

Evolution du marché des OPCVM monétaires

1. Aperçu général du marché des OPCVM et notamment des fonds monétaires réguliers

Situation au 30 septembre 2007 (en milliards d'euros) - données AMF

Type d'OPCVM	Actif net en Mds	Structure en %	Variation en %			
			depuis sept 06	depuis déc. 06	depuis fin juin 07	depuis fin août 07
Actions	350,0	24,9%	13,5	5,3	-3,4	1,5
Obligations	185,1	13,2%	-4,8	-2,9	-6,9	-3,2
Monétaires	446,4	31,7%	3,3	4,0	-6,4	-5,2
Diversifiés	311,8	22,2%	9,4	5,6	-3,2	0,7
Fonds à formule	76,2	5,4%	15,8	9,6	0,5	0,2
OPCVM de fonds alternatifs	37,4	2,7%	54,6	40,9	0,1	-1,0
TOTAL	1407,0	100,0%	7,4	4,7	-4,5	-1,7

Source : AMF

Pendant le troisième trimestre 2007, les différents segments du marché des OPCVM ont été impactés par les effets directs et surtout collatéraux des turbulences engendrées par la crise du *subprime* aux Etats-Unis. En août et septembre les fonds de trésorerie dynamique et les fonds monétaires réguliers ont connu des rachats. Le mois d'octobre marque le retour, certes encore timide, des souscriptions nettes positives (+3 milliards pour les monétaires réguliers).

L'évolution du troisième trimestre ne doit cependant pas occulter l'évolution depuis le début de l'année, et depuis 12 mois. En effet, aussi bien en termes d'actifs nets (ou montant d'actifs en portefeuille) que de souscriptions nettes (différence entre les souscriptions brutes et les sorties ou rachats), la situation, bien que contrastée, reste toujours positive. Ainsi, sur les

premiers dix mois de l'année, le montant d'actifs gérés a augmenté de +5,9% (+5% pour les monétaires réguliers) et les souscriptions nettes se montent à +18,2 milliards d'euros sur la même période, dont +8,4 milliards pour les OPCVM monétaires (cf. tableau 1 en annexe pour les données du 3. trimestre).

Par ailleurs, malgré les sorties nettes du 3^{ème} trimestre de cette année, on observe que le niveau des souscriptions brutes dans les fonds monétaires réguliers restent à un niveau pouvant être qualifié de « normal » (cf. tableau 2 en annexe), ce qui permet de relativiser la notion de « crise de confiance », au moins pour les OPCVM de cette catégorie pour lesquels il y a eu plus une accélération des sorties qu'une baisse des souscriptions, qui restent quant à elles à un niveau élevé. En effet, pendant cette période on observe des souscriptions brutes d'OPCVM monétaires réguliers pour des montants se situant dans une fourchette comprise entre 170 et 200 milliards d'euros chaque mois ! Par ailleurs, les souscriptions nettes d'octobre (+3 milliards d'euros) semblent confirmer un certain regain de confiance des investisseurs dans ces types de fonds.

2. La situation des fonds de trésorerie

En France, les agences d'information financière distinguent traditionnellement deux types de fonds de trésorerie :

- les OPCVM monétaires (FCP ou Sicav), qui ont une valorisation « régulière » et appartiennent à la catégorie réglementaire des « OPCVM monétaires » telle que définie par l'AMF ;
- et les fonds connus sous le nom de trésorerie dynamique ou trésorerie dynamique+, qui appartiennent soit à la catégorie des « OPCVM obligataires », soit à celle des « OPCVM diversifiés ». Ces fonds ont souvent recours à des techniques de gestion visant, au prix d'un risque plus important, à « surperformer » l'indice de référence de quelques dizaines de points de base.

Il est important de bien faire la différence, car ce sont ces deux dernières catégories qui ont connu les problèmes les plus graves en matière de liquidité et/ou de valorisation dus à la crise du *subprime*.

Après une baisse d'encours de -15,2 milliards d'euros en août, les **OPCVM de trésorerie régulière (ou OPCVM monétaires au sens strict)** connaissent en septembre un repli de -26 milliards. Le mois de septembre, comme chaque fin de trimestre, enregistre des rachats importants de parts d'OPCVM dans la perspective de la clôture des comptes trimestriels des entreprises et de versement des pensions des caisses de retraite. Il est donc nécessaire de procéder à un retraitement pour corriger les effets saisonniers des mouvements enregistrés.

A l'instar des années précédentes, on pouvait s'attendre à une diminution des actifs sous gestion entre -1,5% et -4,0%, fourchette de variation moyenne observée depuis 1998 sur les mois de septembre. Avec une variation d'encours de -5,2% en septembre, la part « exceptionnelle » de la décollecte peut être estimée entre -1,0 et -2,0%, soit de 5 à 9 milliards d'euros, alors qu'en août cette dernière se montait à -3,5%, représentant -15 milliards d'euros (août étant en règle générale un mois de collecte positive). A la fin du troisième trimestre, on constate donc un ralentissement relatif de la tendance baissière, du moins pour les OPCVM monétaires réguliers. Le mois d'octobre et les premières indications pour novembre semblent confirmer le retour au calme sur ce segment du marché, mais il est évidemment trop tôt pour annoncer que la crise est résorbée.

Entre fin juin et fin septembre, en revanche, les actifs sous gestion des produits « **Trésorerie dynamique** » et « **Trésorerie dynamique+** » ont diminué respectivement de 34% et 29%, soit -28,6 milliards d'euros. La situation de ces fonds semble également se stabiliser en octobre avec des actifs nets stables par rapport au mois précédent.

Sur le plan des performances financières, pendant toute la crise, les écarts entre l'Eonia et la rentabilité des fonds monétaires réguliers n'ont pas été significatifs (tableau ci-dessous). Concernant les fonds de trésorerie dynamique, leur situation a été plus délicate, notamment durant l'été où la performance de ces fonds a fortement baissé jusqu'à devenir nulle, voire très légèrement négative. A cet égard, les chiffres pour le mois d'octobre vont dans les sens d'une normalisation progressive de la performance des fonds dynamiques.

	Performances mensuelles (en %)			
	EONIA	OPCVM	OPCVM de trésorerie	OPCVM de trésorerie
	capitalisé	monétaires	dynamique	dynamique +
Juillet	0,36	0,34	0,26	0,04
Août	0,35	0,31	0,02	-0,14
Septembre	0,31	0,29	0,18	0,20
Octobre	0,36	0,36	0,35	0,42
10 premiers mois 2007	3,32	3,16	2,74	2,48

Source : Europerformance

Bien que les *spreads* aient tendance à se resserrer, ces performances, y compris celles d'octobre, restent encore inférieures à celles des certificats de dépôt (CD) émis sur la période, d'où un effet d'éviction au détriment des OPCVM monétaires. En effet, du fait des problèmes de liquidité qu'ont connu les banques, en raison notamment de la crise de confiance se traduisant par un assèchement du marché interbancaire classique, celles-ci émettent des CD dont les taux sont supérieurs de 10 à 30 points de base par rapport à l'Eonia. Ceci a pour résultat d'attirer les clientèles traditionnelles des OPCVM monétaires réguliers qui sont les trésoriers d'entreprise et les investisseurs institutionnels... Pour autant, on est en droit de s'interroger sur la durabilité de ce processus : pour combien de temps encore les banques seront-elles en mesure de continuer de se refinancer à ces prix ?

Carlos Pardo et Thomas Valli

ANNEXE

Tableau 1 - Souscriptions nettes : positives sur les deux premiers trimestres de l'année, celles des fonds monétaires, obligations et diversifiées ont été impactées par la crise du *subprime*.

En mds d'€		MONETAIRE	OBLIGATAIRE	ACTION	ALTERNATIF	DIVERSIFIE	GA + FORMULE	TOTAL	TOTAL CUMULE
1T	Variation de l'actif	33,7	4,7	13,0	4,6	13,3	0,3	69,6	69,6
	Effet marché	3,4	1,6	4,8	0,4	3,5	0,5	14,2	14,2
	Effet souscription	30,2	3,1	8,2	4,2	9,8	-0,2	55,4	55,4
2T	Variation de l'actif	13,9	3,4	17,0	5,9	13,8	5,9	59,9	129,5
	Effet marché	3,8	-1,6	25,6	1,9	10,3	1,7	41,7	55,8
	Effet souscription	10,1	5,0	-8,6	4,0	3,5	4,2	18,2	73,7
3T	Variation de l'actif	-30,4	-13,6	-12,3	0,4	-10,5	0,4	-66,0	63,5
	Effet marché	4,5	1,8	-10,5	-0,8	-3,0	-0,8	-8,9	46,9
	Effet souscription	-34,9	-15,4	-1,8	1,2	-7,5	1,2	-57,1	16,6
Octobre	Variation de l'actif	4,5	0,8	5,5	0,4	4,2	0,0	15,4	78,9
	Effet marché	1,5	0,8	6,6	0,6	3,7	0,6	13,7	60,7
	Effet souscription	3,0	0,0	-1,1	-0,2	0,5	-0,6	1,7	18,2
Année	Variation de l'actif	21,7	-4,7	23,2	11,3	20,8	6,6	78,9	
	Effet marché	13,3	2,6	26,4	2,1	14,4	1,9	60,7	
	Effet souscription	8,4	-7,3	-3,2	9,2	6,4	4,7	18,2	

Tableau 2 - Transactions des OPCVM monétaires : bon an mal an, cette activité se caractérise par sa saisonnalité. A remarquer que pendant la crise du *subprime*, le niveau des souscriptions brutes reste à un niveau similaire à ceux des années précédentes, ce qui indique que les investisseurs continuent de souscrire ce type de produits.

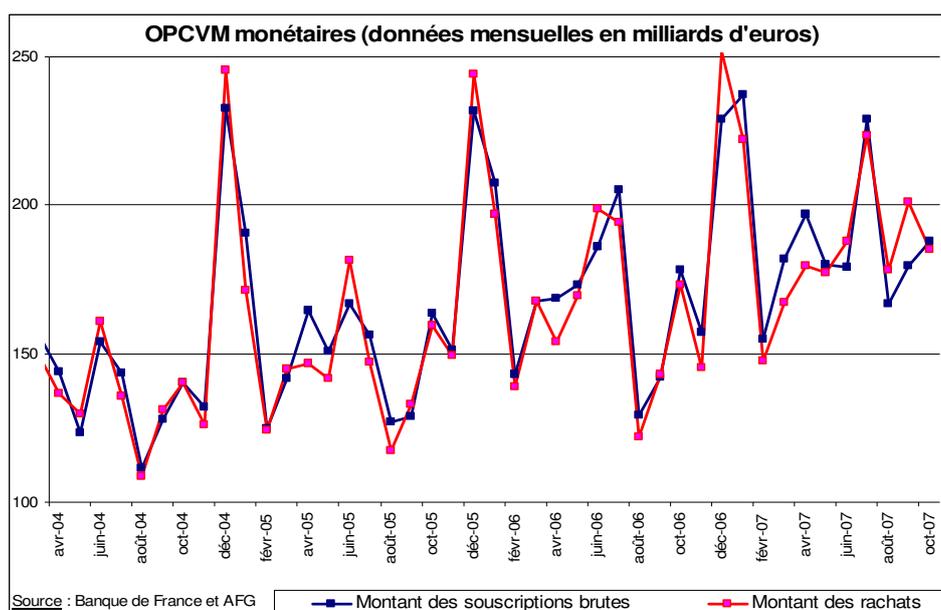


Tableau 3 - Qui détient les OPCVM monétaires ? Trésoriers d'entreprise et investisseurs institutionnels, dont les sociétés d'assurances, sont les principaux demandeurs de fonds monétaires. Les ménages détiennent

Ménages	Entreprises	OPCVM	Assurance	Associations	Etab. de crédit	Non-résidents	Adm. publiques	Total
7%	32%	27%	15%	7%	5%	5%	3%	100%