

Panorama du marché français de la gestion pour compte de tiers

En 2017, forte progression des encours gérés,
qui approchent les 4 000 milliards d'euros,
portés par les marchés actions et une collecte record

- ▶ Les encours globaux sous gestion en France (mandats et OPC), en croissance de +6 % sur l'année 2017, approchent les 4 000 milliards d'euros. Depuis le repli de 2011, les encours ont progressé de +44 %, soit un taux de croissance annualisé de +6,3 %.
- ▶ L'encours des OPC de droit français augmente de + 7,3 % en 2017 et atteint 1 929 mds €. Plus en détail, l'encours des OPCVM (UCITS) s'élève à 874 mds € (+ 9,8 % sur un an), et celui des FIA (Fonds d'investissement alternatifs au sens de la directive AIFM) à 1 055 milliards d'euros (+ 5,2 % sur un an).
- ▶ La collecte nette cumulée des catégories d'OPC (actions, diversifiés, obligataires) de droit français s'établit à + 50 mds € en 2017. Un niveau de collecte, sur une période d'un an, qui n'avait plus été atteint depuis sept ans. Les fonds monétaires, quant à eux, terminent l'année avec une collecte nette nulle.
- ▶ Le nombre de sociétés se stabilise à 630 SGP à fin 2017. On observe toujours un dynamisme du nombre de créations (35 nouvelles SGP, niveau équivalent à 2016). En parallèle on constate un mouvement de consolidation et rapprochement afin de faire face à la concurrence et à la baisse des marges. En 2017, la bonne tenue des marchés, notamment actions, devrait toutefois favoriser un fort rebond du chiffre d'affaires et du résultat de la profession.
- ▶ En termes de gestion financière (fonds et mandats), les SGP françaises occupent la première place européenne continentale. En termes de domiciliation des fonds, la France occupe la deuxième place en Europe pour les fonds FIA (17,8 % de parts de marché), et la quatrième place pour les OPCVM (8,9 %).
- ▶ Au niveau européen, l'encours des fonds dépasse les 15 600 mds € à fin 2017, en progression de + 10,1 % sur un an. La collecte nette s'élève à 949 mds €, dont 301 mds € pour les seuls fonds obligataires. Les SGP françaises profitent de cette dynamique : l'encours des OPC de droit étranger gérés en France a doublé depuis 2013, et dépasse aujourd'hui les 400 mds €.

Quelle épargne retraite pour demain ?

L'épargne retraite, soit les dispositifs d'épargne retraite supplémentaire, occupe une place marginale dans l'ensemble des régimes de retraite en France, les cotisations et les prestations en représentent respectivement de l'ordre de 4 % et 2 %. Son objet, est de permettre de se constituer, à titre individuel ou dans le cadre d'une activité professionnelle, une épargne en capitalisation qui viendrait, au moment de la retraite, compléter les prestations fournies par les régimes de retraite par répartition. Ces dispositifs constituent donc le 3^{ème} pilier du système des retraites, et viennent compléter les deux premiers piliers des régimes de retraite obligatoires de base et complémentaires.

Cependant, le montant faible des provisions mathématiques de l'ensemble de l'épargne retraite légèrement supérieures à deux cents milliards d'euros indique clairement qu'elle est d'une part réservée et/ou accessible à une population relativement restreinte (certains dispositifs, sont réservés à des professions ou statuts particuliers, ne sont pas généralisés à l'ensemble des entreprises...), et d'autre part que certains dispositifs suscitent un attrait trop limité, tant en termes de fonctionnement (modalités de versement et de sortie) que de fiscalité (comparativement à d'autres produits d'épargne), pour inciter à bloquer son épargne sur le long terme.

Ainsi, environ deux millions de personnes bénéficient actuellement de prestations de retraite supplémentaire, soit seulement un dixième des retraités de droit direct, et le montant moyen, qui cache une forte dispersion, de la rente viagère mensuelle s'élève à moins de 170 euros pour les contrats souscrits à titre personnel et à moins de 250 euros pour les contrats souscrits à titre professionnel. Plus en détail, quel que soit les dispositifs, la rente mensuelle est inférieure à 80 euros pour la moitié des bénéficiaires.

Autant dire que ces dispositifs constituent aujourd'hui, du fait de leurs diffusions limitées et des montants en jeu, qu'un complément très partiel aux besoins de ressources (aménagements du domicile, consommation notamment médicales...) susceptibles d'intervenir au moment de la retraite.

Une amplification de ces dispositifs est motivée, dans le débat public, par le contexte démographique général en Europe de vieillissement de la population et de déséquilibre des régimes de retraite par répartition, avec pour conséquence les ajustements paramétriques des gouvernements successifs et la baisse progressive des taux de remplacement des régimes obligatoires. Par exemple, pour le cas d'un salarié du secteur privé non-cadre, et selon certaines hypothèses, ce taux passerait de 75,5 % pour la génération 1940 à 55 % pour la génération 2000. Selon les dernières projections du Conseil d'Orientation des Retraites, le ratio de niveau de vie moyen des retraités relativement à celui de l'ensemble de la population, qui s'élève aujourd'hui à 106 %, diminuerait continuellement pour s'établir entre 82 % et 94 % en 2070, une baisse de dix points pourrait s'observer d'ici les vingt prochaines années.

Cette évolution est bien comprise par les français qui sont une majorité à se déclarer inquiets en pensant à leur propre retraite et quatre sur cinq à craindre de manquer d'argent après avoir liquidé leurs droits. À raison, sans une information, plus lisible qu'aujourd'hui et intervenant plus tôt dans le cycle de vie, sur une indication des niveaux de revenus perçus au moment de la retraite, il semble difficile de mesurer au mieux l'effort d'épargne nécessaire pour atteindre ses objectifs de ressources supplémentaires.

À titre de comparaison, en Allemagne (système de retraite par répartition en points) et en Suède (système de retraite par répartition en notionnels), une information individualisée contenant, entre autres, des projections, calculées selon plusieurs hypothèses, du montant mensuel de la pension de retraite est envoyée chaque année aux assurés, et ce avant l'âge de 30 ans. Si ces informations ne sont évidemment qu'indicatives, elles forment un outil pédagogique qui vise aussi à inciter les assurés à recourir aux dispositifs d'épargne retraite supplémentaires, et de fait, environ 40 % de la population active de ces deux pays est adhérente à ces dispositifs.

L'on comprend que la réussite d'une réforme de l'épargne retraite passe aussi par un plus grand accompagnement pédagogique des épargnants pour les aider à se projeter sur le long terme et faire ainsi les bons choix en termes d'allocation des placements. Aujourd'hui, cette projection ne se manifeste, que trop rarement, par un choix positif des épargnants en vue de la construction d'une épargne de long terme via ces dispositifs dont le manque de flexibilité de nombre d'entre eux ne répond pas totalement à leurs attentes.

Pour fixer les idées, leurs encours représentent moins de 5 % du patrimoine financier des ménages français dont le patrimoine net global supérieur à onze mille milliards est composé, en schématisant, de 60 % d'immobilier et de 40 % d'actifs financiers.

Dans le cadre d'une fiscalité du capital privilégiant trop longtemps le court-terme et la dette, l'épargne des français s'est massivement orientée vers deux placements qui ont joué le rôle de substituts d'épargne en vue de la retraite, et dont l'attrait et les valorisations ont été favorisés par la longue période de baisse des taux longs : l'assurance vie en euros et l'immobilier. Ces placements ne sont pourtant pas exempts de risques en cas de remontée probable des taux.

Cette allocation de l'épargne a aujourd'hui deux défauts que la récente réforme sur la fiscalité du capital (instauration d'un Prélèvement Forfaitaire Unique et création de l'Impôt sur la Fortune Immobilière) vise à corriger. La première, est la faible détention directe ou indirecte d'actions par les ménages, estimée en moyenne à 13 % des patrimoines financiers (hors titres représentatifs d'une activité professionnelle). Et ce niveau est nettement plus bas, spécifiquement pour les générations les plus à même de bénéficier du potentiel sur le long terme d'actifs moins liquides et/ou présentant un profil rendement-risque plus rémunérateur. La faiblesse des taux actuels incite à une meilleure diversification des patrimoines. La deuxième, est la place prépondérante des flux annuels orientés vers l'immobilier (acquisition de logements neufs ou anciens et remboursement des crédits), estimée à 80 % des ressources de placements annuels des ménages, en progression de dix points sur les quinze dernières années en lien avec l'évolution des prix de l'immobilier et du volume des crédits. Le solde, de plus en plus faible est constitué des placements financiers. Ceci limite la capacité des ménages à développer une épargne financière de long terme, et là aussi spécifiquement pour les générations engagées dans le remboursement d'un projet immobilier.

L'AFG promeut depuis de nombreuses années le développement d'une politique de l'épargne qui incite les Français à investir à plus long terme et permette ainsi une meilleure diversification de leurs placements, notamment vers les actions. La contrainte d'illiquidité de l'épargne longue doit avoir pour contrepartie la disposition fiscale la plus favorable. Cet encouragement à une épargne de long terme doit intervenir au plus tôt dans le cycle de vie, idéalement dès l'entrée sur le marché du travail, afin de bénéficier au mieux de l'effet du facteur temps d'une part sur la capitalisation des revenus générés par les placements, et d'autre part sur la diminution du risque de perte de l'investissement en actions. Ses flux doivent être réguliers pour en lisser les fluctuations des marchés, aidés fiscalement, et nourris par une généralisation plus forte dans le cadre des entreprises des mécanismes de partage de la richesse que sont la participation et l'intéressement.

Cette réorientation aurait une double vertu : d'une part faire bénéficier directement et davantage les épargnants des revenus générés par des patrimoines mieux valorisés, et d'autre part assurer un volume et des flux de financement réguliers vers les besoins d'investissements à long terme nécessaires à la croissance. C'est à la fois un enjeu individuel, dans le contexte de moindre générosité du système par répartition et de sous-valorisation progressive d'une épargne investie majoritairement en produits de taux, et un enjeu collectif de souveraineté de nos entreprises et de leur capacité à innover et à s'internationaliser encore davantage.

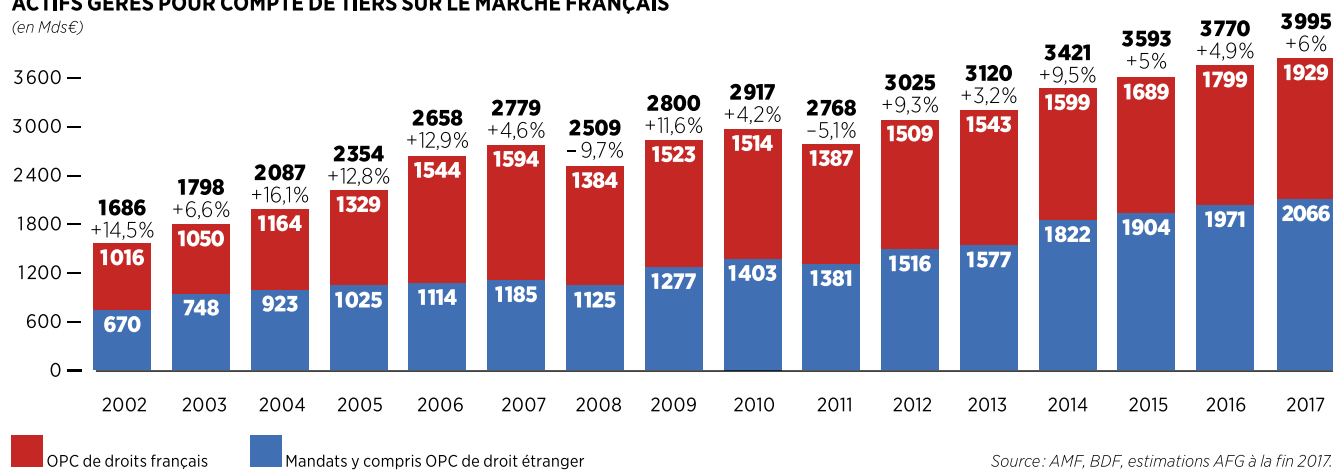
Le projet PACTE du gouvernement prévoit une réforme de l'épargne retraite, essentielle pour le financement de notre économie, et pourrait apporter les solutions pour enclencher le mouvement. Celles-ci devront prendre en compte les attentes des épargnants pour en assurer le succès, et devront être complétées par une action forte en matière d'éducation financière. C'est là aussi un des axes majeurs de l'AFG. Nous devons contribuer à l'amélioration de la culture économique et financière dans notre pays et aider les épargnants à faire les bons choix d'allocation, en particulier lorsqu'ils s'engagent sur le long terme.

Des encours de 4 000 mds €, en progression de + 6 %, qui confirment l'importance de la gestion française dans le paysage européen

Les encours globaux gérés en France (mandats et OPC) poursuivent leur progression (+ 6 % ou + 225 mds € sur un an) approchant les 4 000 milliards d'euros. Depuis le repli de 2011, les encours ont progressé de 44,3 %, soit un taux de croissance annualisé de 6,3 %, ce qui correspond sur la période à 1 227 mds € d'encours sous gestion supplémentaires. Ceci témoigne, d'une part, de la capacité des sociétés de gestion à offrir à leurs clients, particuliers ou institutionnels, résidents ou non résidents, une large gamme de solutions d'investissements, tant en termes de classes d'actifs que de styles de gestion, qui répondent à leurs besoins, et d'autre part, place la gestion française en acteur majeur du financement de nos économies, en tant qu'apporteur en continu des capitaux nécessaires au développement des entreprises, principalement locales et de la zone euro.

ACTIFS GÉRÉS POUR COMPTE DE TIERS SUR LE MARCHÉ FRANÇAIS

(en Mds€)



Source : AMF, BDF, estimations AFG à la fin 2017.

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 % (1 650 milliards d'euros). La gestion financière en France d'OPC de droit étranger dépasse quant à elle les 400 milliards d'euros, soit un doublement 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 est à l'origine de cette tendance. Au total, plus de 500 mds € seraient désormais gérés en France sous forme de fonds (de droit français ou étrangers) ou de mandats pour des clients non-résidents.

L'encours des OPC de droit français augmente de + 7,3 % (soit + 130,5 mds €), et approche 1 930 mds €. Parmi ces fonds, l'actif net des OPCVM (UCITS) s'élève à 874 mds € (+ 9,8 % sur un an), et celui des FIA à 1 055 milliards d'euros (+ 5,2 % sur un an).

ÉVOLUTION DES ENCOURS DES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF (OPC) DOMICILIÉS EN FRANCE

Types de fonds	Actifs nets à fin 2017 (en Mds€)			Variation 2017		Variation 2011-2017	
	OPCVM	FIA	Total	en Mds €	en %	en Mds €	TCAM ¹
Actions	252,2	103,1	355,3	49,8	16,3%	129,7	7,9%
Diversifiés	167,0	181,6	348,6	22,3	6,8%	112,2	6,7%
À formule	5,2	19,5	24,7	-0,7	-2,8%	-29,0	-12,1%
Obligations	150,1	131,1	281,2	26,9	10,6%	92,7	6,9%
Monétaires	299,4	44,8	344,2	-1,1	-0,3%	-3,4	-0,2%
Sous-total	873,9	480,1	1354,0	97,2	7,7%	302,2	4,3%
Autres ²	0,0	575,2	575,2	33,3	6,1%	239,5	9,4%
Total	873,9	1055,3	1929,2	130,5	7,3%	541,7	5,6%
Total hors monétaires	574,5	1010,5	1585,0	131,6	9,1%	545,1	7,3%

1. Taux de croissance annuel moyen. 2. OT, Fonds de fonds alternatifs, FCPE, FPCI, OPC, SCPI. Source: AMF, BDF, IEIF estimations AFG à décembre 2017.

L'encours des OPC actions a profité de la bonne orientation des marchés en 2017, pour terminer l'année sur un gain de + 16,3 %. Sur une plus longue période, soit depuis le repli de 2011, le taux de croissance annualisé approche les + 7,9 %. En 2017, les souscriptions nettes sont positives (+ 11 mds €), un niveau de collecte, sur une période d'un an, qui n'avait plus été atteint depuis sept ans. Les fonds diversifiés, quant à eux, ont enregistré une collecte positive (+ 12,3 mds €). Ces deux catégories bénéficient notamment du dynamisme de la collecte des fonds d'assurance vie en unités de compte (+ 20 mds € en 2017). De plus, les nouvelles dispositions relatives à la fiscalité de l'épargne devraient continuer à favoriser ces classes d'actifs et contribuer ainsi à une meilleure rémunération du patrimoine financier des ménages.

L'encours des fonds obligataires a augmenté de + 10,6 % en 2017, soutenu par des souscriptions nettes en forte hausse (+ 26,4 mds €), et largement orientées vers les fonds obligataires court-terme. À fin 2017, les fonds monétaires représentent le quart de l'encours de l'ensemble des fonds à vocation générale, contre près de 44 % au début de la crise. Cette catégorie, impactée par le niveau des taux courts, termine l'année sur une collecte nette nulle. Plus en détail, l'encours des fonds monétaires classiques a crû de + 1 % en 2017, contre une baisse de - 6,8 % pour les fonds monétaires court-terme.

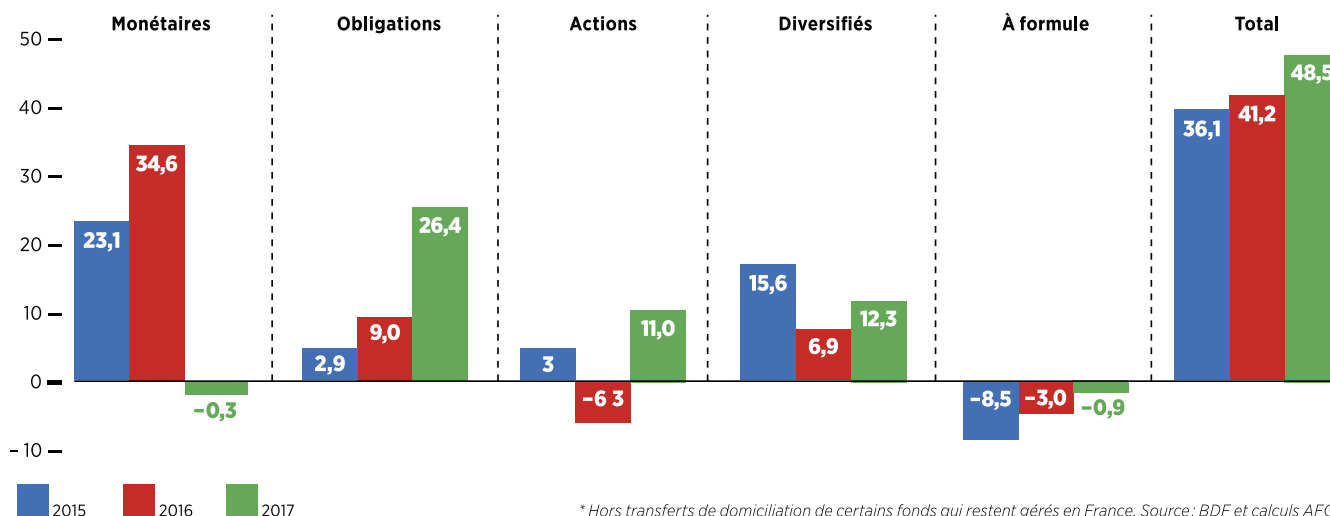
Parmi les fonds constituant la catégorie “Autres”, les fonds de **gestion immobilière** restent attractifs, tant pour les investisseurs particuliers (collecte nette d’environ 10 mds € pour les SPCI et les OPC “grand public”) que pour les institutionnels.

Les fonds de **capital investissement**, dans un environnement porteur de taux bas et de fiscalité favorable à l’investissement en capital, devraient connaître des levées brutes supérieures à 15 mds €. L’encours des **fonds d’épargne salariale** continue sa progression en 2017 (131,5 mds €, soit + 7,3 %), via un nombre croissant de salariés couverts par ce type de dispositifs (PEE et PERCO).

Au global, les souscriptions nettes des grandes catégories d’OPC français s’élèvent à près de 50 mds € en 2017.

SOUSCRIPTIONS NETTES* DES GRANDES CATÉGORIES D’OPC DE DROIT FRANÇAIS

(en Mds €)



Même si la création de nouveaux fonds se poursuit, le nombre d’OPC domiciliés en France continue de diminuer. Le nombre d’OPCVM reste stable sur l’année et s’établit à 3 163 fonds à fin 2017. Le nombre de FIA diminue de 150 unités à près de 7 700 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 - 64 %, - 60 % et - 22 % du nombre de fonds de leur catégorie depuis fin 2008).

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, avec d’un côté une pression à la baisse sur les prix, et de l’autre une hausse des charges liées aux coûts d’adaptation réglementaire (MIF II, PRIIPs, SOLVA II, GDPR...), d’investissement technologique et de développement commercial. S’il n’existe pas de solution unique pour faire face à ces défis, une adaptation des *business model* et un meilleur renforcement des liens avec l’écosystème sont souvent nécessaires.

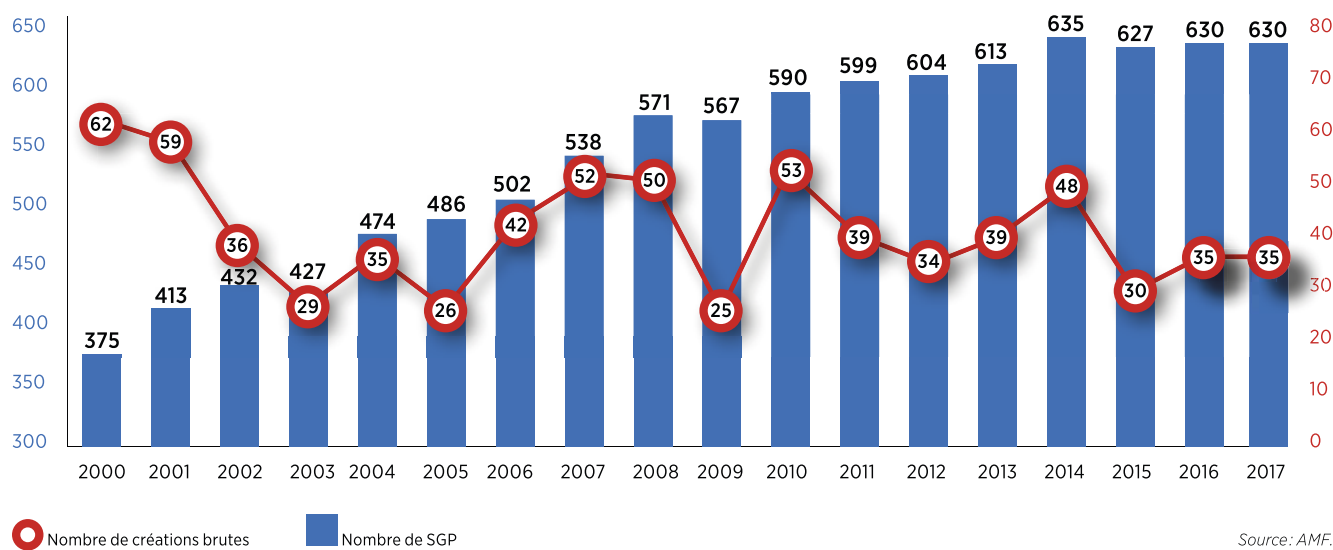
Ainsi, ce partage des moyens et des compétences se réalise via les rapprochements entre sociétés, la mise en commun de moyens (GIE), l'ouverture au capital d'institutionnels ou de distributeurs partenaires, l'apport des incubateurs... motivé par cet "effet de ciseau" qui incite à la recherche de la taille nécessaire au développement des activités orientées vers de nouveaux marchés et/ou types d'investisseurs.

Parallèlement, le dynamisme des créations de nouvelles SGP se poursuit avec l'agrément de 35 sociétés en 2017, gage de l'attrait de notre Place de gestion. Au total, à fin 2017, le marché français comptait 630 SGP. Le marché français se distingue par un tissu entrepreneurial parmi les plus importants en Europe, qui représente, en nombre et en création, les deux tiers des acteurs et le tiers des équipes de gestion. Il compte également un nombre conséquent de sociétés généralistes et/ou spécialistes de taille importante (80 SGP gèrent entre 1 et 5 mds €, 48 SGP gèrent entre 5 et 50 mds € et 14 SGP plus de 50 mds €), quatre groupes français figurant parmi les 25 premiers groupes de gestion au niveau mondial.

L'innovation et la qualité de leur gestion sont reconnues au niveau international, que ce soit via des mandats, des fonds de droit français ou des fonds domiciliés à l'étranger. On estime ainsi que près de la moitié de l'encours des OPC de ces sociétés de gestion entrepreneuriales et/ou spécialistes est aujourd'hui distribué auprès d'investisseurs étrangers.

ÉVOLUTION DE LA POPULATION DES SGP EN FRANCE

(en unités)

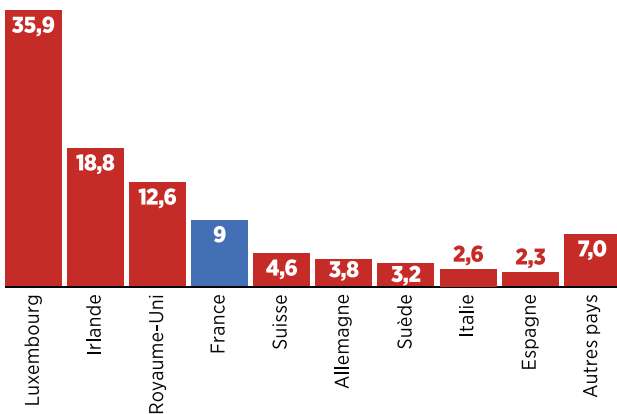


La France conforte sa place d'acteur majeur de la gestion en Europe

À fin 2017, l'encours des fonds domiciliés en Europe atteint 15 623 mds € (en hausse de 10,1 % sur un an). Si l'on considère les places où la gestion financière des fonds d'investissement est effectivement réalisée, la France occupe la deuxième place, avec une part de marché de 18 %, derrière le Royaume-Uni (24 %) et devant l'Allemagne (15 %). En incluant la gestion sous mandat, la gestion française occupe également la première place européenne continentale.

PARTS DE MARCHÉ DES PRINCIPAUX PAYS EUROPÉENS SELON LA DOMICILIATION DES OPCVM

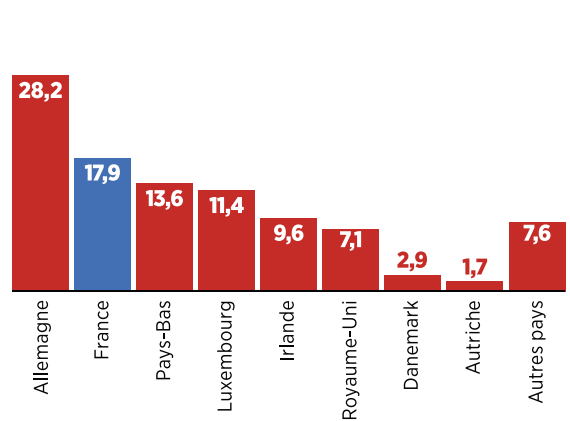
(encours de 9 715 Mds € à fin 2017)



Source: EFAMA.

PARTS DE MARCHÉ DES PRINCIPAUX PAYS EUROPÉENS SELON LA DOMICILIATION DES FIA

(encours de 5 909 Mds € à fin 2017)



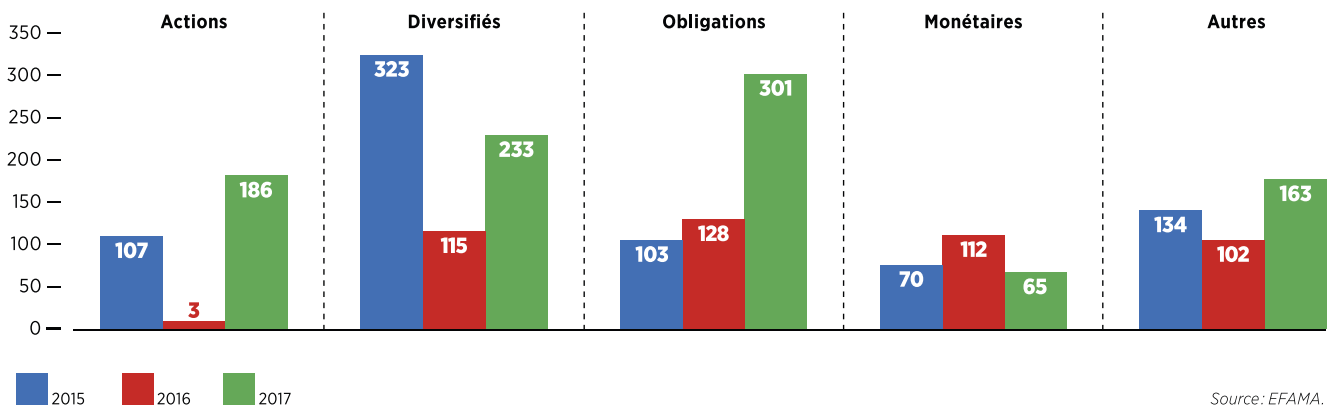
Source: EFAMA.

En termes de domiciliation d'OPC, et en distinguant selon la catégorie juridique des fonds, l'encours des FIA atteint 5 909 mds € à fin 2017, en hausse de 7,1 %. La part de marché des fonds français est de 17,9 % pour les fonds FIA, 2^{ème} place en Europe derrière l'Allemagne, et devant les Pays-Bas. L'encours des OPCVM s'élève à 9 715 mds €, en croissance de 12 %. La France occupe la 4^{ème} place en Europe derrière le Luxembourg et l'Irlande – centres *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

(en Mds€)

Au global, 949 Mds € à fin 2017.



Source: EFAMA.

La collecte nette s'établit à 949 mds € en Europe à fin 2017, dépassant le pic de 756 mds € en 2015. Les fonds obligataires (301 mds €) concentrent près du tiers de la collecte globale. Le rebond des fonds actions et diversifiés est important, avec 419 mds € de collecte nette contre 118 mds € en 2016.

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 4 000 milliards d'euros, dont 1 950 milliards d'euros en fonds de droit français et 2 050 milliards d'euros en gestion de mandats et de fonds de droit étranger.