

SUPPLÉMENT

CONTRIBUTION ESSENTIELLE DES GESTIONS AU FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE RÉELLE



Carlos Pardo,
directeur des études économiques
c.pardo@afg.asso.fr



Thomas Valli,
économiste statisticien
t.valli@afg.asso.fr

La gestion pour compte de tiers joue un rôle clef en offrant à l'ensemble des épargnants/investisseurs, individuels et institutionnels, français et étrangers, une large variété de profils de placement et différentes allocations, permettant d'allier rendement et diversification des risques. Cette fonction fait d'elle l'un des acteurs majeurs du financement sain de l'économie, mettant en face directement épargne et investissement.

Au niveau macroéconomique, en allouant des ressources financières aux entreprises

- et notamment à celles identifiées comme les plus prometteuses - aux Etats, aux collectivités locales et à d'autres organismes, les gestions contribuent de manière substantielle au financement de l'économie réelle¹. Elles fournissent en effet des capitaux à court, moyen et long terme aux différents acteurs de l'économie, sur les marchés primaire et secondaire.

¹ Les éléments de cette note s'inspirent des Cahiers de la gestion n°1 et n°3, portant respectivement les titres, « Contribution des OPCVM aux fonds propres des entreprises » et « Contribution des gestions au financement de l'économie française : l'investissement en titres de créances ».

Avec environ 2 600 milliards d'euros de capitaux sous gestion (soit 1,3 fois le PIB de la France) cette contribution au financement de l'économie française se concrétise par une forte emprise des gestions relativement aux stocks de capitaux propres des entreprises et des titres de dette émis sur les marchés par les différents agents économiques.

L'existence d'un fort biais domestique, favorable aux titres émis en France et en zone euro, joue également un rôle primordial s'agissant du financement de notre économie.

1. Les gestions jouent un rôle primordial dans le financement de notre économie

► Les sociétés de gestion détiennent près d'un cinquième (19%) du stock de dettes en titres à moyen et long terme des émet-

teurs français. Les gestions détiennent ainsi 25% des titres émis par les entreprises non-financières et 22% du stock des OAT émises par l'Etat français. Concernant les titres de taux à maturité inférieure à un an, l'emprise des gestions est encore plus importante : les gestions sont de loin les principaux déten-

Apport en capitaux pour les entreprises françaises

- 20 % du flottant de la capitalisation boursière Large Cap (CAC 40)
- 25 % du CAC Small 90
- 25 % des obligations d'entreprises non financières
- 35 % des billets de trésorerie émis par les entreprises

LES GESTIONS DETIENNENT 20% DU CAC40/SBF 250 ET PLUS 25% DU CAC SMALL 90

15% de la capitalisation en actions dans le portefeuille des OPCVM*

Indices Euronext Paris	Capitalisation flottante (1)		Encours détenus par des OPCVM hors épargne salariale et mandats (2)		(2) / (1)
	en Mds €	en %	en Mds €	en %	
CAC 40	629,3	83,4%	96,4	83,8%	15,3%
CAC NEXT 20	60,1	8,0%	7,2	6,3%	12,0%
CAC MID 100	57,9	7,7%	9,8	8,5%	16,9%
CAC SMALL 90	7,2	1,0%	1,7	1,5%	23,6%
TOTAL (SBF 250)	754,5	100%	115,1	100%	15,3%

Source : BDF, Euronext

* Hors épargne salariale

teurs des certificats de dépôt (45% du stock) des banques - pour qui elles sont une source essentielle de financement - et des billets de trésorerie (36% du stock) émis par les entreprises non-financières.

► Si l'on considère la capitalisation en actions, et selon l'indice choisi, on observe l'importance du poids des OPCVM dans le flottant des entreprises cotées en France,

qui s'élève à plus de 15% pour le CAC 40 et le SBF 250 jusqu'à presque 24% pour le CAC Small 90, en passant par 17% du CAC MID 100. On voit ainsi que les OPCVM accordent une place importante aux petites et moyennes capitalisations dans leurs portefeuilles, contribuant ainsi à l'emploi et à la croissance dans ces entreprises. Le taux de détention moyenne de 15,3% du CAC 40 résulte d'une dispersion allant

de 7% à 22% des investissements en fonds propres réalisés par les OPCVM (hors FCPE) dans les différents titres composant cet indice. Si l'on rajoute à cela la part des mandats de gestion et de l'épargne salariale (FCPE) placée en actions françaises cotées, pour un montant de l'ordre de 25-30 milliards d'euros, au global le poids des gestions devrait approcher un cinquième du flottant du CAC 40.

Financement des besoins financiers à moyen-long terme de l'État français
22% de la capitalisation des obligations d'État

2. Facteur de stabilité pour nos économies, les gestions privilégient l'« investissement local »

L'allocation des portefeuilles selon l'origine géographique des émetteurs dans les OPCVM et les mandats de gestion fait ressortir un fort double « biais domestique », très favorable aux titres de la zone euro et au sein de ceux-ci à ceux émis en France en particulier.

Le portefeuille global de titres de taux des sociétés de gestion françaises (1 700 milliards d'euros) est investi à plus de 85% en obligations émises dans la zone euro (dont la moitié en titres français).

TAUX D'EMPRISE DES GESTIONS SUR LE STOCK DE DETTE ÉMISE PAR DES RÉSIDENTS EN FRANCE (En milliards d'euros à fin décembre 2010)

Titres de taux (maturité initiale > 1 an)	Mandats*	OPCVM**	Total SGP	Encours total émis***	% détenu par les SGP
État et autres APU	246,6	24,0	270,6	1 251,0	22%
Institutions financières	91,4	66,7	158,1	1 138,7	14%
Entreprises non-financières	74,9	19,5	94,4	382,8	25%
Autres	10,0	0,0	10,0	ns	ns
TOTAL	422,9	110,2	533,1	2 772,5	19%

Titres de taux (maturité initiale ≤ 1 an)	Mandats*	OPCVM**	Total SGP	Encours total émis***	% détenu par les SGP
Bons du Trésor à taux fixe	8,2	16,5	24,7	187,1	13%
Certificats de dépôts	8,6	125,5	134,1	296,4	45%
Billets de trésorerie	1,8	16,3	18,1	50,1	36%
Autres	6,1	0,2	6,3	43,8	14%
TOTAL	24,7	158,5	183,2	577,4	32%

* Extrapolation des mandats à partir des données d'enquête (Source : AFG)

** Ventilation des OPCVM à partir de la collecte des portefeuilles (Source : Banque de France)

*** Sources : Agence France Trésor, Banque de France.

TITRES DE TAUX ET ACTIONS DÉTENUS PAR LES GESTIONS EN FRANCE (MANDATS ET OPCVM) (En milliards d'euros à fin décembre 2010)

Sous jacent	Zone géographique (origine de l'émetteur)				TOTAL	
	France	Zone euro hors France	OCDE hors zone euro*	Reste du monde	en %	en mds. €
Obligations	37,9%	47,0%	14,0%	1,1%	100%	1 407
Titres monétaires	64,5%	23,3%	12,1%	0,1%	100%	284
Actions	45,0%	27,0%	21,7%	6,3%	100%	360
TOTAL gestions	42,8%	40,2%	15,1%	1,9%	100%	2 051
TOTAL en mds. €	878	824	310	39	2 051	

Source : BDF - * Les titres émis dans l'UE représentent plus de 90% du portefeuille global des gestions (actions et taux)

De même, leur **portefeuille actions** (360 milliards d'euros) est investi à **72% dans la zone euro dont près des deux tiers (soit 45% du total) en actions françaises.**

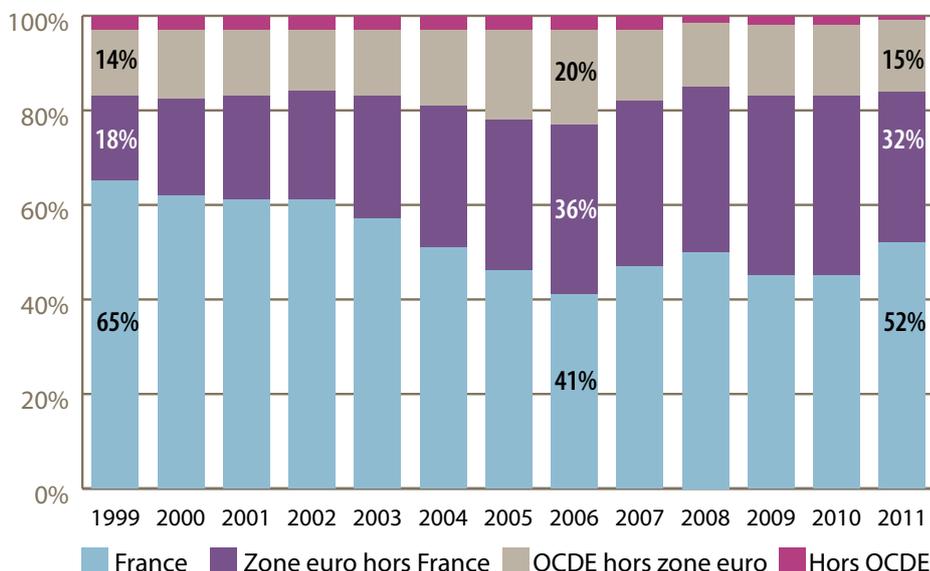
► Dans une vision dynamique, l'analyse globale centrée sur **l'origine géographique des émetteurs des titres de dette en portefeuille** confirme ce double biais géographique. Le graphique ci-contre montre que depuis la création de l'euro s'est produite une forte réallocation des portefeuilles vers les valeurs de la zone euro. En effet, entre 1999 et 2011 la part de la zone euro est passée de 18% à 32%, alors que celle de la France reste majoritaire (52%). Depuis deux ans, on assiste à un renforcement du poids des titres français consécutif probablement aux effets de la crise des dettes souveraines en zone euro.

Ce phénomène de préférence pour les titres de dette locaux s'accompagne d'un **rééquilibrage en faveur des obligations émises par les grandes entreprises françaises**, qui représentent désormais **un tiers de l'encours total** contre 11-15% en début du siècle. Ces évolutions reflètent simultanément le **changement du mode de financement des entreprises non financières** qui, en raison de la raréfaction des crédits bancaires, ont (et auront à l'avenir) davantage recours aux marchés financiers, et une demande accrue de leurs titres par des gérants.

Soulignons enfin que les gestions, à la recherche de diversification des risques, constituent **un puissant vecteur d'élargissement progressif du marché obligataire aux ETI/PME**, au-delà des grandes entreprises, aujourd'hui principales émettrices de titres de dette.

OPCVM : RÉPARTITION DES TITRES DE TAUX PAR ORIGINE GÉOGRAPHIQUE DES ÉMETTEURS

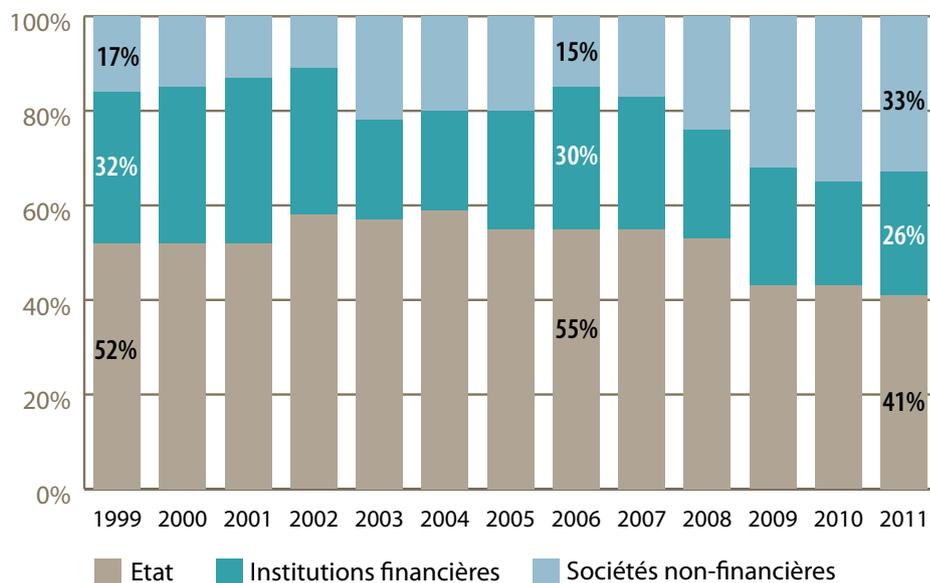
(Source : Banque de France / données en fin d'année)



Contribution à la liquidité des banques
détention de 44 % de leurs certificats de dépôts

OPCVM : STRUCTURE DU PORTEFEUILLE INVESTI EN OBLIGATIONS FRANÇAISES

(Source : Banque de France / données en fin d'année)



► De même, l'analyse dynamique, selon l'origine géographique des émetteurs, des actions contenues dans les OPCVM présente un profil d'évolution similaire à celui observé pour les produits de taux. On assiste en effet à une **réallocation des portefeuilles en faveur des valeurs de la zone euro**, dont le poids passe de 16% en 1999 à 28% à fin 2011. Le poids des actions françaises se stabilise à un niveau important autour de 45% en 2011.

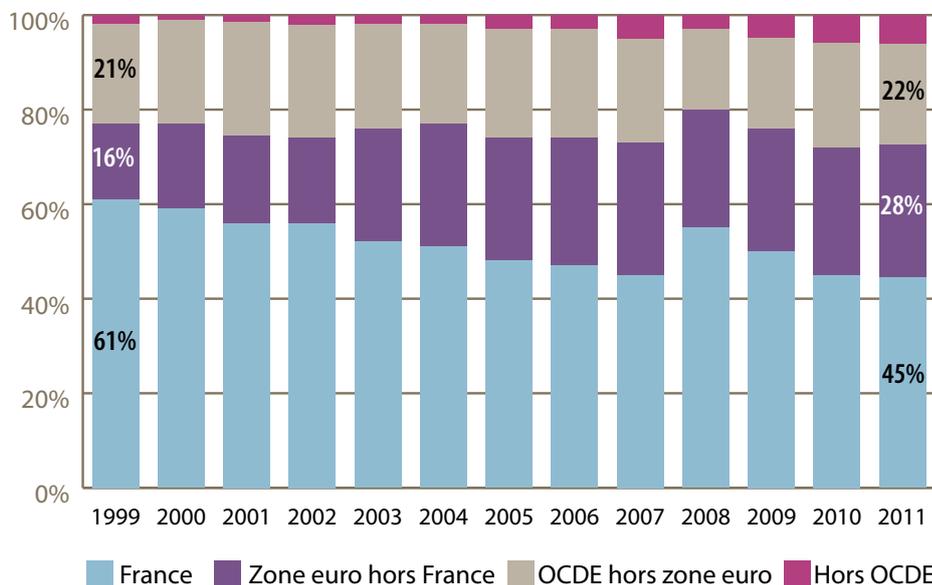
Composition des portefeuilles : des investissements favorables aux émetteurs de la zone euro et français

85% des titres de taux sont issus de la zone euro (dont la moitié de titres français)

72% des titres actions investis dans la zone euro (dont près des deux tiers en actions françaises)

OPCVM : RÉPARTITION DES ACTIONS PAR ORIGINE GÉOGRAPHIQUE DES ÉMETTEURS

(Source : Banque de France / données en fin d'année)



L'existence d'une industrie nationale de la gestion puissante et dynamique est un élément stratégique de souveraineté pour notre pays. Elle permet que les placements de ses clients, les investisseurs finaux français, européens et internationaux, se dirigent vers le financement de l'économie française et de la zone euro.

Ces flux importants, renforcés par des « biais domestiques » significatifs, sont d'autant plus utiles que de nouvelles réglementations (Bâle III en particulier) et les effets de la crise pèsent sur l'offre de crédit et diminuent l'appétit des investisseurs internationaux pour les émetteurs de la zone euro.

Ces études sont téléchargeables sur notre site www.afg.asso.fr



L'ensemble des documents cités sont accessibles sur notre site www.afg.asso.fr, dans la partie publique ou réservée à nos adhérents.

