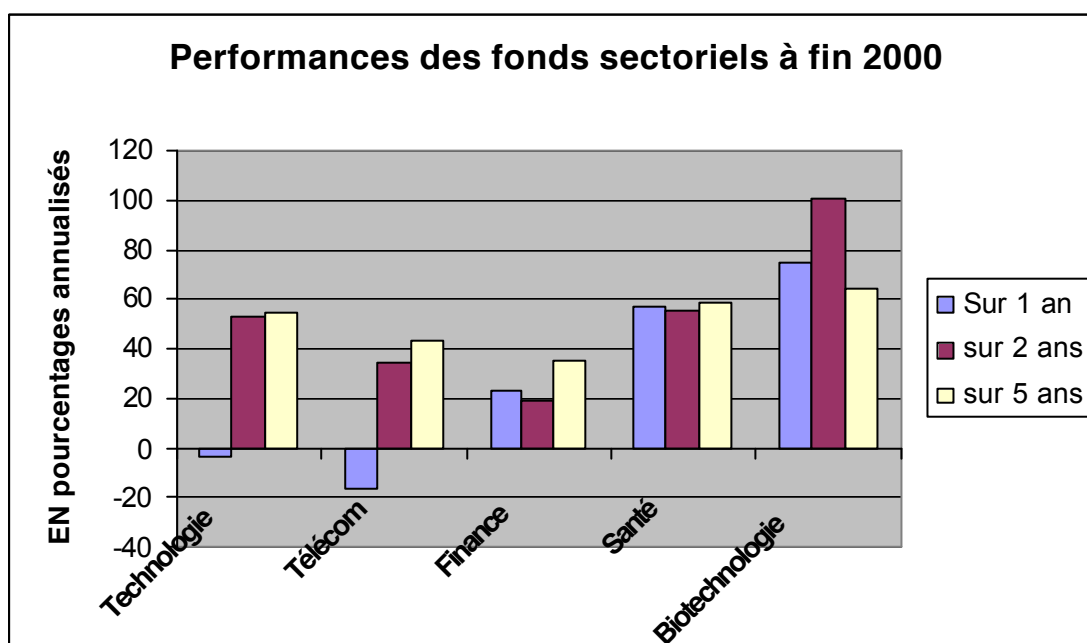


Les performances

Tous pays et secteurs confondus, les performances moyennes annualisées sont égales à 12,9% en 2000, à 29,6% sur les deux dernières années et à 25% sur 5 ans.

Sur une période de 5 ans, de fin 1995 à fin 2000, les fonds investis sur la biotechnologie ont eu les meilleures performances, de 64,6% par an en moyenne. Les fonds les plus rentables (biotechnologie et Santé) sont aussi les plus volatiles.

Graphique 6



Les gestions passives des fonds sectoriels sont très rares. La comparaison sur deux ans des performances des fonds sectoriels avec les indices sectoriels mondiaux correspondants de Dow Jones donne des résultats très variables d'une année sur l'autre. Sur deux ans par exemple les fonds Technologie à couverture internationale surperforment l'indice de 29%, les fonds Santé de 41% et les fonds télécom de 18%. Mais les fonds Finance sous-performent l'indice de 11%. De manière générale, la volatilité des fonds est comparable à celle des indices correspondants.

PREAMBULE

La création de l'Euro a accéléré la décorrélation entre les performances des secteurs et au contraire la corrélation croissante entre les pays. Ce fait nouveau a eu de multiples conséquences sur les méthodes de travail des professionnels des marchés d'actions. Selon une étude réalisée conjointement par Merrill Lynch et Gallup (Les Echos, février 2001), les pourcentages des fonds d'Europe Continentale gérés par pays et par secteur étaient respectivement égaux en 1997 à 48% et 23%, et en janvier 2001 à 8% et 68%. La diversification des portefeuilles est mieux assurée par une allocation sectorielle des investissements que par une allocation pays.

Le succès de l'approche sectorielle explique aussi le développement récent de produits financiers utilisant des indices sectoriels tels que ceux de Standard and Poor's, STOXX Limited, Dow Jones, Morgan Stanley Capital International et FTSE.

L'étude présentée a pour objet d'analyser l'importance, les caractéristiques et performances des fonds sectoriels en Europe.

Les « fonds sectoriels » sont des portefeuilles d'actions d'entreprises d'un même secteur d'activité économique. On leur rattache aussi parfois les fonds « thématiques », comme par exemple les fonds éthiques. Après avoir présenté une vision d'ensemble de l'importance de ces véhicules d'investissement spécialisés, on présentera leurs caractéristiques propres en termes de gestion, rentabilité et risque.

La popularité des fonds sectoriels a fortement augmenté ces dernières années. Si les fonds fonciers et immobiliers ont régné en maîtres pendant plus de trente ans, quelques années ont suffi à réduire leur poids à moins de 40% de l'encours total de ces fonds. Avec l'apparition de l'Euro, les fonds pays semblent moins attirants et tendent à être remplacés par les fonds sectoriels.

Même si les fonds sectoriels sont en plein essor, leur poids relatif est, malgré tout, limité puisqu'ils représentent en Europe 1 004 fonds (au 20/12/2000, sans compter les fonds immobiliers) sur un total de plus de 21 000 fonds. Ils sont aussi assez récents, ce qui limite les études de leurs performances.

Comme toutes les études portant sur les marchés d'actifs financiers en Europe, ce travail se heurte à la difficulté d'obtention de l'information. Plusieurs sources d'information existent sur les fonds sectoriels en Europe. Les organismes publics et les associations professionnelles diffusent des informations générales tandis que les entreprises commerciales diffusent des informations beaucoup plus détaillées sur les fonds.

Compte tenu de l'objet de l'étude, nous avons besoin de caractéristiques assez fines sur chaque fonds afin de faire des analyses historiques et des calculs de performance. Aussi, nous avons retenu une base le permettant, MICROPAL, ceci peut-être au détriment d'une vision plus large du marché. Nous avons cependant mesuré le degré de représentation de l'échantillon retenu et donc les biais éventuels de nos sources. A priori, le marché des fonds est bien répliqué par la base sélectionnée. Les conclusions de notre étude sont donc représentatives. Une présentation exhaustive de nos données est faite dans l'annexe B.

Enfin, nous nous sommes concentrés sur des aspects quantitatifs des fonds sectoriels. Cela signifie que certains éléments, telles que les aspects juridiques, fiscaux et autres, ne font pas partie intégrante de notre travail, même si nous avons bien conscience qu'ils peuvent être à l'origine de certaines constatations faites dans ce travail.

Grâce à Madame Eléonore De Bar de la société Standard and Poors, membre de l'Observatoire de l'Épargne Européenne, la base MICROPAL a été mise gracieusement à notre disposition. Nous la remercions de son aide et aussi Monsieur Marc Cierpisz de la société Micropal qui a toujours accepté de répondre avec gentillesse à nos questions parfois dérangementes.

Nous tenons aussi à remercier Sophie Carillon, Standard and Poors, Jean-François Boulier et Pierre Séquier, SINOPIA, Didier Davydoff, Observatoire de l'Épargne Européenne, Carlos Pardo, AFG-ASFFI, et Marc Raynaud, BNP-PARIBAS, pour leurs commentaires sur certaines parties de ce travail.

La première section a pour objet de donner une vision d'ensemble aussi bien sur le plan statique que dynamique des fonds sectoriels en Europe.

La deuxième section présente les caractéristiques des fonds afin d'analyser leur intérêt éventuel en gestion de portefeuille. A cette fin, sont détaillées leurs rentabilités et volatilités aussi bien en termes absolus que relativement aux indices correspondants, et leur utilité pour

diversifier un portefeuille. A titre complémentaire, sont données des informations sur les modalités et les frais de gestion des fonds sectoriels.

En conclusion, nous résumons les éléments marquants de cette étude.

I VISION D'ENSEMBLE DES FONDS SECTORIELS EN EUROPE

Le marché des fonds sectoriels est appréhendé en termes statique et dynamique.

1 Nombre et encours des fonds sectoriels le 20/12/00

Pour analyser le marché des fonds sectoriels en Europe, nous examinons plusieurs éléments : le nombre de fonds, leur encours total, leur taille, la valeur de leurs parts et le rapport encours/capitalisation boursière.

a) Le nombre de fonds

Micropal recense 21 470 fonds, dont 7495 fonds actions en Europe. Comme l'indique le tableau 1, les fonds sectoriels représentent, en moyenne, 5% de l'ensemble des fonds placés en Europe. Plus précisément, au 20/12/00, le nombre de fonds sectoriels à couverture nationale, européenne et internationale, en Europe, est le suivant :

1466 / 1004 : fonds sectoriels en Europe, à couverture nationale, européenne et internationale avec / sans l'immobilier dont :

833 / 777 : fonds sectoriels en Europe, à couverture internationale ou autre (EU, Asie, Japon, Canada, etc.) avec / sans l'immobilier

489 / 119 : fonds sectoriels en Europe à couverture européenne nationale (i.e. investis dans un seul pays de l'Europe) avec / sans l'immobilier

144 / 108 : fonds sectoriels en Europe à couverture européenne (investis dans plusieurs pays européens) avec / sans l'immobilier

En partant de ces chiffres et du tableau 1, nous constatons que prendre en compte ou non les fonds immobiliers en Europe n'est pas négligeable. Les fonds immobiliers représentent 30% des fonds sectoriels (immobiliers inclus) en Europe mais ce poids n'est pas

uniforme. En effet, si nous comparons la Grande-Bretagne et la France, nous constatons qu'il passe de 50% à 20%.

Par la suite, nos interprétations sont essentiellement basées sur les chiffres donnés hors immobilier (ce que nous désignons simplement par « fonds sectoriels »).

Les fonds sectoriels les plus nombreux sont domiciliés au Luxembourg, la Grande-Bretagne et la France étant, respectivement, seconde et troisième. Ces trois pays représentent plus de 60% des fonds sectoriels en nombre. En dehors de la France, les fonds sectoriels sont domiciliés en Europe du Nord.

Notons que, dans notre base, n'apparaît pratiquement aucun fonds sectoriel domicilié dans des pays latins autre que la France. Est-ce dû à une faiblesse de notre base ou au fait que par exemple, les fonds distribués en Espagne et en Italie ne sont pas domiciliés dans ces pays ? En effet, il ne faut pas confondre le pays de domiciliation du fonds avec sa zone de distribution. Dans un pays comme l'Italie, les banques distribuent des fonds, souvent domiciliés au Luxembourg et gérés dans un troisième pays. Par exemple, BNP Paribas Asset Management domicilie à Luxembourg des fonds distribués par 750 distributeurs externes pour 10 milliards d'euros.

Tous pays européens confondus, les fonds sectoriels représentent 10% des fonds actions « equity »⁵ (voir tableau 1). En dehors de particularités telles que les îles Anglo-normandes et les Bahamas, si l'on tient compte du pourcentage de fonds sectoriels par rapport au nombre total de fonds domiciliés dans le pays respectif, la Belgique se place en premier lieu parmi les pays européens (9%), suivie des Pays Bas et du Danemark (8%). Le nombre de fonds sectoriels domiciliés en France représentent 4% de l'ensemble de fonds et 13% de l'ensemble de fonds actions (ces derniers sont présentés dans la colonne « equity »).

La décomposition du nombre des fonds en fonction des secteurs, tableau 2, indique que le secteur **technologique** est le plus important, 1/3 des fonds sectoriels. Les fonds sectoriels technologiques sont domiciliés, dans l'ordre, au Luxembourg (122), en Angleterre (57) et en France (43 fonds). Ces fonds ont toujours rencontré beaucoup de succès auprès des investisseurs (de même que les fonds immobiliers). Ils sont principalement investis dans des grandes sociétés développant des produits et des procédés technologiques ainsi que des services en technologie.

⁵ Les fonds actions ou equity intègrent les fonds sectoriels.

En deuxième position, apparaissent les fonds **éthiques**⁶. A certains égards, ces fonds peuvent être considérés comme des fonds sectoriels «en négatif», puisque les critères d'investissement de leurs gestionnaires excluent souvent des secteurs comme les armes, le nucléaire, l'alcool, le tabac etc. Ces fonds apparus relativement récemment sont essentiellement concentrés sur la Grande-Bretagne (88 fonds sur 135). Si on ajoute les fonds éthiques de l'Irlande, l'Eire et l'Ecosse, la zone britannique représente 110 fonds éthiques sur 135. Ensuite, apparaissent la France (24) et les Pays-bas (1).

Par ordre d'importance, apparaissent ensuite:

- la **Santé**⁷ et la **Finance**⁸, dont de nombreux fonds sont domiciliés au Luxembourg (34 sur 94 et respectivement 26 sur 79) ;
- les **Technologies de l'Information**, c'est-à-dire essentiellement les sociétés Internet et multimédia, où la France occupe la première place (26 fonds sur 60).

b) L'encours des fonds

La comparaison des encours des fonds sectoriels des différents pays (voir tableau 3) indique que le classement des pays basé sur les encours est différent de celui basé sur le nombre de fonds. Ainsi, la France classée auparavant en numéro trois est maintenant positionnée au septième rang, avec un encours total de 5,6 milliards d'euros. A titre de comparaison, l'encours des fonds sectoriels domiciliés au Luxembourg est presque dix fois supérieur à celui de la France. En dehors de pays à très petits encours comme l'Autriche et le Danemark, si l'on raisonne en pourcentage de l'encours des fonds sectoriels par rapport à tous les fonds par domicile, la France arrive en dernière place (1%). La dernière colonne du tableau 3 montre le poids important des fonds sectoriels par rapport aux autres fonds en Irlande (17%) et en Allemagne (13%). Nous avons aussi calculé le poids des fonds sectoriels par rapport aux fonds actions (voir les chiffres entre parenthèses dans la dernière colonne). Nous constatons le poids très important des fonds sectoriels dans certains pays comme l'Allemagne, l'Irlande-Eire et la Belgique.

⁶ "Trusts investing in companies involved in enhancing standards of living e.g. healthcare, long term care, diet, education, leisure,..etc. will exclude investments in areas such as armaments, nuclear processing, alcohol and tobacco, animal exploration, gambling and pornography" (Micropal).

⁷ "Funds invest in securities of companies in the Healthcare, pharmaceutical, biotechnology, and medical device areas" (Micropal).

⁸ "Funds investing in shares of companies within the finance industry" (Micropal).

Ces résultats doivent cependant être interprétés avec prudence car il est possible que la définition des fonds actions, et en particulier des fonds sectoriels varie d'un pays à l'autre. Ainsi, en Allemagne, le portefeuille d'un fonds actions peut n'être composé qu'à 50% d'actions, ce qui n'est pas le cas dans d'autres pays.

La répartition de l'encours des fonds sectoriels par secteur et par domicile, tableau 4, indique que :

- Les secteurs les plus « lourds » sont la technologie, les télécommunications, la biotechnologie, la santé, la finance, les technologies de l'information, l'éthique et l'écologie.
- L'importance des secteurs est liée au domicile. Les fonds technologie arrivent en tête au Luxembourg, en Allemagne, en Angleterre, en Irlande et en France. La Santé arrive en tête en Belgique et en Suisse. Les technologies de l'information sont en tête aux Pays-Bas et en seconde position en France. Certains secteurs ou thème sont concentrés sur quelques pays : les fonds éthiques ne sont présents de manière significative qu'au Royaume-Uni et dans une moindre mesure en France. Le champ des secteurs représentés est plus ou moins étendu selon les pays. Tous les secteurs sur lesquels il existe des fonds sont représentés au Luxembourg. On trouve aussi une assez grande diversité sectorielle en Belgique et en France. En Angleterre, outre la technologie, les fonds éthiques, la finance et la santé apparaissent de manière significative.

Le tableau 5 indique que les fonds sectoriels sont principalement internationaux, c'est-à-dire investis dans plusieurs pays, à la fois en Europe et hors Europe. Micropal considère qu'un fonds est de type international à partir du moment où il n'est pas investi à plus de 80% dans un seul pays ou en Europe.

L'encours des fonds sectoriels à couverture internationale représente 77% de l'encours de tous les fonds sectoriels. Les fonds européens ne représentent que 6% du total. Les fonds sectoriels investis en Grande-Bretagne et ceux investis aux Etats-Unis sont les seuls fonds sectoriel nationaux significatifs. Il n'y a pas de fluctuations fortes autour de cette moyenne pour les différents pays.

c) La taille des fonds

Les tableaux 6, 7 présentent les fonds sectoriels les plus lourds placés respectivement, en Europe et en France, et le tableau 8 les fonds (sectoriels et non-sectoriels) les plus lourds placés en Europe. Les 25 premiers fonds (sectoriels et non-sectoriels) placés en Europe ont des encours allant de 50 milliards d'euros à 6,9 milliards d'euros. Tous ces encours sont supérieurs à l'encours du fonds sectoriel le plus lourd placé en Europe (Deka-TeleMedien TF) dont l'encours est de 6.6 milliards d'euros. Les fonds sectoriels ne figurent donc pas parmi les fonds les plus importants. Ce résultat est attribuable, d'une part à la relative nouveauté des fonds sectoriels, d'autre part au fait que leur cible commerciale est plus éclatée que les fonds « standard » investis sur le marché monétaire ou les fonds actions diversifiés.

L'examen de la répartition des fonds par taille en fonction du domicile, tableau 9, montre que :

- aucun fonds sectoriel français n'a une taille supérieure à 1000 millions d'euros alors que 13 fonds allemands sont dans cette rubrique. Cette différence de taille des fonds sectoriels allemands et français est encore plus nette lorsque nous examinons les listes des fonds sectoriels les plus lourds en Europe (tableau 6) et en France (tableau 7). Les quatre plus grands fonds sectoriels européens (dont deux investis dans le secteur de la biotechnologie) sont domiciliés en Allemagne, leurs encours étant compris entre 3 et 6,6 milliards d'euros, alors qu'en France, le plus grand fonds sectoriel est « Sogeselector Technologie » dont la taille est de 0,4 milliards d'euros.
- en Angleterre et au Luxembourg, les fonds sont répartis dans toutes les classes ;
- en Belgique et en France, les fonds sont concentrés autour de la moyenne, il n'y a pas ni de très grands ni de très petits fonds ;
- en Allemagne, les fonds sont assez concentrés dans les fonds de grande et de très grande taille. 25% des fonds sectoriels allemands ont une taille globale supérieure à celle de l'ensemble des fonds sectoriels français.

Une prochaine étape est d'essayer de comprendre ces différences entre ces deux marchés. Est-ce due à une différence de clientèle ou à une destination différente des fonds mobilisés ?

d) La valeur des parts

Nous avons analysé, (voir tableau 10), la répartition par classe de la valeur d'une part de fonds avec un critère de regroupement par domicile, afin d'avoir une indication sur la clientèle des fonds, retail ou institutionnelle.

Les valeurs des parts allemandes sont assez centrées autour de la moyenne alors que celles des parts françaises sont réparties dans toutes les classes. On note même un seul fond allemand avec des parts d'une valeur supérieure à 500 euros alors qu'il y a 27 fonds français dans ce cas de figure.

Ces résultats pourraient expliquer l'encours important des fonds sectoriels allemands par l'accès d'un grand nombre d'investisseurs privés à ces fonds. Cela ne paraît pas être le cas en France en raison de la valeur importante des parts. L'hypothèse de l'accès d'un grand nombre d'investisseurs privés aux fonds pourrait expliquer aussi l'importance des fonds sectoriels domiciliés à Luxembourg et au Royaume-Uni. En effet, les valeurs des parts anglaises sont à plus de 90% situées dans la classe la plus petite, soit inférieure à 50 euros. Un tiers des valeurs des parts luxembourgeoises sont, elles-aussi, situées dans cette classe. Il y aurait donc beaucoup de petits investisseurs dans les pays où sont distribués ces produits, ce qui expliquerait l'encours important des fonds sectoriels luxembourgeois (première place) et britanniques (troisième place).

Une autre explication serait que la base Micropal. comporte un biais de sélection. Après discussion avec les spécialistes de cette base, il apparaît qu'elle est plus représentative des fonds « retail » que des fonds « institutionnels ». En raison de la valeur plus importante des parts en France, on pourrait conclure qu'il existe un plus grand nombre de fonds sectoriels institutionnels dans ce pays. Ces fonds n'étant pas bien représentés dans la base⁹, l'encours des fonds français serait sous-estimé par rapport aux fonds sectoriels domiciliés en Allemagne.

Le tableau 11 montre que les secteurs dont les parts sont petites contiennent presque exclusivement des fonds dont l'encours est élevé : les fonds technologiques (169/305 = 55% fonds dans la classe de valeurs inférieures à 50 euros), éthiques (108/160 = 80%), technologies de l'information (28/60 = 46%), écologie (30/53 = 56%).

⁹ En particulier, il semble que les fonds dédiés ne soient guère déclarés dans la base

e) Le rapport encours / capitalisation boursière

Le tableau 13 présente le poids des fonds sectoriels par rapport au marché national correspondant au 30/10/2000. Nous constatons que ce poids est relativement faible. Fin 2000, les fonds sectoriels français représentent 0,34% de la capitalisation boursière française alors que les fonds allemands représentent 2,76% de la capitalisation boursière allemande. Le poids de tous les fonds par rapport à la capitalisation boursière est de 22% pour l'Allemagne et de 33% pour la France la même année.

2 Evolution du nombre et de l'encours des fonds sectoriels

La comparaison entre les tableaux 12 et 13 indique qu'en pourcentage de la capitalisation boursière entre octobre 1999 et décembre 2000, le poids des fonds sectoriels a augmenté de manière relativement conséquente, une multiplication par 1,5 pour la France, la Suisse et les Pays Bas et par 2 pour l'Allemagne et la Grande Bretagne. Ceci est un premier indicateur du dynamisme de ce marché et de l'intérêt des investisseurs pour ce type de produits.

Plus intéressant est le tableau 15 donnant le nombre de fonds sectoriels (hors immobilier) créés chaque année depuis 1975 par pays. Le point le plus flagrant est la hausse de fonds sectoriels créés chaque année depuis 1997. Alors que les créations étaient d'une trentaine par an les années 94, 95 et 96, elles ont fortement augmenté chaque année pour atteindre un nombre de créations égal à 260 en 2000. Le terme «explosion» peut caractériser le marché des fonds sectoriels ces dernières années. L'autre point marquant est que certains marchés sont beaucoup plus dynamiques que d'autres. C'est le cas du Luxembourg et de l'Angleterre mais de manière encore plus forte de la France. Les créations sur le marché allemand sont plus limitées.

Ceci est à relativiser en fonction des encours. Le tableau 16 retrace l'évolution de l'encours des fonds sectoriels par domicile depuis 1985. Première constatation : le marché des fonds sectoriels en Europe commence à avoir une taille relativement conséquente en 92-93. Deuxième constatation : en termes d'encours, le marché double chaque année depuis 1996. Ce doublement systématique des encours depuis 1996 se retrouve lorsque nous considérons l'Allemagne, le Luxembourg et l'Angleterre. Pour l'Irlande, la France et la Suisse, nous constatons ce doublement uniquement depuis 1998.

Comme dans les analyses précédentes, nous constatons que considérer le nombre ou l'encours des fonds sectoriels ne donne pas le même résultat pour l'Allemagne et la France. La France se caractérise par beaucoup de créations de fonds sectoriels mais toujours avec des encours relativement moyens alors qu'en Allemagne, le nombre de créations reste faible mais, en revanche, les fonds créés ont des encours très élevés. En revanche, les parts sont plus petites en Allemagne, ce qui permet d'avoir des fonds plus liquides et accessibles à des investisseurs plus petits.

L'évolution de l'encours des fonds sectoriels par région d'investissement, tableau 17, indique aussi une multiplication par deux chaque année depuis 1996 et ceci quelque soit les régions d'investissement considérées. Le seul élément supplémentaire est que les fonds sectoriels à couverture strictement européenne (plus d'un pays européen) existent uniquement depuis 1996 et que leur croissance est aussi la plus importante. La comparaison «couverture Europe stricto sensu ↔ couverture nationale» semble indiquer qu'il y aurait un transfert des fonds sectoriels nationaux vers les fonds sectoriels à couverture européenne ou internationale. En effet, les taux de croissance des fonds sectoriels à couverture européenne ou internationale sont nettement supérieurs au taux de croissance des fonds sectoriels à couverture nationale.

La comparaison par secteur de la croissance de l'encours (tableau 18) souligne des phénomènes d'engouement pour certains secteurs. Nous notons la forte croissance du secteur technologie entre 1999 et 2000. Les taux de croissance les plus importants sont constatés pour les télécommunications, la finance, la santé, la biotechnologie et l'écologie.

Pour compléter cette analyse dynamique, nous avons comparé l'évolution du nombre de créations de fonds sectoriels avec celles des fonds actions investis dans un seul pays, de la totalité des fonds pays et de l'ensemble des fonds créés chaque année en Europe. Le tableau 19 résume ces chiffres ainsi que les taux de croissance du nombre de fonds créés chaque année. Nous constatons que les créations des fonds sectoriels sont beaucoup plus conséquentes que celles des fonds pays (actions) depuis 1997. Entre 1997 et 2000, le taux de croissance annuel du nombre de créations de fonds pays est de 13% en moyenne avec des fortes variations d'une année à l'autre alors qu'il est de 74% pour les fonds sectoriels et de 12% pour l'ensemble de fonds. Le taux de croissance reste positif pour les fonds sectoriels en 2000 (34%) tandis qu'il est négatif pour les autres fonds considérés.

Cette dynamique est renforcée depuis 1999 avec l'avènement de l'euro ; la pertinence de fonds investis dans un seul pays de la zone euro est, depuis, moins évidente.

II CARACTERISTIQUES FINANCIERES DES FONDS SECTORIELS

Pour analyser l'intérêt d'un actif financier en gestion de portefeuille, les caractéristiques importantes sont les rentabilités et volatilités mesurées en termes absolus et relativement à un portefeuille de référence (indice ou autre). Leur apport dans un objectif de diversification ainsi que les modalités et frais de gestion sont aussi considérés.

1 Performances absolues

L'ensemble des analyses de performance est basé sur les cinq dernières années. Auparavant, le nombre de fonds sectoriels est trop faible.

Le tableau 20 récapitule les performances moyennes annualisées la dernière année (-1A), les deux dernières années (-2A) et les cinq dernières années (-5A) avant la date 20/12/2000. Tous pays et secteurs confondus, les performances moyennes annualisées sont égales à 12,9% sur la dernière année (-1A), à 29,6% les deux dernières années (-2A) et à 25% les cinq dernières années. Les fonds sectoriels les plus performants sont ceux domiciliés en Irlande-Eire, Angleterre et Allemagne. Les fonds domiciliés aux Pays-Bas, Suisse, Ecosse et en France sont parmi les moins performants.

La performance des fonds par domicile est fonction des performances par secteur et du poids des fonds d'un secteur dans l'ensemble des fonds d'un pays. Les fonds sectoriels affichant les performances les plus élevées dans notre étude sont ceux de la biotechnologie, surtout ceux domiciliés au Luxembourg. Sur les périodes -1A, -2A et -5A, les performances des fonds biotechnologiques sont respectivement : 75% ; 100,8% et 64,6%. Les fonds biotechnologiques domiciliés en France n'ont pas des performances significativement élevées.

Le secteur de la Santé affichent des rentabilités élevées, comprises entre 50 et 60%. Les fonds santé domiciliés en Angleterre sont les plus performants.

Les fonds du secteur des métaux précieux ont affiché des performances négatives sur toutes les périodes considérées. Cette sous-performance persiste quel que soit le domicile des

fonds. Les études américaines montrent des résultats semblables pour ce secteur aux Etats-Unis¹⁰.

L'examen détaillé des rentabilités par région d'investissement, tableau 21, indique que la région d'investissement la plus intéressante était, les cinq dernières années, les Etats-Unis. La performance annualisée sur la période -5A était de 69% pour cette région d'investissement. Les fonds investis internationalement ou dans des régions autres que l'Europe ont aussi affiché des gains intéressants.

La région d'investissement la moins intéressante est les Pays-Bas. En France, les performances sur les périodes considérées sont moyennes et se situent autour de 20%.

2 Performances relatives des fonds sectoriels

Apprécier la rentabilité stricto-sensu d'un placement n'a pas vraiment une grande signification, il faut la comparer à un portefeuille de référence et éventuellement faire cette comparaison après ajustement du risque supporté par le fonds.

Dans un premier temps, nous nous sommes limités à calculer l'écart de rentabilité par rapport à un portefeuille de fonds actions non sectoriels dit portefeuille de contrôle et par rapport aux indices sectoriels pour avoir une première idée de la performance relative des fonds sectoriels. Dans un deuxième temps, nous avons pris en compte le risque des fonds sectoriels.

Sur 5 ans, tous les types de fonds sectoriels sauf ceux investis dans les métaux précieux ont été en moyenne plus performants que les fonds actions non sectoriels, comme le montre le tableau 23. L'excès de rentabilité sur les périodes -1A, -2A et -5A par rapport aux fonds actions est respectivement : 9,11%, 23,89% et 9,36%. Ces résultats doivent évidemment être considérés avec précaution car les fonds actions sont a priori moins risqués que les fonds sectoriels. Des mesures plus élaborées, comme le ratio de Sharpe ou de Treynor, doivent être utilisées pour comparer les rentabilités des fonds sur une base équivalente en terme de risque.

¹⁰ Voir Khorana A. et E. Nelling, «The performance, risk and diversification of sector funds », Financial Analysts Journal, May/June 1997, pp. 62-74.

Les résultats présentés dans le tableau 23 sont semblables à ceux obtenus sur les marchés américains qui montrent que les fonds sectoriels américains sont plus performants que les fonds actions (mais moins performants que l'indice S&P500.)

Aussi, nous avons comparé les performances des fonds sectoriels investis internationalement avec l'indice sectoriel mondial de Dow Jones correspondant. Nous constatons, tableau 25, que les meilleurs fonds sectoriels par rapport aux indices sectoriels mondiaux de Dow Jones sont les fonds investis dans la Santé, les Loisirs, les services collectifs. Les secteurs Technologie, Energie, Télécommunications restent toujours à la traîne par rapport aux indices sectoriels mondiaux. Cependant, sur les deux dernières années et sur la dernière année, les secteurs Technologie et Télécommunication dépassent nettement l'indice. Les mauvaises performances relatives des fonds technologiques et Télécommunication sur les cinq dernières années proviennent donc surtout du passé.

Nous avons ensuite calculé les volatilités des différents fonds sectoriels et analysé les couples rentabilité-risque. D'après les tableaux 27, 28, 29 et 30, les fonds les plus rentables (biotechnologie, technologie, santé) sont aussi les plus risqués. Il y a une exception avec le secteur services collectifs qui semble afficher des gains plus importants tout en ayant des risques moins élevés. Les résultats sont à peu près identiques dans le tableau 28 où la référence est le portefeuille composé de tous les fonds actions. Il en est de même pour les fonds à couverture internationale. Cela n'est pas étonnant dans la mesure où les indices sectoriels sont constitués uniquement d'actions alors que les fonds sectoriels peuvent être composés d'autres actifs.

Le tableau 31 indique que les fonds sectoriels domiciliés en France et en Allemagne sont caractérisés par des niveaux comparables de rentabilité et de risque. Ceux domiciliés en Grande Bretagne sont à la fois plus rentables et plus risqués.

Le tableau 32 montre que les régions d'investissement où les fonds sont les plus performants sont aussi celles où les fonds sont les plus risqués : Etats-Unis, zone internationale, Grande Bretagne. Dans ces régions, les fonds sont deux fois plus rentables et plus risqués que ceux investis en France.

3 Diversification et fonds sectoriels

Le développement des fonds sectoriels est généralement attribué à la corrélation de plus en plus forte entre les pays européens et une décorrélation entre les secteurs. Dans un objectif de diversification, il est alors plus important de diversifier son portefeuille entre des fonds sectoriels qu'entre des fonds pays. Ceci pourrait alors expliquer la diminution des fonds pays par opposition à l'augmentation des fonds sectoriels.

Les tableaux 33, 34, 35 et 36 indiquent qu'il y a effectivement une diminution de la corrélation entre les indices sectoriels et une augmentation entre les indices pays. La comparaison a été effectuée sur les périodes 1/1/1990 – 1/1/1995 et 1/1/1995 – 1/1/2001. Sur les 44 coefficients de corrélation entre les indices sectoriels, 33 diminuent et 11 augmentent. Concernant les coefficients de corrélation entre les indices pays, ceux-ci augmentent dans le temps pour la plupart des pays sur les cinq dernières années mais surtout pour la France, l'Allemagne et la Grande Bretagne. Les figures 3 et 4 appuient ces hypothèses.

4 Modalités de gestion et frais moyens de gestion/rachat/souscription

Les stratégies de gestion des fonds sectoriels en Europe recensés par Micropal recouvrent trois types : active, mixte et passive. L'analyse des types de stratégies par domicile, tableau 37, montre qu'en dehors de la Belgique, les fonds sont à plus de 80% gérés de manière active. Les gestions passives restent des cas isolés. Les gestions mixtes ne sont significatives qu'en Belgique et en France.

Les frais de gestion, tableau 38, s'étalent de 1,10% (Ecosse) à 2% (Danemark et Eire) tandis que les frais de souscription se situent entre 3,31% (Allemagne) et 5,60% (Bahamas). Les frais de rachat sont en règle générale nuls, sauf au Danemark (0,75%), en France (0,38%) et au Luxembourg (0,10%). Globalement, le Danemark semble être le plus pénalisant alors que la Suisse et l'Allemagne effectuent le moins de prélèvements. Les pays dont les fonds sectoriels ont les encours les plus élevés ont les taux de prélèvement les plus faibles.

Notons que les prélèvements inhérents aux fonds sectoriels sont plus élevés que ceux correspondant à l'ensemble des fonds (y compris non-sectoriels), comme le démontre le

tableau 38. Cela peut s'expliquer par la spécificité « active » de la gestion des fonds sectoriels. Des résultats semblables ont été trouvés par les études concernant le marché américain¹¹. Une autre explication des frais relativement élevés dans le cas des fonds sectoriels est leur taille relativement faible et la nécessité de couvrir des coûts fixes élevés, car ces fonds ne sont pas en mesure de procurer des économies d'échelle. En ce sens, le tableau 39 montre que les prélèvements sont moins importants dans le cas des fonds immobiliers. L'encours important de ces fonds et leur âge relativement élevé par rapport aux fonds sectoriels permet de réaliser des économies d'échelle.

¹¹ O'Neal E., *Industry momentum and sector mutual Funds*, Financial Analysts Journal, July/August 2000, pp. 37-49

III CONCLUSION - LES ELEMENTS MARQUANTS SUR LES FONDS SECTORIELS EN EUROPE

Notre échantillon de 1004 fonds sectoriels européens (autres qu'immobiliers) représentait fin 2000 un encours total de 171 milliards d'euros, soit 18 % de l'encours total des fonds actions enregistrés dans la base MICROPAL. Cet échantillon n'est sans doute pas exhaustif car certains fonds dédiés ne sont pas présents dans la base de données MICROPAL. D'autre part, au sein des fonds actions, la définition des fonds sectoriels peut varier d'un pays à l'autre. En particulier, des fonds allemands qualifiés de sectoriels ont en réalité un portefeuille investi à moins de 50% dans un secteur déterminé. Enfin, dans notre base, un fonds par exemple dit français est un fonds domicilié en France et non pas un fonds distribué en France, comme cela pourrait être le cas dans d'autres bases. Néanmoins, cet échantillon présente des caractéristiques intéressantes.

1) Les fonds sectoriels les plus nombreux sont domiciliés au Luxembourg, la Grande-Bretagne et la France étant respectivement second et troisième. Ces trois pays représentent plus de 60% de ces fonds. En termes d'encours total, le Luxembourg et l'Allemagne sont très en tête, suivis par le Royaume-Uni.

2) Le secteur le plus important est le secteur technologique. Il comprend 305 fonds, soit le tiers des fonds sectoriels. En deuxième position apparaissent les fonds éthiques. Les secteurs suivants sont plutôt classiques, comme la Santé, la Finance et un plus récent, celui des Technologies de l'Information, c'est-à-dire essentiellement les sociétés Internet et multimédia. En termes d'encours total, les secteurs les plus « lourds » sont la technologie, les télécommunications, la biotechnologie, la santé, la finance, les technologies de l'information, l'éthique et l'écologie.

4) Les quatre plus grands fonds sectoriels européens sont domiciliés en Allemagne, leurs actifs sont compris entre 3 et 6,6 milliards d'euros

5) Que l'on raisonne par domicile ou par secteur, des parts de fonds d'un montant faible sont généralement associés à un encours du fonds élevé. L'accessibilité de ces fonds à des petits investisseurs permettrait ainsi d'expliquer les montants d'actifs plus importants. Par

exemple, les fonds sectoriels allemands affichent en moyenne des parts beaucoup plus faibles que les fonds sectoriels français, ce qui se traduit par plus de petits investisseurs achetant ce type de fonds en Allemagne qu'en France et par des encours globaux plus élevés pour les fonds allemands.

6) Les fonds sectoriels sont principalement internationaux, c'est-à-dire investis dans plusieurs pays, à la fois en Europe et hors de l'Europe. En pourcentage, il y a peu de fonds investis dans un seul pays.

7) En pourcentage de la capitalisation boursière entre octobre 1999 et décembre 2000, le poids des fonds sectoriels a augmenté de manière relativement conséquente, une multiplication par 1,5 pour la France et par 2 pour l'Allemagne. Le point le plus flagrant est globalement la hausse de fonds sectoriels créés chaque année depuis 1997. Alors que le nombre de fonds créés chaque année était d'une trentaine par an en 1994, 1995 et 1996, ce nombre a subitement doublé en 1997 pour atteindre 260 en 2000. Le terme «explosion» peut caractériser ce marché ces dernières années. L'examen des encours donne le même résultat : le marché double chaque année depuis 1996.

8) La comparaison par secteurs de cette croissance souligne des phénomènes d'engouement pour certains domaines. Nous notons la formidable croissance du secteur technologie, une augmentation de 500% entre 1999 et 2000. Les taux de croissance les plus importants sont constatés pour les télécommunications, la finance, la santé, la biotechnologie et l'écologie.

9) On constate un effet ciseau entre les fonds actions pays et les fonds sectoriels, c'est-à-dire une baisse des créations des fonds actions investis sur un seul pays par opposition à une augmentation des créations des fonds sectoriels. Cet effet s'est renforcé avec la monnaie unique. Nous avons comparé l'évolution du nombre de créations de fonds sectoriels avec celles des fonds *actions* investis dans un seul pays, de la totalité des fonds pays et de l'ensemble des fonds créés chaque année en Europe. Nous constatons que les créations des fonds sectoriels sont beaucoup plus conséquentes que celles des fonds pays (actions) depuis 1997. Entre 1997 et 2000, le taux de croissance annuel du nombre de créations de fonds pays est de 13% en moyenne avec des fortes variations d'une année à l'autre. Le même taux annuel moyen de croissance est de 74% pour les fonds sectoriels et de 12% pour l'ensemble de

fonds. Le taux de croissance reste positif pour les fonds sectoriels en 2000 (34%) tandis qu'il est négatif pour les autres fonds considérés.

10) Tous pays et secteurs confondus, les performances moyennes annualisées sont égales à 12,9% la dernière année, à 29,6 % les deux dernières années et à 25% les cinq dernières années. Les fonds sectoriels les plus performants sont ceux domiciliés en Irlande-Eire, Angleterre et Allemagne.

11) Les fonds sectoriels affichant les performances les plus élevées dans notre étude sont ceux de la Biotechnologie. L'autre secteur avec des performances élevées est celui de la Santé, surtout pour ceux domiciliés en Angleterre.

12) L'examen détaillé des rentabilités par région d'investissement indique que la région d'investissement la plus intéressante a été, ces cinq dernières années, les Etats-Unis. La moins intéressante a été les Pays-Bas.

13) Comme aux Etats-Unis, les fonds sectoriels ont dépassé en terme de rentabilité les fonds actions mais ont été surpassés par l'indice sectoriel correspondant sur longue période.

15) Les fonds sectoriels internationaux qui ont les meilleures performances relativement aux indices sectoriels mondiaux de Dow Jones sont la Santé, les Loisirs et les services collectifs.

16) Les fonds sectoriels Technologie, Energie, Télécommunications sont dépassés par les indices sectoriels mondiaux de Dow Jones. Cependant, sur les deux dernières années et sur la dernière année, les secteurs Technologie et Télécommunication présentent des surperformances marquées par rapport à l'indice correspondant. Les mauvaises performances relatives des fonds technologiques et Télécommunication sur les dernières 5 années proviennent donc surtout des résultats sur les années passées.

18) L'analyse des couples rentabilité-risque indique que les fonds les plus rentables (biotechnologie, santé) sont aussi les plus volatils. Il semble y avoir une exception avec le secteur services collectifs qui affiche des gains plus importants tout en ayant des risques moins élevés.

19) Les fonds domiciliés en France et en Allemagne sont caractérisés par des niveaux comparables de rentabilité et de risque. Ceux domiciliés en Grande Bretagne et dans les îles anglo-normandes sont à la fois plus rentables et plus risqués.

20) Les régions d'investissement où les fonds sont les plus performants sont aussi celles où le risque est le plus élevé : Etats-Unis, Internationale, Grande Bretagne. Dans ces régions, les fonds sont deux fois plus rentables et plus risqués que ceux investis en France.

21) Il y a effectivement diminution de la corrélation entre les indices sectoriels et une augmentation entre les indices pays. La comparaison a été effectuée sur les périodes 1/1/1990 – 1/1/1995 et 1/1/1995 – 1/1/2001. Sur les 44 coefficients de corrélation entre les indices sectoriels, 33 diminuent et 11 augmentent. Concernant les coefficients de corrélation entre les indices pays, ceux-ci augmentent dans le temps pour la plupart des pays sur les cinq dernières années mais surtout pour la France, l'Allemagne et la Grande Bretagne. Les figures 3 et 4 appuient ces hypothèses.

22) L'analyse par domiciliation des fonds montre qu'en dehors de la Belgique, les fonds sont, à plus de 80%, gérés de manière active. Les gestions passives restent des cas isolés.

23) Au niveau des frais de souscription, de rachat et de gestion, globalement, le Danemark semble être le plus pénalisant alors que la Suisse et l'Allemagne effectuent le moins de prélèvements. Les prélèvements sont plus importants pour les fonds sectoriels par rapport à l'ensemble des fonds. Deux raisons permettent d'expliquer cela : leur gestion est de type «active» et leur encours n'est pas suffisamment important, ce qui ne permet donc pas de réaliser des économies d'échelle.



OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

ANNEXE A : TABLEAUX ET GRAPHIQUES

Tableau 1
Nombre de fonds sectoriels au 20/12/00 (regroupement par domicile)

Domicile	Nombre de fonds				Nombre de fonds sectoriels / Tous les fonds (/ Fonds equity)
	<i>Sectoriels</i>	<i>Immobilier</i>	<i>Equity(1)</i>	<i>Tous les fonds</i>	
England	211	221	3 731	6 054	0.03 (0.06)
Luxembourg	315	21	2 292	5 430	0.06 (0.14)
France	161	40	1 215	3 894	0.04 (0.13)
Belgium	87	18	484	917	0.09 (0.18)
Netherlands	60	29	424	767	0.08 (0.14)
Germany	52	16	428	897	0.06 (0.12)
Ireland - Eire	42	44	447	900	0.05 (0.09)
Scotland	26	19	545	797	0.03 (0.05)
Switzerland	13	31	203	405	0.03 (0.06)

Domicile	Nombre de fonds				Nombre de fonds sectoriels / Tous les fonds (/ Fonds equity))
	<i>Sectoriels</i>	<i>Immobilier</i>	<i>Equity(1)</i>	<i>Tous les fonds</i>	
Austria	17	1	171	878	0.01 (0.1)
Channel Islands ¹²	16	0	32	35	0.62 (0.5)
Bahamas	3	0	7	7	0.28 (0.43)
Denmark	1	0	7	12	0.08 (0.14)
Total	1004	440	9 986	20 993	0.05 (0.10)

(1) fonds sectoriels inclus

¹² Incluant Guernesey, Jersey et Channel Islands selon la classification Micropal.

Figure 1
Nombre de fonds sectoriels au 20/12/00 (regroupement par domicile)

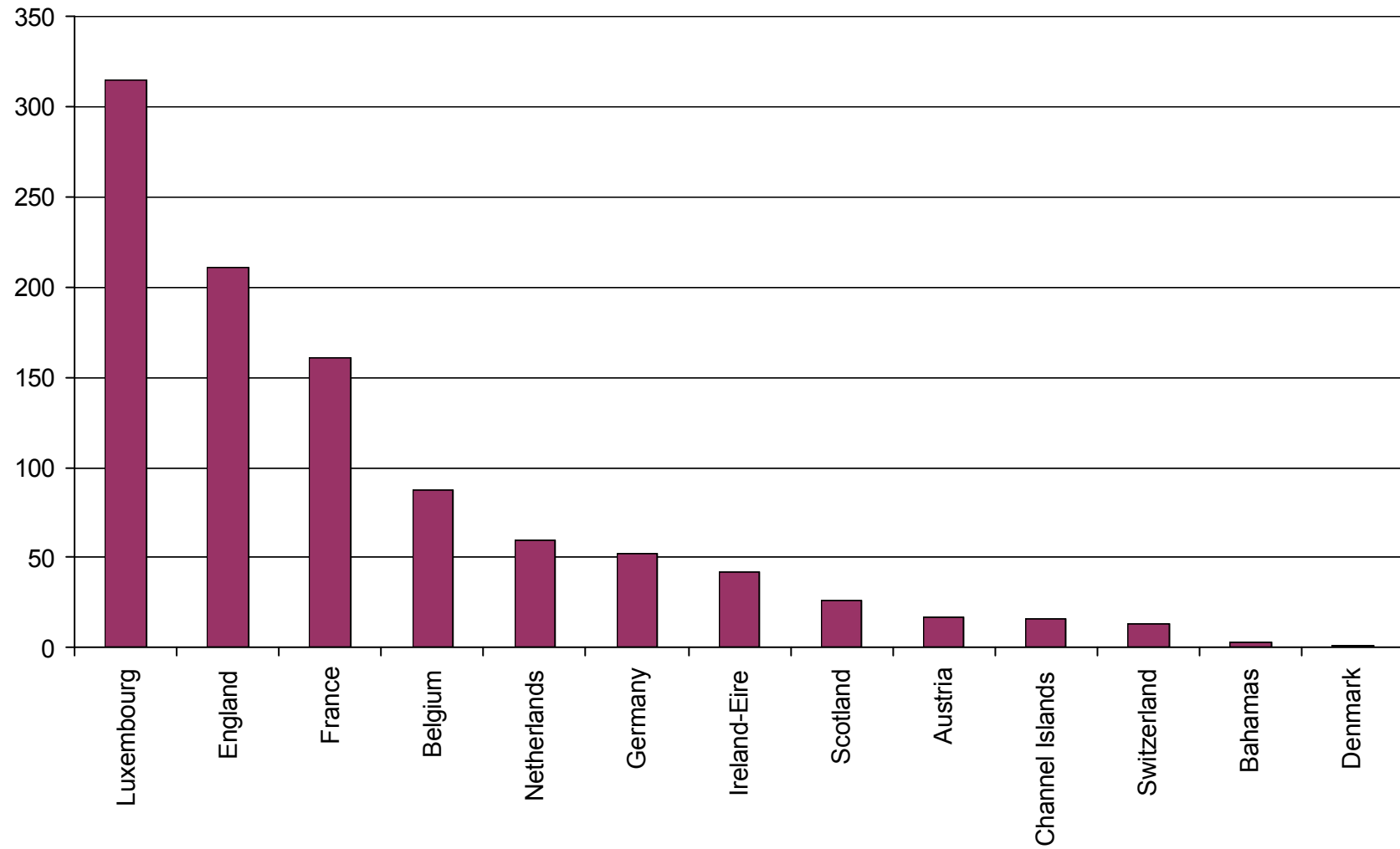


Tableau 2
Nombre de fonds sectoriels regroupés par « secteur / domicile » au 20/12/00

Secteur	Domicile													Total
	Austria	Bahamas	Belgium	Denmark	Ireland-Eire	England	France	Germany	Guernsey	Luxembourg	Netherlands	Scotland	Switzerland	
Technologie	4		18	1	21	57	43	16	7	122	6	8	2	305
Ethique					2	88	24			4	1	16		135
Santé	3	1	17		5	9	11	3	1	34	7	1	2	94
Finance	2		11		3	15	7	5	1	26	8	1		79
Technologies de l'information			3			8	26			7	16			60
Ecologie			2			17	3	1		15	14		1	53
Télécommunications		1	13		5	1	3	3	1	24	2			53
Matières premières	2	1	1		1	9	9	5		12	1		1	42
Biotechnologie	2		1		4		2	5	1	23	1			39
Métaux précieux	1					6	18	1	2	6			4	38
Industrie alimentaire			6					3		8	2		1	20
Loisirs			4		1		1			14				20
Biens de consommation	2		2				4	4		5	1			18
Energie	1		2				5	4	1	2	1		2	18
Distribution			2				3		1	6				12
Utilité publique			3			1	2	2		2				10
Produits de luxe			2						1	3				6
Industries de base										2				2
Total	17	3	87	1	42	211	161	52	16	315	60	26	13	1004

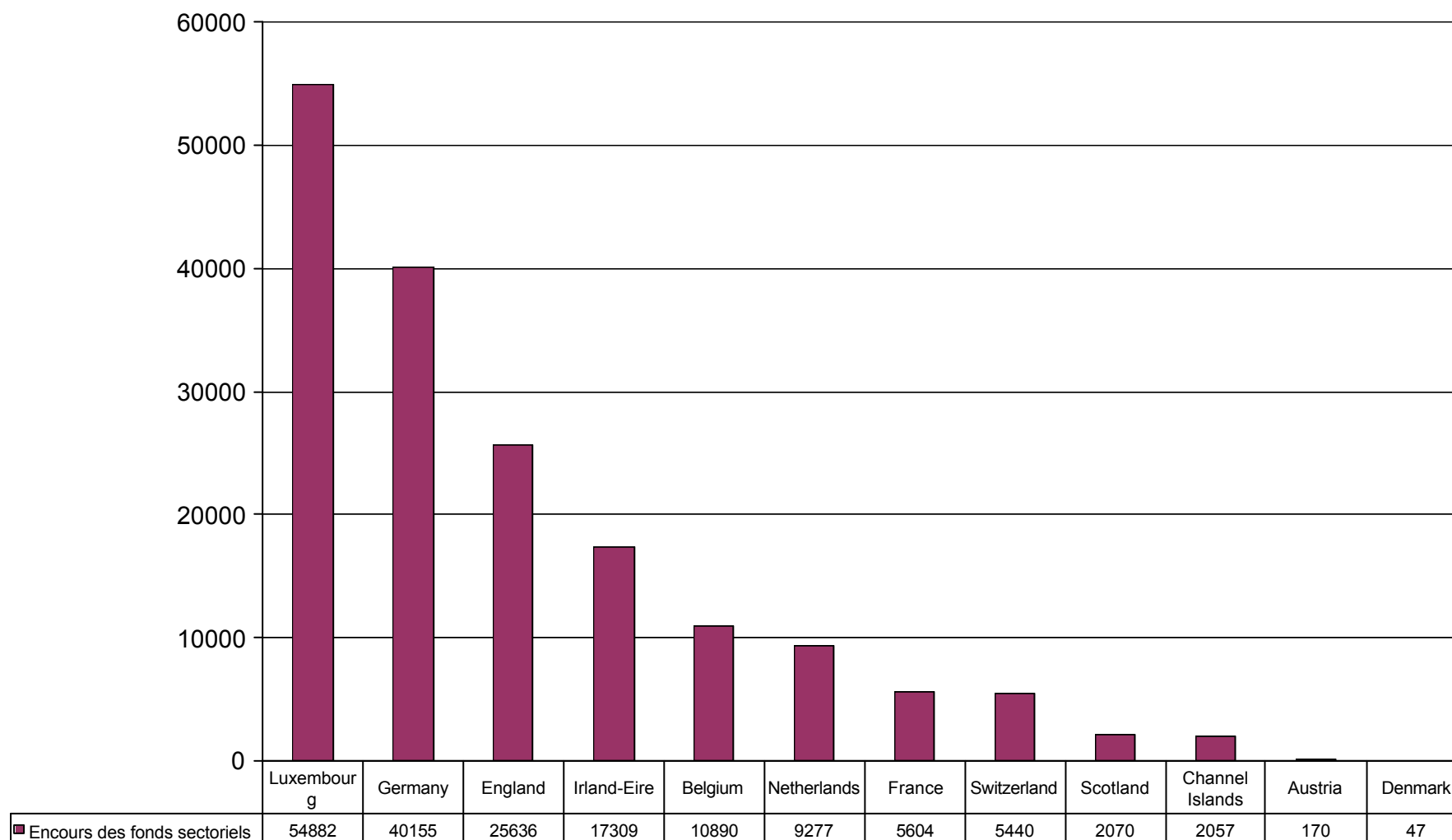
Tableau 3

Encours des fonds sectoriels, regroupement par domicile (en millions d'euros au 20/12/00)

Domicile	Encours des fonds				Encours fonds sectoriels / Tous les fonds (/ Fonds equity)
	Sectoriels	Immobilier	Equity(1)	Tous les fonds	
Luxembourg	54 882	1 631	451 772	1103 775	0.05 (0.12)
Germany	40 155	47 240	168 979	314 695	0.13 (0.24)
England	25 636	19 911	666 766	1286 606	0.02 (0.04)
Irland-Eire	17 309	1 128	59 855	104 591	0.17 (0.29)
Belgium	10 890	2 075	45 765	119 813	0.09 (0.24)
Netherlands	9 277	6 020	70 594	114 892	0.08 (0.13)
France	5 604	1 845	152 011	540 061	0.01 (0.04)
Switzerland	5 440	10 686	64 022	137 897	0.04 (0.08)
Scotland	2 070	2 608	116 837	191 876	0.01 (0.02)
Channel Islands	2 057	-	2 084	15 501	0.13 (0.99)
Austria	170	-	204	9 884	0.02 (0.83)
Denmark	47	-	187	349	0.13 (0.25)
Total	171 288	93 144	1 799 076	3 926 694	0.04 (0.10)

(1) fonds sectoriels inclus

Figure 2
Encours des fonds sectoriels, regroupement par domicile (en millions d'euros au 20/12/00)



Secteur	Domicile														Total
	Luxembourg	Germany	England	Irlande	Belgium	Netherlands	France	Switzerland	Scotland	Guernsey	Channel Islands	Austria	Denmark	Jersey	
Total	54882	40155	25636	15057	10890	9277	5604	5440	2070	1620	430	170	47	7	171288

Nb : sur les 1004 fonds sectoriels considérés dans ce tableau, nous n'avons pas pu obtenir les encours de tous les fonds. Les encours totaux donnés ici sont basés sur 881 fonds sectoriels.

Tableau 5
Encours des fonds sectoriels avec regroupement par « domicile / région d'investissement » en millions d'euros, au 20/12/2000

Type	Région d'investissement								Total
	Internationale	Europe	Grande Bretagne	Pays-Bas	France	Irlande	Etats Unis	Autres	
Luxembourg	42596	3088					5550	3650	54883
Germany	30164	2248					113	7631	40156
England	17766	1115	5779				868	108	25635
Eire	12405	24	27			3	1347	1252	15057
Belgium	7825	2944					23	99	10891
Netherlands	8459	32		787					9277
France	4482	746			277		64	35	5604
Switzerland	5441								5441
Scotland	1550		520						2070
Guernsey	1620								1620
Channel Islands	260	169							430
Austria	170								170
Denmark	47								47
Jersey	7								7
Total	132790	10366	6327	787	277	3	7964	12774	171287

Nb : sur les 1004 fonds sectoriels présentés dans le tableau, nous n'avons pas pu obtenir les encours de tous les fonds. Les encours totaux donnés ici sont basés sur 881 fonds sectoriels.

Tableau 6
Les 25 premiers fonds sectoriels en Europe selon l'encours (en millions d'euros, au 20/12/00)

Code Sedol	Nom	Secteur	Encours	Domicile	Date ouverture	Région d'investissement	Type de fonds
977192	Deka-TeleMedien TF	Télécommunications	6650	Germany	19/11/96	Internationale	Fonds européens
976997	DWS Biotech Aktien Typ O	Biotechnologie	3369	Germany	16/08/99	Autres	Fonds allemands
848186	DIT Biotechnologie	Biotechnologie	3362	Germany	09/01/98	Internationale	Fonds allemands
515263	Deka-Technologie TF	Technologie	3088	Germany	10/01/00	Internationale	Fonds allemands
302209	UBS (Lux) EF-Technology	Technologie	2480	Luxembourg	13/11/97	Internationale	Fonds européens
847421	DWS Telemedia	Télécommunications	2427	Germany	04/07/94	Internationale	Fonds européens
70639	Aberdeen Technology	Technologie	2262	England	01/02/82	Internationale	Fonds britanniques
847512	DIT Technologiefonds	Technologie	2087	Germany	25/07/83	Internationale	Fonds européens
301852	Pictet G.S.F. Biotech P	Biotechnologie	2086	Luxembourg	31/12/93	Etats Unis	Fonds européens
847414	DWS Technologiefonds	Technologie	2070	Germany	14/10/83	Internationale	Fonds européens
848178	DIT Multimedia	Télécommunications	2031	Germany	02/01/97	Internationale	Fonds allemands
300295	UBS (Lux) EF-Biotech	Biotechnologie	1907	Luxembourg	30/09/96	Internationale	Fonds européens
310268	LO Immunology	Santé	1905	Switzerland	24/03/95	Internationale	Fonds suisses
340244	ING Bank I.T. Fund	Technologies de l'information	1799	Netherlands	25/03/97	Internationale	Fonds hollandais
988719	DekaLOC-Infology Portfolio B	Technologie	1784	Luxembourg	06/03/98	Etats Unis	Fonds européens
309846	DekaTeam Pharma Tech TF	Biotechnologie	1593	Eire	01/02/99	Internationale	Fonds européens
39001	Windsor Lf/Gres Financial 3**	Finance	1579	England	01/09/87	Internationale	Fonds britanniques
38929	Windsor Lf/Gres Financial 2**	Finance	1579	England	01/12/86	Internationale	Fonds britanniques
355339	UBS (Lux) EF-Telecom	Télécommunications	1574	Luxembourg	02/08/99	Internationale	Fonds européens
340489	ING BankCommunicatieTechn Fd	Technologie	1550	Netherlands		Internationale	Fonds hollandais
976996	DWS PharmaMed	Santé	1517	Germany	03/05/99	Internationale	Fonds allemands
309847	DekaTeam Pharma Tech B	Biotechnologie	1475	Eire	01/02/99	Internationale	Fonds offshore
984800	DWS Internet-Aktien Typ O	Technologie	1321	Germany	13/09/99	Autres	Fonds allemands
580744	Fleming Europe Tech A-EUR	Technologie	1306	Luxembourg	08/11/99	Europe	Fonds européens

Tableau 7
Les fonds sectoriels en France ayant un encours supérieur à 100 millions d'euros (au 20/12/00)

Sedol	Nom	Date ouverture	Secteur	Encours	Région d'investissement
803367	Sogeselector Technologie	15-févr-99	Technologie	457	Internationale
800221	BNP Secteur Sante	27-oct-89	Santé	274	Internationale
828443	Saint Honore Techno Media	14-août-98	Technologies de l'information	269	Internationale
803366	Sogeselector Sante	06-janv-99	Santé	248	Internationale
829002	Techno Gan	13-oct-86	Technologie	221	Internationale
801721	IT Technologies Investissement	12-mars-93	Technologies de l'information	202	Internationale
809824	Saint Honore Vie & Sante	17-juin-85	Biens de consommation	194	Internationale
802905	BNP Secteur Multi Medias	17-oct-97	Technologies de l'information	193	Internationale
803148	New Europe Technology	17-févr-98	Technologie	158	Europe
802606	Carmignac Technologies	03-févr-97	Technologie	150	Internationale
801848	CPR Multimedia	16-mai-95	Technologies de l'information	144	Internationale
801050	e-Gestion	15-mai-87	Technologies de l'information	116	Internationale
803312	Ofima Techno	23-oct-98	Technologie	107	Europe
828994	Elan Technis	05-oct-99	Technologie	104	Internationale

Tableau 8
Les 25 fonds (tout type de fonds) les plus lourds en Europe

Nom	Encours (millions d'euros, 20/12/00)	« Secteur » au sens Micropal	Région	Type de fonds	Domicile	Date lancement
CS EF (Lux) Jap Megatrd CHF	49407	Equity	Autres	Fonds européens	Luxembourg	12-mars-1993
Allied Dunbar Managed **	18660	Asset Allocation Dynamic	Grande Bretagne	Fonds britanniques	England	1-mai-1971
3i Group	16332	Venture Capital	Internationale	Fonds britanniques	England	1-juil-1994
UBS (Lux) MM Fd-USD	14875	Money Market	Autres	Fonds européens	Luxembourg	25-nov-1988
Templeton Growth Fund	13831	Equity Growth	Internationale	Fonds allemands	United States	29-nov-1954
Robeco	11173	Equity	Internationale	Fonds européens	Netherlands	24-mars-1933
Scot Equitable Mixed	10317	Asset Allocation Dynamic	Internationale	Fonds britanniques	Scotland	7-janv-1983
SLTM International	10090	Equity	Internationale	Fonds britanniques	Scotland	5-août-1985
Scot Widows Unit With Profits	9286	With Profits	Grande Bretagne	Fonds britanniques	Scotland	1-oct-1987
Standard Life Managed	9069	Asset Allocation Dynamic	Internationale	Fonds britanniques	Scotland	17-mars-1980
Fonsicav	8425	Money Market	Europe	Fonds français	France	1-août-1986
AriDeka	8274	Equity	Europe	Fonds européens	Germany	5-févr-1962
R 3	8254	Unclassified	Autres	Fonds autrichiens	Austria	15-nov-1988
UBS (Lux) MM Fd-EUR	8111	Money Market	Europe	Fonds européens	Luxembourg	9-oct-1989
DWS Geldmarkt Plus	7988	Money Market	Allemagne	Fonds allemands	Germany	14-sept-1994
Allied Dunbar Managed	7903	Asset Allocation Dynamic	Grande Bretagne	Fonds britanniques	England	1-mai-1971
Grundwert Fonds	7628	Physical Property	Europe	Fonds allemands	Germany	7-nov-1972
Moneplus	7594	Money Market	Europe	Fonds français	France	23-avr-1996
Inter Renta	7491	Fixed Income	Internationale	Fonds européens	Germany	1-juil-1969
NU UP W Profits (Pre 10.00)	7393	With Profits	Internationale	Fonds britanniques	England	23-nov-1987
Lloyds TSB Managed	7362	Asset Allocation Dynamic	Internationale	Fonds britanniques	England	1-nov-1987
CS MM Fund (Lux) US\$	7301	Money Market	Autres	Fonds européens	Luxembourg	10-juil-1984
AXA Eq&Law Balanced (0.5%)	7229	Asset Allocation Dynamic	Internationale	Fonds britanniques	England	15-nov-1979
AXA Eq&Law Balanced (1.25%)	7229	Asset Allocation Dynamic	Internationale	Fonds britanniques	England	5-oct-1992
Scot Equitable UK Equity	6962	Equity	Grande Bretagne	Fonds britanniques	Scotland	7-janv-1983

Tableau 9
Répartition des fonds sectoriels par taille / domicile (en millions d'euros) au 20/12/00

Domicile	Classe de taille de l'encours								Total
	[0 ; 1]	[1 ; 5]	[5 ; 10]	[10 ; 50]	[50 ; 100]	[100 ; 500]	[500 ; 1000]	> 1000	
Luxembourg	3	20	47	19	81	103	16	13	302
England	9	18	29	12	48	56	6	5	183
France		19	12	19	15	57			122
Belgium	1		21	3	37	24	1		87
Germany		6	6		11	8	7	13	51
Netherlands			7	2	14	12	3	2	40
Eire		5	2	2	2	12	4	9	36
Scotland			6	4	4	11			25
Switzerland		1	3		3	2	1	3	13
Guernsey		2	2	1	3	2	1		11
Austria			2			2			4
Channel Islands			1		2	1			4
Denmark						1			1
Ireland		1							1
Jersey				1					1
Total	13	72	138	63	220	291	39	45	881

Nb : Sur les 1004 fonds donnés dans ce tableau, nous n'avons pas pu obtenir les encours de 123 fonds, la répartition est donc basée sur 881 fonds.

Tableau 10
Nombre de fonds sectoriels par domicile et par classe de valeurs des parts de fonds (en euros, au 20/12/00)

Domicile	Classe de valeurs						Total
	<50	>50 et <=100	>100 et <=500	>500 et <=1000	>1000 et <=5000	>5000	
Austria	11	1	4			1	17
Bahamas	3						3
Belgium		1	22	23	40	1	87
Channel Islands	3				1		4
Denmark			1				1
Eire	33	5	3				41
England	208	3					211
France	30	41	63	9	14	4	161
Germany	7	29	15	1			52
Guernsey	1	1	1	1	7		11
Ireland			1				1
Jersey	1						1
Luxembourg	120	43	111	22	18	1	315
Netherlands	38	19	3				60
Scotland	26						26
Switzerland		4	6	2	1		13
Total	481	147	230	58	81	7	1004

Tableau 11
Nombre de fonds sectoriels par secteur et par classe de valeurs des parts de fonds (en euros, au 20/12/00)

Secteur	Classe de valeurs des parts de fonds						Total
	<50	>50 et <=100	>100 et <=500	>500 et <=1000	>1000 et <=5000	>5000	
Biens de consommation	6	6	5	1			18
Biotechnologie	12	7	15	1	4		39
Distribution	1	1	3	3	4		12
Ecologie	30	8	10	4	1		53
Energie	1	3	10	4			18
Ethique	108	9	16		1	1	135
Finance	32	12	15	11	7	2	79
Industrie alimentaire	1	4	7	3	5		20
Industries de base			1	1			2
Loisirs	5	3	7	1	3	1	20
Matières premières	22	8	10	1		1	42
Métaux précieux	22	7	8		1		38
Produits de luxe			4		2		6
Santé	29	8	31	8	18		94
Technologie	169	43	60	8	23	2	305
Technologies de l'information	28	15	10	4	3		60
Télécommunications	14	10	14	7	8		53
Utilité publique	1	3	4	1	1		10
Total	481	147	230	58	81	7	1004

Tableau 12
Encours des fonds sectoriels / capitalisation boursière par type de fonds (en millions d'euros) au 30/10/1999

Type de fonds	Encours		Capitalisation boursière	Pourcentage	
	Fonds sectoriels	Tous les fonds		Encours fonds sectoriels / Capitalisation boursière	Encours tous les fonds / Capitalisation boursière
Allemands	15661	228651	1 090 000	1.44%	21%
Britanniques	11496	1413113	2 577 000	0.45%	55%
Suisses	2684	114166	575 000	0.47%	20%
Hollandais	3947	81748	543 000	0.73%	15%
Français	2587	539674	984 000	0.26%	55%

Tableau 13
Encours fonds sectoriels / capitalisation boursière par domicile (en millions d'euros) au 30/10/2000

Domicile	Encours		Capitalisation boursière	Pourcentage	
	Fonds sectoriels	Tous les fonds		Encours fonds sectoriels / Capitalisation boursière	Encours tous les fonds / Capitalisation boursière
Allemagne	40156	314695	1 454 000	2.76%	22%
Grande Bretagne	25635	1286606	3 069 000	0.84%	42%
Suisse	5441	137897	834 000	0.65%	17%
Hollande	9277	114892	735 000	1.26%	16%
France	5603	540061	1 640 000	0.34%	33%

Nb : sur les 1004 fonds sectoriels présentés dans le tableau 1, nous n'avons pas pu obtenir les encours de tous les fonds. Les encours totaux donnés ici sont basés sur 881 fonds sectoriels.

Tableau 14
Pourcentage « encours des fonds sectoriels / encours de tous les fonds par domicile » avec regroupement par secteur / domicile (en millions d'euros, au 20/12/2000)

Secteur	Domicile												Total pourcentage par secteur
	Luxembourg	Germany	England	Irlande	Belgium	Netherlands	France	Switzerland	Scotland	Guernsey	Austria	Denmark	
Technologie	2.17%	4.62%	0.78%	5.93%	1.95%	2.12%	0.35%	1.15%	0.77%	16.67%	0.76%	13.47%	1.66%
Télécommunications	0.71%	3.53%	0.00%	2.03%	1.53%	0.12%	0.00%			13.70%			0.60%
Biotechnologie	0.75%	2.43%		5.05%	0.21%		0.01%			29.43%	0.11%		0.57%
Santé	0.69%	0.74%	0.14%	1.26%	2.66%	0.60%	0.16%	2.27%		5.32%			0.54%
Finance	0.22%	0.90%	0.39%	0.05%	1.52%	0.31%	0.03%		0.03%	2.70%			0.32%
Technologies de l'information	0.15%		0.03%		0.28%	3.77%	0.24%						0.20%
Ethique	0.01%		0.52%	0.01%		0.07%	0.09%		0.28%				0.20%
Ecologie	0.08%	0.01%	0.08%		0.14%	1.02%	0.01%	0.13%					0.09%
Matières premières	0.04%	0.06%	0.02%	0.05%	0.01%	0.02%	0.06%	0.05%			0.85%		0.04%
Industrie alimentaire	0.03%	0.09%			0.31%	0.04%	0.00%	0.11%					0.03%
Biens de consommation	0.01%	0.21%			0.08%	0.01%	0.04%						0.03%
Energie	0.01%	0.11%			0.09%	0.01%	0.02%	0.15%		0.35%			0.02%
Loisirs	0.06%			0.02%	0.09%		0.00%						0.02%
Utilité publique	0.00%	0.06%	0.01%		0.13%		0.00%						0.02%
Métaux précieux	0.01%	0.01%	0.01%				0.03%	0.09%		0.22%			0.01%
Distribution	0.02%				0.05%		0.01%			1.82%			0.01%
Produits de luxe	0.01%				0.04%					1.60%			0.00%
Industries de base	0.01%												0.00%

Tableau 15
Nombre de fonds sectoriels créés chaque année depuis 1975

Année	Domicile															Total	
	Luxembourg	England	France	Belgium	Netherlands	Germany	Eire	Scotland	Austria	Switzerland	Guernsey	Channel Islands	Bahamas	Denmark	Ireland		Jersey
Avant 1975		6	1		1	1		1		4							14
1975											1						1
1976		1															1
1979							2										2
1980			5														5
1981		1	1														2
1982		7															7
1983	1	7	7			6											21
1984	2	7	1														10
1985			2					3	1								6
1986		6	4							1			1				12
1987		9	5			1											15
1988	3	12	4					1	1	1							22
1989	3	4	6		2			2									17
1990	1	4	1		4	2	2		1						1		16
1991	1	8	5										1				15
1992	3	7		1			2			1							14

Année	Domicile																Total
	Luxembourg	England	France	Belgium	Netherlands	Germany	Eire	Scotland	Austria	Switzerland	Guernsey	Channel Islands	Bahamas	Denmark	Ireland	Jersey	
1993	7	7	2			1	1										18
1994	8	10	8		1	2	2			1			1				33
1995	9	8	3		2	1	3			1							27
1996	15	8	4	2		1	2			1							33
1997	28	9	9	18	8	7	2			1	2						84
1998	45	15	10	27	14	10	4	8	6	2	1			1			143
1999	80	31	23	28	5	13	5	3	2		2	2					194
2000	100	44	60	11	7	7	12	8	6		3	2					260
(vide)	9				16		4				2					1	32
Total	315	211	161	87	60	52	41	26	17	13	11	4	3	1	1	1	1004

Tableau 16
Evolution de l'encours des fonds sectoriels par domicile (en millions d'€)

Année	Domicile													Total
	Germany	Luxembourg	England	Eire	France	Switzerland	Netherlands	Scotland	Guernsey	Austria	Channel Islands	Denmark	Belgium	
1987						26		180						207
1988						26		152						179
1989					118	28		145						290
1990					490	20		105						616
1991			2		753	43		105						903
1992	715		5		704	244		98						1767
1993	793		11		844	223		38						1909
1994	852	34	2166		1217	232		64	17					4582
1995	1525	146	2082	279	1259	204		63	15	60				5633
1996	1672	724	2814	532	1505	503	33	85	20	63				7950
1997	3711	1698	4624	890	1518	1282	975	122	20	78				14923
1998	6811	3313	9024	985	1550	1246	1154	199	38	80				24405
1999	15661	10547	11497	3051	2587	2684	3948	728	393	141	247	43		51537
2000	40156	54883	25635	15054	5604	5441	9277	2070	1620	170	430	47	10891	171287

Nb : sur les 1004 fonds sectoriels présentés dans le tableau 1, nous n'avons pas pu obtenir les encours de tous les fonds. Les encours totaux donnés ici sont basés sur 881 fonds sectoriels.

Tableau 17
Evolution de l'encours des fonds sectoriels (en millions d'euros) par région d'investissement

Année	Encours	Par région d'investissement		
		<i>Europe stricto sensu</i>	<i>Europe: couverture nationale</i>	<i>Internationale et Autre</i>
Avant 1985	217			217
1985	34			34
1986	30			30
1987	207			207
1988	179			179
1989	290			290
1990	616			616
1991	903			903
1992	1767			1767
1993	1909			1909
1994	4582		911	3671
1995	5633		968	4665
1996	7950	21	1285	6644
1997	14923	75	2336	12512
1998	24405	348	3004	21053
1999	51537	2339	4128	45070
2000	171287	10366	7394	153528

Nb : sur les 1004 fonds sectoriels présentés dans le tableau 1, nous n'avons pas pu obtenir les encours de tous les fonds. Les encours totaux donnés ici sont basés sur 881 fonds sectoriels.

Tableau 18
Evolution de l'encours des fonds sectoriels par année avec regroupement par secteur (en millions d'euros)

Année	Secteur																Total		
	Technologie	Télécommunications	Finance	Santé	Ethique	Biotechnologie	Technologies de l'information	Métaux précieux	Matières premières	Ecologie	Energie	Biens de consommation	Industrie alimentaire	Loisirs	Utilité publique	Distribution		Produits de luxe	Industries de base
Avant 1985											251								251
1986											30								30
1987			180								26								206
1988			152								26								178
1989			168					94			28								290
1990	18		132	28		14		347	39		20	16							614
1991	20		133	30	2	17		370	290	8	15	17							902
1992	173		536	29	5	14		469	403	23	83	32							1767
1993	145		572	30	11	8		569	425	25	93	33							1911
1994	225		982	102	827	10	8	1294	797	152	111	34		5	34				4581
1995	335	321	1072	103	898	13	24	1240	1202	168	172	37	14	5	29				5633
1996	663	635	1213	706	1326	65	42	1497	1147	355	141	69	23	29	29	10			7950
1997	1612	2402	1758	1934	2197	438	960	1265	1079	604	303	150	56	110	33	21			14922
1998	3294	4124	6008	2511	3184	813	1226	775	803	760	366	209	144	66	54	47	20	2	24406
1999	13041	9889	6664	4898	4627	2561	3695	696	1206	1265	671	576	883	356	264	186	39	20	51537
2000	65313	23365	12760	21078	7874	22197	8005	583	1448	3524	848	1044	1208	829	594	354	196	68	171288

Nb : sur les 1004 fonds sectoriels présentés dans le tableau 1, nous n'avons pas pu obtenir les encours de tous les fonds. Les encours totaux donnés ici sont basés sur 881 fonds sectoriels.

Tableau 19

Comparaison de l'évolution du nombre des fonds pays actions, des fonds pays tous actifs confondus, des fonds sectoriels et de l'ensemble des fonds créés chaque année depuis 1985

Année	Fonds pays (actions)		Fonds pays (tout les actifs confondus)		Fonds sectoriels		Tous les fonds en Europe	
		<i>Variation en pourcentage</i>		<i>Variation en pourcentage</i>		<i>Variation en pourcentage</i>		<i>Variation en pourcentage</i>
Avant 1985	230		1416		63		3048	
1985	36		181		6		569	
1986	35	-3%	205	13%	12	100%	688	21%
1987	55	57%	276	35%	15	25%	794	15%
1988	41	-25%	285	3%	22	47%	746	-6%
1989	28	-32%	247	-13%	17	-23%	783	5%
1990	34	21%	280	13%	16	-6%	911	16%
1991	54	59%	261	-7%	15	-6%	846	-7%
1992	27	-50%	253	-3%	14	-7%	807	-5%
1993	48	78%	283	12%	18	29%	933	16%
1994	41	-15%	290	2%	33	83%	1066	14%
1995	52	27%	381	31%	27	-18%	1084	2%
1996	41	-21%	367	-4%	33	22%	1193	10%
1997	44	7%	363	-1%	84	155%	1796	51%
1998	72	64%	363	0%	143	70%	2229	24%
1999	80	11%	464	28%	194	36%	2432	9%
2000	55	-31%	449	-3%	260	34%	1545	-36%

Tableau 20
Performance moyenne (en %, annualisée) sur la période -1A, -2A et -5A avant 20/12/00, avec regroupement par « domicile / secteur »

Secteur	Période	Domicile																Moyenne		
		Eire	Scotland	England	Luxembourg	Ireland	(vide)	Germany	France	Belgium	Switzerland	Austria	Netherlands	Guernsey	Bahamas	Channel Islands	Denmark		Jersey	
Biens de consommation	-1A				8.5			1.4	30.7	16.8		-3.6	-1.0							10.6
	-2A				10.2				18.7	16.7		19.1	17.9							16.9
	-5A								27.2											27.2
Biotechnologie	-1A	46.0			88.3			80.9	29.0	65.9				144.6						75.1
	-2A				111.7			56.6	22.8	101.1				200.6						100.8
	-5A				101.7				27.4											64.6
Distribution	-1A				-1.3				5.8				1.0							1.0
	-2A				7.8				-3.1											4.2
Ecologie	-1A			16.7	23.8			103.2	38.9	26.3	12.3		12.8							26.1
	-2A			26.4	19.6			49.7	28.7	25.5	25.0		11.4							22.2
	-5A			34.9	17.2			37.3	29.4	43.6			13.4							26.8
Energie	-1A				12.1			24.7	34.0	13.5	17.6	18.9	21.4	41.9						22.8
	-2A				25.0			36.1	41.9	16.0	29.6	21.7	29.3	46.6						31.2
	-5A							29.9	19.9		31.5			39.4						30.3
Ethique	-1A		2.6	7.4	6.2	3.6			6.4				3.0							5.3
	-2A		13.6	23.2	7.7	14.2			18.8				11.0							15.4
	-5A		28.0	29.3		21.9			18.4				14.3							22.8
Finance	-1A	19.6	25.1	18.1	21.8			15.3	55.4	16.5		22.6	22.8							23.0
	-2A	15.8	29.9	21.6	18.9			20.2	10.8	15.5		19.0	18.1							18.6
	-5A	37.7	44.0	38.0	14.9			31.3	43.2			30.2	39.2							35.4

Secteur	Période	Domicile																Moyenne	
		Eire	Scotland	England	Luxembourg	Ireland	(vide)	Germany	France	Belgium	Switzerland	Austria	Netherlands	Guernsey	Bahamas	Channel Islands	Denmark		Jersey
Industrie alimentaire	-1A				20.9			18.1		16.5	16.3		28.3						19.6
	-2A				7.4			7.5		6.7	19.1		10.6						9.3
	-5A							22.3											22.3
Industries de base	-1A				-0.3														-0.3
	-2A				10.2														10.2
Loisirs	-1A	1.5			-5.4			-2.3	10.9										-0.1
	-2A	11.5			29.1			-3.1	16.3										13.5
	-5A				37.4														37.4
Matières premières	-1A	3.9		1.9	19.7			-2.9	1.6		3.0	-4.1	8.5		-29.2				1.3
	-2A	16.9		11.6	32.5			17.8	16.3		24.8	11.1	23.0		-18.4				16.1
	-5A	10.7		12.0	10.1			3.6	0.3		13.4	35.0	8.3		-11.3				8.3
Métaux précieux	-1A			0.6	-20.7			-23.2	-11.2		-19.9	-28.4		-11.3					-16.1
	-2A			13.8	-2.9			-13.9	-0.9		-10.5	-14.2		6.2					-3.0
	-5A			-1.0	-9.2				-6.7		-9.1	-12.0		-2.2					-6.4
Produits de luxe	-1A				25.4					20.9									23.1
	-2A				38.9					14.8									26.9
Santé	-1A	55.6		157.9	41.6			52.2	46.1	29.2	71.3		42.7	34.4	48.8				57.1
	-2A	57.1		171.4	34.2			63.1	36.8	23.3	72.6		31.1		28.2				55.9
	-5A	45.8		87.9	54.2				50.5		76.3				20.1				58.1
Technologie	-1A	0.2	2.6	24.0	-10.4			-9.9	-15.0	-3.6	-2.4	-5.1	-9.0	-0.5		-9.5	0.3		-3.4
	-2A	65.1	81.5	69.6	45.6			51.7	35.7	45.7	47.6	46.0		71.7			59.5		53.6
	-5A	76.8	86.0	46.7	44.8			59.6	42.1		55.8								55.3
Technologies de l'information	-1A			-29.9	-24.3				-14.4	-24.3			-23.6						-21.6

Secteur	Période	Domicile																Moyenne	
		Eire	Scotland	England	Luxembourg	Ireland	(vide)	Germany	France	Belgium	Switzerland	Austria	Netherlands	Guernsey	Bahamas	Channel Islands	Denmark		Jersey
	-2A				66.8				26.5	38.5			67.3						48.8
	-5A								52.4										52.4
Télécommunications	-1A	0.8		-17.7	-19.8			-11.8	-17.3	-12.3			-34.5	-29.0	-24.5				-16.4
	-2A	64.5			40.9			36.2		21.0			10.5	23.6	26.5				34.5
	-5A	45.4			41.9			60.8							24.4				43.6
Utilité publique	-1A			0.2	30.0			-13.0	-6.1	15.8									8.4
	-2A				25.4					21.5									23.5
	-5A				48.4														48.4
Moyenne -1A		21.0	9.4	25.8	10.2	12.0	14.9	16.9	7.5	10.3	9.1	-0.5	12.2	21.2	-1.6	-9.5	0.3		12.9
Moyenne -2A		42.4	36.0	48.8	29.4	19.9	21.8	30.1	19.8	24.8	19.5	16.3	22.0	59.2	12.1		59.5		29.6
Moyenne -5A		49.9	45.5	38.4	33.0	27.7	24.8	24.2	23.9	21.1	20.4	17.7	17.0	11.7	11.1				29.0

Tableau 21
Performance moyenne (en %, annualisée) sur les périodes -1A, -2A et -5A avant 20/12/00 ; regroupement par « domicile / région d'investissement »

		Domicile																
Région d'investissement	Période	Austria	Bahamas	Belgium	Channel Islands	Denmark	Eire	England	France	Germany	Guernsey	Ireland	Jersey	Luxembourg	Netherlands	Scotland	Switzerland	Moyenne
Autres	-1A			-2.26			10.11	-13.38		3.32				-3.80				-1.20
	-2A						69.24	17.43		55.61				62.86				51.28
	-5A						73.77	17.29						38.93				43.33
Etats Unis	-1A			5.68			21.88	119.69	-43.03					23.57				25.56
	-2A			82.38			39.42	169.05	9.06					70.28				74.04
	-5A						51.15	87.04						69.81				69.33
Europe	-1A			8.29			17.82	-19.39	-2.32	6.78				10.18	9.20			4.36
	-2A			19.99			16.68	22.07	45.42					10.11	15.65			21.65
	-5A						40.07	35.93										38.00
France	-1A								20.56									20.56
	-2A								22.90									22.90
	-5A								19.25									19.25
Grande Bretagne	-1A						1.47	11.90								0.13		4.50
	-2A						11.46	23.64								13.63		16.24
	-5A							29.14								28.00		28.57
Internationale	-1A	1.02	-1.62	9.97	-9.53	0.27	9.49	24.34	7.06	17.51	21.22			10.88	7.84	6.54	9.63	8.19
	-2A	16.88	12.08	23.27		59.49	64.19	52.88	19.52	32.14	59.16			37.90	28.24	68.57	25.10	38.42
	-5A	17.74	11.07	43.61			50.19	38.52	13.58	29.14	11.66			30.68	23.02	75.48	28.51	31.10
Irlande	-1A											3.58						3.58

		Domicile																
Région d'investissement	Période	Austria	Bahamas	Belgium	Channel Islands	Denmark	Eire	England	France	Germany	Guernsey	Ireland	Jersey	Luxembourg	Netherlands	Scotland	Switzerland	Moyenne
	-2A											14.16						14.16
	-5A											21.87						21.87
Pays Bas	-1A														1.72			1.72
	-2A														2.18			2.18
	-5A														6.66			6.66

Tableau 22

Performance en % des fonds sectoriels sur des périodes allant jusqu'à - 5 ans avant 20/12/00 et performances en excès (en %) des fonds sectoriels par rapport à l'indice européen DJ EURO STOXX (TM); regroupement par secteur

Secteur	Performance moyenne											
	-1 Mois		-3 Mois		-6 Mois		-1 année		-2 années		-5 années	
	<i>R</i> *	<i>DR</i> _{indice} **	<i>R</i>	<i>DR</i> _{indice}	<i>R</i>	<i>DR</i> _{indice}	<i>R</i>	<i>DR</i> _{indice}	<i>R</i>	<i>DR</i> _{indice}	<i>R</i>	<i>DR</i> _{indice}
Biotechnologie	-12.5	-6.5	-9.9	0.1	26	33.9	71.1	62.8	183.8	144.8	322.8	144.4
Santé	-3.4	2.6	3.8	13.8	21.6	29.5	55	46.7	109.8	70.8	305.2	126.8
Technologie	-20	-14.0	-32.8	-22.8	-19.5	-11.6	-0.3	-8.6	123.9	84.9	301.7	123.3
Technologies de l'information	-23.3	-17.3	-37.6	-27.6	-27.3	-19.4	-21.1	-29.4	105.8	66.8	261.9	83.5
Utilité publique	-7.3	-1.3	-7.2	2.8	-3.8	4.1	8.4	0.1	46.9	7.9	242.1	63.7
Télécommunications	-15.5	-9.5	-21.7	-11.7	-20.1	-12.2	-15	-23.3	71.3	32.3	217.9	39.5
Finance	-4.2	1.8	-0.8	9.2	10.3	18.2	20.5	12.2	38.5	-0.5	189.6	11.2
Loisirs	-7.3	-1.3	-11.8	-1.8	-5.5	2.4	4.2	-4.1	35.8	-3.2	187.1	8.7
Energie	-2.9	3.1	-1.8	8.2	5.3	13.2	24.3	16.0	66.3	27.3	144.2	-34.2
Biens de consommation	-2.7	3.3	-1	9	3.6	11.5	9.7	1.4	34.4	-4.6	135.8	-42.6
Ecologie	-7.1	-1.1	-4.8	5.2	5.9	13.8	19.9	11.6	45.4	6.4	135.6	-42.8
Ethique	-8.3	-2.3	-8.4	1.6	-0.1	7.8	6.2	-2.1	40.8	1.8	135.1	-43.3
Industrie alimentaire	2.7	8.7	12.3	22.3	16.6	24.5	18.8	10.5	16.4	-22.6	111.3	-67.1
Matières premières	-3.1	2.9	-5.3	4.7	3.2	11.1	6.8	-1.5	40.9	1.9	29.3	-149.1
Métaux précieux	-0.1	5.9	-9.2	0.8	-3	4.9	-12.6	-20.9	-0.3	-39.3	-29.8	-208.2
Produits de luxe	-3.3	2.7	3.4	13.4	12.4	20.3	24.2	15.9	65.8	26.8	-	-
Industries de base	-1.8	4.2	0.7	10.7	1.4	9.3	-0.3	-8.6	20.4	-18.6	-	-
Distribution	-1.3	4.7	1.5	11.5	2.6	10.5	0	-8.3	11.3	-27.7	-	-
Tous les secteurs	-8.59	-2.59	-10.66	-0.66	-0.05	7.8	12.9	4.6	74,0	35.0	145.0	-33.4

* rentabilité des fonds sectoriels ; ** rentabilité en excès des fonds sectoriels par rapport à l'indice européen DJ EURO STOXX (TM)

Tableau 23

Performance en % des fonds sectoriels sur des périodes allant jusqu'à – 5 ans avant 20/12/00 et performances en excès (en %) des fonds sectoriels par rapport aux fonds de type EQUITY placés en Europe (968 fonds); regroupement par secteur

Secteur	Performance moyenne											
	-1 Mois		-3 Mois		-6 Mois		-1 année		-2 années		-5 années	
	<i>R</i> [*]	<i>DR_{equity}</i> ^{**}	<i>R</i>	<i>DR_{equity}</i>	<i>R</i>	<i>DR_{equity}</i>	<i>R</i>	<i>DR_{equity}</i>	<i>R</i>	<i>DR_{equity}</i>	<i>R</i>	<i>DR_{equity}</i>
Biotechnologie	-12.50	-5.43	-9.90	1.89	26.00	30.83	71.10	67.31	183.80	133.69	322.80	187.16
Santé	-3.40	3.67	3.80	15.59	21.60	26.43	55.00	51.21	109.80	59.69	305.20	169.56
Technologie	-20.00	-12.93	-32.80	-21.01	-19.50	-14.67	-0.30	-4.09	123.90	73.79	301.70	166.06
Technologies de l'information	-23.30	-16.23	-37.60	-25.81	-27.30	-22.47	-21.10	-24.89	105.80	55.69	261.90	126.26
Utilité publique	-7.30	-0.23	-7.20	4.59	-3.80	1.03	8.40	4.61	46.90	-3.21	242.10	106.46
Télécommunications	-15.50	-8.43	-21.70	-9.91	-20.10	-15.27	-15.00	-18.79	71.30	21.19	217.90	82.26
Finance	-4.20	2.87	-0.80	10.99	10.30	15.13	20.50	16.71	38.50	-11.61	189.60	53.96
Loisirs	-7.30	-0.23	-11.80	-0.01	-5.50	-0.67	4.20	0.41	35.80	-14.31	187.10	51.46
Energie	-2.90	4.17	-1.80	9.99	5.30	10.13	24.30	20.51	66.30	16.19	144.20	8.56
Biens de consommation	-2.70	4.37	-1.00	10.79	3.60	8.43	9.70	5.91	34.40	-15.71	135.80	0.16
Ecologie	-7.10	-0.03	-4.80	6.99	5.90	10.73	19.90	16.11	45.40	-4.71	135.60	-0.04
Ethique	-8.30	-1.23	-8.40	3.39	-0.10	4.73	6.20	2.41	40.80	-9.31	135.10	-0.54
Industrie alimentaire	2.70	9.77	12.30	24.09	16.60	21.43	18.80	15.01	16.40	-33.71	111.30	-24.34
Matières premières	-3.10	3.97	-5.30	6.49	3.20	8.03	6.80	3.01	40.90	-9.21	29.30	-106.34
Métaux précieux	-0.10	6.97	-9.20	2.59	-3.00	1.83	-12.60	-16.39	-0.30	-50.41	-29.80	-165.44
Produits de luxe	-3.30	3.77	3.40	15.19	12.40	17.23	24.20	20.41	65.80	15.69	-	-
Industries de base	-1.80	5.27	0.70	12.49	1.40	6.23	-0.30	-4.09	20.40	-29.71	-	-
Distribution	-1.30	5.77	1.50	13.29	2.60	7.43	0.00	-3.79	11.30	-38.81	-	-
Tous les secteurs	-8.59	-1.52	-10.66	1.13	-0.05	4.78	12.90	9.11	74.00	23.89	145.00	9.36

* rentabilité des fonds sectoriels ; ** rentabilité en excès des fonds sectoriels par rapport aux fonds EQUITY placés en Europe

Tableau 24

Performance en excès (en %) des fonds sectoriels par rapport aux indices sectoriels DJ EURO STOXX correspondants, sur des périodes allant jusqu'à – 5 ans avant 20/12/00 ; regroupement par secteur

Secteur	Performance en excès					
	<i>-1 Mois</i>	<i>-3 Mois</i>	<i>-6 Mois</i>	<i>-1 année</i>	<i>-2 années</i>	<i>-5 années</i>
Loisirs	4.36	14.43	11.01	21.40	41.45	193.99
Utilité publique	-6.65	-5.75	3.53	-3.95	30.02	83.42
Santé	-7.62	-0.32	-6.07	22.74	50.09	44.22
Industrie alimentaire	-4.83	-2.17	-6.21	-10.74	1.23	-9.84
Energie	0.69	2.66	4.57	6.79	6.38	-50.16
Matières premières	-1.68	-10.01	-5.60	7.28	2.23	-101.07
Technologie	-10.89	-9.32	-2.89	-29.82	-35.33	-186.59
Télécommunications	-1.07	2.71	17.10	5.55	23.47	-189.66
Distribution	7.24	12.07	7.31	14.52	-2.27	-
Industries de base	1.50	9.36	10.16	-5.89	-49.50	-

Tableau 25
Performance en excès (en %) des fonds sectoriels à couverture internationale par rapport aux indices sectoriels DJ mondiaux correspondants, sur des périodes allant jusqu'à – 5 ans avant 20/12/00 ; regroupement par secteur¹³

Secteur	Performance en excès					
	<i>-1 Mois</i>	<i>-3 Mois</i>	<i>-6 Mois</i>	<i>-1 année</i>	<i>-2 années</i>	<i>-5 années</i>
Utilité publique	-2.26%	-4.91%	-5.08%	-8.46%	15.10%	119.00%
Loisirs	4.02%	5.04%	2.62%	-0.06%	-24.27%	72.77%
Finance	1.20%	0.94%	0.29%	2.14%	-11.32%	51.65%
Santé	-1.17%	-3.96%	3.52%	18.86%	41.35%	16.96%
Industrie alimentaire	0.59%	-0.04%	-1.42%	-5.57%	-15.09%	-13.21%
Télécommunications	-2.71%	-5.39%	1.80%	2.89%	18.84%	-13.97%
Matières premières	-1.44%	-4.02%	0.64%	7.01%	1.57%	-14.14%
Energie	3.28%	2.67%	3.15%	6.16%	-5.16%	-47.22%
Technologie	-0.18%	3.89%	6.60%	2.20%	29.05%	-57.38%
Industries de base	4.66%	12.31%	0.95%	-10.26%	-46.52%	-
Distribution	1.96%	3.76%	9.64%	7.31%	-21.19%	-

¹³ Source de données : Datastream. Les indices sont disponibles en US\$, donc ils ont été convertis en euros pour que leur performance puisse être comparée à celle des fonds sectoriels.

Tableau 26
Performance en excès (en %) des fonds sectoriels investis en Europe par rapport aux indices sectoriels DJ EURO STOXX
correspondants, sur des périodes allant jusqu'à - 2 ans avant 20/12/00 ; regroupement par secteur

Secteur	Performance en excès				
	<i>-1 Mois</i>	<i>-3 Mois</i>	<i>-6 Mois</i>	<i>-1 année</i>	<i>-2 années</i>
Utilité publique	-8.97	-11.31	-6.99	-15.50	26.11
Distribution	8.58	13.23	8.06	18.82	-6.11
Télécommunications	-2.36	2.77	8.70	6.91	-7.31
Industrie alimentaire	-5.17	-5.87	-7.19	-9.87	-8.08
Santé	-5.13	-0.41	-12.06	0.17	-14.56
Energie	2.41	2.49	1.47	-3.48	-22.54
Technologie	-11.65	-9.76	-10.92	-37.12	-100.01
Industries de base	2.68	9.80	13.69	-6.12	-
Matières premières	-1.34	-7.38	-5.55	-	-



OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

Tableau 27

Fonds sectoriels : performances (en %, sur les -1, -2 et -5 années avant 20/12/2000) et volatilités absolues et en excès / indice EURO STOXX TM ; regroupement par secteur ; classement par la performance sur les dernières 5 années (-5A)

Secteur	Performance ¹ (performance en excès par rapport à l'indice DJ Euro Stoxx TM)			Volatilité (volatilité en excès par rapport à l'indice DJ Euro Stoxx TM)
	-1A	-2A	-5A	
Biotechnologie	87.23 (78.93)	197.4 (158.4)	322.75 (144.35)	25.74 (7.74)
Santé	72.14 (63.84)	129.18 (90.18)	305.2 (126.8)	20.69 (2.69)
Technologie	6.39 (-1.91)	135.28 (96.28)	301.7 (123.3)	28.4 (10.4)
Technologies de l'information	-6.93 (-15.23)	105.72 (66.72)	261.9 (83.50)	30.59 (12.59)
Utilité publique	0.17 (-8.13)	50.9 (11.9)	242.15 (242.15)	16.32 (-1.68)
Télécommunications	-11.03 (-19.33)	81.88 (42.88)	217.95 (217.95)	26.38 (8.38)
Finance	19.44 (11.14)	38.46 (-0.53)	187.25 (8.84)	18.39 (0.39)
Loisirs	4.8 (-3.5)	53.56 (14.56)	187.1 (8.70)	17.86 (-0.14)
Energie	28.76 (20.46)	71.42 (32.42)	144.25 (-34.15)	15.82 (-2.18)
Biens de consommation	24.18 (15.88)	27.28 (-11.72)	135.85 (-42.55)	13.83 (-4.17)
Ecologie	21.71 (13.41)	47.28 (8.28)	135.65 (-42.75)	13.12 (-4.88)
Ethique	7.01 (-1.29)	41.84 (2.84)	135.15 (-43.25)	14.12 (-3.88)
Industrie alimentaire	16.48 (8.18)	12.98 (-26.02)	111.35 (-67.05)	13.4 (-4.6)
Matières premières	6.27 (-2.03)	39.42 (0.42)	29.25 (-149.15)	20.43 (2.43)
Métaux précieux	-12.63 (-20.93)	-0.32 (-39.32)	-29.75 (-208.15)	25.61 (7.61)

¹ Les performances sont légèrement différentes de celles des tableaux précédents car nous avons retenu uniquement les fonds sectoriels pour lesquels la base fournit suffisamment de cours mensuels. Cette contrainte a été retenue pour permettre un calcul pertinent des volatilités.



OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

Tableau 28

Fonds sectoriels : performances (en %, sur les -1, -2 et -5 années avant 20/12/2000) et volatilités absolues et en excès / fonds actions ; regroupement par secteur ; classement par la performance sur les dernières 5 années (-5A)

Secteur	Performance ¹ (performance en excès par rapport aux fonds action)			Volatilité (volatilité en excès par rapport aux fonds actions)
	-1A	-2A	-5A	
Biotechnologie	87.23 (83.44)	197.4 (147.29)	322.75 (187.11)	25.74 (6.39)
Santé	72.14 (68.35)	129.18 (79.07)	305.2 (169.56)	20.69 (1.34)
Technologie	6.39 (2.60)	135.28 (85.17)	301.7 (166.06)	28.4 (9.05)
Technologies de l'information	-6.93 (-10.72)	105.72 (55.61)	261.9 (126.26)	30.59 (11.24)
Utilité publique	0.17 (-3.61)	50.9 (0.78)	242.15 (106.51)	16.32 (-3.03)
Télécommunications	-11.03 (-14.82)	81.88 (31.77)	217.95 (82.31)	26.38 (7.03)
Finance	19.44 (15.65)	38.46 (-11.65)	187.25 (51.61)	18.39 (-0.96)
Loisirs	4.8 (1.01)	53.56 (3.44)	187.1 (51.46)	17.86 (-1.49)
Energie	28.76 (24.97)	71.42 (21.31)	144.25 (8.60)	15.82 (-3.53)
Biens de consommation	24.18 (20.39)	27.28 (-22.83)	135.85 (0.21)	13.83 (-5.52)
Ecologie	21.71 (17.92)	47.28 (-2.83)	135.65 (0.009)	13.12 (-6.23)
Ethique	7.01 (3.22)	41.84 (-8.27)	135.15 (-0.49)	14.12 (-5.23)
Industrie alimentaire	16.48 (12.69)	12.98 (-37.13)	111.35 (-24.29)	13.4 (-5.95)
Matières premières	6.27 (2.48)	39.42 (-10.69)	29.25 (-106.39)	20.43 (1.08)

Métaux précieux	-12.63 (-16.42)	-0.32 (-50.43)	-29.75 (-165.39)	25.61 (6.26)
-----------------	-----------------	----------------	------------------	--------------

¹ Les performances sont légèrement différentes de celles des tableaux précédents car nous avons retenu uniquement les fonds sectoriels pour lesquels la base fournit suffisamment de cours mensuels. Cette contrainte a été retenue pour permettre un calcul pertinent des volatilités.



OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

Tableau 29

Fonds sectoriels : performances (en %, sur les-1, -2 et -5 années avant 20/12/2000) et volatilités absolues et en excès / indice sectoriel Euro Stoxx correspondant ; regroupement par secteur ; classement par la performance sur les dernières 5 années (-5A)

Secteur	Performance ¹ (performance en excès par rapport à l'indice sectoriel DJ EURO STOXX correspondant)			Volatilité (volatilité en excès par rapport à l'indice sectoriel DJ Euro Stoxx correspondant)
	-1A	-2A	-5A	
Santé	72.14 (39.88)	129.18 (69.47)	305.2 (44.22)	20.69 (3.28)
Technologie	6.39 (-23.13)	135.28 (-23.95)	301.7 (-186.59)	28.40 (-3.55)
Utilité publique	0.17 (-12.18)	50.9 (34.02)	242.15 (83.47)	16.32 (-0.9)
Télécommunications	-11.03 (9.52)	81.88 (34.05)	217.95 (-189.61)	26.38 (-3.99)
Loisirs	4.8 (22)	53.56 (59.21)	187.1 (193.99)	17.86 (-4.8)
Energie	28.76 (11.25)	71.42 (11.5)	144.25 (-50.11)	15.82 (-3.45)
Industrie alimentaire	16.48 (-13.06)	12.98 (-2.19)	111.35 (-9.79)	13.40 (-4.11)
Matières premières	6.27 (6.75)	39.42 (0.75)	29.25 (-101.12)	20.43 (-1.67)
Distribution	-4.98 (9.54)	10.34 (-3.23)	-	17.49 (-1.58)

¹ Les performances sont légèrement différentes de celles des tableaux précédents car nous avons retenu uniquement les fonds sectoriels pour lesquels la base fournit suffisamment de cours mensuels. Cette contrainte a été retenue pour permettre un calcul pertinent des volatilités.



OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

Tableau 30

Performance (sur les -1, -2 et -5 années avant 20/12/2000) et volatilité des fonds sectoriels à couverture internationale (en %), absolues et en excès / indice sectoriel mondial DOW JONES correspondant; regroupement par secteur; classement par la performance sur les dernières 5 années (-5A)

Secteur	Performance ¹ (performance en excès par rapport à l'indice sectoriel mondial de Dow Jones correspondant)			Volatilité (volatilité en excès par rapport à l'indice sectoriel mondial de Dow Jones correspondant)
	-1A	-2A	-5A	
Technologie	3.67 (6.17)	138.32 (43.47)	313.75 (-45.33)	27.23 (-3.85)
Santé	74.37 (38.23)	126.5 (58.05)	309.7 (21.46)	20 (3.75)
Utilité publique	0.17 (-16.69)	50.9 (19.1)	242.15 (119.05)	16.32 (3.98)
Télécommunications	-11.03 (6.86)	81.88 (29.42)	217.95 (-13.92)	26.38 (4.73)
Finance	20.4 (2.04)	38.58 (-11.24)	192.4 (54.45)	18.89 (-3.11)
Loisirs	5.64 (1.38)	61.22 (1.15)	187.1 (72.77)	18.88 (-1.7)
Energie	28.76 (10.62)	71.42 (-0.039)	144.25 (-47.17)	15.82 (-4.18)
Industrie alimentaire	16.48 (-7.89)	12.98 (-18.51)	111.35 (-13.16)	13.4 (-4.13)
Matières premières	7.23 (7.44)	41.64 (2.31)	27.05 (-16.39)	20.11 (0.07)
Distribution	-4.98 (2.33)	10.34 (-22.15)	-	17.49 (-2.39)

¹ Les performances sont légèrement différentes de celles des tableaux précédents car nous avons retenu uniquement les fonds sectoriels pour lesquels la base fournit suffisamment de cours mensuels. Cette contrainte a été retenue pour permettre un calcul pertinent des volatilités.



OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

Tableau 31
Performance (sur les périodes -1, -2 et -5 années avant 20/12/2000) et volatilité (en %)
des fonds sectoriels avec regroupement par domicile.

Domicile	Performance annualisée ¹			Volatilité
	-1A	-2A	-5A	
Guernsey	32.68	66.26	11.66	29.72
Bahamas	-1.62	12.08	11.07	28.27
England	16.93	28.04	27.81	25.93
Luxembourg	15.47	36.66	31.85	22.15
Eire	12.56	41.79	51.59	21.75
Belgium	9.39	24.45	14.14	17.61
Austria	-4.77	5.17	17.74	17.46
Netherlands	17.42	19.63	17.65	16.95
France	7.76	15.63	15.72	16.24
Switzerland	3.43	8.32	10.06	14.84
Germany	9.20	21.89	16.79	13.39
Scotland	11.35	27.02	32.76	12.35
Channel Islands	-	-	-	10.85
Ireland	20.06	25.26	33.14	6.92

¹ Les performances sont légèrement différentes de celles des tableaux précédents car nous avons retenu uniquement les fonds sectoriels pour lesquels la base fournit suffisamment de cours mensuels. Cette contrainte a été retenue pour permettre le calcul pertinent des volatilités.

Tableau 32
Performance (sur les périodes -1, -2 et -5 années avant 20/12/2000) et volatilité (en %) des fonds sectoriels avec regroupement par région d'investissement.

Région d'investissement	Performance annualisée ¹			Volatilité
	-1A	-2A	-5A	
Etats Unis	35.77	49.34	54.48	25.02%
Grande Bretagne	12.76	20.09	24.94	24.93%
Internationale	15.74	35.03	28.55	20.83%
Pays Bas	11.85	12.64	23.53	14.39%
Suisse	1.16	0.99	3.68	11.60%
France	8.13	11.86	19.16	10.85%
Belgique	-11.29	-6.56	3.74	8.55%
Europe	6.61	8.66	12.33	7.30%
Irlande	20.06	25.26	33.14	6.92%
Allemagne	3.41	3.62	3.49	4.30%

¹ Les performances sont légèrement différentes de celles des tableaux précédents car nous avons retenu uniquement les fonds sectoriels pour lesquels la base fournit suffisamment de cours mensuels. Cette contrainte a été retenue pour permettre le calcul pertinent des volatilités.

Tableau 33
Coefficients de corrélation entre les rentabilités (ajustées) des indices DJ EURO STOXX
pour les secteurs considérés dans l'étude sur la période 01/01/1990-01/01/1995

Secteurs	Matières premières	Loisirs	Distribution	Industrie alimentaire	Energie	Santé	Industries de base	Technologie	Télécommunications	Utilities
Matières premières										
Loisirs	0.330									
Distribution	0.743	0.234								
Industrie alimentaire	0.761	0.230	0.697							
Energie	0.744	0.063	0.615	0.700						
Santé	0.710	0.209	0.717	0.729	0.597					
Industries de base	0.918	0.300	0.758	0.841	0.713	0.744				
Technologie	0.894	0.279	0.755	0.793	0.649	0.718	0.914			
Télécommunications	0.570	0.400	0.468	0.450	0.446	0.375	0.554	0.522		
Utilities	0.740	0.218	0.658	0.754	0.574	0.679	0.853	0.804	0.627	

Tableau 34
Coefficients de corrélation entre les rentabilités (ajustées) des indices DJ EURO STOXX
pour les secteurs considérés dans l'étude
sur la période 01/01/1995-01/01/2001

Secteurs	Matières premières	Loisirs	Distribution	Industrie alimentaire	Energie	Santé	Industries de base	Technologie	Télécommunications	Utilities
Matières premières										
Loisirs	0.515									
Distribution	0.560	0.623								
Industrie alimentaire	0.647	0.469	0.529							
Energie	0.607	0.333	0.340	0.416						
Santé	0.267	0.219	0.401	0.437	0.194					
Industries de base	0.736	0.496	0.498	0.520	0.411	0.334				
Technologie	0.608	0.585	0.464	0.355	0.352	0.169	0.795			
Télécommunications	0.460	0.424	0.442	0.251	0.189	0.184	0.755	0.766		
Utilities	0.457	0.328	0.430	0.509	0.317	0.372	0.670	0.549	0.690	

Tableau 35
Variation (en %) des coefficients de corrélation entre les rentabilités (ajustées) des
indices DJ EURO STOXX de la période 1/1/2001 - 1/1/1995 par rapport à la période
1/1/1990 – 1/1/1995

Secteurs	Matières premières	Loisirs	Distribution	Industrie alimentaire	Energie	Santé	Industries de base	Technologie	Télécommunications	Utilities
Matières premières										
Loisirs	56%									
Distribution	-25%	166%								
Industrie alimentaire	-15%	104%	-24%							
Energie	-18%	428%	-45%	-41%						
Santé	-62%	5%	-44%	-40%	-68%					
Industries de base	-20%	66%	-34%	-38%	-42%	-55%				
Technologie	-32%	110%	-39%	-55%	-46%	-76%	-13%			
Télécommunications	-19%	6%	-5%	-44%	-58%	-51%	36%	47%		
Utilities	-38%	51%	-35%	-32%	-45%	-45%	-21%	-32%	10%	



OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

Tableau 36
Coefficients de corrélation entre les rentabilités (ajustées) des indices pays pour les pays considérés dans l'étude

Entre 1990-1995								
	CAC40	DAX30	FTSE 100	BEL 20	IRELAND SE	LUXEMBOURG SE 13	AMSTERDAM SE ALL SHARE	AUSTRIA-DS
CAC40								
DAX30	0.734							
FTSE 100	0.716	0.562						
BEL 20	-0.183	-0.128	-0.124					
IRELAND SE	-0.023	0.028	-0.176	0.628				
LUXEMBOURG SE 13	-0.085	0.039	0.015	0.616	0.453			
AMSTERDAM SE ALL SHARE	-	-	-	-	-	-		
AUSTRIA-DS	-0.169	0.050	-0.042	0.571	0.421	0.367	-	
Entre 1995-2000								
CAC40								
DAX30	0.840							
FTSE 100	0.747	0.686						
BEL 20	0.248	0.127	-0.005					
IRELAND SE	0.044	-0.179	0.064	0.527				
LUXEMBOURG SE 13	0.051	-0.099	-0.139	0.533	0.545			

AMSTERDAM SE	0.213	0.064	-0.012	0.828	0.628	0.613	
ALL SHARE							
AUSTRIA-DS	0.122	0.025	-0.060	0.692	0.661	0.622	0.813



OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

Figure 3
Coefficients de corrélation glissants (sur 4 années) des rentabilités mensuelles (ajustées) des indices représentatifs des pays considérés dans l'étude

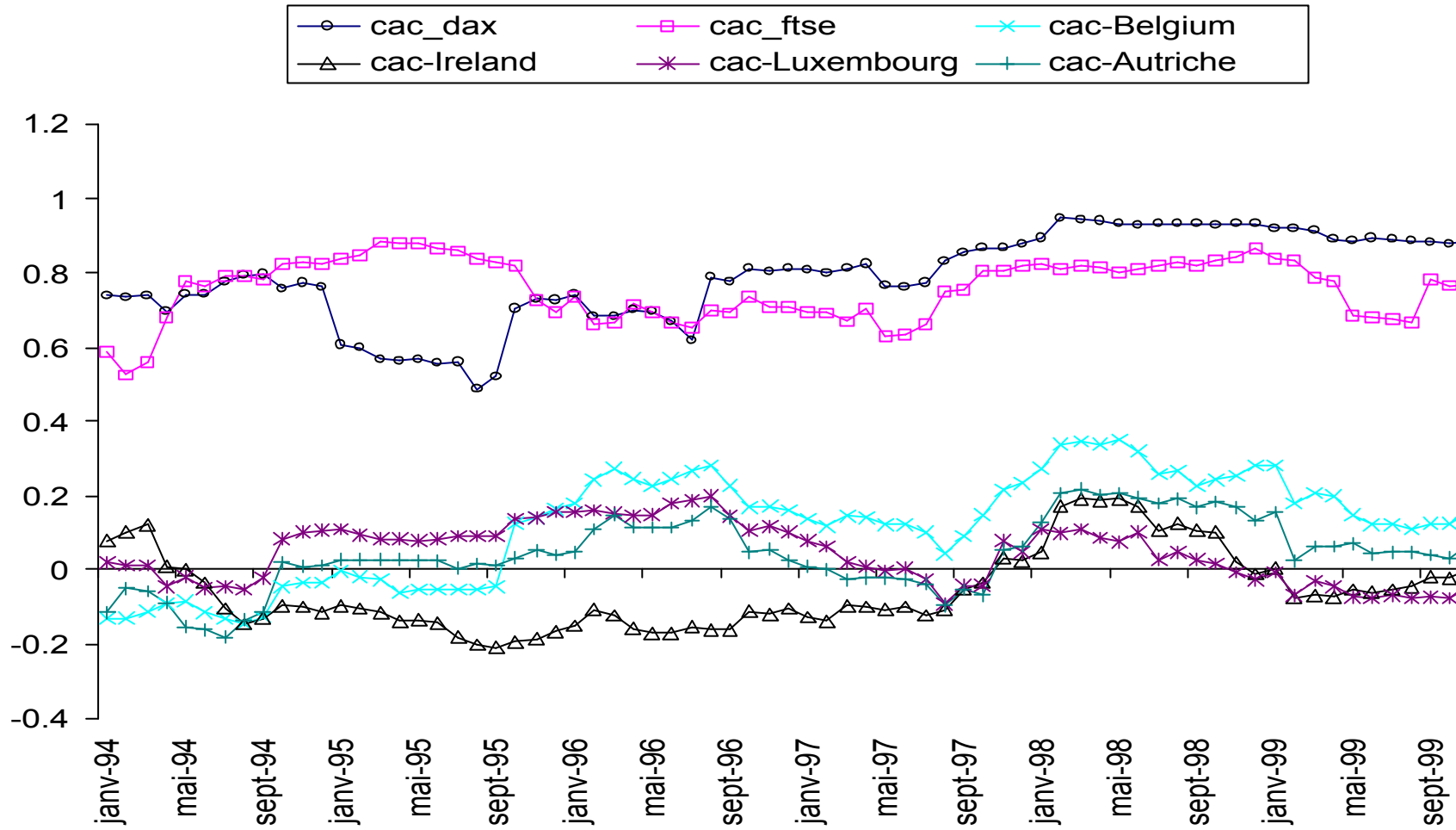
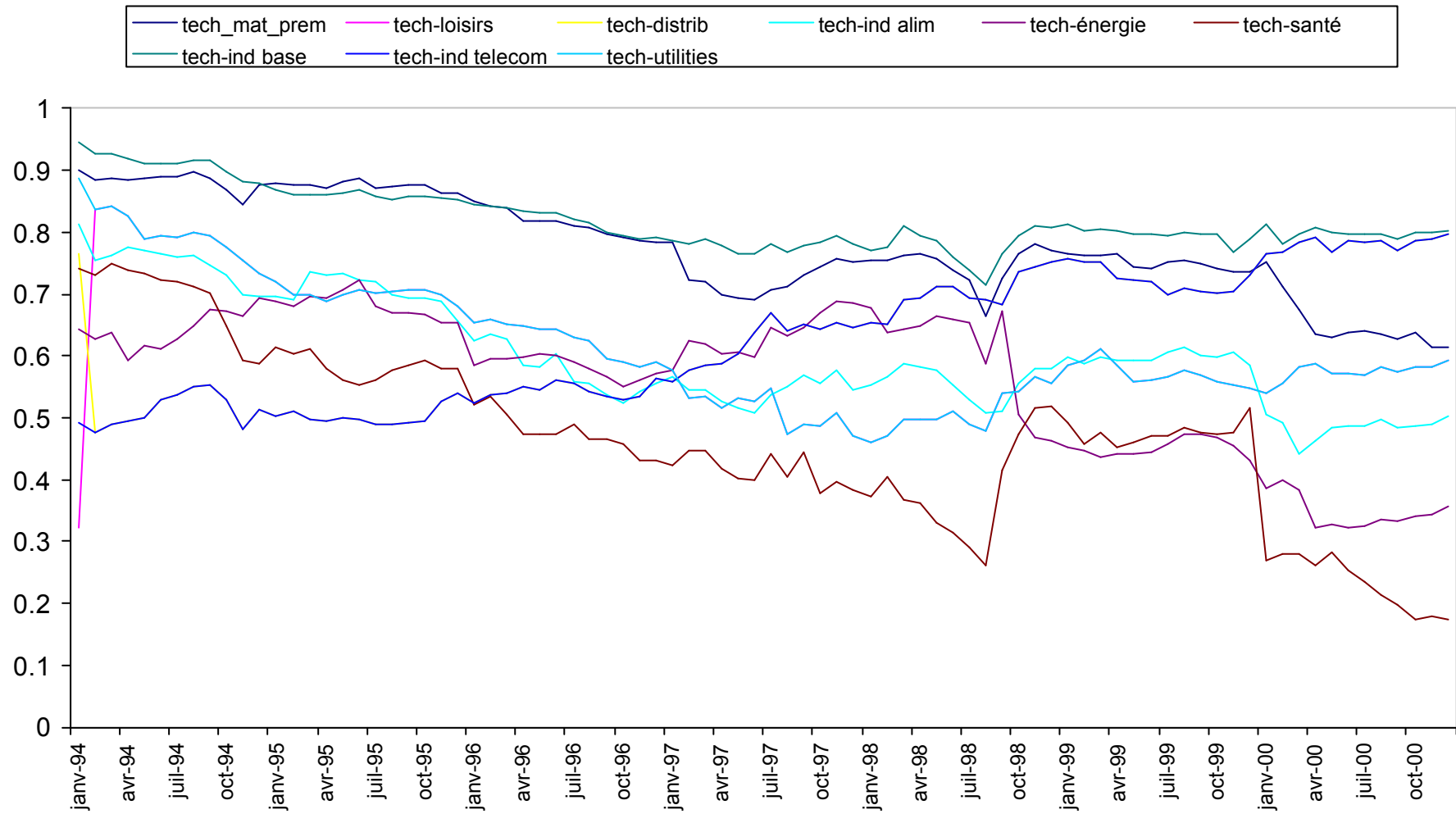


Figure 4

Coefficients de corrélation glissants (sur 4 années) des rentabilités mensuelles (ajustées) de l'indice sectoriel DJ Euro Stoxx Technology et les autres indices sectoriels DJ Euro Stoxx considérés dans l'étude





OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

Tableau 37
Nombre de fonds sectoriels par type de gestion (regroupement par domicile)

Domicile	Type de gestion			Pourcentage
	<i>Active</i>	<i>Mixte</i>	<i>Passive</i>	
Belgium	50	37		57.47%
France	134	23	4	83.23%
Scotland	22	4		84.62%
Netherlands	52	4	4	86.67%
Austria	16	1		94.12%
England	193	6	4	95.07%
Luxembourg	306	8	1	97.14%
Bahamas	3			100.00%
Channel Islands	4			100.00%
Denmark	1			100.00%
Eire	42			100.00%
Germany	52			100.00%
Guernsey	11			100.00%
Jersey	1			100.00%
Switzerland	12			100.00%

Tableau 38
Frais moyens de Gestion/Rachat/Souscription des fonds sectoriels et de tous les fonds (en % de l'encours); regroupement par domicile

Domicile	Frais gestion		Frais Rachat		Frais souscription	
	<i>Fonds sectoriels</i>	<i>Tous les fonds</i>	<i>Fonds sectoriels</i>	<i>Tous les fonds</i>	<i>Fonds sectoriels</i>	<i>Tous les fonds</i>
Austria	1.46	0.70	0.00	0.06	4.29	3.48
Bahamas	2.00	2.00	0.00	0.00	5.60	5.60
Denmark	2.00	1.91	0.75	0.59	5.00	3.83
Eire	2.00	1.30	0.00	0.04	5.25	4.21
England	1.30	1.13	-	0.00	3.57	2.78
France	1.66	1.19	0.38	0.29	4.18	2.73
Germany	0.98	0.75	0.00	0.02	3.31	3.73
Luxembourg	1.36	1.05	0.10	0.33	4.63	3.71
Scotland	1.10	1.07	-	0.00	4.45	3.52
Switzerland	1.40	1.02	0.00	0.05	3.94	4.13

Tableau 39
Frais moyens de Gestion/Rachat/Souscription des fonds sectoriels et de tous les fonds (en % de l'encours); regroupement par secteur

Secteur	Frais gestion	Frais Rachat	Frais souscription
Biens de consommation	1.09	0.15	4.08
Biotechnologie	1.48	0.00	4.10
Distribution	1.73	0.33	2.17
Ecologie	1.33	0.14	3.68
Energie	1.27	0.03	3.23
Ethique	1.28	0.54	3.00
Finance	1.37	0.11	3.99
Immobilier	1.03	0.36	3.66
Industrie alimentaire	1.02	0.00	3.33
Industries de base	-	-	-
Loisirs	1.54	0.00	4.13
Matières premières	1.42	0.07	3.96
Métaux précieux	1.58	0.23	4.67
Produits de luxe			
Santé	1.44	0.37	5.50
Technologie	1.47	0.42	3.93
Technologies de l'information	1.65	0.31	4.78
Télécommunications	1.21	0.07	6.90
Utilité publique	1.18	0.10	3.29

ANNEXE B : DESCRIPTIF DE LA BASE DE DONNEES

1 Généralités

Nous avons retenu pour notre étude la base de données Micropal de Standard and Poor's, qui constitue en France et en Europe une des bases de référence sur les OPCVM, les SICAV et d'une manière générale sur les fonds. Cette base est actualisée régulièrement .

Sur le site officiel de Standard & Poor's, on peut lire :

« aucune autre société que Standard & Poor's ne présente une couverture de données aussi large sur les fonds de placement. Nous collectons les données sur les fonds et les marchés depuis plus de 10 ans, constituant ainsi l'une des plus complètes et plus reconnues sources de données de l'industrie des fonds de placement. Nos bases de données incluent plus de 51000 fonds et plus de 7000 indices, indicateurs et taux de change. Etant le plus important fournisseur indirect d'indices de marchés, nous offrons ainsi aux gestionnaires les outils nécessaires à l'analyse de la concurrence et des marchés ».

La base est destinée aux promoteurs de fonds, gestionnaires, consultants, investisseurs institutionnels, intermédiaires et investisseurs privés. Actuellement, la base couvre **51 000** fonds dans **52** pays. Pour tous ces fonds, elle met à disposition des données en coupe temporelle (cours, actif net, encours, volatilité, performances, souscriptions brutes, rachats et versement de dividendes, type de gestion « active ou passive ») et transversale (code, catégorie, frais de gestion, date de lancement, région, type de fonds, etc.). Le gestionnaire de portefeuille abonné à cette base peut l'interroger pour avoir par exemple un renseignement sur un fonds ou avoir une liste de fonds domiciliés dans un pays.

Le système d'exploitation de la base MICROPAL est très convivial pour une exploitation spécifique par les utilisateurs auxquels la base est destinée. Cependant, elle ne permet pas une extraction rapide des informations pour une analyse globale des fonds. Par exemple, pour obtenir les cours ajustés et les encours, il faut chercher les fonds (code SEDOL, Stock Exchange Daily Official List, ou nom), les tracer graphiquement (évolution du cours et de l'encours) et les copier dans le presse-papiers pour pouvoir transférer les données vers un fichier texte ou Excel. L'extraction est fastidieuse. De surcroît, pour le traitement des données il faut réorganiser les dates auxquelles les données sont disponibles. Il est impossible

de fixer d'emblée une période d'étude et d'obtenir des données relatives à cette période, comme par exemple avec Datastream.

L'objectif de cette étude étant d'analyser le poids des fonds sectoriels (encours et nombre), leur performance, de faire des analyses historiques et des comparaisons entre pays et/ou secteurs, ceci nous a amené à retraiter la base MICROPAL. Dans ce sens, il a fallu extraire toutes les données brutes et reconstruire un fichier de base pouvant être exploité en fonction de nos objectifs.

Les fonds dans la base Micropal peuvent se distinguer en fonction :

- De la région de couverture ou d'investissement, c'est à dire le ou les pays dans lesquels le fonds est investi. Dans cette étude, les régions ont été regroupées de la manière suivante : Internationale, Europe, Allemagne, Belgique, France, Grande-Bretagne, Irlande, Pays-Bas, Suisse, Etats-Unis et Autres. Dans ce sens, un fonds à couverture française est investi uniquement en France, un fonds à couverture européenne est investi dans au moins deux pays européens, un fonds à couverture internationale est investi dans au moins deux pays dont au minimum un non européen.
- Du pays où le fonds est vendu. Les fonds ont été regroupés de la manière suivante : fonds allemands, autrichiens, belges, britanniques, européens, français, hollandais, internationaux, irlandais, luxembourgeois, suisses.
- Du pays dont le fonds dépend juridiquement, i.e. de son domicile. Les pays qui figurent dans notre étude sont : Allemagne, Autriche, Bahamas, Belgique, Channel Islands (Jersey, Guernesey et « Other Islands »), Eire, Grande-Bretagne, France, Irlande, Luxembourg, Pays-Bas, Ecosse, Suisse. Nous notons qu'il y a des fonds domiciliés hors de l'Europe mais vendus et investis uniquement en Europe. Ces fonds sont inclus dans la base.

A ce niveau, se pose la question de la nationalité d'un fonds. La pratique usuelle est de considérer par exemple comme un fonds français un fonds de droit français ; dans notre terminologie, il s'agit d'un fond domicilié en France. En revanche, la base Micropal nomme « fonds français » un fonds placé en France. Ceci est cohérent avec la logique commerciale de

Micropal qui est de permettre à chaque gestionnaire de savoir, entre autres, les fonds offerts à la vente dans tel ou tel pays.

En revanche, les analyses de performance considèrent la région d'investissement comme le principal facteur caractérisant un fonds. Tout simplement car les performances sont mesurées relativement à la performance du marché sur lequel le fonds est investi. Il est plus pertinent dans cette logique d'appeler par exemple un fonds français un fonds investi en France.

Malgré tout, dans ce rapport et après discussion avec des intervenants sur le marché, nous conservons la notion de fonds basé sur la domiciliation.

2 L'extraction des données et la constitution de la base

Le premier problème est que le système d'exploitation de la base classe les fonds selon leur **type**, c'est-à-dire selon le pays dans lequel le fonds est placé. En conséquence, une analyse par domiciliation n'est pas possible directement. On ne peut pas extraire les fonds directement sur des critères comme la région d'investissement, le domicile ou le secteur, mais uniquement en passant par le «type» de fonds. Cette rigidité du système d'exploitation est en contradiction avec sa flexibilité sur d'autres dimensions.

Pour analyser les fonds, nous avons donc considéré chaque type de fonds (français, allemand, anglais, etc.) et, ensuite, nous avons extrait les secteurs disponibles pour le type considéré. Une fois la liste de fonds constituée, la base permet l'extraction des types de données pour chaque fonds. Certains types de données nécessitent l'extraction en monnaie locale et une conversion ultérieure en € en raison de certains problèmes inhérents au système d'exploitation de la base.

Dans la mesure où certains fonds sont placés dans plusieurs pays (fonds européens), nous avons fait attention à ne pas les compter plusieurs fois. Par exemple, un même fonds technologique peut être placé en France, Allemagne, Suisse, etc. Ce fonds apparaît donc plusieurs fois après une première sélection car le critère de départ est le «type» de fonds : français, allemand, suisse, etc. Nous avons donc fait un travail de regroupement des fonds européens pour éliminer ces redondances. Un autre travail de regroupement a concerné les

fonds constitués en parts qui sont gérées différemment. Ces parts, qui capitalisent ou qui distribuent, se voient associer des codes SEDOL différents dans la base Micropal.

Les données transversales sont disponibles directement à partir du module principal de la base. Elles sont affichées dans un tableur spécifique au système d'exploitation. Ensuite, on peut facilement les exporter dans un fichier texte. Les temps d'extraction sont longs. Par exemple, pour obtenir une dizaine de type de données pour les fonds anglais il faut presque une demi-heure d'attente (avec un Pentium II 233 et 128 Mégas de RAM).

Pour obtenir des données temporelles, nous avons dû passer par le module graphique et faire du «copier-coller» pour chaque fonds considéré dans l'étude. La base ne permet pas d'exporter toutes les données concernant des ensembles de fonds ni de faire des analyses sur ces ensembles directement au niveau du système d'exploitation. C'est la raison pour laquelle il a été indispensable de créer une autre base pour les analyses temporelles.

Les données (transversales et temporelles) ont été exportées sous MS ACCESS et traitées.

Concernant les fonds immobiliers, si nous nous référons à une autre étude de l'observatoire, il y a plusieurs types de fonds immobiliers en Europe. Il existe des différences de nature et en particulier, certains fonds immobiliers européens telles que les SCPI françaises ne sont pas inclus. Dans notre objectif de comparaison des secteurs et des pays, cela pose un problème de comparabilité car les fonds immobiliers allemands, eux sont enregistrés, et ont des encours très élevés.. **Par conséquent, nos analyses concernent essentiellement les fonds sectoriels hors immobilier, ce que nous désignerons simplement par « fonds sectoriels » pour alléger la présentation.**

Il faut préciser que le poids minimal investi dans des entreprises du même secteur peut dépendre du pays considéré.

3 Le choix des secteurs

L'étude étant centrée sur les fonds sectoriels, il faut préciser les secteurs concernés dans cette étude et disponibles sur Micropal.

Une fois que les types de fonds ont été choisis (il s'agit de tous les fonds placés en Europe), il restait à définir et extraire les fonds sectoriels. Micropal catégorise les fonds en vue de permettre une analyse homogène par les utilisateurs auxquels la base est destinée. Ces catégories sont appelées «secteurs» mais ne correspondent pas à la notion de «secteur économique». On y trouve deux types «secteurs» au sens Micropal : principaux et spécialisés.

Les secteurs principaux («main sectors») de Micropal sont : Convertibles, Derivatives, Equity, Equity Growth, Equity Income, Equity Fixed Term, Fixed Interest, Fixed Interest Fixed Term, Managed Currency, Mixed / Asset Allocation, Mixed / Asset Allocation Growth, Mixed / Asset Allocation Income, Money Market, Physical Commodity, Physical Property, Short Term Bonds, Warrants.

Les secteurs spécialisés (qui décrivent l'objectif principal du fonds) de Micropal sont : Agricultural Property, Arbitrage, Biotechnology, Blue Chip, Broker Managed, Building Society Linked, Bullion, Click Funds, Closed End Funds, Commercial Property, Commodity Futures, Commodity Shares, Consumer Goods, Corporate Bonds, Currency Futures, Ecology, Energy, Ethical, Eurobonds, Finance, Financial Futures, Flexible Portfolio, Food, Fund of Funds (Equity), Fund of Funds (Fixed Interest), Fund of Funds (Mixed), Futures, Gold & Precious Metals, Government Bonds, Guaranteed Funds, Healthcare, High Yield Bonds, Index Linked Bond, Index Tracking, Islamic, Leisure, Luxury Products, Midcaps, Mortgage, Municipal/State Bonds, Other Physical Commodities, Preference, Privatisation, Property Shares, Residential Property, Smaller Companies & Unlisted, Specialist Situations & Recovery, Technology, Telecommunications, Traded Options, Utilities, Venture Capital, With Profits

Tous les secteurs spécialisés de Micropal ne sont donc pas des secteurs économiques. Ils constituent des catégories dont l'objectif est l'analyse homogène des fonds. Les secteurs économiques se retrouvent parmi les catégories spécialisées de Micropal. Notre étude porte uniquement sur les fonds sectoriels dans le sens économique du terme.

Le choix des secteurs économiques parmi tous les «secteurs» proposés par Micropal n'est pas aisé. Il n'y a pas de limite précise entre les secteurs économiques et les catégories de fonds considérées dans la base. Par exemple, les «secteurs» :

- “Ecology” (*“Funds with a policy of investing in companies making a positive contribution to the environment including such issues as pollution, toxic waste and ozone depletion”*),
- “Islamic” (*“Funds whose investment objective follows the Islamic faith and which will not invest in companies or contracts relating to alcohol, cinema, gambling, pork, & theatre”*) ou
- “Ethical” (*“Trusts investing in companies involved in enhancing standards of living e.g. healthcare, long term care, diet, education, leisure and will exclude investments in areas such as armaments, nuclear processing, alcohol and tobacco, animal exploration, gambling and pornography”*);

ne sont pas des vrais secteurs économiques. Néanmoins, les fonds investis dans les entreprises concernées sont considérés comme des fonds sectoriels par les gestionnaires de fonds. L’originalité de ces fonds est de mettre l’accent sur des problématiques de notre société: le vieillissement de la population, la protection de l’environnement, etc. Ensuite, les gestionnaires déterminent les secteurs qui se rapportent à ces grands problèmes. L’approche n’est donc pas sectorielle, puisque ce n’est que dans un second stade que sont sélectionnés les secteurs qui pourront profiter le plus à ces différents thèmes. Les entreprises (et donc les actions) sont sélectionnées au stade ultime. La politique d’investissement est donc différente d’une gestion dite sectorielle. Dans « The Financial Express », 15/01/2000, on peut lire:

“There is as much art as science when classifying sector funds. With rapidly evolving technologies and the absence of even a basic standard industry classification, the fund manager can truly emerge an artist - and wrap his market timing in a sector fund with great artistry with stretched classifications. Of course, this isn't the first time funds have had difficulty classifying their holdings”.

Sur la base des classifications de Micropal, des articles analysant les fonds sectoriels et des pratiques des gestionnaires de fonds, nous avons retenu les secteurs (au sens économique du terme) suivants :



OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

- | | |
|--------------------------|--------------------------------------|
| 1. Biens de consommation | 11. Loisirs |
| 2. Biotechnologie | 12. Matières premières |
| 3. Distribution | 13. Métaux précieux |
| 4. Ecologie | 14. Produits de luxe |
| 5. Énergie | 15. Santé |
| 6. Éthique | 16. Technologie |
| 7. Finance | 17. Technologies de
l'information |
| 8. Immobilier | 18. Télécommunications |
| 9. Industrie alimentaire | 19. Utilité publique |
| 10. Industries de base | |

Micropal ne donne pas d'indication précise sur la composition d'un fonds sectoriel. Les critères selon lesquels un fonds peut être considéré comme étant sectoriel peuvent d'ailleurs varier selon la manière d'extraire les données. Par exemple, si l'on extrait tout d'abord tous les fonds « equity » et ensuite que l'on restreint les fonds aux fonds sectoriels, les fonds obtenus contiendront au moins 70% d'actions du même secteur. En revanche, si l'on extrait les fonds par pays, par exemple la Grande Bretagne, et que l'on demande ensuite la partie fonds sectoriels, nous obtiendrons les fonds comprenant au moins 80% d'actions du même secteur.

Il y a aussi des différences entre les pays pour la définition d'un fonds sectoriel. Certains pays imposent un minimum d'actions d'entreprises du même secteur alors que d'autres n'en imposent pas.

4 La région d'investissement

Micropal recense les régions d'investissement suivantes (code et libellé de la région) :

AFR Africa;	INT International;
LAA Argentina;	EUR Ireland;
ASE ASEAN ;	MEI Israel;
AUA Australasia ;	EUI Italy;
AUS Australia ;	JAP Japan;
EUA Austria ;	FEK Korea;
FEG Bangladesh ;	LAH Latin America;
EUB Belgium ;	EUL Luxembourg/Belgium;
EUQ Benelux ;	FEY Malaysia;
LAB Brazil ;	FEM Malaysia & Singapore;
NAC Canada;	LAM Mexico;
FEC China;	MEX Middle East;
LAC Chile;	MOR Morocco;
LAO Columbia	AUN New Zealand;
EUZ Czechoslovakia;	NAX North America;
EUD Denmark;	EUN Norway;
AEG Egypt;	FEA Pakistan;
EMG Emerging Markets;	LAP Peru;
EUX Europe ;	FEP Philippines;
EU4 Europe (Central & Eastern)	EUV Poland;
EU5 Europe (Hard Currency) ;	EUO Portugal;
EU6 Europe (Mediterranean) ;	CIS Russia and CIS;
FE1 Far East inc Japan ;	EUS Scandinavia;
FE2 Far East exc. Japan;	FES Singapore;
EUK Finland;	SAF South Africa;
EUF France;	EUE Spain;
EUG Germany;	FEB Sri Lanka;
FED Greater China;	EUW Sweden;
EUJ Greece;	EUC Switzerland;
EUH Holland;	FEF Taiwan;
FEH Hong Kong;	FET Thailand;
EUU Hungary;	EUT Turkey;
EUP Iberia;	UKI United Kingdom;
FEI India;	NAU United States of America;
FEL Indonesia;	LAV Venezuela.



OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

5 Les fonds disponibles dans la base : nombre et encours

Les fonds placés en Europe (et recensés dans la base) sont au nombre de **21 470**. Il s'agit donc des fonds placés dans un seul pays européens ou dans plusieurs à la fois (fonds européens). Les tableaux suivants présentent les encours et le nombre de fonds par domicile, région d'investissement, zone de placement et secteur pour tous ces fonds (le classement se fait par encours):

a) Regroupement par domicile

Domicile	Encours (en millions d'euros)	Nombre de fonds
England	1 286 606	6 054
Luxembourg	1 103 775	5 430
France	540 061	3 894
Germany	314 695	897
Scotland	191 876	797
Switzerland	137 897	405
Belgium	119 813	917
Netherlands	114 892	767
Eire	89 657	413
United States	27 369	8
Ireland	14 934	487
Austria	9 884	878
Guernsey	7 188	77
Jersey	6 058	55
Isle of Man	2 284	14
Channel Islands	2 256	35
Cayman Islands	565	2
Denmark	349	12
Australasia	163	23
British Virgin Islands	156	1
Bermuda	155	2
Liechtenstein	132	1
Bahamas	ND	7

b) Regroupement par région d'investissement

Région d'investissement	Encours (en millions d'euros)	Nombre de fonds
Internationale	1 198 609	5 315
Europe	859 225	3 983
Grande Bretagne	735 154	3 601
Autres	392 357	3 266
Etats Unis	148 040	794
Allemagne	140 010	561
France	88 716	588
Suisse	75 257	275
Pays Bas	31 432	275
Belgique	16 244	156
Irlande	13 243	442
Luxembourg-Belgium	13 208	113
Italy	6 567	59
Holland	5 061	91
Autriche	1 685	129
Espagne	1 325	26
Denmark	909	28
Suède	868	19
Greece	655	15
Luxembourg	653	4
Benelux	569	18
Finland	184	3
Portugal	121	4
Norway	59	5

c) Regroupement par zone de placement (« type de fonds »)

Type de fonds	Encours (en millions d'euros)	Nombre de fonds
Fonds européens	1 416 697	5 722
Fonds britanniques	1 413 113	6 754
Fonds français	539 674	3 894
Fonds allemands	228 651	933
Fonds suisses	114 166	450
Fonds belges	99 911	751
Fonds hollandais	81 748	720
Fonds luxembourgeois	72 360	826
Fonds irlandais	15 443	641
Fonds autrichiens	9 432	779

d) Regroupement par « catégorie générale » au sens Micropal

Remarque : Le nombre (encours) de fonds par catégorie générale ne peut pas être obtenu à partir du nombre (encours) de fonds par catégorie détaillée. En effet, des fonds d'une même catégorie détaillée peuvent appartenir à plusieurs catégorie générale et inversement.

Catégorie générale	Nombre de fonds	Encours des fonds en millions d'euros au 20/12/2000
Balanced funds	3 049	869 637
Bonds	3 650	472 438
Equity	9 986	1 799 076
Money Market	1 645	357 923
Autres	2 965	449 984

e) Regroupement par « secteur » au sens Micropal

Secteur	Encours (en millions d'euros au 20/12/2000)	Nombre de fonds
Equity	971 186	4 898
Asset Allocation Dynamic	443 314	981
Fixed Income	304 366	1 888
Money Market	236 703	1 091
Equity Growth (ns)	182 193	1 063
Smaller Companies & Unlisted	115 509	740
Money Market (ns)	87 095	257
Asset Allocation Neutral	74 800	291
With Profits	74 740	69
Unclassified	69 551	879
Equity Income & Growth	68 930	222
Fund of Funds (Mixed)	65 189	497
Equity PEA	64 796	244
Technology	64 512	280
Equity Income	63 829	304
Asset Allocation Defensive	55 592	193
Index Tracking	54 275	419
Physical Property (ns)	43 041	78
Asset Allocation Flexible	35 851	296
Physical Property	34 295	235
Short Term Bonds	30 820	290
Long Term Bonds	26 503	261
Asset Allocation CHF Based	26 038	20
Stock Market Managed	25 177	33
Index FTSE All-Share	22 593	74
Special Situations & Recovery	22 313	134
Telecommunications	20 677	47
Venture Capital	20 660	17
Biotechnology	18 814	37
Fixed Income Fixed Term	18 446	176
Government Bonds	18 434	245
High Yield Bonds	18 405	144
Fixed Interest (ns)	16 910	63
Fund of Funds (Equity)	16 843	285
Corporate Bonds	16 312	96
Medium Term Bonds	16 180	124
Mixed Growth (ns)	15 299	150
Asset Allocation Euro Based	14 183	45
Equity Click Guaranteed	14 030	226
Money Market – Dynamic	13 991	175
Asset Allocation USD Based	13 312	62
Finance	12 663	72
Closed End Funds	12 445	45
Healthcare	10 647	41
Property Shares	9 945	100
Healthcare/Pharmaceutical	9 787	49
Asset Allocation PEA	9 482	42
Money Market Government	9 080	42
Convertibles	8 937	144
Tax Optimised Funds	8 689	16
Ethical	7 994	139
MidCaps	7 817	42
Commercial Property	7 019	17

Secteur	Encours (en millions d'euros au 20/12/2000)	Nombre de fonds
Guaranteed Funds	6 651	171
Equity Fixed Term	6 449	95
Index FTSE 100	6 280	53
Fund of Funds (Fix Int)	5 075	61
Asset Allocation ECU Based	4 999	6
Blue Chips	3 921	26
Ecology	3 360	49
Information Technology	3 169	15
Derivatives	3 098	14
Index FT/S&P Wld Europe ex UK	2 911	11
Multimedia	2 857	24
Arbitraged	2 765	12
Altersvorsorgesondervermögen	2 722	39
Building Society Linked	2 550	22
Internet	2 057	22
Bonds - Currency Hedged	1 860	27
Index Linked Bond	1 565	137
Mortgage	1 518	7
Govern. Short Term Bonds	1 516	24
Asset Allocation DEM Based	1 511	9
Physical Property-SICAFI	1 458	9
Index S&P 500 Composite	1 355	9
Commodity Shares	1 350	39
Preference	1 339	18
Govern. Medium Term Bonds	1 333	22
Index FT/S&P World USA	1 319	5
Index Linked Bonds	1 222	15
Food & Beverage	1 208	20
Consumer Goods	1 171	20
Asset Allocation GBP Based	1 126	14
Property (ns)	978	3
Index FT Govt Sec Ind Lkd	958	2
Asset Allocation BEF/LUF Based	915	7
Asset Allocation ESP Based	896	3
Energy	848	18
Futures	810	20
Equity Income (ns)	786	1
Leisure	723	18
Index FT Govt Sec Over 15yrs	613	7
Mgd Curr BEF/LUF Based	604	13
Utilities	594	10
Gold & Precious Metals	579	37
Mgd Curr Euro	567	5
Index FT/S&P World Japan	533	10
Floating Rate Bonds	443	25
Residential Property	428	6
Unknown Sector Name I2.FA	404	1
Index FTSE 350	400	3
Index FT/S&P Wld Pac ex Japan	392	7
Convertibles (ns)	388	14
Warrants	370	8
Retailing	339	10
Index FT Govt Securities	306	2
Index FT/S&P World ex UK	299	10
Fund of Funds (Fix Inc)	288	11
Warrants (ns)	281	7
Asset Allocation ITL Based	247	2

Secteur	Encours (en millions d'euros au 20/12/2000)	Nombre de fonds
Traded Options	245	1
Index FTSE techMARK 100	242	3
Unlisted	236	3
Luxury Products	196	6
Asset Allocation JPY Based	194	1
Derivatives (ns)	191	2
Unknown Sector Name IT.BA	190	1
Mixed Income (ns)	174	23
Mgd Curr US Dllr Based	156	6
Agricultural Property	150	1
Asset Allocation FRF Based	150	4
Index FT UK Gilts All Stocks	143	3
Privatisations	134	3
Unknown Sector Name MM.SA	110	1
Distribution	105	5
Chemicals	68	2
Mgd Curr EURO Based	52	3
Equity - Currency Hedged	47	3
Return Guaranteed	45	14
Mixed - Currency Hedged	40	1
Mgd Curr Sterling Based	39	1
Index FTSE 250	34	2
Bear Funds	30	1
Islamic	25	2
Equity Aggressive	22	1
Managed Currency (ns)	21	7
Interim	20	1
Pensionsinvestmentfonds	19	13
Financial Futures	17	3
Index Nikkei 225	12	2
Commodity Futures	4	1
Pensionskassenfonds	4	5
Mgd Curr Irish Punt den.	1	1

6 Les données manquantes (ou douteuses)

Le problème des données manquantes est variable selon le type de données.

a) Les données temporelles

Pour ce qui concerne l'encours, nous avons extrait 41 553 données (une fois les données aberrantes enlevées) pour les 1 466 fonds sectoriels et immobiliers considérés dans l'étude, soit approximativement 30 données par fonds. Pour 127 fonds, la base ne fournit pas les encours. Nous soulignons que nos analyses d'encours sous-estiment les vrais encours en raison des données manquantes. Néanmoins, nous estimons que ce biais n'est pas

considérable car les fonds pour lesquels les encours ne sont pas disponibles sont des petits fonds¹⁴.

Concernant les cours, nous avons extrait 450 000 données quotidiennes (non-douteuses). Ensuite nous avons déterminé les cours mensuels, soit 127 207 cours mensuels pour les 1 466 fonds sectoriels et immobiliers considérés dans l'étude. Pour chaque fonds nous avons donc été en mesure d'extraire 90 cours hebdomadaires (en moyenne). Cela nous a permis de mesurer les performances des fonds retenus dans l'étude.

b) Les données transversales

Sur les 1466 fonds considérés, le nombre de données transversales manquantes est résumé ci-après :

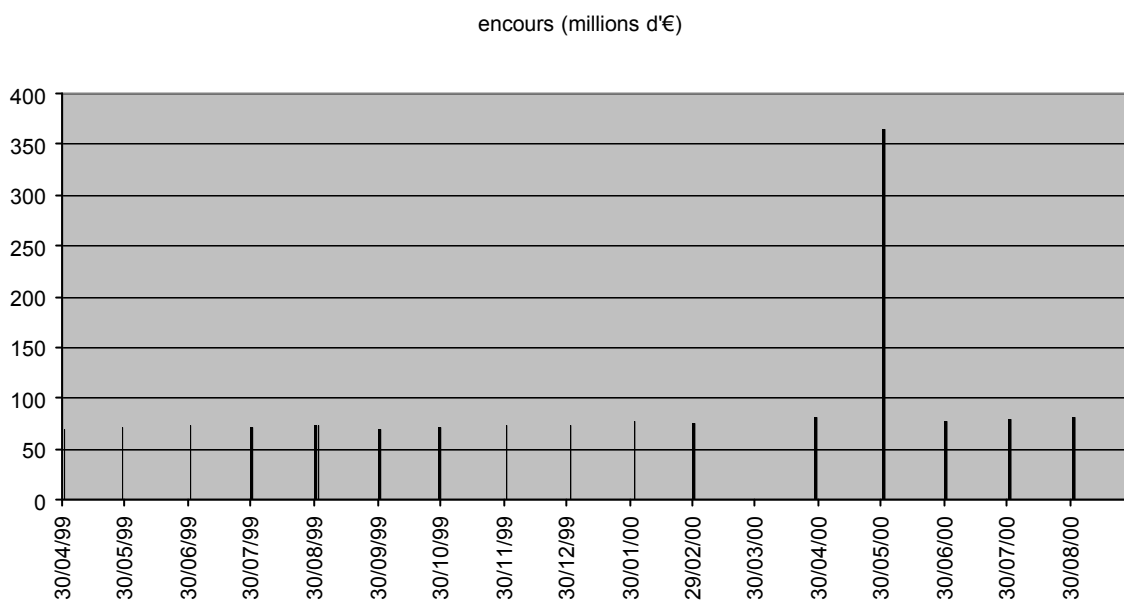
Type de données	Nombre de données manquantes
SEDOL	0
Catégorie générale	0
Catégorie détaillée	0
Dernier encours	127
Type de gestion	0
Domicile	22
Frais de gestion	979
Frais de rachat	1187
Frais de souscription	927
Fund yield	1226
Date ouverture du fonds	42

On observe que les données manquantes sont nombreuses en ce qui concerne les frais de gestion, rachat, souscription et le « fund yield ».

¹⁴ Les analyses croisées de notre étude étant très détaillées, la méthode (proposée par des logiciels statistiques)

c) Les données douteuses

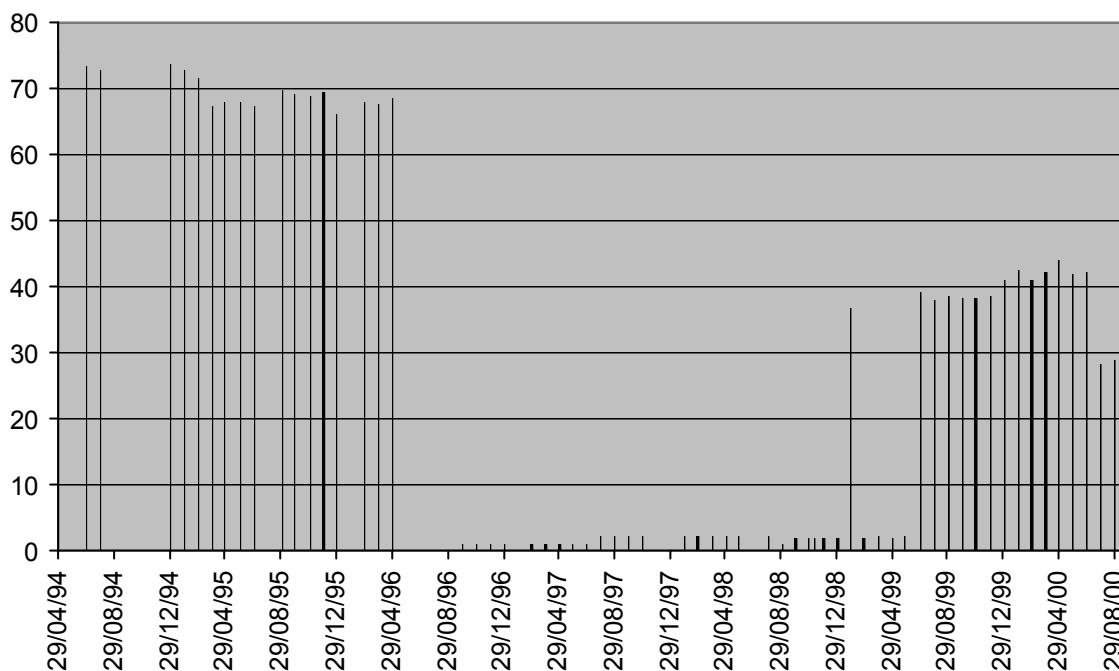
Certaines données concernant l'encours et les cours des fonds sont aberrantes. Prenons l'exemple du fonds dont le code SEDOL est 000917. Le graphique suivant montre l'évolution de l'encours de ce fonds. L'encours est aberrant à la date 30/05/00.



Chaque fois qu'une telle situation se présentait, nous avons éliminé la (ou les) donnée douteuse. Cependant, dans d'autres situations il est plus difficile de prévoir quelle est la donnée aberrante, comme le montre le graphique suivant pour le fonds dont le SEDOL est 002229:

qui consiste à estimer les données manquantes par des moyennes serait inadéquate.

encours (en millions d'€)



Dans ce cas, il est difficile de savoir si le vrai encours correspond à la valeur élevée ou faible. Dans de tels cas, nous avons éliminé toutes les données concernant le fonds.

Globalement, la présence de données douteuses nous a obligé à diminuer les bases disponibles pour les encours de 43357 à 41553 (soit une diminution de 5%). Les mêmes remarques sont valables pour les données concernant le cours des fonds. Nous n'avons pas détecté des données aberrantes en coupe transversale.

7 Représentativité de la base

Il est difficile de pouvoir dire dans l'absolu quelle est la représentativité de la base MICROPAL car nous ne pouvons que la comparer à d'autres sources.

Afin d'avoir une idée de la représentativité de notre base, nous avons consulté les données FEFSI (Fédération européenne de fonds et de sociétés d'investissement) qui recensent chaque mois le nombre et l'encours des fonds de placement en Europe. La comparaison n'est pas facile au sens strict car, par exemple, la base FEFSI considère les fonds étrangers distribués en France et dans d'autres pays comme des fonds français alors que nous les avons considérés comme des fonds européens.

Si initialement, dans la base Micropal, nous avons recensé 33 000 fonds placés en Europe, il s'avère qu'une fois que l'on compte une seule fois les parts des fonds placés dans plusieurs pays européens et qu'on élimine les doublons, il reste 21 470 fonds différents.

Fin septembre 2000, la base FEFSI fait état de 19 012 fonds placés dans les pays considérés dans notre étude tandis que la base MICROPAL (retraitée) contient 21 470 fonds fin novembre 2000, soit environ 2 500 fonds de plus. Les catégories proposées par la base MICROPAL sont beaucoup plus fines. Lorsque nous comparons les répartitions par type d'actifs, des différences existent mais elles ne sont pas importantes. Par exemple, la base MICROPAL fournit plus de 10 000 fonds actions tandis que la base FEFSI fait état uniquement de 8 100 fonds. En revanche, le nombre des fonds « obligations » est de 3 600 dans notre base alors qu'il est de 4600 dans la base FEFSI. Ces disparités peuvent être expliquées par les différences des modes d'affectation des fonds dans les catégories considérées. Par exemple, est-ce que les fonds « convertibles » de MICROPAL correspondent à des « balanced funds » ou à des « equity funds » dans la base FEFSI ?

Pour ce qui concerne les encours, nous obtenons le chiffre de 3 387 205 millions d'euros à partir de MICROPAL alors que la base FEFSI fournit le chiffre de 3 638 947 millions d'euros. La différence est de 7%. Nous sommes surpris de constater qu'avec moins de fonds l'encours est plus élevé. En fait, il faut signaler que la base MICROPAL donnait initialement un chiffre beaucoup plus élevé, mais après la correction d'erreurs manifestes dans les encours de certains fonds (voir la section précédente), le chiffre a sensiblement diminué. Par ailleurs, MICROPAL ne fournit pas l'encours pour certains fonds¹⁵.

Nous avons aussi comparé les bases Micropal et Morning Star. Micropal donne a priori plus d'informations sur plus de fonds que Morning Star. Ceci ressort à la lecture d'articles sur les fonds sectoriels américains réalisés à partir de la base Morning Star.

En résumé, la base MICROPAL retraitée semble bien représenter le marché des fonds sectoriels.

¹⁵ N'ayant pas le détail des encours des fonds recensés dans la base FEFSI, nous ne savons pas si cette base est corrigée pour ce type d'erreurs.