

Le marché européen en perspective



CARLOS PARDO
 Directeur des études économiques
 Association française de gestion financière (AFG-ASFFI)

Le dynamisme du marché de la gestion financière européen a joué un rôle d'amortisseur non négligeable lors des dernières crises boursières. Malgré un léger ralentissement, le marché européen des fonds présente un réel potentiel de croissance.

A FIN DÉCEMBRE 2001, l'encours des fonds d'investissement gérés en Europe atteint 4 600 milliards d'euros, dont 3 600 milliards sous forme d'Opcvm à réglementation européenne, c'est-à-dire des fonds répondant plus ou moins aux critères définis par la directive Opcvm de 1985 (figure 1).

En l'espace d'une décennie, les fonds d'investissement sont devenus le premier acteur institutionnel des économies européennes.

“En 2001, le taux de croissance des actifs a été de +1,7 %, grâce en grande partie à des souscriptions nettes records pour les fonds obligations et monétaires.”

Sur les pays, les actifs gérés représentent de 10 à 55 % du PIB et de 10 à 35 % des actifs financiers des ménages. La réallocation en cours de l'épargne des ménages vers des actifs intermédiaires, notamment investis en fonds actions ou orientés actions, gérés par des professionnels, devrait encore

conforter la position de leader de l'industrie des fonds d'investissement, et plus particulièrement celle de Paris en tant que place européenne de la gestion.

UN MARCHÉ EUROPÉEN DE FONDS QUI RATTRAPE SON RETARD

Le marché européen, qui représente environ un tiers du marché mondial des fonds d'investissement (14,3 trillions d'euros), reste encore loin derrière celui des Etats-Unis (55 %), mais les « écarts » entre ces deux marchés ont tendance à se resserrer, et ceci à un double titre.

- D'une part, du fait d'une accélération du taux de croissance du marché européen, en particulier depuis 1996, qui dépasse désormais celui du marché américain (figure 2). Notons qu'entre 1990 et 2000 le taux de croissance du marché européen a été supérieur à 20 % en moyenne annuelle, contre 18 % aux Etats-Unis.
- D'autre part, la décennie des 1990 a vu se développer une culture en faveur des fonds actions et/ou orientés actions sur les marchés d'Europe continentale,

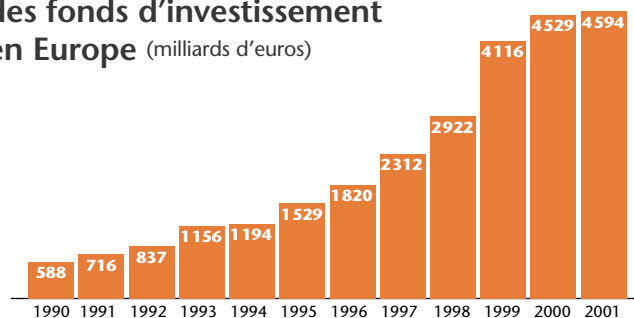
qui s'est traduite dans pratiquement tous les pays européens par l'augmentation du poids de ces types de fonds (actions et diversifiés) par rapport aux actifs nets totaux. Ainsi, dans une demi-douzaine de pays européens, le poids des fonds actions est même supérieur à celui qui prévaut aux États-Unis. La dispersion reste toutefois encore importante à l'intérieur de l'Europe où les marchés britannique et portugais se situent aux extrêmes, avec respectivement 71 et 12 % des actifs totaux investis en Opcvm actions. La France, avec 26 %, se situe en deçà de la moyenne européenne (40 %). Sa position toutefois s'améliore sensiblement lorsque l'on inclut les fonds diversifiés (figure 3).

LA FRANCE LEADER SUR LE MARCHÉ DE LA GESTION FINANCIÈRE EN EUROPE EN TERMES ABSOLUS ET RELATIFS

Trois marchés se partagent le leadership en Europe. Par une étroite marge, la France garde sa place de leader de la gestion financière de fonds au

niveau européen suivie par l'Allemagne. Le Luxembourg, quant à lui, est désormais premier en tant que centre administratif et de domiciliation de fonds d'investissement paneuropéens. Soulignons en outre la percée remarquable de l'Irlande, qui se hisse à la sixième place, avec une part de marché proche de 6 % alors qu'elle était inférieure à 1 % à fin 1998. Cette évolution est due en grande partie à la mon-

1. Évolution de l'actif net des fonds d'investissement en Europe (milliards d'euros)



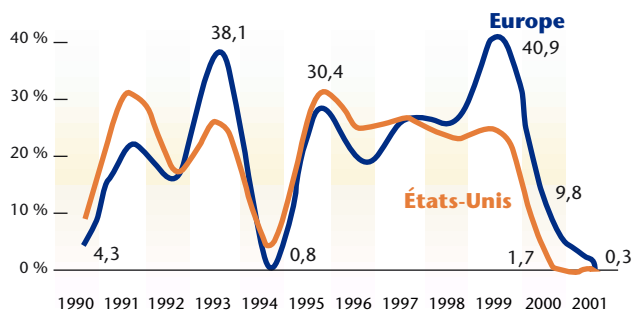
Source : FEFSI/AFG-ASFFI.

tée en puissance de son centre offshore à Dublin, mais aussi et surtout à la souplesse de sa réglementation, qui lui confère un avantage certain en matière d'innovation et d'offre de produits, notamment à gestion alternative.

En termes relatifs, si l'on considère l'actif net des fonds d'investissement par habitant, la France conserve son leadership parmi les grands marchés de la gestion financière en Europe (figures 4 et 5).

2. Taux de croissance annuels des fonds

(en monnaie nationale)

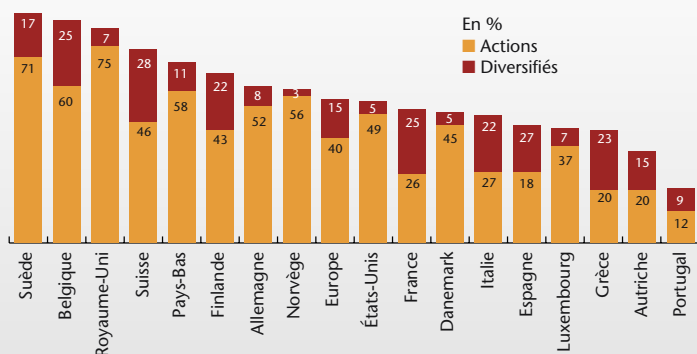


Source : FEFSI/ICI.

DES SOUSCRIPTIONS NETTES SOUTIENNENT LA PROGRESSION DES MARCHÉS

Contrairement à la période 1996-1999, où la valorisation jouait un rôle prépondérant dans la progression des actifs (effet de marché), les souscriptions nettes sont devenues depuis la crise des TMT en mars 2000 la principale composante de la croissance, ou du moins le principal «soutien» des encours gérés. Elles jouent dans la phase actuelle un rôle d'amortisseur face à un effet de marché devenu largement négatif, notamment pour les fonds actions et diversifiés. Ainsi, alors que les indices boursiers ont connu en 2000 une progression globale moyenne faible, voire négative, l'industrie européenne des fonds a connu une croissance de 10 %, des souscriptions nettes significatives ayant permis d'obtenir cette performance. Pour l'ensemble de l'année 2001, alors que les indices boursiers ont connu une diminution entre 15 et 25 %, selon les places boursières, le taux de croissance des actifs a été de +1,7 %, grâce en grande partie à des souscriptions nettes records pour les fonds obligations et monétaires (respectivement avec +70 et +100 milliards d'euros sur l'ensemble de l'année), les fonds actions n'ayant pas moins performé avec des souscriptions positives de l'ordre de 70 milliards d'euros. Les marchés français et luxembourgeois ont contribué à hauteur de 50 % à ces performances, ce qui montre que les investisseurs ont continué de souscrire de nouvelles parts de fonds de ces deux pays malgré les déconvenues boursières.

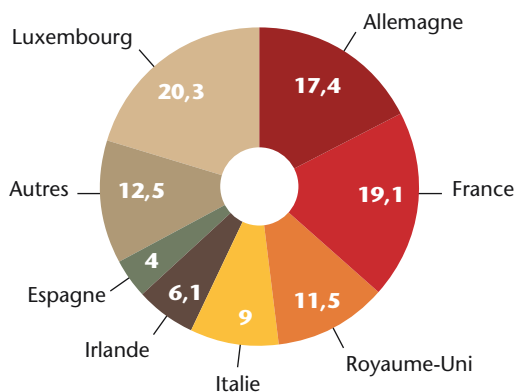
3. Fonds actions et diversifiés en pourcentage de l'actif total (au 31.12.2001)



Source : FEFSI, ICI.

4. Parts de marché dans l'industrie européenne de fonds d'investissement

(actifs gérés : 4 600 milliards d'euros)



Source : FEFSI.

UNE DIVERSIFICATION «ÉQUILBRÉE» PAR CLASSE DE RISQUES

La crise des TMT a sonné le glas de l'euphorie boursière et le volume d'actifs sous gestion s'en est ressenti, mais tous les marchés n'ont pas été touchés avec la même intensité et selon le mê-

me calendrier. Parmi les marchés de fonds qui résistent le mieux, on trouve sans surprise la France et le Luxembourg, pays où l'on constate un «équilibre» entre fonds à revenus fixes (monétaires et obligataires) et fonds à revenus variables pour lesquels la présence de fonds garantis ou de fonds diversifiés est forte. En revanche, dans des pays où le poids des Opcvm actions était largement prédominant comme le Royaume-Uni, l'Allemagne, la Suède

tion des marchés sur une courte période. A la myopie actuelle, qui caractérise encore une partie non négligeable des épargnants d'Europe continentale, dont la France, viendrait se greffer une véritable paralysie de la mobilité des

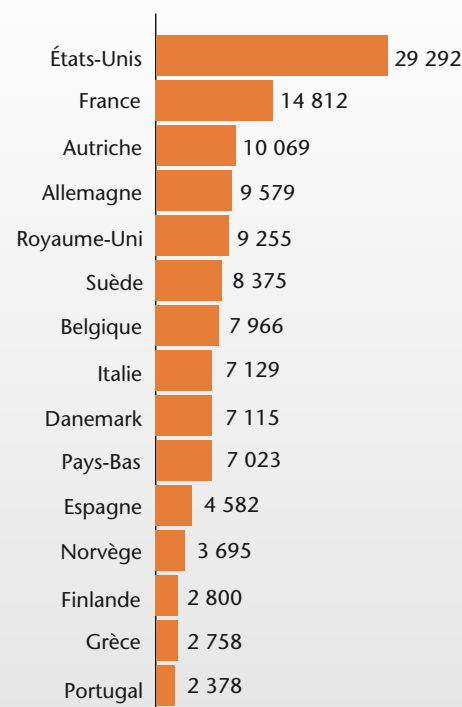
«Grâce à la «diversification» et l'équilibre entre les différentes classes de fonds (actions, diversifiés, obligataires et monétaires), la stabilité des actifs est rassurante sur le court terme.»

ou la Suisse, le ralentissement de la croissance, voire la régression des actifs, a été fort (figure 6).

Soulignons que la stabilité des actifs grâce à la «diversification» et l'équilibre entre les différentes classes de fonds (actions, diversifiés, obligataires et monétaires) est rassurante sur le court terme, notamment en période de crise. S'en réjouir ne doit cependant pas conduire à privilégier des horizons courts pour des placements longs par nature, ni faire oublier que c'est avant tout la diversification et la dispersion des risques à l'intérieur des fonds ou des portefeuilles eux-mêmes qui doivent jouer le rôle de soupape de sécurité face à l'instabilité des marchés financiers. En effet, poussée à l'extrême, cette approche risquerait de s'avérer pernicieuse dans la mesure où elle pourrait conduire à une vision plus conservatrice du mode d'accumulation patrimoniale et de l'attitude face aux risques qui découlent de l'observa-

tion des marchés sur une courte période. A la myopie actuelle, qui caractérise encore une partie non négligeable des épargnants d'Europe continentale, dont la France, viendrait se greffer une véritable paralysie de la mobilité des patrimoines, assortie d'une phobie renouvelée pour les placements de marché en actions. En effet, en raison de l'absence de structure longue de placement (plus particulièrement de fonds de pension), on observe aujourd'hui que presque la moitié du patrimoine financier des ménages est encore placée dans des instruments courts à dominante bancaire ou à revenu fixe, contre un solde d'environ 20 % pour les Etat-Unis (figure 7).

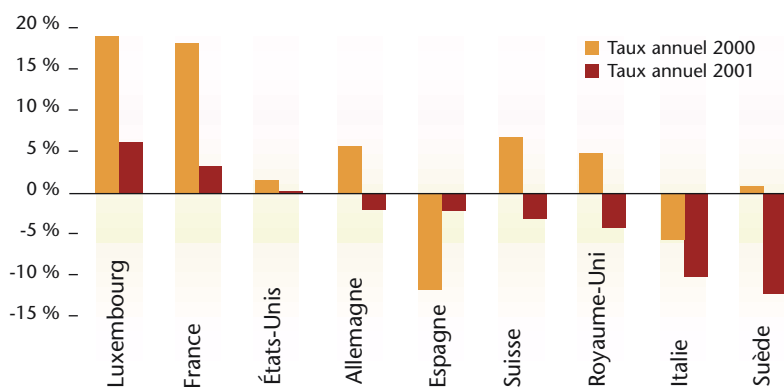
5. Actif net des fonds par habitant (en euros - fin 2001)



Source : ICI, FEFSI, AFG-ASFFI, OCDE.

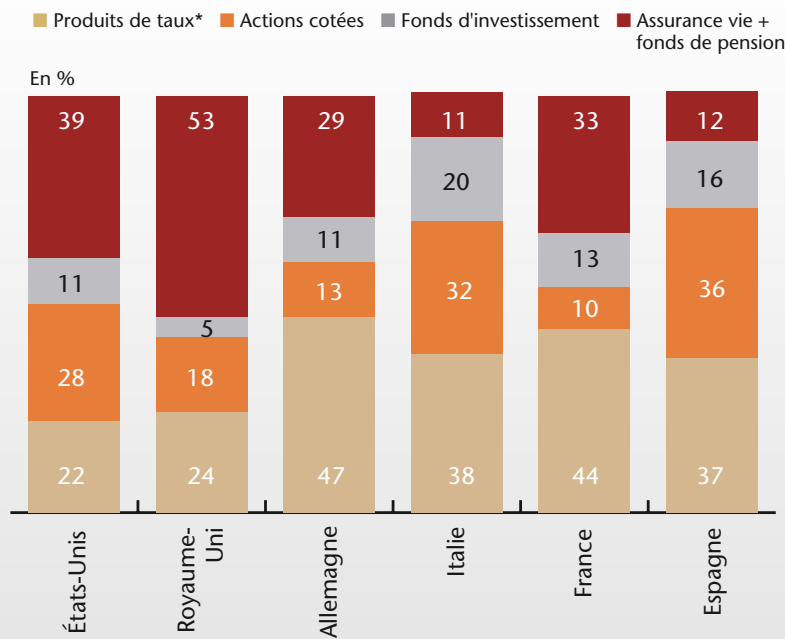
6. Résistance variable aux chocs boursiers

(taux de croissance des fonds d'investissement – en monnaie nationale)



Source : AFG-ASFFI.

7. Répartition des actifs financiers des ménages (fin 2001)



* Dépôts bancaires et titres à revenu fixe.

Source : AFG-ASFFI, OEE.

UN POTENTIEL DE CROISSANCE SIGNIFICATIF POUR LE MARCHÉ EUROPÉEN ET FRANÇAIS DES OPCVM

Le marché européen de la gestion, dont celui de la France, a résisté relativement bien aux crises boursières, et son potentiel de croissance ne semble pas compromis. Au contraire, l'encours des fonds devrait au moins doubler, toutes

“Le développement de l'épargne salariale en France et son extension/généralisation à l'ensemble des pays européens constituent un autre axe à ne pas négliger.”

choses égales par ailleurs, d'ici 2010. Plusieurs facteurs devraient favoriser la croissance du marché des fonds d'investissement.

La réforme des régimes de retraite, en présence d'une population vieillissante et devant conduire tôt ou tard à la création de fonds de pension par capitalisation en Europe continentale, constitue sans doute le grand défi pour les années à venir, la poursuite de la marchandisation des patrimoines financiers des ménages dépendant en partie de la mise en place ou de l'ajournement *sine die* de ces réformes.

Le développement de l'épargne salariale en

France et son extension/généralisation à l'ensemble des pays européens constituent un autre axe à ne pas négliger. Une fiscalité plus neutre et surtout plus stable devrait également y contribuer.

Du côté de l'offre, le développement rapide de la multigestion, avec la sélection des « meilleurs gérants » et les fonds de fonds, et la diversification des techniques et styles des gestion (*value* et/ou *growth*, gestions traditionnelles et gestions alternatives...) constituent également des facteurs importants pour le développement de l'industrie de la gestion pour compte de tiers, bien que le cadre réglementaire français, et européen, demande encore quelques aménagements.

Les enjeux de nos sociétés en termes de besoins de financement étant de taille, le dynamisme des fonds à revenus variables ne devrait pas être remis en cause. Bien qu'actuellement en ralentissement, la croissance du marché de fonds d'investissement retrouvera à terme sa dynamique. Nous pensons en effet que la correction des excès boursiers devrait permettre d'assainir les marchés et donner un nouvel élan pour repartir sur des bases encore plus solides. ■