

O F G R I 2004

OBSERVATOIRE FRANÇAIS DE LA GESTION DES RESERVES DES
INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS

SYNTHESE
JUN 2004

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



- Rappel méthodologique -

Cette dixième édition de l'enquête sur la gestion des réserves des investisseurs institutionnels a été réalisée entre les mois de mars et mai 2004, 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.

Cette enquête prend pour la cinquième fois une dimension européenne. **En effet, l'enquête 2004 sur la gestion des réserves des institutionnels est également réalisée en Allemagne, en Italie, et au Benelux, permettant ainsi de percevoir les points communs et les différences entre institutionnels européens.**

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 (10^{ème} édition),
- **de percevoir les points communs et les différences entre institutionnels européens**, grâce aux réponses qui seront formulées par les institutions allemandes, italiennes, belges et hollandaises.

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 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 de pilotage réunissant l'AFG, l'AF2I, EURONEXT et INVESCO France.

Remarques :

- *L'ensemble des données de l'enquête OFGRI 2004 est basé sur les réserves, en valeur de marché, arrêtés au 31.12.2003, des investisseurs institutionnels français.*
- *Seules les institutions ayant répondu au questionnaire reçoivent une copie des résultats complets de l'enquête.*
- *L'absolue confidentialité des informations transmises est garantie par l'OFGRI à chacune des institutions participantes.*

NB : Seuls les participants à cette enquête ont reçu le rapport complet OFGRI 2004

- Vue d'ensemble -

Pour sa dixième édition, **53 groupes institutionnels** ont collaboré à l'enquête de l'OFGRI. Ensemble, ces groupes représentent un encours de réserves de **355 milliards d'euros**.

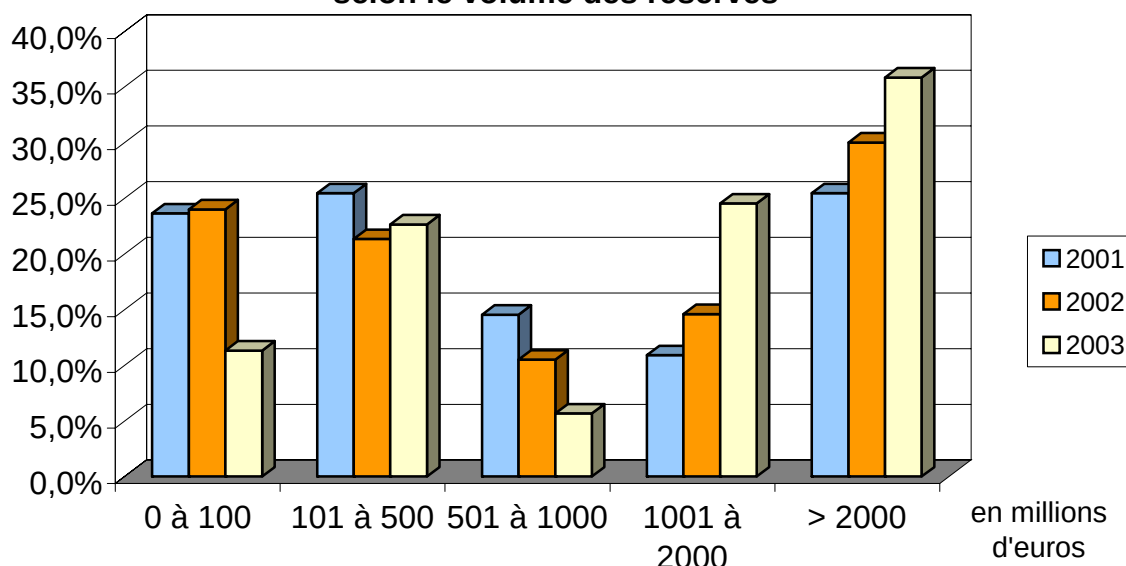
NATURE DES GROUPES PARTICIPANTS

Sur les 53 institutions ayant participé à l'enquête, 32 gèrent un volume d'actifs supérieur à un milliard d'euros. Cette tendance est en progression par rapport à 2002 et peut en partie s'expliquer par les nombreux regroupements qui ont cours dans le secteur.

La ventilation des institutionnels, selon l'encours des réserves détenues, montre l'existence de deux catégories bien distinctes :

- la première catégorie réunit de grands groupes nationaux « multi-métiers » disposant de réserves supérieures à un milliard d'euros. Dans ce groupe, on note toutefois la prééminence dans l'échantillon des investisseurs institutionnels dont les réserves dépassent les deux milliards d'euros ;
- le deuxième groupe représente des institutions plus modestes (mutuelles et caisses de retraite régionales ou spécifiques), qui gèrent des réserves inférieures ou égales à 500 millions d'euros. A souligner parmi ces institutionnels, la diminution de ceux détenant des réserves inférieures à 100 millions d'euros.

**Ventilation des groupes de l'échantillon
selon le volume des réserves**



Comme pour les précédentes enquêtes, les deux catégories d'investisseurs institutionnels les plus représentées (71% des participants à l'enquête) sont **les compagnies d'assurance et les caisses de retraite**. Ces dernières relèvent en majorité du régime ARRCO, du régime AGIRC et du régime non-salarié. Les institutions de prévoyance y sont, elles aussi, relativement bien représentées.

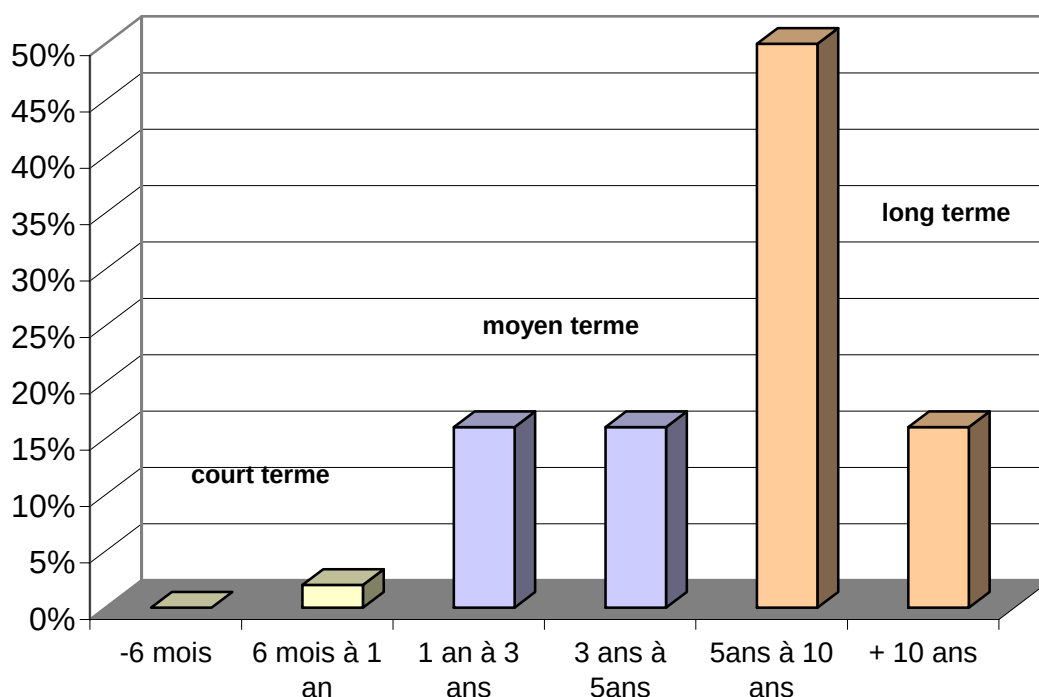
- Evolution des réserves des investisseurs -

UN HORIZON MOYEN D'INVESTISSEMENT A MOYEN-LONG TERME

Du fait de la nature de leurs engagements, **près de la moitié des investisseurs institutionnels investit à moyen-long terme (5 à 10 ans)**. L'horizon d'investissement à 10 ans et plus concerne 15 % des réponses.

En prenant en compte les enquêtes antérieures, on notera que **l'horizon de gestion des investisseurs institutionnels reste plutôt stable**.

Horizon moyen d'investissement des réserves



REALLOCATION D'ACTIFS ET DIVERSIFICATION PROGRESSIVE DES RISQUES

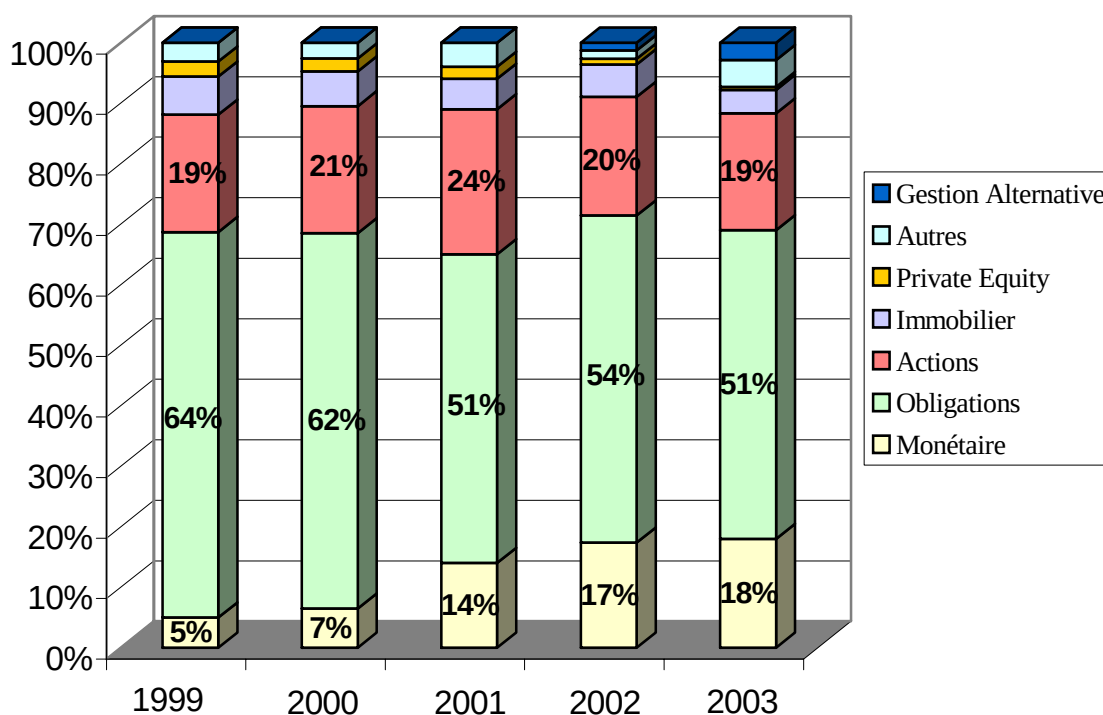
Si les réserves des institutionnels continuent d'être investies majoritairement – à hauteur de 70% - en obligations et en actions, on constate toutefois un **mouvement de réallocation et de diversification des risques** vers d'autres classes d'actifs, notamment à gestion alternative.

L'analyse de la répartition des réserves par type d'instrument fait apparaître une **certaine stabilité du poids des produits de taux et des actions**. Parmi les produits de taux, les placements monétaires continuent de progresser et viennent compenser la diminution du poids des obligations. Cette évolution des monétaires est toutefois due en grande partie à la **montée en puissance des monétaires dynamiques** (+38 % par rapport à 2002), qui à l'aide de dérivés permettent d'obtenir des performances supérieures à celles des marchés de référence.

Outre la persistance du poids des actifs traditionnels (obligations, actions et monétaires), les autres classes d'actifs sont en progression (12 % contre 9 % l'année précédente). Ainsi, on notera **l'intérêt croissant (3 % contre 1 % l'année dernière) pour la gestion alternative**. L'immobilier et le capital investissement (*private equity*), quant à eux, semblent en perte de vitesse.

Cette évolution révèle une **volonté affirmée de la part des institutionnels non seulement de diversifier leurs portefeuilles, mais aussi de bénéficier de performances absolues découlant des gestions plus ou moins décorréées de l'évolution des marchés.**

Répartition des réserves par classe d'actifs



- Diversification des risques -

UNE DIVERSIFICATION GEOGRAPHIQUE QUI PRIVILEGIE LES VALEURS EUROPEENNES

Les mouvements de diversification géographique des portefeuilles, amorcés depuis 2000, se confirment, notamment en faveur des valeurs de la zone euro, au détriment du marché domestique.

Les **obligations gouvernementales de la zone euro se stabilisent à 54 %** de l'ensemble des encours obligataires dont 23 % d'obligations françaises.

Les **obligations « corporate » (France, Euro, Global), quant à elles, connaissent une croissance notable**, et plus particulièrement celles de la zone euro (30 % des encours obligataires en 2003 dont 12 % françaises). Les obligations *corporate* représentent désormais environ **20 % de la valeur des portefeuilles des investisseurs institutionnels** et 40% des investissements totaux en obligations.

En 2003, **les institutionnels français ont continué de privilégier les actions de la zone euro** : 58 % de l'ensemble des encours en actions (contre 54% en 2002) ont été placés dans la zone euro dont 26 % en actions françaises. L'exposition des portefeuilles aux actions européennes hors zone euro, quant à elle, est passée de 32 % en 2002 à 23 % en 2003.

La part des USA et du Japon est en forte progression, ces deux marchés voient leur poids multiplié par deux. Ils représentent respectivement 7% et 2 % de l'investissement en actions des institutionnels français.

Les investissements en actions dans les **marchés émergents connaissent**, eux aussi, **une légère progression**, mais les institutionnels intéressés par ces marchés sont surtout attirés par les valeurs asiatiques hors Japon et celles d'Europe de l'Est. Les marchés de l'Amérique latine ne sont que faiblement représentés.

UNE DEMANDE CROISSANTE DE PRODUITS « ALTERNATIFS » OU « STRUCTURES »

L'enquête 2004 met en évidence l'intérêt croissant des institutionnels pour les fonds de fonds, en privilégiant notamment ceux à gestion alternative ou structurée.

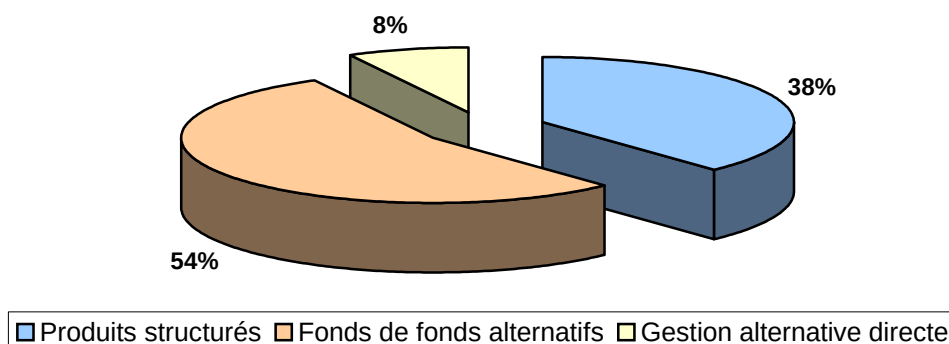
Ainsi, en 2003, **un peu plus de 70 % des participants à l'échantillon déclarent investir, à des degrés fort divers, dans des fonds de fonds**, contre 65 % en 2002. Dans cette gamme, **les fonds de fonds alternatifs trouvent un écho particulièrement fort** : 75% des institutionnels investis en fonds de fonds ont recours à des techniques alternatives, ce qui peut en partie s'expliquer par une recherche accrue de performance absolue.

Par ailleurs, **plus de quatre investisseurs institutionnels sur cinq considèrent la gestion alternative comme une classe d'actifs à part entière** et la moitié d'entre eux ont

recours à ce type de gestion (pour rappel : la gestion alternative représente environ 3 % de l'ensemble des réserves des institutionnels).

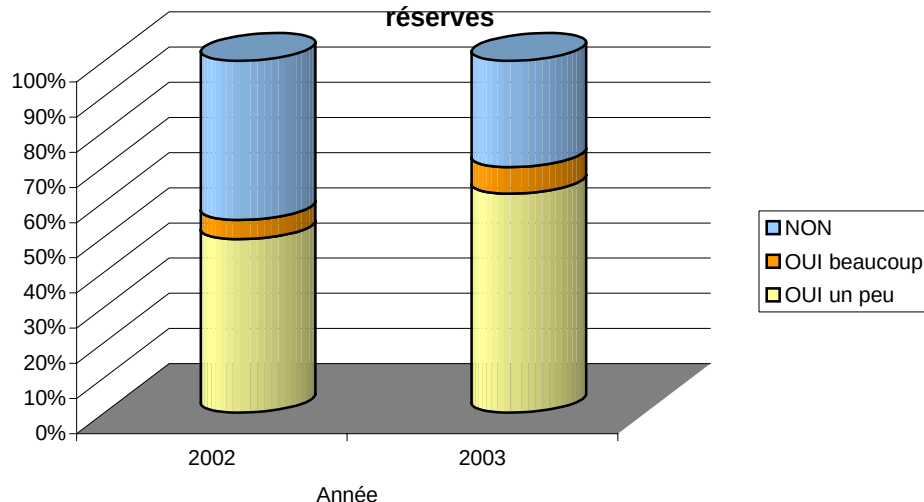
Les investissements en gestion alternative - hors monétaire dynamique - correspondent pour plus de 50 % à des fonds de fonds alternatifs. Les produits structurés sont également bien représentés (avec 38% de l'univers alternatif), alors que **moins d'un investisseur institutionnel sur dix investit directement en gestion alternative**.

Répartition des investissements en gestion alternative, hors monétaire dynamique



L'utilisation de produits structurés est en progression par rapport à 2002. **Plus de la moitié des investisseurs institutionnels ont utilisé au moins une fois des produits structurés au cours de ces 3 dernières années**. Le recours fréquent à ce type de produit demeure toutefois minoritaire. Outre la diversification de leurs placements, **les institutionnels cherchent avec ces produits à capturer la performance en limitant le risque et à garantir le capital investi**.

Recours à des produits structurés dans la gestion des réserves



Parmi les investisseurs institutionnels, un tiers utilise des **trackers** (fonds indiciels cotés) et 40% ont recours à des **produits dérivés** (options et/ou futures).

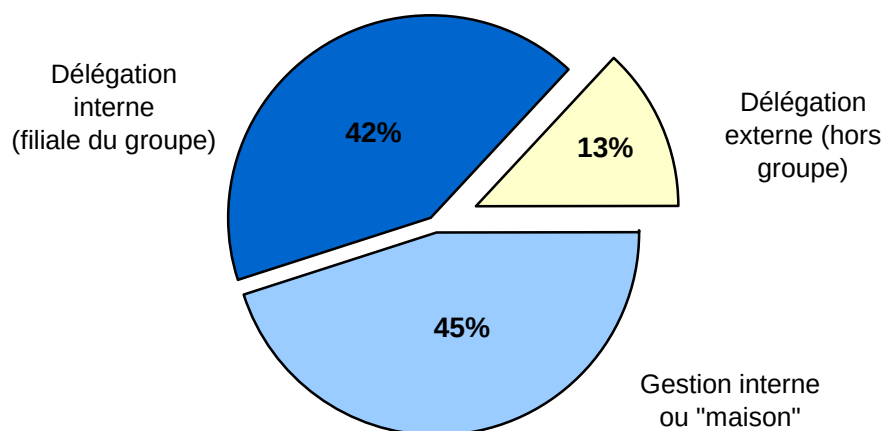
* * *

L'utilisation régulière d'OPCVM de droit étranger coordonnés reste relativement faible - moins des 10 % de l'échantillon -, **mais se développe progressivement** - l'enquête recense environ 50 % d'utilisateurs occasionnels, proportion ayant presque doublé entre 2001 et 2003.

Si en nombre **les institutionnels semblent de plus en plus sensibles à l'investissement 'socialement responsable'** - 40 % parmi eux déclarent avoir en portefeuille ce type de placements -, toutefois la proportion investie dans les supports obéissant à ces critères est inférieure à 1 % des encours pour une large majorité d'entre eux (75 % des participants).

- Recours à la gestion déléguée -

Ventilation du mode de gestion des réserves en 2003
(pondérée par le montant des réserves des participants)



UN NIVEAU DE DELEGATION IMPORTANT

En 2003, **les investisseurs institutionnels français délèguent en moyenne 55 % de leurs réserves**. A l'instar des années précédentes, ils ont une préférence pour les structures de gestion filiales du groupe (délégation interne) qui captent la gestion de 42% de leurs réserves. La part des actifs encore gérés en interne (« gestion maison ») reste relativement importante : 45% des réserves totales.

Toutes les institutions participant à l'enquête, indépendamment de leur taille et de leur nature, délèguent la gestion d'au moins une partie de leurs actifs. De manière plus spécifique, l'enquête montre que les structures importantes gèrent leurs réserves en combinant les différents modes de gestion – en interne et/ou par délégation, à une filiale du groupe ou à un établissement extérieur -, alors que les structures plus modestes se tournent très souvent vers la délégation externe.

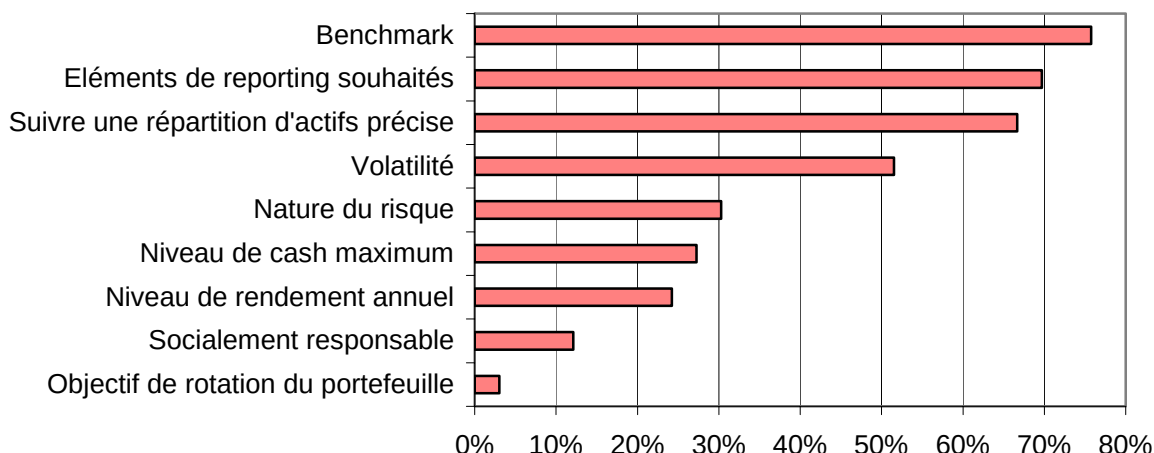
DES PARTENAIRES FINANCIERS CHOISIS EN FONCTION DE LEURS PERFORMANCES

La priorité lors du choix des partenaires a été donnée à la performance, alors que dans l'enquête précédente, les participants attachaient plus d'importance au contrôle du risque. Toujours est-il, ce critère-ci et ceux comme **la compréhension des besoins, la qualité du reporting, la clarté du processus de gestion et la solidité financière du partenaire**, restent au centre des préoccupations des institutionnels.

Deux tiers des investisseurs institutionnels donnent des directives précises, ou tout du moins des orientations, à leurs partenaires financiers (hors restrictions réglementaires) : elles concernent essentiellement le **benchmark**, ainsi que le **reporting** et le **suivi de l'allocation d'actifs**. Ce sont pratiquement les mêmes directives que celles figurant en tête de classement en 2001 et en 2002. La seule différence concerne le benchmark qui a

pris cette année la tête du classement, alors que dans les enquêtes précédentes, c'était le *reporting* qui occupait cette position.

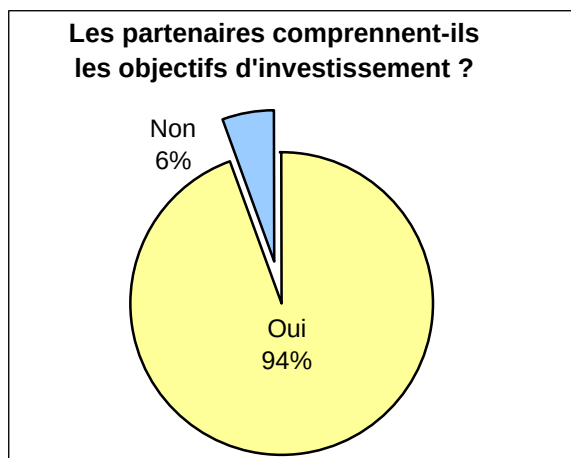
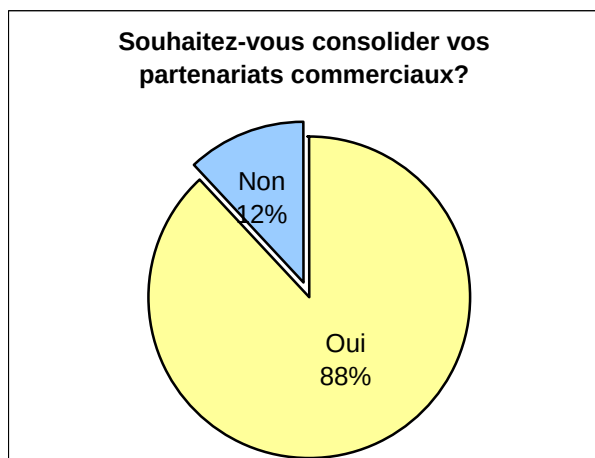
Nature des directives des investisseurs institutionnels à l'attention des gestionnaires



Soulignons que les institutionnels utilisent principalement des indices de référence (benchmarks) liés au marché des actions « grande capitalisation » et à celui des obligations. Lorsque les institutionnels ont recours aux benchmarks, **les indices les plus fréquemment employés pour les actions, sont le MSCI (50 %), le DOW JONES (50 %), le CAC 40 (26 %) ainsi que le STOXX (21 %) ; pour les obligations, le CNO (23 %) et l'EURO MTS - ex CNO - (36 %).**

DES INVESTISSEURS SATISFAITS DE LA QUALITE DES GESTIONS

La plupart des investisseurs institutionnels estiment que leurs partenaires financiers – notamment les gérants - **ont une bonne compréhension des objectifs** qui leur sont fixés (94 % de réponses positives). Ils se déclarent par ailleurs prêts à acheter plus de produits à ces mêmes partenaires ou à augmenter la part de leurs réserves gérées par délégation. Ainsi, ils sont 88% à vouloir consolider leurs partenariats commerciaux, ce qui marque une augmentation sensible par rapport aux années précédentes (67% en 2002 et 45% en 2001).



En 2003, environ **49 % des investisseurs institutionnels interrogés ont rompu une relation avec au moins un de leurs partenaires financiers - sachant que la majorité des investisseurs ont plus de 5 partenariats en moyenne et que ce marché se caractérise par une forte concurrence entre les gestions -**, contre 40 % l'année dernière. La principale cause de rupture mise en avant par les investisseurs institutionnels est la performance non-satisfaisante des investissements et le **manque de clarté dans la politique de gestion**.

Les institutionnels accordent de plus en plus d'importance à la qualité de leurs partenariats financiers. Ainsi, parallèlement à cette croissance des ruptures de partenariats, on observe une amélioration du niveau de satisfaction générale : les institutionnels semblent privilégier les « gérants spécialistes », capables de répondre à la fois à une gestion spécifique et à des critères qualitatifs exigeants.

- Conclusions -

Les faits marquants de la gestion des réserves des investisseurs institutionnels en 2003 sont les suivants :

- ✓ Les placements des investisseurs institutionnels se font essentiellement sur du moyen-long terme, ce qui est en accord avec la nature de leurs engagements.
- ✓ Si les réserves des institutionnels continuent d'être investies majoritairement – à hauteur de 70% - en obligations et en actions, on constate toutefois un mouvement général de réallocation et de diversification des risques.
- ✓ Ainsi, dans le portefeuille obligataire, la part des obligations *corporate* s'accroît considérablement – elles représentent désormais près d'un cinquième des réserves -, alors que le poids des obligations d'Etat diminue.
- ✓ De même, on constate une montée en puissance progressive des classes d'actifs tels que le monétaire dynamique, la gestion alternative ou le capital investissement.
- ✓ Les valeurs de la zone euro attirent de plus en plus les capitaux des institutionnels.
- ✓ Les institutionnels continuent de déléguer une partie croissante de la gestion de leurs réserves, notamment via les OPCVM, avec un souci de diversification des centres de gestion. Ils souhaitent dans le futur augmenter la part de leurs actifs délégués.
- ✓ La quasi-totalité des institutions de l'échantillon se déclarent satisfaites de leurs partenaires financiers et prêtes à renforcer leurs relations commerciales. Elles considèrent notamment que les gérants ont une bonne compréhension des objectifs que leur sont fixés.
- ✓ En choisissant leurs partenaires financiers, les investisseurs privilégient les critères tels que la performance, le contrôle des risques, la compréhension des besoins, la qualité du *reporting*, ainsi que la clarté du processus de gestion.
- ✓ Les fonds de fonds – notamment à gestion alternative – ainsi que les OPCVM de droit étranger suscitent un intérêt croissant auprès des institutionnels.
- ✓ Les institutionnels sont de plus en plus nombreux à avoir utilisé des produits structurés, mais ce type d'investissement demeure cependant occasionnel.
- ✓ Quant aux trackers et aux produits dérivés, ils sont respectivement 30% et 40% à déclarer être investis directement dans ces produits.
- ✓ Un peu plus de la moitié des institutionnels ont investi dans les marchés émergents, essentiellement en Asie et en Europe de l'Est.
- ✓ Bien que 40 % des institutionnels placent une partie de leurs réserves dans des supports socialement responsables, leurs encours restent néanmoins faibles.