

O F G R I 2003

OBSERVATOIRE FRANÇAIS DE LA GESTION DES RESERVES DES
INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS

**SYNTHESE DES RESULTATS
JUN 2003**

**9^{EME} ENQUETE ANNUELLE
SUR LA GESTION DES RESERVES
DES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS**



RAPPEL METHODOLOGIQUE

Cette neuvième édition de l'enquête sur la gestion des réserves des investisseurs institutionnels a été réalisée entre les mois de mars et mai 2003, au moyen d'un **questionnaire adressé à 240 institutions**.

Le principal objectif de cette étude, dont INVESCO France est à l'origine, est de permettre de mieux appréhender les attentes et les comportements des investisseurs institutionnels, et notamment leurs pratiques en matière de délégation de gestion de valeurs mobilières.

Elle permet ainsi :

- **d'obtenir une vision transversale du secteur institutionnel en France**, reflétant la diversité de l'activité des groupes le composant (caisses de retraite, compagnies d'assurance, mutuelles, caisses de congés payés, ...),
- **de détecter les modifications de tendance**, grâce à son caractère pluri-annuel (9^{ème} édition).

Cette enquête prend pour la quatrième fois une dimension européenne. **En effet, l'enquête 2003 sur la gestion des réserves des institutionnels est également réalisée en Allemagne, au Royaume Uni, en Italie, en Belgique, et en Hollande permettant ainsi de percevoir les points communs et les différences entre institutionnels européens.**

Son ambition est de constituer un outil d'analyse sensible et réactif plus que de fournir une description statistique exhaustive de l'univers considéré. L'ampleur de la participation historique des professionnels garantit toutefois le caractère significatif des observations réalisées.

La réalisation annuelle de cette enquête est conduite par l'Observatoire Français de la Gestion des Réserves des Investisseurs Institutionnels (OFGRI). Elle bénéficie du soutien d'un comité réunissant EURONEXT, l'AFG, l'AFII et INVESCO France.

Remarques :

L'ensemble des données de l'enquête OFGRI 2003 est basé sur les réserves, en valeur de marché, arrêtés au 31.12.2002, des investisseurs institutionnels français.

L'absolue confidentialité des informations transmises a été garantie à chacune des institutions participantes.

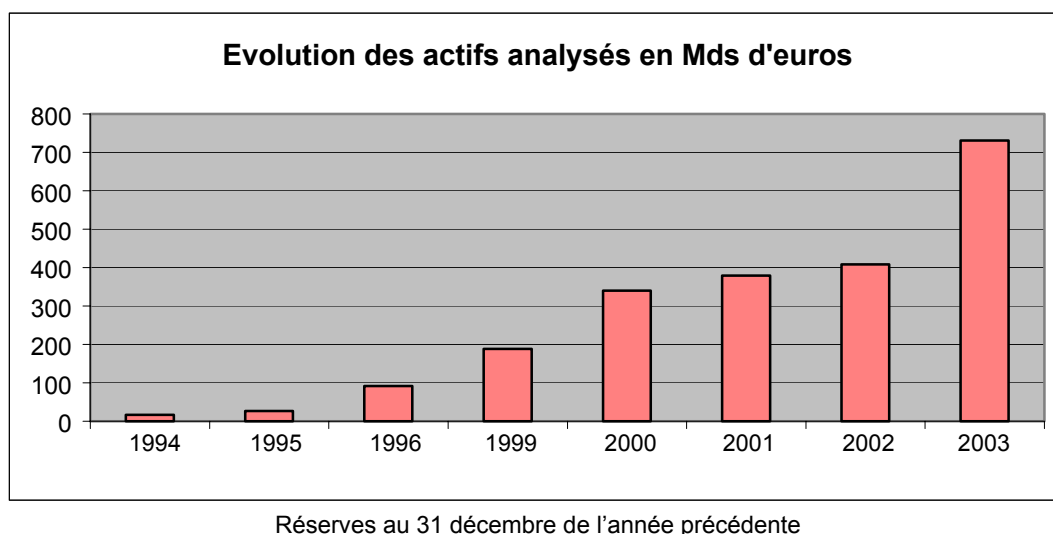
Cette synthèse en 4 points a pour objectif de présenter les changements constatés par les investisseurs institutionnels à fin décembre 2002 et essayer de dégager les tendances d'investissement sur l'année prochaine.

NB : Seuls les participants à cette enquête ont reçu le rapport complet OFGRI 2003

NATURE DES GROUPES PARTICIPANTS

Pour sa neuvième édition, l'enquête annuelle OFGRI a connu une progression du nombre de participants de **25 %** par rapport à 2002 : **75 groupes institutionnels (soit 113 institutions** au total) ont collaboré à notre enquête.

Ceci a entraîné une **évolution des encours de 80 %**, due en partie à la participation d' institutions de taille très importante. Ainsi, le volume des actifs analysés est passé de 408 milliards d'euros l'année précédente (OFGRI 2002) à **731 milliards d'euros** cette année.



Il convient de noter pour cette enquête la participation de **22 institutions** dont le volume des actifs gérés dépassaient 2 milliards d'Euros à la fin 2002.

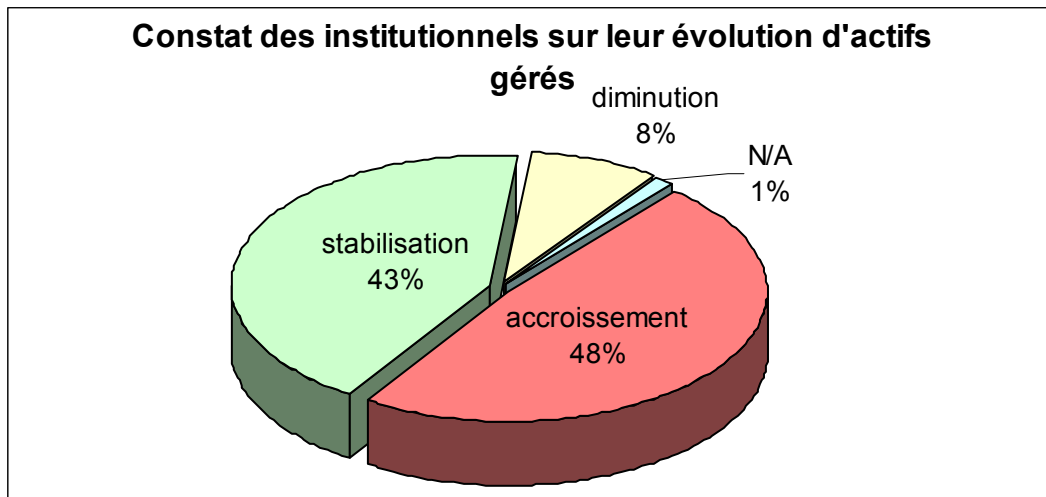
L'analyse des réponses par volume d'actifs gérés montre la bonne représentativité des différentes tailles d'institutions.

Les institutions gérant plus de 2 milliards d'euros et les institutions de taille plus modeste (inférieures à 100 millions d'euros) sont les deux catégories les mieux représentées. Le poids des grands groupes progresse fortement, du fait de changements dans la nature des groupes ayant accepté de répondre à l'étude 2003.

Comme pour les précédentes enquêtes, les deux catégories d'institutionnels les plus représentées sont les **caisses de retraite et les compagnies d'assurance** : elles représentent à elles deux 75% des participants à l'enquête. Les caisses de retraite relèvent en majorité du régime ARRCO, du régime AGIRC, du régime non-salarié, et incluent fréquemment des institutions de prévoyance.

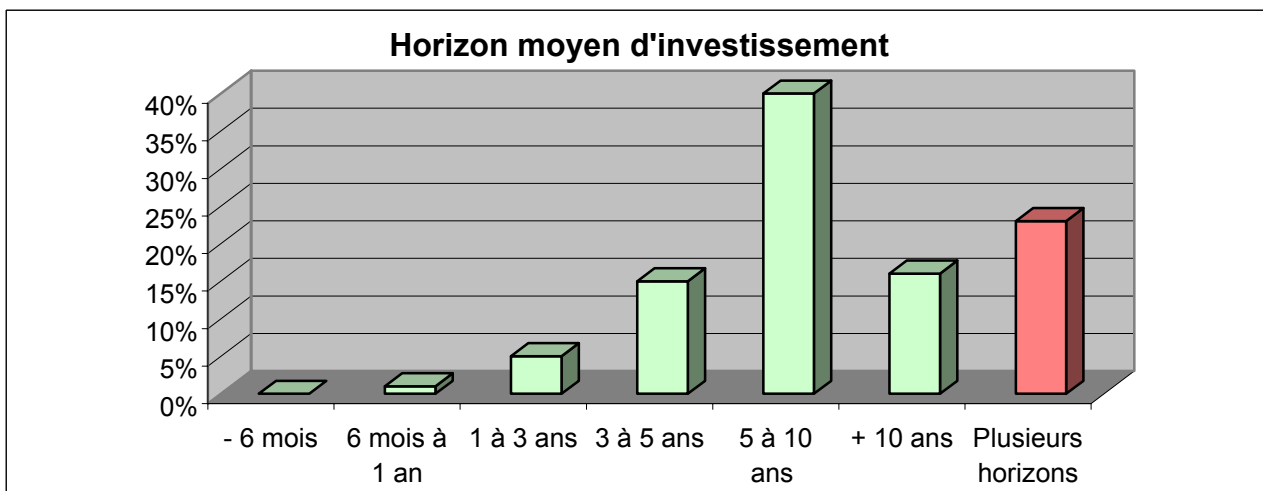
EVOLUTION DES RESERVES DES INSTITUTIONNELS

En 2003, on constate un changement par rapport à l'enquête de l'année précédente car près de la moitié (48%) des institutions ont vu leurs réserves s'accroître (d'au moins + 5%), et ceci **hors effet de marché** ; 43 % ont connu une stabilisation des encours, alors que seuls 8 % des interrogés déclarent une baisse de leurs réserves supérieure ou égale à - 5%.



HORIZON MOYEN D'INVESTISSEMENT

D'une manière générale, l'enquête montre que **l'horizon de gestion a quelque peu changé ces dernières années**. Si les investisseurs institutionnels **raisonnent toujours majoritairement à long terme (entre 5 et 10 ans et plus)**, on s'aperçoit aujourd'hui que presque un quart d'entre eux affirment déterminer leurs différents horizons d'investissements en fonction de leurs engagements.

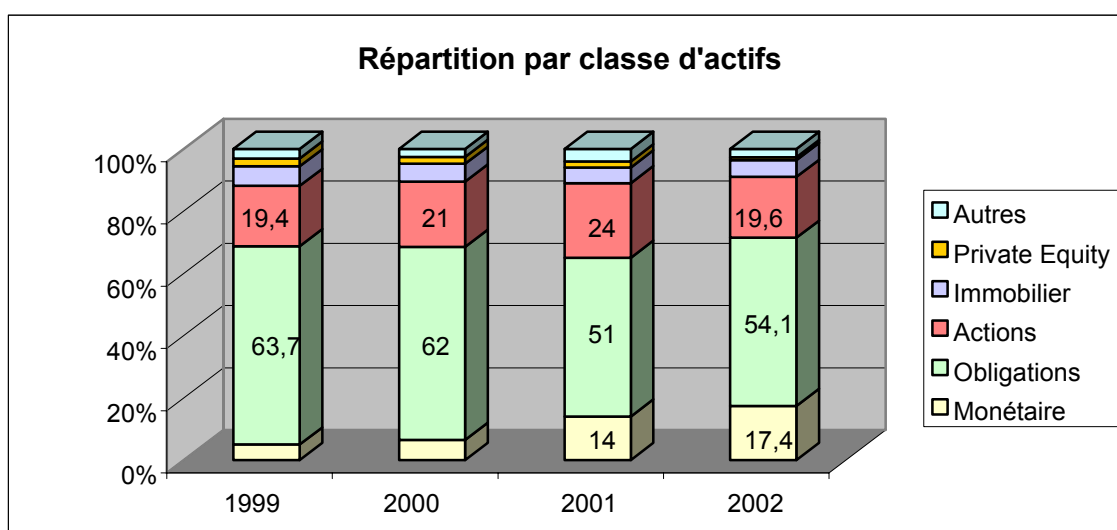


ALLOCATION D'ACTIFS

REPARTITION PAR CLASSE D'ACTIFS DES ENCOURS GERES

L'analyse de la répartition des actifs par type d'instrument fait apparaître **un renforcement du poids des obligations, qui gagnent 3 % par rapport à 2001 (OFGRI 2002), des monétaires (+3,4 %), alors que celui des actions, entre autres du fait des dévalorisations, est passé de 24 % à 19,4 %.**

On peut aussi noter une diminution toujours constante, depuis 1999, de la part du private equity ainsi qu'une stabilisation de l'Immobilier dans les portefeuilles des investisseurs institutionnels.



LA DIVERSIFICATION GEOGRAPHIQUE DES ACTIFS GERES

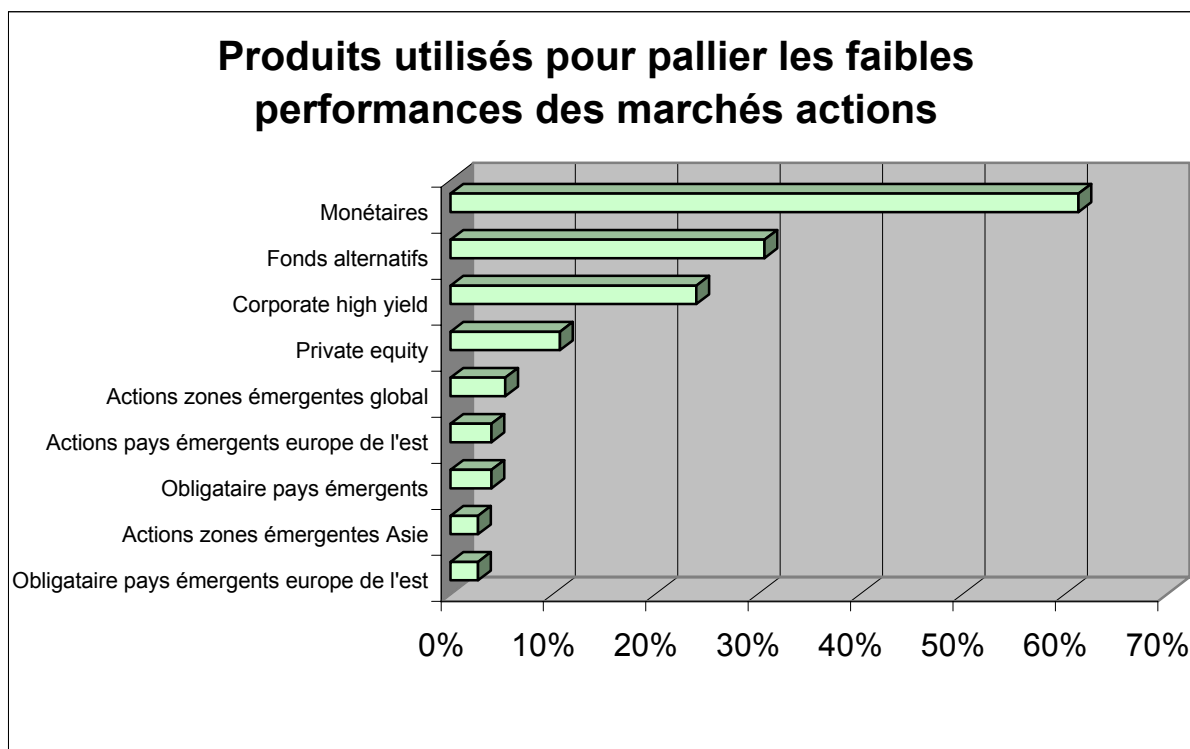
On constate de plus en plus une européanisation des investissements obligataires. En effet, **les investissements exclusivement français ne représentent que 50 % des encours dans la zone Euro contre 85 % en 2001.**

De plus, cette même année, 94 % des investissements en obligations étaient effectués dans la zone Euro, en 2002, cette part est passé à **87 %**. Les investisseurs institutionnels français se dirigent donc de plus en plus vers les marchés globaux sans pour autant privilégier le high yield et les marchés émergents, dont la part dans les placements reste non significative. (respectivement 0.52 % et 0.15 %)

Pour les marchés actions, la tendance décelée depuis 2000 se confirme. Les portefeuilles des investisseurs institutionnels détiennent de plus en plus de titres étrangers. Aujourd'hui, ces portefeuilles sont investis seulement à **30 % en actions françaises**, mais ils restent positionnés à **87 % dans la zone Euro**. Le reste étant surtout investi aux Etats Unis (>3,3%) et plus modérément au Japon (> 1.3 %).

PRODUITS UTILISES POUR PALLIER LES FAIBLES PERFORMANCES DES MARCHES ACTIONS

Afin de pallier les faibles performances des marchés actions de ces dernières années, les investisseurs institutionnels ont porté leurs préférences en priorité sur les monétaires à hauteur de 61 % (dont les monétaires dynamiques), suivent la gestion alternative (30 %) et les obligations corporate à haut rendement (high yield) (23 %).



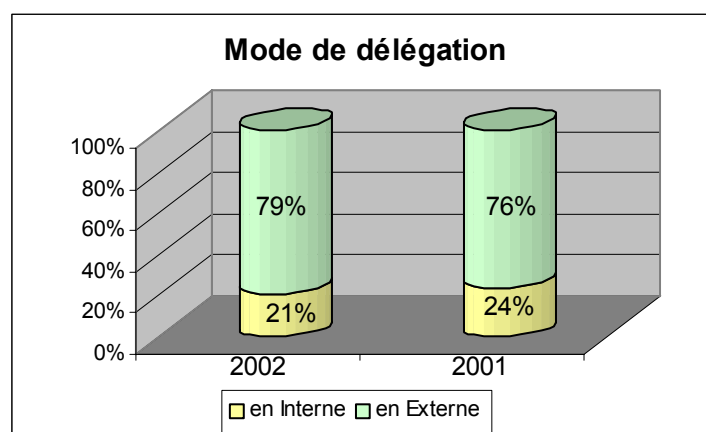
RECOURS A LA GESTION DELEGUEE

La totalité des institutions participantes, quelle que soit leur taille, délègue la gestion d'au moins une partie de leurs actifs.

Avec un niveau moyen de délégation de 68 %, l'année 2002 confirme la tendance constatée en 2001, c'est-à-dire que la part de la gestion déléguée dans les actifs des participants reste non seulement majoritaire, mais qu'elle aurait aussi tendance à augmenter.

Les investisseurs institutionnels français ont une préférence accrue pour les structures de gestion externes, les groupes interrogés leur confient **plus des ¾** des actifs dont la gestion est déléguée.

Le niveau de délégation de gestion apparaît naturellement élevée pour les caisses de retraite et les grands groupes d'assurance, mais soulignons que ces structures font appel de plus en plus à des entités filialisées. En effet, **beaucoup de groupes, surtout les sociétés d'assurance et en moindre mesure les caisses de retraite et les institutions de prévoyance, optent pour la création de leurs propres sociétés de gestion.**

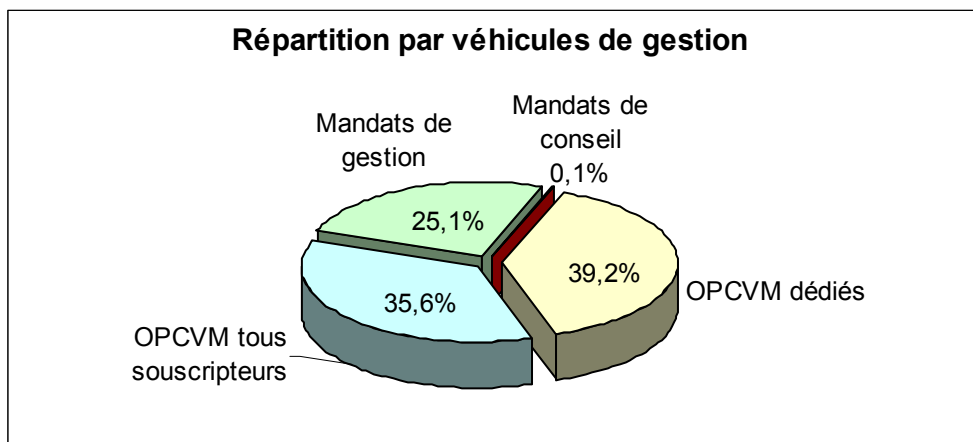


59 % des investisseurs institutionnels prévoient une stabilisation de la part des actifs délégués en 2003, ce qui correspond à l'observation faite pour 2002.

On constate que **la gestion alternative, les actions, et le private equity sont les classes d'actifs pour lesquelles les investisseurs institutionnels ont le plus recours à la gestion déléguée.** Ainsi, 89 % des investisseurs institutionnels qui investissent en actions Large Cap et 80 % en actions Small Cap délèguent tout ou partie de leur gestion. Il en est de même pour la gestion alternative (96 %) et le private equity (85 %).

VEHICULES DE GESTION

La part de la gestion déléguée des investisseurs institutionnels (68 %) se décompose de la manière suivante, à fin 2002 :

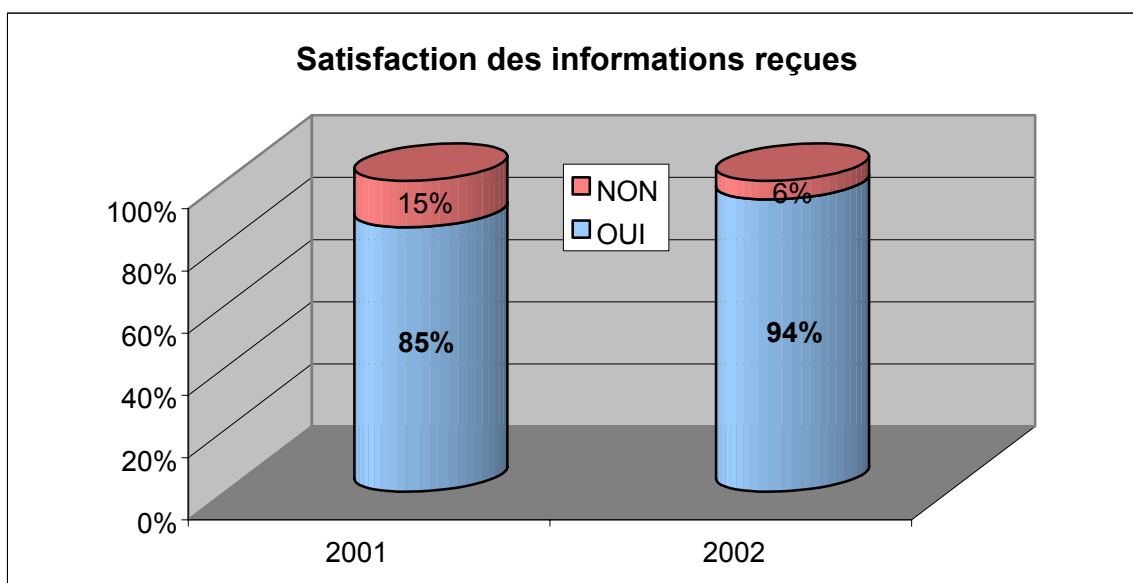


Dans l'OFGR 2003, on constate un changement dans le choix des véhicules de gestion. En effet, alors que les mandats de gestion étaient les vecteurs les plus appréciés en 2001, en 2002, ce sont les OPCVM tous souscripteurs et les OPCVM dédiés qui prennent l'avantage. Une des raisons de ce changement réside probablement dans le fait que de plus en plus de mandats de gestion sont gérés sous forme d'OPCVM.

RELATIONS AVEC LES PARTENAIRES FINANCIERS

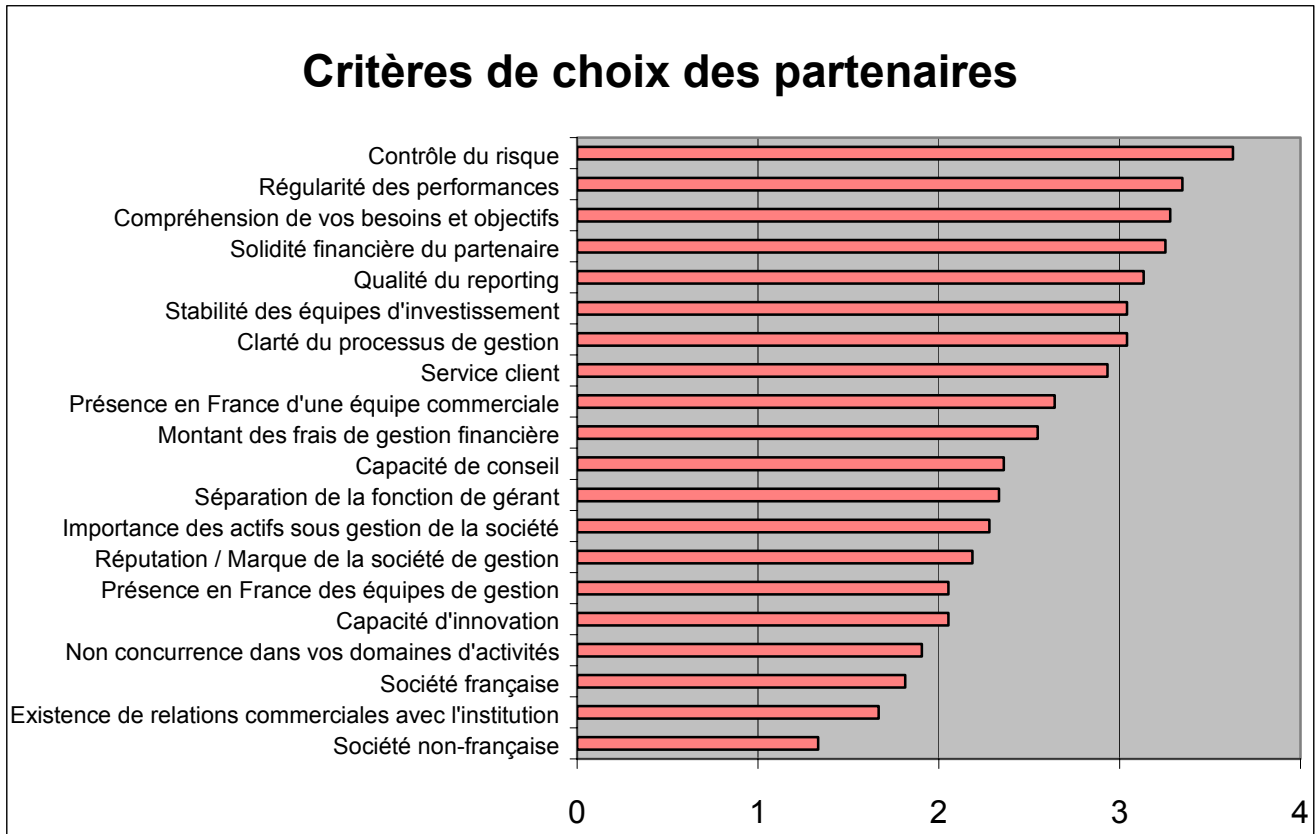
Les investisseurs institutionnels sont satisfaits de leurs partenaires financiers actuels puisque **67%** d'entre eux (contre 45 % l'année dernière) se disent prêts à leur acheter d'autres produits ou à leur déléguer la gestion de plus d'actifs.

De même, **la quasi-totalité (94%)** de l'échantillon interrogé par l'enquête OFGR 2003 s'est déclarée satisfait des informations reçues de leurs partenaires financiers concernant les OPCVM dans lesquels ils sont investis. On note une augmentation du degré de satisfaction par rapport à l'OFGR 2002.



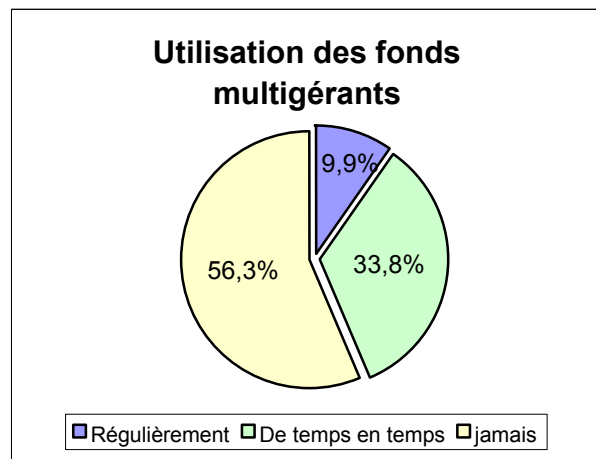
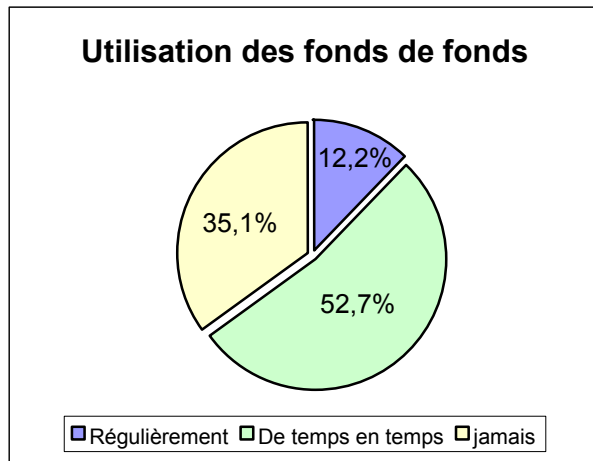
Les critères de choix des partenaires continuent à enregistrer des évolutions par rapport à l'enquête précédente.

Ainsi, et outre l'attention constamment portée au **contrôle du risque**, la **régularité des performances** du partenaire, le **reporting**, la **solidité financière**, et la **clarté du processus de gestion** (qui apparaissaient déjà comme primordiaux les années précédentes), viennent s'ajouter cette année la **compréhension des besoins et objectifs** et la **stabilité des équipes d'investissement**.



DIVERSIFICATION

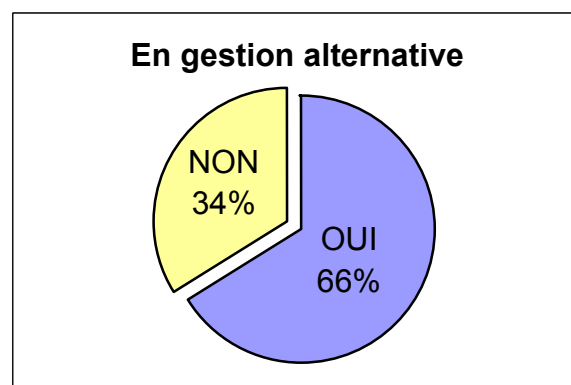
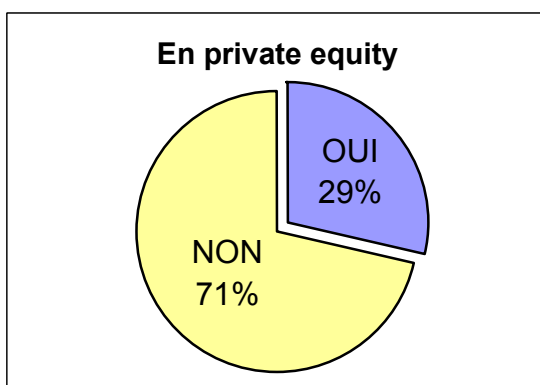
LA MULTI-GESTION



L'enquête 2003 met aussi en évidence un changement qui se traduit par **un renouveau de l'intérêt pour l'utilisation des fonds de fonds et fonds multigérants**. En effet, le 7^{ème} rapport annuel OFGRI faisait état d'une légère diminution de l'utilisation de fonds de fonds par rapport à 1999, et cette tendance était encore accentuée l'année dernière.

Les investisseurs institutionnels sont aujourd'hui **65 % à utiliser**, de manière plutôt sporadique, **les fonds de fonds et 44 % les fonds multigérants**, dont respectivement 12 % et 10 % de façon régulière (+ 10 placements par an).

Une multigestion investie en private equity ? en gestion alternative ?

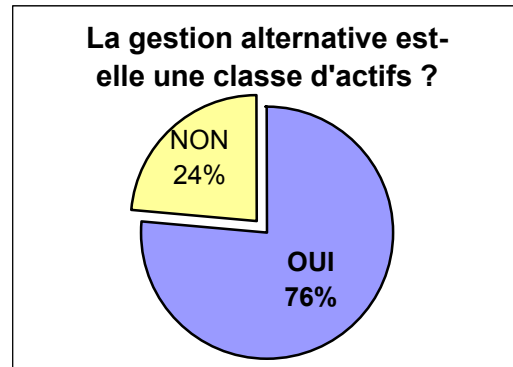


Les investisseurs institutionnels ayant recours à la multi-gestion, le font en grande partie pour bénéficier de la gestion alternative (66%) ou les titres non cotés (29%). Cela s'explique par la recherche de performance absolue, la diversification des risques et un certain degré de décorrélation des marchés, ainsi qu'une expertise de sélection.

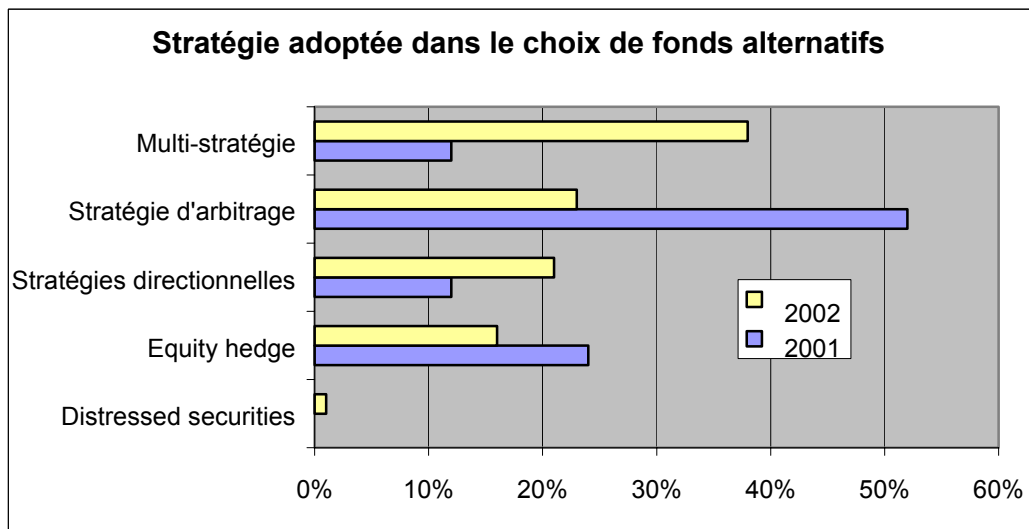
LA GESTION ALTERNATIVE

la **gestion alternative** a été mesurée dans les portefeuilles des investisseurs institutionnels et représente **1,3 %** des investissements.

Les $\frac{3}{4}$ des investisseurs institutionnels interrogés considèrent la gestion alternative comme une classe d'actifs à part entière.

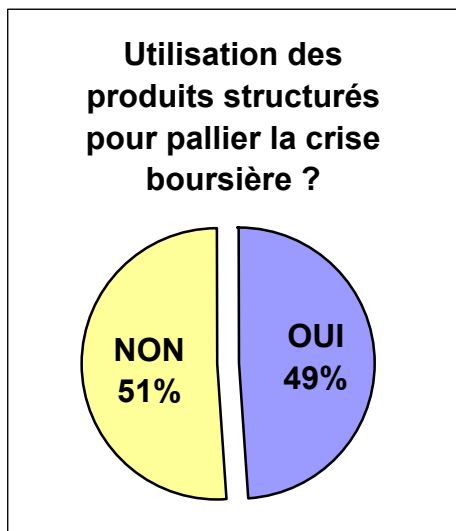


Le graphique ci-dessous présente les différentes stratégies de gestion alternative les plus adoptées par les investisseurs institutionnels en 2002 et 2001 :



On peut remarquer un changement de pratique entre 2001 et 2002. En effet, la stratégie d'arbitrage (notamment M&A « fusions et acquisitions ») majoritairement utilisée en 2001 a fait place à la multi-stratégie en 2002.

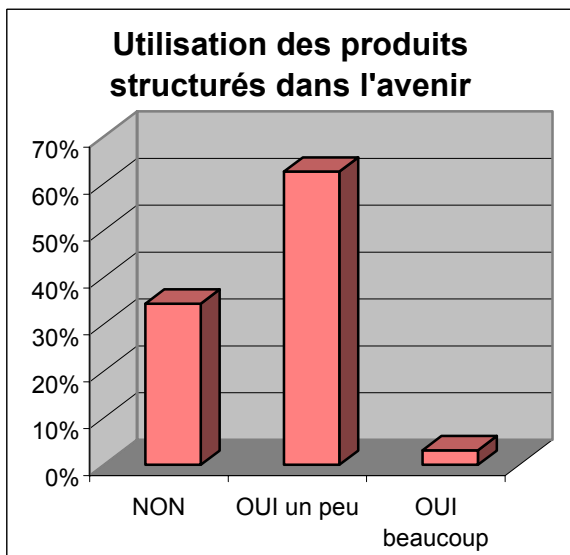
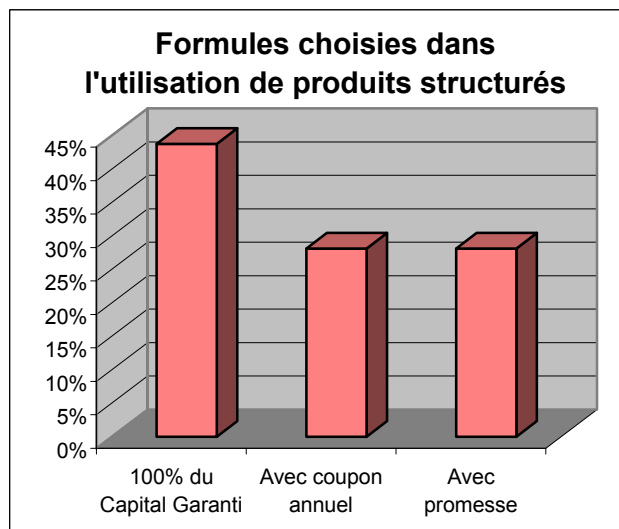
LES PRODUITS STRUCTURES



On observe que **49 %** des utilisateurs de produits structurés y ont eu recours pour pallier les faibles performances des marchés d'actions.

Parmi les produits structurés les plus utilisés figurent ceux garantissant le capital à 100 %.

Les fonds à coupon annuel et ceux avec promesse dépendant d'une condition de marché, sont utilisés dans les mêmes proportions (28 %).



62,5 % des investisseurs institutionnels interrogés ont l'intention d'utiliser dans l'avenir, au moins de temps en temps, les produits structurés mais modérément.