

Les particuliers misent sur le long terme

Le succès de l'épargne collective ne se dément pas. Le développement des nouveaux produits traduit une meilleure appréhension du couple rendement-risque.

Benoît de Brie
Responsable des études
EuroPerformance - Groupe Fininfo

■ Tous les indicateurs montrent que la détention d'actifs financiers par les particuliers a fortement progressé au cours de ces dernières années. Ce mouvement a été encouragé par les privatisations, la baisse des rendements des placements monétaires, une fiscalité moins discriminante, une préoccupation croissante des épargnants pour le long terme. On objectera que les encours, souvent cités dans ces indicateurs, enregistrent aussi la forte hausse des marchés de ces dernières années et donnent donc d'une certaine façon une image déformée de l'attitude réelle des épargnants. Mais, outre que ces encours représentent bien les actifs réellement détenus, ces évolutions sont confirmées par d'autres indicateurs et l'analyse des flux.

L'importance de la gestion collective

Parmi les placements en valeurs mobilières, les organismes de placement collectif, c'est-à-dire les fonds d'investissements gérés collectivement pour plu-

sieurs investisseurs ayant les mêmes préoccupations ou les mêmes objectifs, tiennent une place particulière : parce que les Opcvm à vocation générale, les Sicav et FCP commercialisés qui peuvent être acquis par une clientèle tant privée qu'institutionnelle, touchent le plus grand nombre, les analyses de ces fonds et de leur distribution apportent

«En quelques années, la Sicav de trésorerie a perdu son statut de placement favori des Français au profit des fonds diversifiés à profil de risque annoncé.»

des éléments sur l'évolution du comportement de ces investisseurs. Et à ce titre, l'année 1998, riche d'enseignements, accentue une tendance perceptible depuis quelques années.

La gestion collective en France est une des plus importantes dans le monde. Selon l'AFG-ASFFI, elle est aujourd'hui la deuxième après les Etats-Unis par le volume des capitaux gérés. Mais les encours utilisés pour ce classement sont constitués pour plus de la moitié par les fonds de trésorerie, qui, pour beaucoup, s'assi-

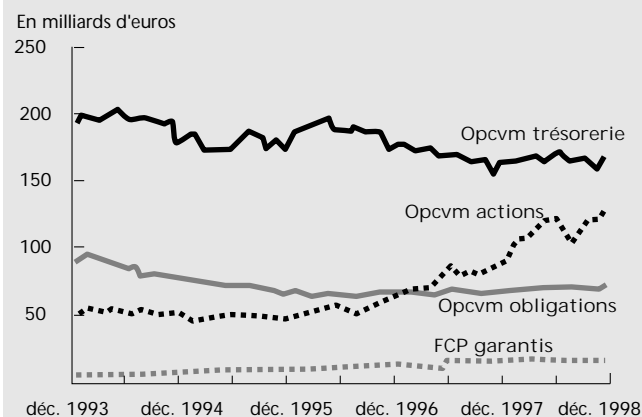
milent plus à des dépôts bancaires rémunérés qu'à de la gestion d'actifs. Cette hypertrophie des fonds investis en produits de taux, notamment les fonds de trésorerie, alors que les fonds investis en actions sont largement majoritaires dans les autres pays, ne doit pas occulter l'importance de l'évolution perceptible depuis plusieurs années, et qui s'est accentuée en 1998 : les fonds de trésorerie, qui représentaient 65 % des encours il y a moins de 5 ans, n'en représentent plus aujourd'hui qu'à peine 45 %, le reste étant pris par les fonds investis en obligations et/ou en actions (graphique).

Un risque sur mesure ?

En quelques années, la Sicav de trésorerie a perdu son statut de placement favori des Français au profit des fonds diversifiés à profil de risque annoncé, dits «fonds profilés». Grâce à des performances intéressantes, les nouveaux produits ont répondu à l'attente des investisseurs.

Epargne-retraite. A une épargne de précaution, destinée essentiellement à faire face aux «coups durs», s'est progressivement substituée une épargne «d'avenir», motivée par le souci d'assurer un complément aux prestations de retraite. Combinée à la baisse des rendements des placements à court terme, cette évolution s'est traduite par une orientation de l'épargne vers des fonds investis sur le long terme. Dans un premier temps, et pour limiter les risques, les investisseurs se sont portés vers les fonds garantis, puis les fonds à capital protégé. Progressivement, prenant conscience que toute couverture de risque a un coût, beaucoup de souscripteurs ont préféré sous-

Évolution de la gestion collective



crir directement à des Opcvm investis en actions et en obligations, et notamment dans le cadre de contrat à versements programmés ou au moins engagés pour quelques années (investissements dans des fonds profilés, contrats d'assurance vie multisupport). Depuis trois ans, les performances particulièrement attractives de ces placements ont accompagné leur développement (*encadré*).

Des gestionnaires à l'écoute. Dans un premier temps, les professionnels sont restés prudents, conscients que les investissements à long terme peuvent être affectés par une volatilité importante à court terme, et donc des risques de désenchantement pour l'investisseur peu averti (voir les contre-performances des placements obligataires en 1994 qui ont entraîné des désinvestissements à contre-sens). Ils ont donc proposé aux investisseurs en quête de rendements alléchants, sans être toujours conscients des risques encourus, des fonds adaptés à leur sensibilité. Fallait-il encore leur trouver une approche et un cadre adaptés : ce furent les fonds profilés souvent commercialisés dans le cadre de contrats sur plusieurs années : fonds prudents, fonds équilibrés, fonds dynamiques. Les puristes ont trouvé cette approche bien peu scientifique, car chacun a sa propre notion du risque. Sans nier le bien-fondé de cette objection, force est néanmoins de reconnaître qu'il était nécessaire de rendre à l'investisseur une partie de la responsabilité du choix du niveau de risque. La plupart des gérants ont donc développé une information assez complète et régu-

«A travers les fonds profilés, les distributeurs ont fait œuvre de formation et mieux préparé les investisseurs à "encaisser" les à-coups de performance.»

lière, tant sur la composition des portefeuilles, dont l'investisseur choisit le «profil», que du niveau de risque de chacun des éléments les composant. La volatilité d'un portefeuille de valeurs mobilières n'étant pas la somme des volatilités de chaque élément, un portefeuille convenablement diversifié permet ainsi d'optimiser le couple performance-risque

La performance au rendez-vous

Globalement, les trois dernières années ont été bonnes pour les fonds investis en actions et obligations. On notera néanmoins que les écarts de performance entre fonds ont été importants, situation caractéristique des périodes de forte hausse des marchés : 31,47 % pour le premier décile des

Opcvm actions françaises, 5,07 % pour le dernier décile ; 32 % pour le premier décile des actions européennes, 8,8 % pour le dernier. Non seulement fallait-il avoir choisi les bons Opcvm, mais il fallait aussi rester serein dans les trous d'air, comme ceux connus entre juillet et octobre 1998.

La soudaineté de la crise et sa courte durée ont permis d'en limiter l'impact sur les investisseurs, engagés pour certains dans des plans de versements programmés, confrontés à l'absence de placement alternatif attractif, ou plus sereins face aux évolutions de court terme des marchés.

et facilite l'acceptation d'un certain niveau de risque pour obtenir une performance en relation. Ainsi, au travers des fonds profilés, les distributeurs de fonds ont fait œuvre de formation et mieux préparé les investisseurs à «encaisser» les à-coups de performance à court terme.

Une évolution favorable aux grands réseaux

Après quelques années moins florissantes, les dix plus importants réseaux de distribution de fonds ont globalement conforté leur part de marché : reprenant un peu du terrain perdu depuis 1994 (année où ils avaient représenté 65,2 % du marché), ils ont placé à structure comparable 62,2% des Opcvm commercialisés long terme en 1998 (données au 30 novembre), contre 59,9 % fin 1996. Contrairement à une idée reçue, les grands réseaux placent plus d'Opcvm long terme que d'Opcvm de trésorerie (respectivement 62,2 % contre 59,3 % des encours considérés). Il est certain que le développement des fonds profilés a bénéficié à ces réseaux. Ayant à leur disposition tous les canaux possibles de distribution, depuis le guichet jusqu'aux gestionnaires indépendants de patrimoine en passant par la vente directe, les grands réseaux placeurs ont pu toucher très largement leur clientèle et proposer les supports adaptés à cette nouvelle demande, qu'ils ont d'ailleurs eux-mêmes contribué à faire émerger.

L'avenir dira si la mise en place de l'espace euro aura une influence sur ces évolutions. Côté investisseurs, il semble bien que le mouvement de réorientation de l'épargne vers le long terme soit durable. Encore faut-il que la fiscalité ne vienne pas constamment remettre en

cause les dispositions adoptées. Même si leur part est plus modeste dans les encours, les Fonds communs de placement d'entreprise (FCPE) investis en produits financiers à long terme (environ 160 milliards de francs à fin 1998), et dont

«La notoriété, le contact de proximité, la diversification de l'offre restent des atouts majeurs.»

l'orientation de gestion est en partie donnée par les salariés, confirment cette tendance. S'agissant de la distribution, il n'est pas difficile de prédire qu'elle évoluera : la question est plutôt de savoir à quel rythme. Jusqu'à présent, les restructurations ont plutôt eu pour conséquence de concentrer les réseaux que de révolutionner les modes de distribution. La notoriété, le contact de proximité, la diversification de l'offre restent des atouts majeurs. Dans la bataille à somme nulle des parts de marché, les grands semblent regagner des parts et les plus petits tirent bien leur épingle du jeu : les perdants risquent d'être les réseaux intermédiaires disposant de leur propre structure de gestion et obligés d'offrir une gamme très large sans pouvoir toujours disposer des outils adaptés. Sans que cela ne soit nécessairement visible pour l'investisseur, la multidistribution de fonds gérés par des entités de taille importante devrait se développer ; la possibilité de créer des fonds «maîtres et nourriciers», ainsi que les fonds à compartiment multigérants, pour peu que la fiscalité française perde son caractère dissuasif, seront peut-être les éléments fédérateurs de cette évolution. ●