

Panorama du marché français de la gestion pour compte de tiers

En 2016, poursuite d'une collecte positive + 41,2 mds €
et progression de 4,7 % des encours gérés
qui s'élèvent à 3 760 mds €

- ▶ Les encours globaux sous gestion en France (mandats et OPC) poursuivent leur progression en 2016 (+ 168 mds € soit + 4,7 %) et s'élèvent à 3 761 milliards d'euros. Depuis le point bas de 2008, les encours ont progressé de 50 %, soit un taux de croissance annualisé est de 5,2 %.
- ▶ L'encours des OPC de droit français augmente de + 5,6 %, et atteint 1 784 mds € (988 mds € de FIA et 796 mds € d'OPCVM), tandis que les mandats (y compris les fonds étrangers gérés en France) croissent de + 3,9 %, approchant désormais les 1 980 mds €.
- ▶ En 2016, les fonds (OPC) français ont réalisé une collecte nette positive globale de + 41,2 mds €, en hausse par rapport à 2015 (+ 36,1 mds €). Celle-ci s'est concentrée sur les produits de taux : fonds obligataires (+ 9,0 mds €) et fonds monétaires (+34,6 mds €). Les souscriptions nettes sur les fonds diversifiés s'élèvent à +6,9 mds €.
- ▶ Le dynamisme des créations de nouvelles SGP, notamment entrepreneuriales, se poursuit avec la création de 35 sociétés cette année, gage de l'attrait de notre place de gestion. Au total, à fin 2016, le marché français comptait 630 SGP, en légère augmentation de 3 unités sur un an.
- ▶ En termes de gestion financière (fonds et mandats), les SGP françaises occupent la deuxième place en Europe avec une part de marché de 20 %. En termes de domiciliation des fonds, la France occupe la deuxième place en Europe pour les fonds FIA (18,0 % de parts de marché), et la quatrième place pour les OPCVM (9,2 %).
- ▶ Au niveau européen l'encours des fonds a atteint 14 142 mds € à fin 2016, en progression de + 6,1 % sur un an. La collecte nette s'élève à 457 mds €, dont plus de la moitié est attribuable aux fonds obligataires et monétaires (respectivement 126 mds € et 107 mds €).
- ▶ En s'appuyant notamment sur une internationalisation croissante de leurs clientèles, les SGP bénéficient également du dynamisme de la gestion en Europe. Au total, plus de 500 mds € seraient désormais gérés en France sous forme de fonds ou de mandats pour des clients non-résidents.

Mettre la capacité d'accumulation des patrimoines financiers au cœur de la politique de l'épargne

L'économie française évolue dans un environnement atypique de taux bas, voir négatifs en termes nominaux pour les titres publics de maturités de court et moyen terme, et concomitamment d'inflation faible, notamment l'inflation sous-jacente. Leurs récentes et légères remontées, dans un contexte d'incertitudes politiques, ne changent pas fondamentalement ce constat. La crise économique et financière de 2008 a marqué le début d'une période, d'une durée exceptionnelle, de croissance économique atone.

À titre illustratif, pour l'économie française, la moyenne des taux de croissance annuels du PIB en volume et d'inflation a été 2 à 3 fois plus faible sur la période 2008-2016 comparativement à la période 2000-2008 (respectivement 0,6 % contre 2 %, et 0,9 % contre 1,9 %). Même si dans un premier temps, les mécanismes d'ajustement budgétaire et les politiques monétaires accommodantes ont limité les effets dépressifs de la crise, la longueur de celle-ci se traduit par une perte de capacités de production et de compétitivité. Cette situation se conjugue à un ralentissement de la croissance de la productivité qui, selon la BCE, aurait débuté pour les pays de la zone euro à la fin des années 1990, passant de 2 % à 0,5 % aujourd'hui, et dont l'une des explications serait la sous-diffusion des innovations et des progrès technologiques à certaines entreprises ou secteurs¹.

La mise en œuvre de politiques incitatives de soutien à l'investissement public et privé s'avère donc indispensable pour soutenir la demande à court terme et, surtout, renforcer le potentiel productif de long terme. En perspective, l'accroissement progressif du taux d'intérêt naturel assurerait ainsi une amélioration de la confiance des agents économiques dans l'avenir et une meilleure efficacité de l'action des Banques Centrales, lesquelles en abaissant leurs taux directeurs dès 2008, puis en achetant massivement des titres de dette, ont orienté à la baisse l'ensemble des maturités de la courbe des taux.

Mais la création d'une liquidité abondante via l'intervention des Banques Centrales ne peut pas constituer, à elle seule, une solution suffisante à la reprise de la croissance. En outre, en distordant la valorisation des actifs, elle comporte des risques pour la stabilité des marchés et fragilise certains acteurs financiers² qui joue un rôle clef de direction des flux de placements financiers des ménages vers le financement de l'économie, soit via la transformation bancaire, soit via leur rôle d'intermédiation, de bilan telle l'assurance-vie ou hors bilan comme la gestion d'actifs. Or, dans ce contexte persistant de taux bas, **la rémunération de l'épargne financière des ménages français, largement influencée par la fiscalité et massivement investie en produits liquides, peu risqués et garantis, est de plus en plus faible**³. La mauvaise allocation de l'épargne des français a donc deux défauts majeurs : elle génère une rémunération insuffisante pour couvrir les besoins longs des ménages et elle finance insuffisamment en capitaux locaux les besoins longs de l'économie.

Le défi sociétal que constitue le financement de la retraite et de la dépendance, dans un contexte de taux faibles, nécessite de renforcer **l'apport complémentaire au système par répartition qu'offre**

1) "The productivity challenge for Europe", Mario Draghi, 2016, Banque Centrale Européenne.

2) "Évaluation des risques du système financier français", 2016, Banque de France.

3) "Que devient l'épargne dans une ère de taux bas", Jacques de Larosière, 2015, Observatoire de l'Épargne Européenne.

les dispositifs en capitalisation. En effet, la pression démographique, du fait du vieillissement de la population, dégrade le ratio de dépendance et l'équilibrage des régimes par répartition de base et complémentaires par des réformes paramétriques pose un problème d'équité intergénérationnelle. Dès à présent, pour les jeunes générations un effort d'épargne spécifique est nécessaire afin d'atténuer la baisse de niveau de vie au moment de la retraite. **Une politique innovante de l'épargne, centrée sur les besoins des épargnants,** devrait permettre de revoir en profondeur les politiques réglementaires et fiscales afin d'offrir un ensemble de dispositifs pour que les couples rendements-risques soient mieux en adéquation avec leurs horizons d'investissement⁴.

L'Association Française de la Gestion financière (AFG) dans son livre blanc sur "l'épargne retraite" fait des propositions en faveur de **mécanismes incitatifs au développement et à la création de dispositifs d'épargne par capitalisation de 2^e et de 3^e pilier,** avec sortie en rente ou en capital, s'inscrivant dans un cadre européen pour assurer la portabilité des droits.

Afin de profiter pleinement du potentiel de ces dispositifs qui demande aux épargnants un engagement contractuel de long terme, il sera aussi nécessaire **d'adapter les cadres réglementaires et comptables propres aux intermédiaires** concourant à l'allocation de l'épargne, qui pénalisent aujourd'hui fortement l'investissement en fonds propres des entreprises et en actifs réels (infrastructures au sens large). En apportant de manière plus substantielle qu'aujourd'hui des capitaux locaux vers les investissements de long terme, et les entreprises cotées ou non cotées, cette épargne favorisera le développement et la diffusion des innovations et indirectement la compétitivité indispensable à la croissance de l'économie.

Les deux missions de l'AFG « **Fiscalité de l'épargne** » et « **Financement des PME/ETI** » feront en 2017 des propositions concrètes en ce sens. En effet, la prise en compte de cet horizon long, par exemple pour des investissements initiés tôt dans le cycle de vie des individus, est un point essentiel, afin de permettre **l'orientation des flux financiers vers les fonds propres des entreprises et vers des actifs moins liquides présentant un profil rendement-risque plus rémunérateur sur le long terme**⁵. Pour fixer les idées, le surplus de patrimoine constitué d'une épargne homogène régulière pendant quarante ans de rendement net annualisé de 4 % au lieu de 2 % s'élève à 60 % (si 5 % au lieu de 2 % alors 100 %).

Les gestions ont et auront leur rôle à jouer, d'une part dans l'accompagnement des épargnants pour comprendre et évaluer les efforts financiers nécessaires en fonction de leur situation patrimoniale et de capital humain, et d'autre part en offrant des solutions d'investissement à long terme qui permettent de réaliser leurs objectifs, via la constitution d'un patrimoine suffisant. **L'expertise reconnue des gestions est au cœur de ce processus de diversification des risques et d'allocation d'actifs**⁶.

Ce panorama présente les grandes lignes de l'évolution en France et en Europe du marché de la gestion d'actifs avec un focus sur l'année 2016.

4) "Taux d'intérêt très bas : symptôme et opportunité", *Xavier Ragot, Christian Thimann et Natacha Valla, 2016, CAE.*

5) "Épargner à long terme et maîtriser les risques financiers", *Olivier Garnier et David Thesmar, 2009, Conseil d'Analyse Économique.*

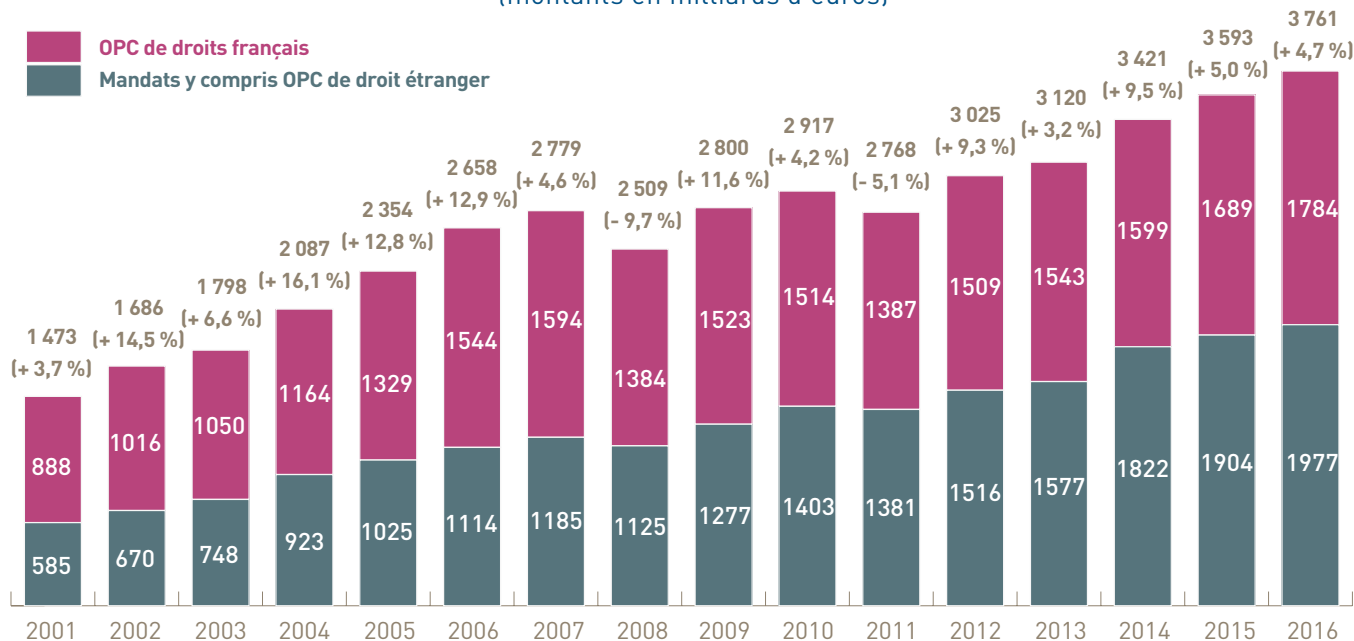
6) "Comment gérer l'épargne en régime de taux très bas ?", *Jean-François Boulter, 2016, Revue d'Économie Financière.*

► Des encours de 3 761 mds €, en progression de + 4,7 %, qui confirment l'importance économique de la gestion d'actifs française

Les encours globaux gérés en France (mandats et OPC) poursuivent leur progression (+ 4,7 % ou + 168 mds € sur un an) approchant les 3 800 milliards d'euros. Depuis le point bas de 2008, les encours ont progressé de 50 %, soit un taux de croissance annualisé de 5,2 %, à comparer au taux de croissance du patrimoine financier (hors actions non cotées) des ménages, de + 3,9 % et à celui du PIB + 1,4 %. Ceci correspond sur la période à 1 250 mds € d'encours sous gestion supplémentaires.

Actifs gérés pour compte de tiers sur le marché français

(montants en milliards d'euros)



Source : AMF, BDF, calculs AFG.

Plus en détail, les actifs gérés sous mandat, investis à une large majorité en produits de taux pour des clients sociétés d'assurance, seraient en progression de près de 3 % (1 620 milliards d'euros). Début 2017, les taux des emprunts publics pour les maturités de court et de moyen terme restent globalement négatifs en termes nominaux, du fait de la poursuite des politiques monétaires expansionnistes. Dans ce contexte, les rendements offerts par les comptes et livrets et par l'assurance-vie en euros devraient continuer à se réduire progressivement.

La gestion financière en France d'OPC de droit étranger approche désormais quant à elle les 360 milliards d'euros, soit une hausse de + 80 % depuis fin 2013. Le renforcement de la distribution pour des clients non-résidents par un nombre de plus en plus conséquent de sociétés de gestion filiales d'un groupe ou entrepreneuriales sont à l'origine de cette tendance. Au total, plus de 500 mds € seraient désormais gérés en France sous forme de fonds ou de mandats pour des clients non-résidents.

Même si la création de nouveaux fonds se poursuit, le nombre d'OPC domiciliés en France continue de diminuer. Le nombre d'OPCVM diminue en net de 200 unités sur l'année et s'établit à 3 164 fonds à fin 2016. Le nombre de FIA reste stable à près de 7 800 fonds. Plus en détail, la baisse du nombre de fonds concerne plus particulièrement les OPC monétaires, les fonds à formule et les OPC actions (respectivement - 62 %, - 54 % et - 23 % du nombre de fonds de leur catégorie depuis fin 2008).

L'encours des OPC de droit français augmente de + 5,6 % (soit + 94,4 mds €), et approche 1 800 mds €. Parmi ces fonds, l'actif net des FIA (Fonds d'investissement alternatifs au sens de la directive AIFM) s'élève à 988 milliards d'euros (+ 6,7 % sur un an) et celui des OPCVM (UCITS) à 796 mds € (+ 4,3 % sur un an).

Évolution des encours des organismes de placement collectif (OPC) domiciliés en France

Type de fonds	Actifs nets à fin 2016 (mds €)			Variation 2016		Variation 2008 / 2016	
	OPCVM	FIA	Total	en mds euros	en %	en mds euros	TCAM*
Actions	211,3	94,2	305,5	3,2	1,1 %	115,7	6,1 %
Diversifiés	155,0	171,3	326,3	11,1	3,5 %	107,8	5,1 %
A formule	7,3	18,1	25,4	- 2,6	- 9,3 %	- 45,3	- 12,0 %
Obligations	122,3	132,1	254,4	12,1	5,0 %	100,3	6,5 %
Monétaires	299,8	45,5	345,3	34,3	11,0 %	- 142,3	- 4,2 %
Sous-total	795,7	461,2	1256,9	58,1	4,8 %	136,2	1,4 %
Autres**	0,0	527,1	527,1	36,3	7,4 %	263,8	9,1 %
Total	795,7	988,3	1 784,0	94,4	5,6 %	400,0	3,2 %
Total hors Mon.	495,9	942,8	1 438,7	60,1	4,4 %	542,3	6,1 %

* Taux de croissance annuel moyen.

** FCC/FACT, Fds de fds alternatifs, FCPE, FCPR, OPCVI, SCPI.

Source : BDF, estimations à décembre 2016 de l'AFG.

L'encours des OPC actions a profité de la remontée des marchés intervenue lors de la seconde moitié de l'année 2016, pour terminer l'année sur un gain de + 1,1 %. Sur une plus longue période, soit depuis le creux des marchés en 2008, le taux de croissance annualisé approche les + 6,1 %, largement dû à l'effet de marché. En 2016, les souscriptions nettes sont négatives (- 6,3 mds €) en France, mais également sur le marché européen au global (- 3,6 mds €) et nord-américain (- 71,5 mds \$). Toutefois, certaines gestion actives ont tiré leur épingle du jeu, ainsi que les ETF investis sur les marchés émergents. Une fiscalité de l'épargne "à l'envers", la quasi-absence d'investisseurs institutionnels à passif long, et les nouvelles contraintes de solvabilité pesant sur les sociétés d'assurances continuent cependant à limiter le financement en fonds propres de notre économie par des investisseurs locaux.

Les fonds diversifiés ont enregistré une collecte positive (+ 6,9 mds €), cependant en baisse par rapport à 2015, favorisée en partie par le dynamisme des fonds d'assurance vie en unités de compte (+ 14 mds €).

L'encours des fonds obligataires a augmenté de + 5 % en 2016, soutenu par des souscriptions nettes (+ 9,0 mds €) en forte hausse par rapport à 2015, lesquelles sont orientées principalement vers les fonds obligataires court-terme.

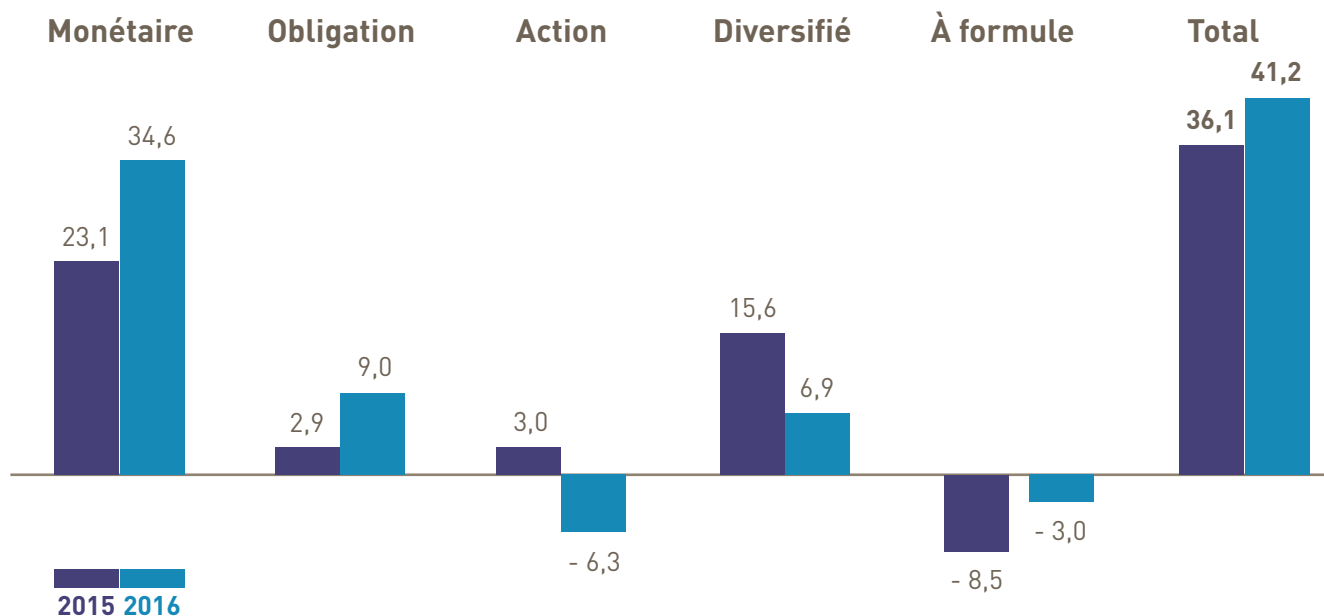
À fin 2016, les fonds monétaires représentent 27 % de l'encours de l'ensemble des fonds à vocation générale contre près de 44 % au début de la crise. Plus en détail, l'encours des fonds monétaires classiques a crû de + 17 % en 2016, contre une baisse de - 14 % pour les fonds monétaires court-terme fortement impactés par le niveau des taux. Globalement, leur collecte nette reste positive + 34,6 mds € en 2016 (contre + 23,1 mds € en 2015).

Parmi les fonds constituant la catégorie “Autres”, les fonds de gestion immobilière et de capital investissement devraient rester attractifs tant pour les investisseurs institutionnels que pour les particuliers. L’encours des fonds d’épargne salariale continue sa progression en 2016, et devrait dépasser les 120 mds €.

Au global, les souscriptions nettes s’élèvent à +41,2 mds € en 2016, contre +36,1 mds € en 2015.

Souscriptions nettes* des OPC de droit français à vocation générale

(montants en milliards d’euros)



* Hors transferts de domiciliation de certains fonds qui restent gérés en France.

Source : BDF et calculs AFG.

► Une population de SGP diversifiée et innovante dans un marché très concurrentiel

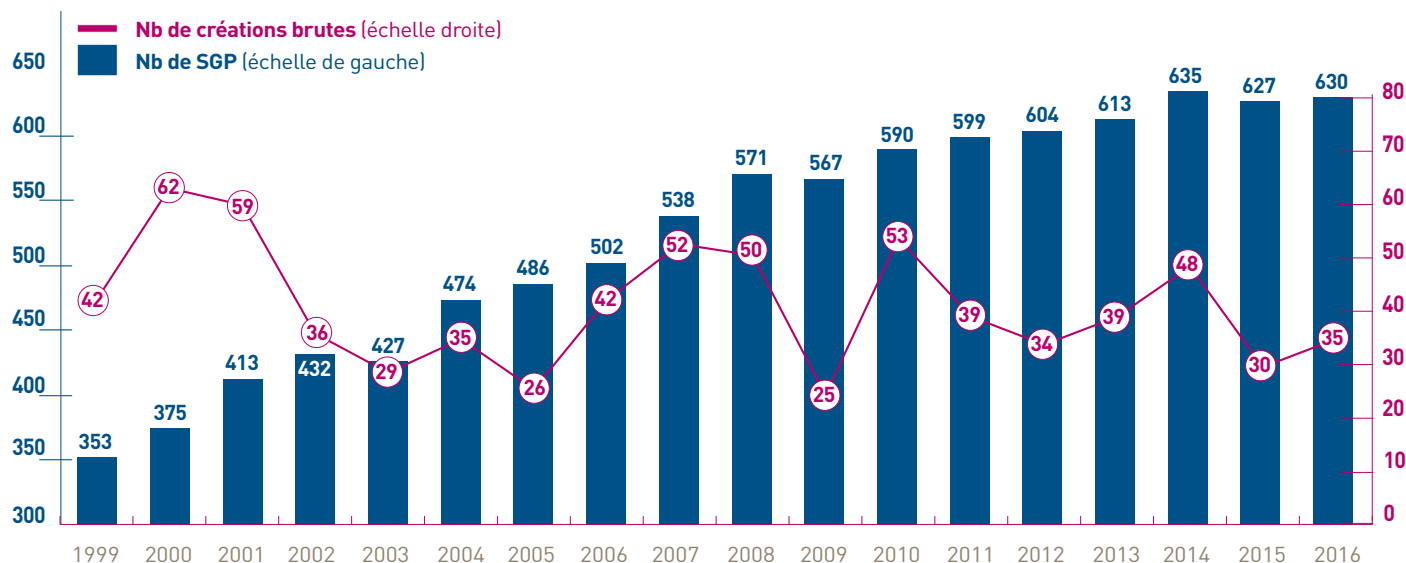
Les sociétés de gestion évoluent dans un contexte de forte concurrence et de tensions sur les marchés qui affectent leurs marges. Elles sont confrontées d’une part à une pression sur les revenus résultant, entre autres, de l’accroissement de la part de la gestion passive, de la contraction de la demande institutionnelle locale et de l’arrivée de nouveaux acteurs, et d’autre part à une hausse de leurs charges liées aux coûts d’adaptation réglementaire, d’investissement technologique et de développement commercial.

Les rapprochements, partenariats, incubations et/ou mutualisation entre sociétés, particulièrement petites et moyennes, sont motivés par cet “effet de ciseau” qui incite à la recherche de la taille nécessaire au développement des activités orientées vers des nouveaux marchés et/ou types d’investisseurs.

Parallèlement le dynamisme des créations de nouvelles SGP, notamment entrepreneuriales, se poursuit avec la création de 35 sociétés cette année, gage de l’attrait de notre place de gestion. Au total, à fin 2016, le marché français comptait 630 SGP, en légère augmentation de 3 unités sur un an.

Évolution de la population des SGP en France

(en unités)



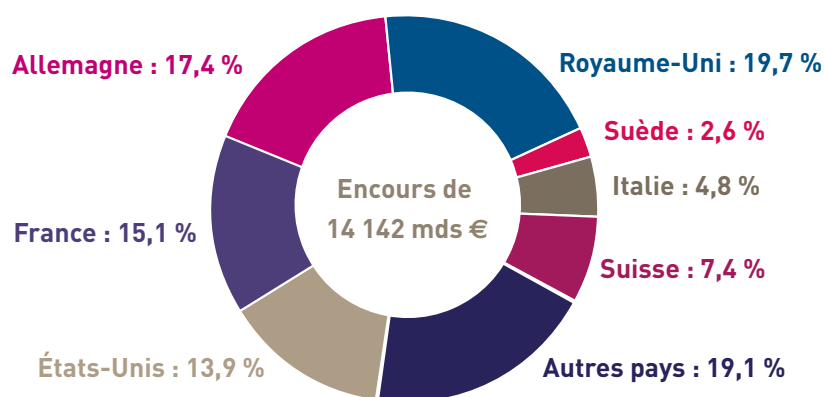
Source : AMF.

Le marché français se distingue par un tissu entrepreneurial parmi les plus importants en Europe, tant en nombre de sociétés qu'en termes de diversité des services et des offres de gestion. Il compte également un nombre conséquent de sociétés généralistes et/ou spécialistes de taille importante (37 SGP gèrent plus de 15 mds €, dont 13 SGP plus de 50 mds €), quatre groupes français figurant parmi les vingt premiers groupes de gestion au niveau mondial. L'innovation et la qualité de leur gestion est reconnu au niveau international, que ce soit via des mandats, des fonds de droit français ou des fonds domiciliés à l'étranger. On estime ainsi qu'environ 40 % de l'encours des OPC des sociétés de gestion entrepreneuriales et/ou spécialistes est aujourd'hui distribué auprès d'investisseurs étrangers.

► La France, un acteur majeur de la gestion en Europe

À fin 2016, l'encours des fonds domiciliés en Europe atteint 14 142 mds € (en hausse de + 6,1 % sur un an). Si l'on considère les places où la gestion financière des fonds d'investissement est effectivement réalisée, la France garde sa troisième place, avec une part de marché de 15,1 %, derrière le Royaume-Uni (19,7 %) et l'Allemagne (17,4 %). En incluant la gestion sous mandat, la gestion française est le deuxième centre européen avec 20 % de parts de marché.

Parts de marché* de la gestion financière des fonds domiciliés en Europe (données à fin 2016)



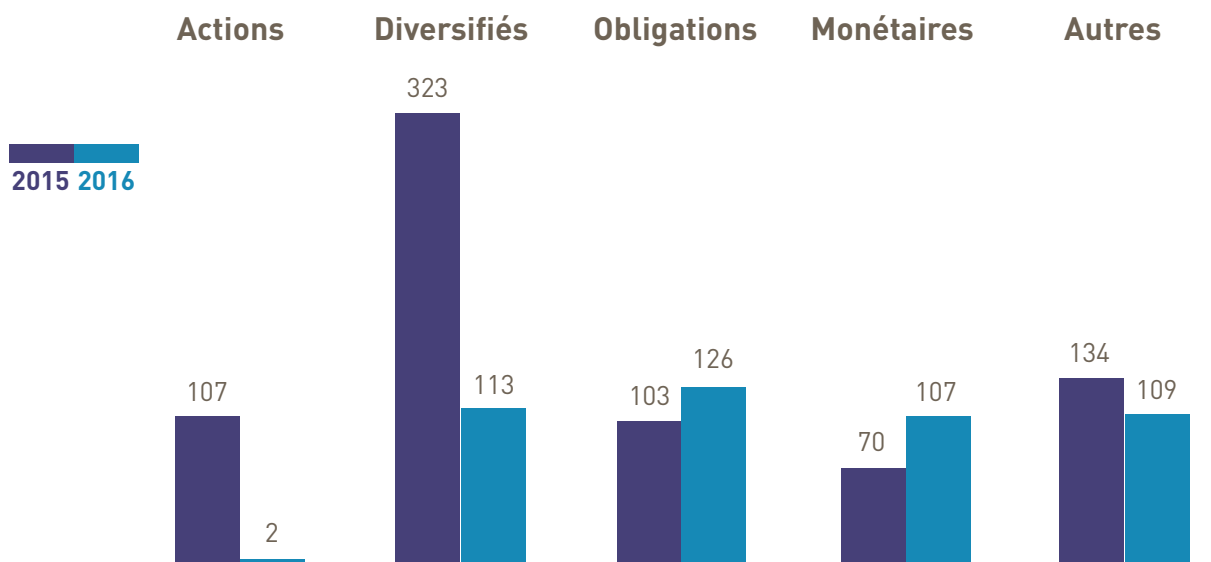
* Après réallocation des fonds domiciliés au Luxembourg et en Irlande selon l'origine des promoteurs

Source : EFAMA, CSSF, IIFA et estimations AFG.

En termes de domiciliation d'OPC, et en distinguant selon la catégorie juridique des fonds, l'encours des FIA atteint 5 483 mds € à fin 2016, en hausse de + 7,0 %. La part de marché des fonds français est de 18,0 % pour les fonds FIA, 2^e place en Europe derrière l'Allemagne, et devant les Pays-Bas. L'encours des OPCVM s'élève à 8 658 mds € en croissance de + 5,5 % sur l'année. La France occupe la 4^e place en Europe derrière le Luxembourg et l'Irlande – centre *off shore* dont les activités sont centrées sur la domiciliation et l'administration de fonds – ainsi que le Royaume-Uni.

Collecte nette des fonds domiciliés en Europe

Au global, 457 mds € à fin 2016 contre 737 mds € à fin 2015.



Source : EFAMA.

La collecte nette 2016 s'est établie à + 457 mds € en Europe, après un pic de + 737 mds € estimé en 2015. Cette année, les fonds obligataires en sont les principaux bénéficiaires avec + 126 mds €, suivie des fonds monétaires (+ 107 mds €).

La collecte nette des fonds actions et diversifiés a fortement ralenti en 2016. Pour l'ensemble de ces fonds, elle culmine à + 115 mds € contre + 430 mds € en 2015.

L'Association Française de la Gestion financière (AFG) représente et promeut les intérêts des professionnels de la gestion pour compte de tiers. Elle réunit tous les acteurs du métier de la gestion d'actifs, qu'elle soit individualisée (mandats) ou collective. Ces derniers gèrent près de 3 800 milliards d'euros, dont près de 1 800 milliards d'euros sous forme de fonds de droit français et environ 2 000 milliards d'euros en gestion sous mandats et fonds de droit étranger.