

La gestion pour compte de tiers en Europe

FÉVRIER 2022



SOMMAIRE

L'EFAMA (*European Fund and Asset Management Association*) publie chaque année depuis 2008 un rapport sur les tendances de l'industrie de la gestion pour compte de tiers¹ intitulé "Asset Management In Europe".

Ces rapports qui s'appuient principalement sur les données fournies par les associations nationales² membres de l'EFAMA, dont l'AFG, offrent une vision de l'activité de gestion, des fonds d'investissement et des mandats discrétionnaires, selon les pays où la gestion financière est effectivement réalisée. Les informations chiffrées contenues dans ce document proviennent du dernier rapport publié en décembre 2021.

☰	Principaux résultats	01
☰	Introduction	04
☰	La gestion pour compte de tiers en Europe	05
	1. Évolution des actifs gérés pour compte de tiers en Europe	05
	FINANCEMENT DE LA TRANSITION	06
	2. Les fonds d'investissement et les mandats discrétionnaires en Europe	07
	VALORISATION ET SÉCURISATION DES PATRIMOINES	09
	3. Les clients de l'industrie européenne de la gestion d'actifs	10
	4. L'allocation des actifs en Europe	13
	CONTRIBUTION DE LA GESTION D'ACTIFS AU FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE	15
	5. La société de gestion et son écosystème	18
	LES ENJEUX DE LA DIGITALISATION	19
	6. L'emploi en Europe dans l'industrie de la gestion pour compte de tiers	20

1) Pour retrouver l'ensemble des publications : <https://www.efama.org/publications/asset-management-report>

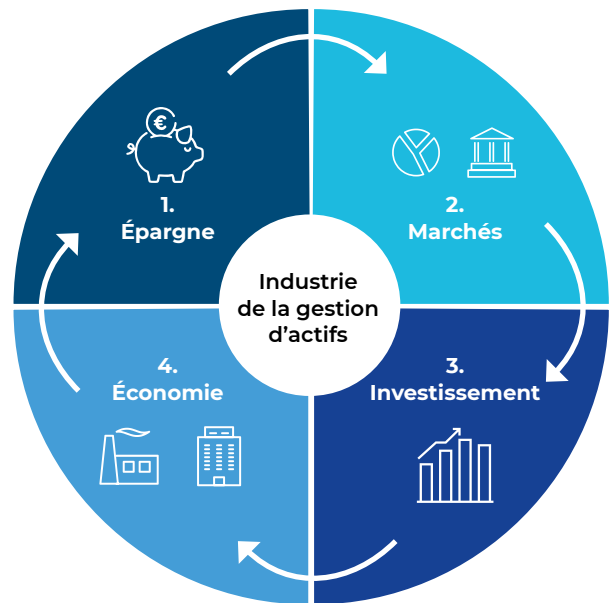
2) Dix-huit associations nationales ont contribué au rapport 2021 : Autriche, Belgique, Bulgarie, République Tchèque, Danemark, France, Allemagne, Grèce, Hongrie, Italie, Pays-Bas, Pologne, Portugal, Slovaquie, Suisse, Espagne, Turquie et Royaume-Uni. Des données supplémentaires ont été utilisées pour estimer les actifs gérés dans les autres pays européens.

PRINCIPAUX RÉSULTATS

Rôle de la gestion pour compte de tiers

Les gestionnaires d'actifs mobilisent une partie significative et croissante de l'épargne et des patrimoines des investisseurs privés et institutionnels au profit d'agents économiques (entreprises financières et non-financières, administrations publiques, organismes parapublics...) en recherche d'une plus grande diversification des sources et des formes de financement. Ils contribuent ainsi, d'une part, à la sécurisation et la valorisation des patrimoines en orientant l'épargne vers les instruments des marchés des capitaux et, d'autre part, au financement de l'économie en fournissant en continu des liquidités aux marchés. Ils participent au financement de la transition vers une économie plus durable via la prise en compte des critères ESG en plus des critères financiers dans leurs analyses des émetteurs et par leurs actions pour améliorer la gouvernance (dialogue, exercice des droits de vote...).

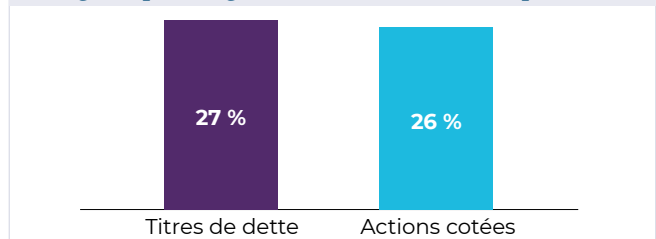
Rôle clé de la gestion d'actif dans le financement de l'économie



Financement de l'économie européenne

Les sociétés de gestion de portefeuille participent activement au financement de l'économie européenne. À fin 2020, les encours des titres d'actions cotées et de dette émis par les résidents européens et gérés par les gestionnaires d'actifs européens s'élevaient respectivement à 6 965 Mds€ et 3 414 Mds€ (soit des taux d'emprise de respectivement 27 % et 26 %).

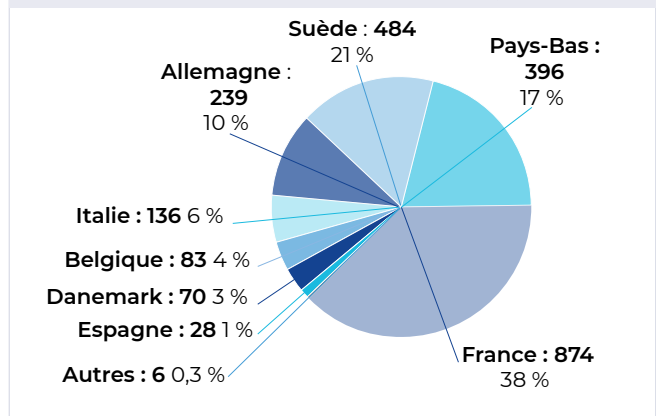
Part des encours des actions cotées et des titres de dette émis par les résidents européens gérés par les gestionnaires d'actifs européens



Gestion des fonds d'investissement durable en Europe

L'introduction, en mars 2021, du Règlement "Sustainable Finance Disclosure Regulation" (SFDR) qui vise à fournir plus de transparence en termes de responsabilité environnementale et sociale au sein des marchés financiers, a eu un impact majeur sur l'offre des fonds d'investissement en distinguant les fonds article 8, avec des caractéristiques de durabilité et les fonds article 9, avec des objectifs de durabilité. Les sociétés de gestion françaises sont leader en Europe de la gestion des fonds articles 8 et 9 de la réglementation SFDR avec 38 % de parts de marché.

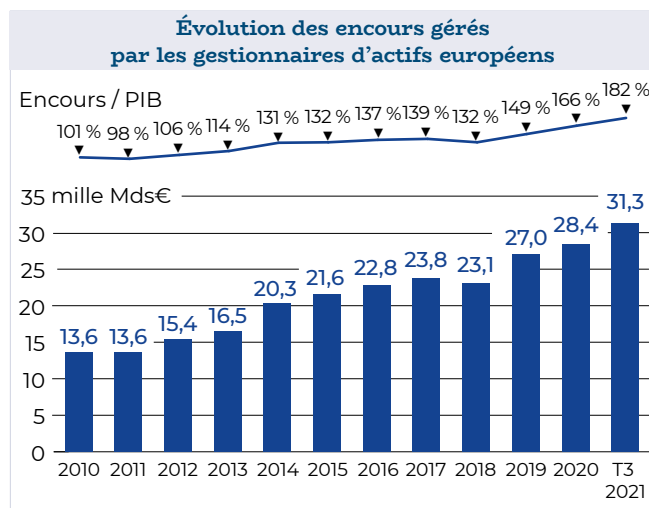
Encours des OPC SFDR articles 8 et 9 (en Mds€)



Actifs gérés en Europe

Les encours sous gestion en Europe (fonds d'investissement et mandats de gestion discrétionnaires) s'établissent à fin 2020 à près de 28 400 Mds€, en hausse annuelle de + 5,2 % et ce malgré la forte baisse des marchés financiers au début de la pandémie de Covid-19.

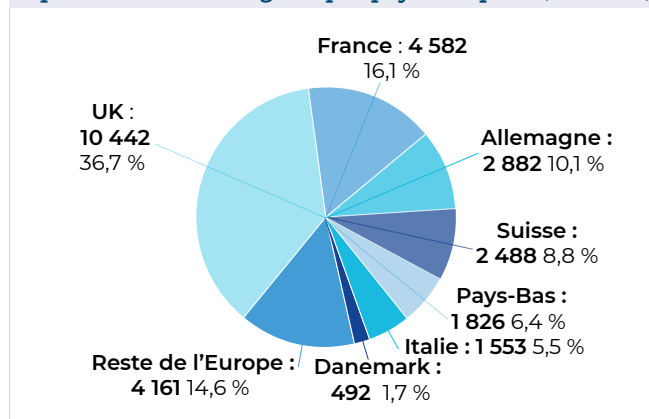
Les actifs sous gestion ont continué de croître en 2021 pour atteindre environ 31 300 Mds€ fin septembre. Signe de dynamisme et de maturité de ce marché, les actifs sous gestion représentaient 101 % du PIB européen en 2010 contre 182 % aujourd'hui.



Répartition des actifs gérés par pays européen

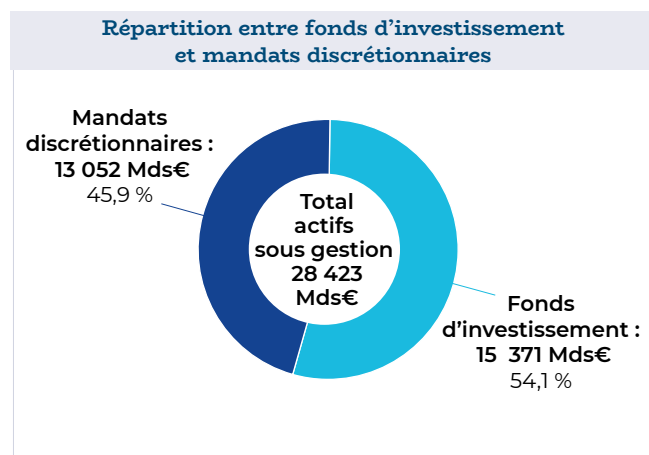
Les actifs sous gestion (fonds d'investissement et mandats discrétionnaires) en Europe sont concentrés dans les principaux pays à bassin d'épargne qui disposent de larges centres financiers. La part de marché de la gestion pour compte de tiers en France représente 16 % des actifs européens gérés et 30 % de ceux de l'Union européenne (soit près du double de son poids dans le PIB de l'UE évalué à 17 %).

Répartition des actifs gérés par pays européen (en Mds€)



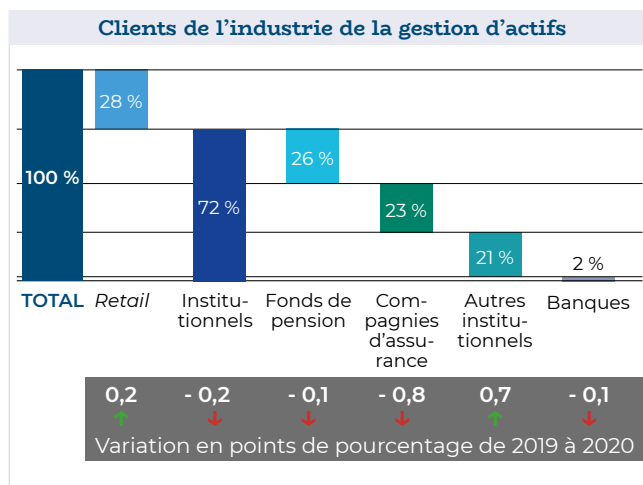
Fonds d'investissement et mandats discrétionnaires

En Europe, les encours des fonds d'investissement représentaient 15 371 Mds€, soit 54,1 % du total des actifs sous gestion à la fin 2020. La part des mandats de gestion discrétionnaires s'élevait à 45,9 %, soit 13 052 Mds€. La part des fonds d'investissement a augmenté chaque année entre 2011 et 2018. Le poids plus élevé des titres actions dans l'allocation des portefeuilles des fonds d'investissement par rapport aux mandats discrétionnaires – combinée à la forte hausse des marchés boursiers au cours de la période 2012-2017 – est la principale raison de cette évolution.



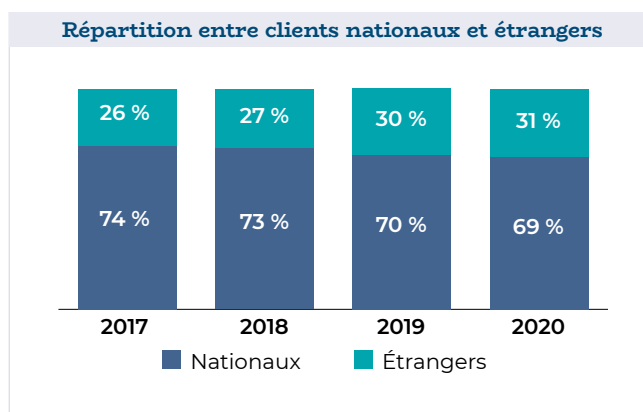
🏢 Clients de l'industrie de la gestion d'actifs

L'industrie de la gestion d'actifs compte deux principaux types de clients : les particuliers (28 % des encours) et les institutionnels (72 %), principalement des fonds de pension, des assureurs et d'autres clients institutionnels. La part des clients *retail* dans le total des actifs sous gestion a légèrement augmenté en 2020, les ménages européens ayant retrouvé un appétit pour les instruments du marché des capitaux.



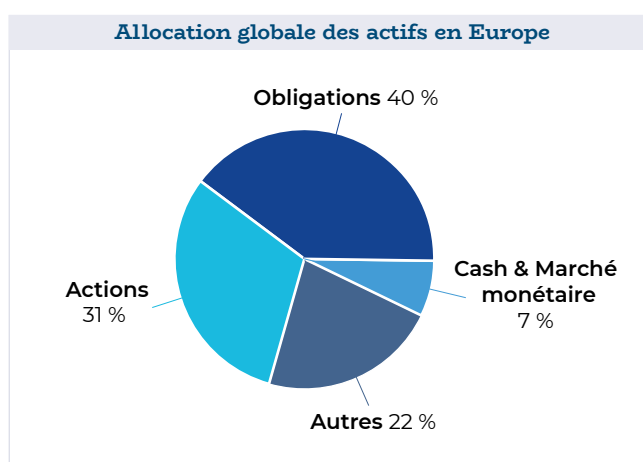
🏢 Clients nationaux et étrangers

Les clients nationaux constituent la plus grande partie de la clientèle de l'industrie européenne de la gestion d'actifs. Cependant, la part des clients basés dans un pays différent de celui du gestionnaire d'actifs n'a cessé d'augmenter ces dernières années, passant de 26 % en 2017 à 31 % fin 2020. Cette évolution est conforme à l'un des principaux objectifs de l'Union des marchés des capitaux (UMC) de l'Union européenne, à savoir la poursuite de l'intégration des marchés nationaux des capitaux dans un véritable marché unique européen.



🏢 Allocation d'actifs en Europe

Ces dernières années, du fait des hausses globales des marchés boursiers mondiaux et de la baisse de la rémunération des produits de taux, la part des titres de dette (obligataires et monétaires) dans l'allocation globale est passée de 62 % en 2008 à 47 % aujourd'hui. Ainsi, la part des actifs alternatifs au sens large (infrastructures, produits structurés, capital investissement, dettes privées, fonds alternatifs...) a augmenté régulièrement, les investisseurs en quête de rendement se tournant vers ces actifs plus illiquides. Malgré ces tendances, les instruments financiers à revenu fixe restent le type d'actif prédominant reflétant l'importance des clients institutionnels.



INTRODUCTION

La gestion pour compte de tiers se définit comme la délégation de la part des investisseurs de la fonction investissement et gestion de capitaux à des entités spécialisées, les sociétés de gestion de portefeuille (SGP). Cette délégation se réalise contractuellement par la souscription de mandats de gestion ou de parts ou actions d'OPC (Fonds commun de placement et Sicav), et ce en adéquation avec les besoins multiples des investisseurs en termes de liquidité, d'horizon de placement, d'arbitrage risque/rentabilité, et de leur aversion ou tolérance aux risques.

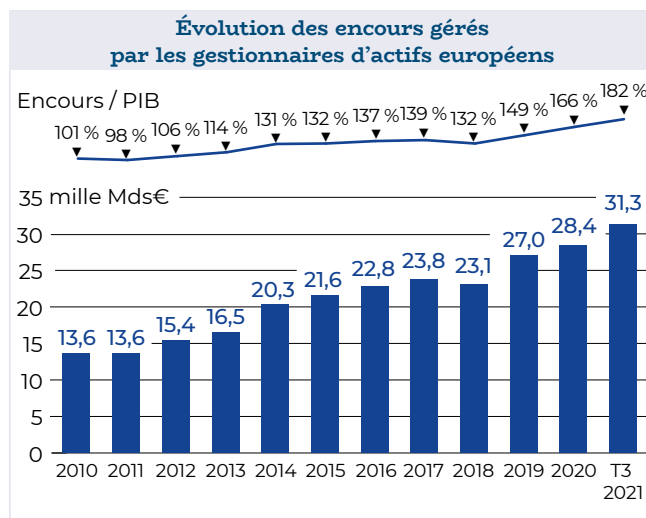
Les encours de la gestion d'actifs en France, en Europe et dans le monde, croissent sous les effets conjugués de la valorisation des placements et de la délégation accrue par les investisseurs à la recherche de sources de performance pour la gestion de leurs capitaux. Un certain nombre de facteurs, qu'ils soient économiques comme la longue période de baisse des taux ou démographiques comme le vieillissement des populations, ont favorisé cet essor en accentuant notamment la place des investisseurs institutionnels (typiquement les fonds de pension, les caisses de retraite, les sociétés d'assurance, les mutuelles, les institutions de prévoyance...) dans le patrimoine financier des individus. En effet, les investisseurs délèguent soit directement aux SGP la gestion de leurs actifs, soit de manière intermédiaire via une partie des actifs confiés aux investisseurs institutionnels. La demande de produits d'épargne longue, en particulier en vue de la retraite, plus durable pour accompagner la transition environnementale et le besoin de produits plus rentables que ceux offerts par les établissements bancaires sont des moteurs qui nourrissent directement l'activité de la gestion pour compte de tiers.



LA GESTION POUR COMPTE DE TIERS EN EUROPE

1. Évolution des actifs gérés pour compte de tiers en Europe

Les encours sous gestion en Europe s'établissent à près de 28 400 Mds€ à fin 2020, en hausse annualisée de + 8,4 % depuis le point bas de 2008. Les actifs ont augmenté de manière continue entre 2012 et 2017, grâce à la bonne performance des marchés financiers et à des niveaux importants de flux nets positifs dans le secteur de la gestion d'actifs. En 2018, la forte chute des marchés boursiers au quatrième trimestre a entraîné la première baisse des encours sous gestion (- 2,6 % sur l'année) depuis la grande crise financière de 2008. L'excellente performance des marchés boursiers actions et obligataires en 2019 a permis un fort rebond, avec des encours sous gestion en croissance de + 16,8 %, la deuxième plus forte hausse des actifs de la décennie. Malgré la forte baisse des marchés financiers en mars 2020, suite à l'apparition de la pandémie de Covid-19, les encours sous gestion ont de nouveau augmenté sur l'ensemble de l'année 2020 (+ 5,2 %), grâce au fort rebond des marchés principalement aux deuxième et quatrième trimestres. Sur la base de la croissance des actifs des fonds d'investissement jusqu'à fin septembre 2021, les encours ont augmenté de + 10 % au cours des neuf premiers mois de 2021, pour atteindre 31 300 Mds€. Par rapport au PIB européen, les actifs sous gestion représentaient 101 % du PIB en 2010 contre 182 % aujourd'hui.

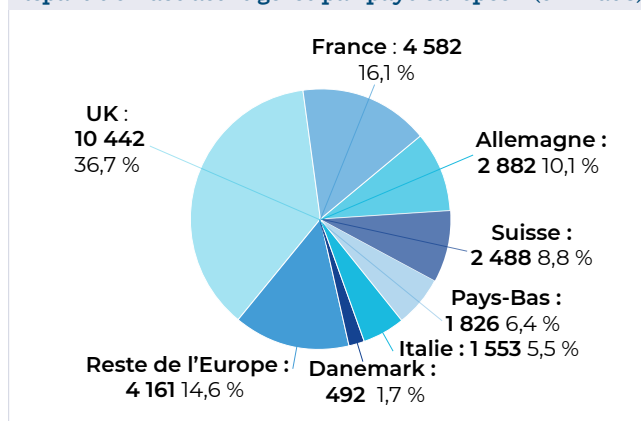


■ Parts de marché des pays européens selon les encours gérés

Près de 85 % des encours gérés en Europe sont concentrés dans six pays : le Royaume-Uni (36,7 %), suivi par la France (16,1 %), l'Allemagne (10,1 %), la Suisse (8,8 %), les Pays-Bas (6,4 %) et l'Italie (5,5 %).

La présence de grands centres financiers et de larges bassins d'épargne expliquent la concentration du marché dans la plupart de ces pays. Concernant les Pays-Bas, leur place dans ce classement reflète la taille des fonds de pension professionnels néerlandais.

Répartition des actifs gérés par pays européen (en Mds€)



Financement de la transition (1/2)

L'investissement durable intègre les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans les processus d'analyse des émetteurs et d'investissement. L'investissement durable répond aux défis du changement climatique et promeut une utilisation efficace de l'eau et de l'énergie, les droits de l'homme, l'égalité des chances, l'éthique des affaires, la diversité dans les conseils d'administration et d'autres objectifs qui contribueront à la transition vers un monde plus durable. L'investissement durable par les gestionnaires d'actifs a pris de l'ampleur en Europe, en forte croissance ces dernières années. Les gestionnaires d'actifs ont appliqué une approche d'investissement ESG à un total estimé de 11 000 Mds€ d'actifs à la fin du premier trimestre 2021³.

■ SFDR articles 8 et 9

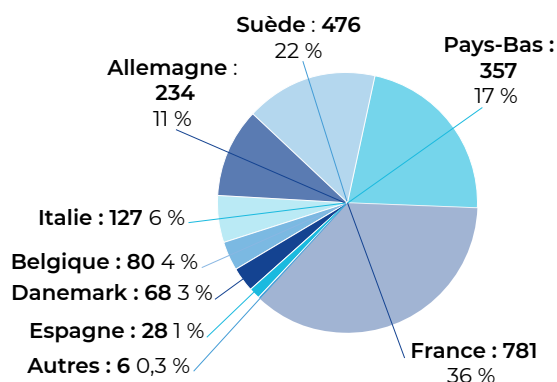
La réglementation "Sustainable Finance Disclosure Regulation" (SFDR) s'applique aux entités dont les sociétés de gestion de portefeuille et aussi aux produits. Elle classe chaque produit en fonction de ses caractéristiques :

- ▶ article 6 : le fonds d'investissement n'a pas d'objectif de durabilité ;
- ▶ article 8 : la communication d'un fonds intègre des caractéristiques environnementales et/ou sociales, pour autant que les sociétés dans lesquelles les investissements sont réalisés appliquent des pratiques de bonne gouvernance ;
- ▶ article 9 : le fonds poursuit un objectif d'investissement durable.

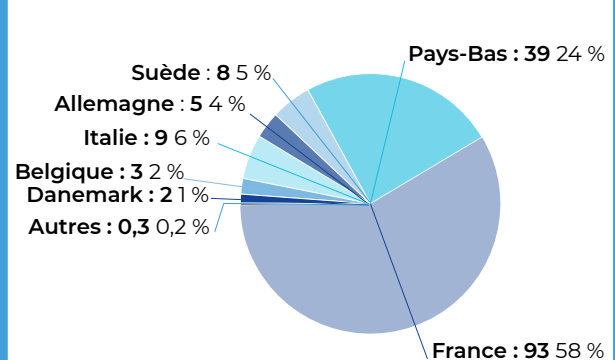
Les encours gérés selon l'article 8 s'élèvent à 2 157 Mds€ et ceux relevant de l'article 9 à 159,3 Mds€ en Europe. À la fin du premier trimestre 2021, 75 % des fonds SFDR article 8 sont gérés en France, en Suède et aux Pays-Bas. La gestion des fonds SFDR article 9 est encore plus concentrée : 58 % des encours sont gérés en France et 24 % aux Pays-Bas. Les données présentées fournissent une première image d'un marché européen en pleine mutation. Les différences entre pays peuvent s'expliquer par divers facteurs : différentes interprétations par les régulateurs nationaux du texte SFDR de niveau 1, la mise en œuvre retardée des mesures de niveau 2 et des niveaux de maturité variables des marchés de fonds ESG d'un État membre à l'autre.

En France, l'encours de la gestion en conformité avec la réglementation SFDR s'établit à 1 587 Mds€ à fin 2020 : 741 Mds€ en OPC ouverts (47 %), 133 Mds€ en OPC dédiés (8 %) et 713 Mds€ en mandats de gestion (45 %). Dans le détail, la répartition des encours entre l'article 8 (qui promeuvent des caractéristiques environnementales et/ou sociales) et l'article 9 (qui ont pour objectif l'investissement durable) de la réglementation SFDR est respectivement de 1 492 Mds€ et 96 Mds€. Les encours des OPC de droit français article 8 représentent 28 % du marché des OPC en France (contre 22 % en moyenne au niveau européen) et 2,7 % du marché pour ceux classifiés article 9 (contre 2,0 % en Europe).

Répartition des encours des OPC SFDR 8 (en Mds€)



Répartition des encours des OPC SFDR 9 (en Mds€)



3) Voir EFAMA Markets Insight Issue #7:

<https://www.efama.org/newsroom/news/european-esg-market-q1-2021-introducing-sfdr-market-insights-issue-7>

Financement de la transition (2/2)

■ Gouvernement d'entreprise

L'influence que peuvent exercer les sociétés de gestion sur les émetteurs en termes de contrôle et d'amélioration de la gouvernance, au nom de leurs mandants – les investisseurs institutionnels et privés –, se réalise, d'une part, à travers l'exercice des droits de vote et, d'autre part, via le dialogue qu'elles engagent avec eux pour établir leur jugement sur la qualité de leur gouvernance.

En exerçant leurs droits de vote, les sociétés de gestion peuvent ainsi s'exprimer sur :

- ▶ les normes de gouvernance qui sont considérées comme de bonnes pratiques sur le marché où elles sont cotées ;
- ▶ les questions environnementales et sociales liées à leurs activités de manière durable et responsable.

Par cette démarche, la gestion contribue positivement à l'amélioration du comportement des entreprises et à la qualité de leurs actifs, et donc in fine sur le moyen-long terme à la performance des placements des investisseurs et épargnants. La qualité et la pertinence de l'information fournie par les émetteurs constituent un point de vigilance pour les gérants.

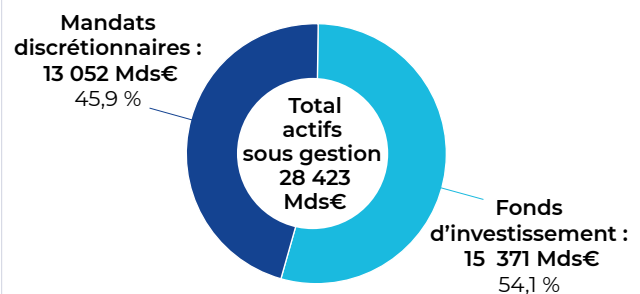
L'expression de l'influence des actionnaires, et de leurs représentants les gérants, est d'autant plus efficace que les droits des actionnaires lors des assemblées peuvent être pleinement exercés et que les organes de décision de l'entreprise (conseil d'administration et comités spécialisés) jouent efficacement leur rôle.

2. Les fonds d'investissement et les mandats discrétionnaires en Europe

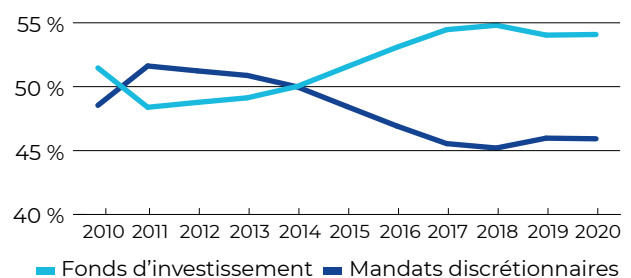
En Europe, les actifs des fonds d'investissement représentaient 15 371 Mds€, soit 54,1 % du total des actifs sous gestion à fin 2020. La part des mandats de gestion discrétionnaires s'élevait à 45,9 %, soit 13 052 Mds€.

La part des fonds d'investissement dans le total des encours a régulièrement augmenté entre 2011 et 2018. Cette tendance s'explique par la part plus importante des actions dans l'allocation de portefeuille des fonds d'investissement par rapport aux mandats discrétionnaires et à la bonne orientation des marchés actions entre 2012 et 2020.

Répartition entre fonds d'investissement et mandats discrétionnaires



Évolution de la répartition entre fonds d'investissement et mandats discrétionnaires en Europe

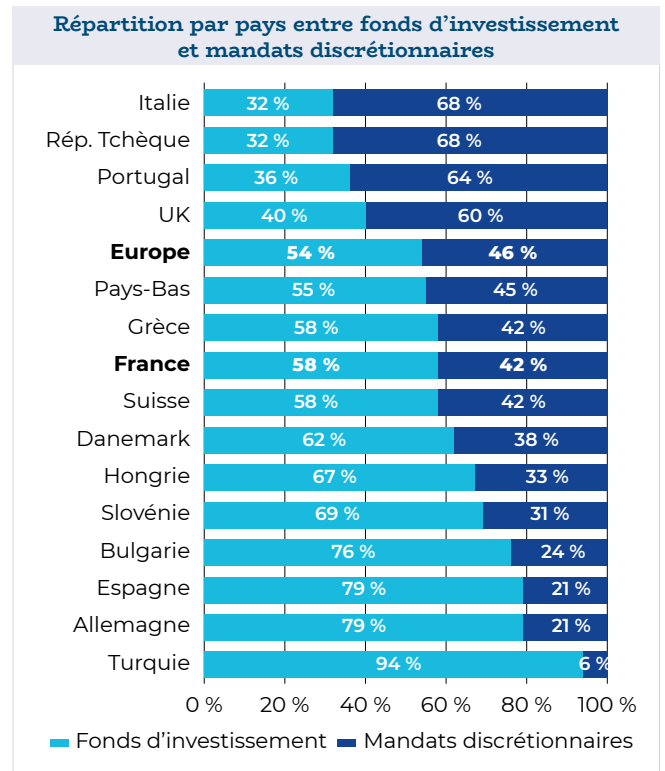


■ Répartition par pays entre fonds d'investissement et mandats discrétionnaires

La répartition entre fonds d'investissement et mandats discrétionnaires varie selon les pays européens. À fin 2020, les mandats discrétionnaires représentaient 21 % du total des actifs sous gestion en Espagne et en Allemagne, tandis qu'en Italie, ils représentaient 68 % du total des actifs.

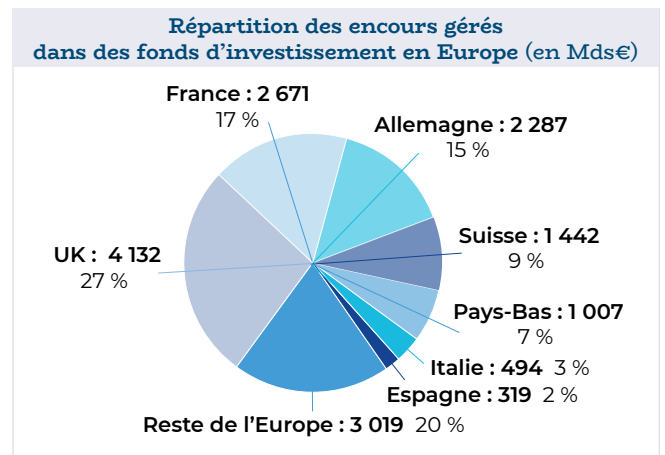
Ces différences s'expliquent principalement par la nature des produits financiers proposés aux investisseurs institutionnels.

Par exemple, les investisseurs institutionnels en Allemagne et aux Pays-Bas ont principalement recours à des Fonds d'investissement alternatifs (FIA), tandis qu'en Italie, en France et au Royaume-Uni, ils ont une préférence pour les mandats discrétionnaires.



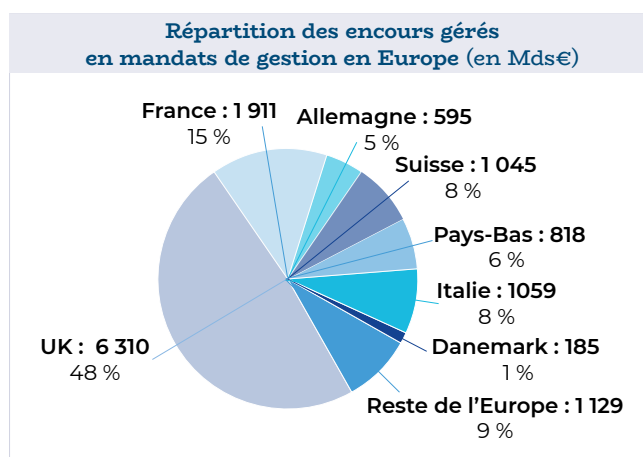
■ Parts de marché des pays selon les encours des fonds d'investissement

À fin 2020, 75 % des actifs des fonds d'investissement européens étaient gérés dans cinq pays : le Royaume-Uni (27 %), la France (17 %), l'Allemagne (15 %), la Suisse (9 %) et les Pays-Bas (7 %).



■ Parts de marché par pays selon les encours des mandats discrétionnaires

Les parts de marché entre pays des mandats discrétionnaires sont restées à peu près égales au cours des cinq dernières années. Plus de 60 % des actifs sous gestion des mandats discrétionnaires sont gérés au Royaume-Uni (48 %) et en France (15 %) à la fin de 2020. La prédominance du Royaume-Uni s'explique par le montant élevé des actifs gérés par des fonds de pension. La part importante de la France reflète la taille du secteur de l'assurance français et le niveau élevé de délégation par les investisseurs institutionnels français et étrangers aux gestionnaires d'actifs.



Valorisation et sécurisation des patrimoines (1/1)

Au niveau micro-économique, la gestion d'actifs participe à la sécurisation et à la valorisation des patrimoines en offrant à différents types d'investisseurs (par exemple, les entreprises pour la gestion de leur trésorerie, les investisseurs institutionnels pour la gestion à moyen-long terme de leurs réserves, les individus pour la gestion de leur patrimoine financier...) une large variété de profils de placement et d'allocation en adéquation avec leur horizon d'investissement et leur aversion ou tolérance aux risques.

Avec pour objectifs la diversification et la réduction des risques au sein des portefeuilles des investisseurs, les gérants allouent les capitaux sur l'ensemble des classes d'actifs (monétaires, obligataires, actions cotées ou non, immobilier, infrastructures...), des zones géographiques, des secteurs d'activité...

De plus, du fait des masses gérées et de la mutualisation des placements, les investisseurs bénéficient d'un accès efficace aux marchés via des économies d'échelle, une liquidité, et des techniques de gestion souvent inaccessibles en direct.

■ Générer des rendements

En redirigeant l'épargne vers l'investissement, les gestionnaires d'actifs aident les détenteurs d'actifs à obtenir des rendements réels positifs sur leur épargne.

■ Réduire les risques

Avec la diversification, les gestionnaires d'actifs réduisent le risque des portefeuilles de leurs clients en leur donnant accès à un large éventail de classes d'actifs. Ils surveillent les évolutions des secteurs, des pays et des régions dans lesquels ils investissent grâce à une recherche de qualité, à l'exploitation de bases de données et l'utilisation d'outils professionnels.

■ Procurer des liquidités

Les gestionnaires d'actifs suivent de près l'évolution de la liquidité sur les marchés et le profil de leurs clients afin d'anticiper l'évolution des flux entrants et sortants dans les fonds d'investissement. Afin de s'assurer de pouvoir répondre à la demande de liquidité, ils mettent en place des politiques de gestion des risques et des procédures de gestion de portefeuille.

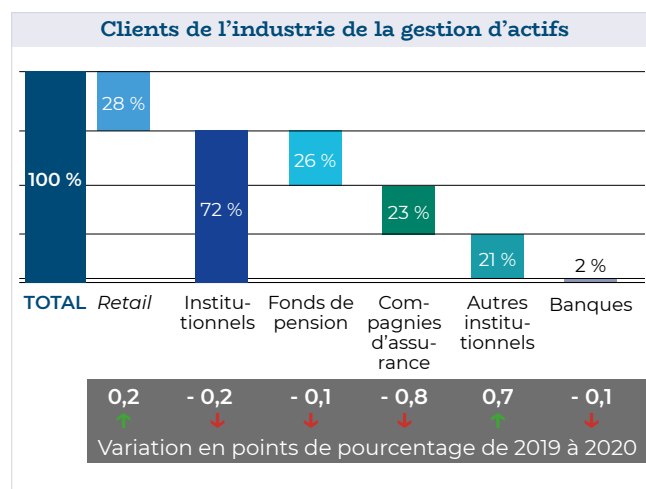
■ Réduire les coûts

La capacité des gestionnaires d'actifs à négocier d'importants volumes de titres permet de réduire les coûts de transaction. Ainsi, les gestionnaires d'actifs bénéficient d'économies d'échelle comparativement aux investisseurs individuels.

3. Les clients de l'industrie européenne de la gestion d'actifs

Le secteur de la gestion d'actifs sert deux grandes catégories de clients : les clients *retails* (ménages ordinaires et particuliers fortunés) et les clients institutionnels (fonds de pension, compagnies d'assurance, organisations caritatives, fondations, grandes entreprises...).

Les clients *retails* représentent 28 % des encours, suivis par les fonds de pension (26 %) et les compagnies d'assurance (23 %) qui délèguent une part croissante de leurs réserves aux gestionnaires d'actifs.



■ Clientèle *retail*

Entre 2012 et 2017, le poids de la clientèle *retail* a légèrement augmenté en raison de deux facteurs : la bonne performance des marchés financiers, qui a renforcé la confiance des investisseurs dans les marchés de capitaux, et les taux d'intérêt historiquement bas sur les dépôts bancaires. Ensuite, la volatilité croissante des marchés financiers et la baisse des indices actions au second semestre 2018 ont érodé la confiance des investisseurs particuliers, réduisant ainsi le poids de la clientèle *retail*.

En 2020, la part des clients *retails* est repartie à la hausse. Cela s'explique par :

- ▶ la forte baisse des marchés boursiers en mars 2020 qui a été considérée comme un point d'entrée intéressant sur les marchés actions et des fonds d'investissement. Par exemple, les achats d'actions françaises par les investisseurs particuliers ont été multipliés par quatre en mars 2020 ;

- ▶ l'assouplissement de la politique monétaire de la FED et l'augmentation des rachats de titres par la BCE qui ont ancré dans les esprits l'idée selon laquelle les taux seraient durablement bas. La perspective de taux faibles sur les livrets de dépôt a conduit de nombreux ménages à transférer une partie de leur épargne vers des instruments du marché des capitaux ;
- ▶ les confinements successifs ont permis à de nombreuses personnes de se consacrer à la gestion active de leur épargne et à expérimenter les marchés des capitaux ;
- ▶ l'essor des courtiers en ligne et plateformes d'investissement a permis aux investisseurs particuliers d'investir sur les marchés plus simplement. En France, cela a attiré de nombreux jeunes investisseurs particuliers sur les marchés. Ces primo-investisseurs représentaient près de 14 % des investisseurs particuliers en France en 2020 et étaient en moyenne de 10 à 15 ans plus jeunes que les investisseurs classiques⁴.

4) <https://www.amf-france.org/sites/default/files/private/2021-11/20211129-etude-a-publier-version-finale-fr.pdf>

■ Clientèle institutionnelle

Entre 2012 et 2018, la part des fonds de pension a augmenté tandis que celle des compagnies d'assurance a diminué. Cela s'explique principalement par quatre raisons :

- ▶ le manque d'attractivité des contrats d'assurance-vie garantis traditionnels dans un contexte durable de taux d'intérêt bas ;
- ▶ l'exposition plus marquée des fonds de pension aux actions comparativement aux compagnies d'assurance qui sont soumises aux règles de Solvabilité II. Ainsi, les fonds de pension ont davantage profité des bonnes performances des marchés financiers ;
- ▶ la forte croissance du secteur des fonds de pension au Royaume-Uni à la suite de l'instauration d'un système d'adhésion automatique qui a débuté en 2012 ;
- ▶ l'augmentation de la part des clients institutionnels du fait d'un recours accru à l'externalisation de leur gestion d'actifs.

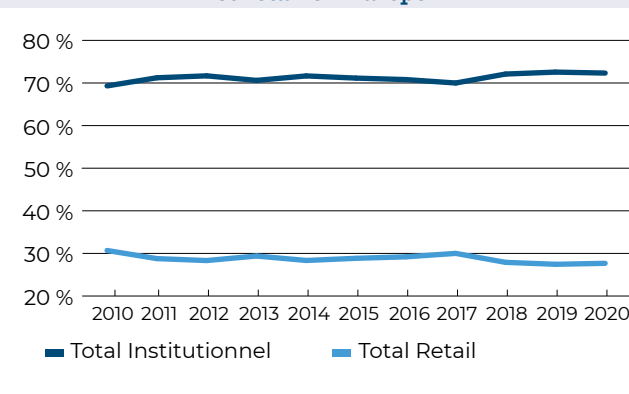
La répartition entre clients *retails* et institutionnels est disparate en Europe. Au Royaume-Uni, les institutionnels fournissent 79 % des encours gérés, en Espagne seulement 16 %.

En France, la part des clients institutionnels est en hausse depuis 2007 et s'élève à 72 %.

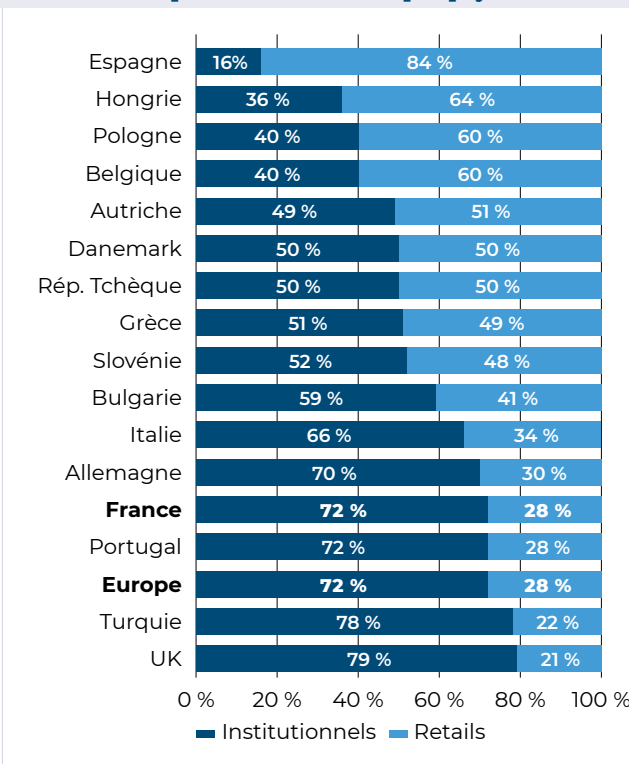
Les différences de la typologie des clients à travers l'Europe sont le reflet des rôles joués par les produits d'assurance dans l'épargne-retraite, par la structure des systèmes de retraite nationaux, par le rôle des banques dans la distribution des produits d'investissement de détail, par les activités transfrontalières des gestionnaires d'actifs et leur capacité à attirer les capitaux des investisseurs étrangers.

Les fonds d'investissement et les mandats discrétionnaires s'adressent généralement à différents types de clients. Sur le marché des fonds d'investissement, les clients *retail* ont tendance à être les clients les plus importants. Toutefois, certains clients institutionnels, notamment les fonds de pension et les assureurs, investissent également une part importante, et croissante, de leurs portefeuilles dans des fonds d'investissement.

Évolution de la répartition entre clients institutionnels et retail en Europe



Répartition des clients par pays



C'est notamment le cas en Allemagne et en Autriche, où les "Spezialfonds" sont des véhicules d'investissement très populaires destinés exclusivement aux compagnies d'assurance, aux fonds de pension et autres investisseurs institutionnels.

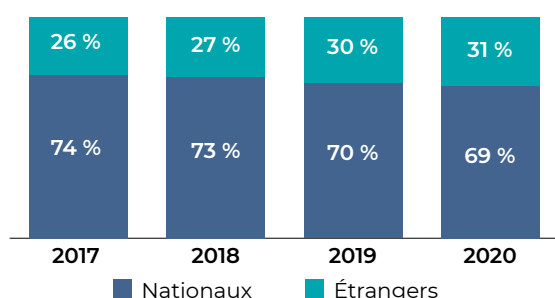
En France, les dispositifs d'épargne salariale et d'épargne retraite d'entreprise en accélération depuis la Loi Pacte sont composés de fonds d'investissement. Les fonds monétaires jouent également un rôle important dans la gestion de trésorerie de nombreuses entreprises françaises.

Les clients institutionnels sont prépondérants en encours sur le marché des mandats discrétionnaires qui peuvent offrir des solutions d'investissement très spécifiques, tels que la gestion actif-passif, les investissements axés sur le passif et la séparation des stratégies d'investissement alpha et bêta. Cependant, la montée en puissance des *robo-advisors* et des plateformes/banques en ligne au cours des dernières années a créé davantage de possibilités pour les clients de détail d'investir également sur les marchés via des mandats discrétionnaires.

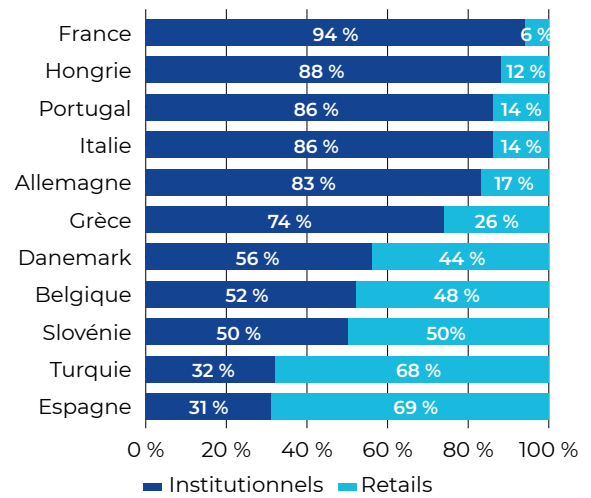
■ Clients nationaux et étrangers

En 2020, 69 % des encours sont gérés pour des clients domiciliés dans le même pays que le gestionnaire d'actifs. La part des clients étrangers a cependant augmenté de 26 % en 2017 à 31 % en 2020, grâce à une meilleure intégration des marchés de capitaux nationaux dans l'UE ainsi qu'à l'accroissement de la distribution vers des clients extra-européens.

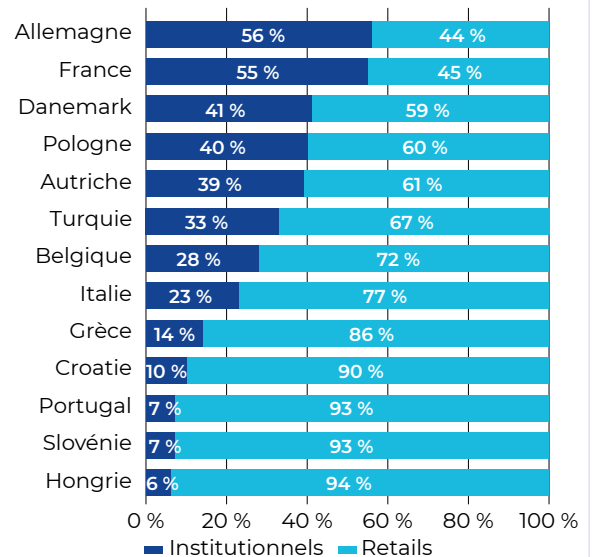
Répartition entre clients nationaux et étrangers



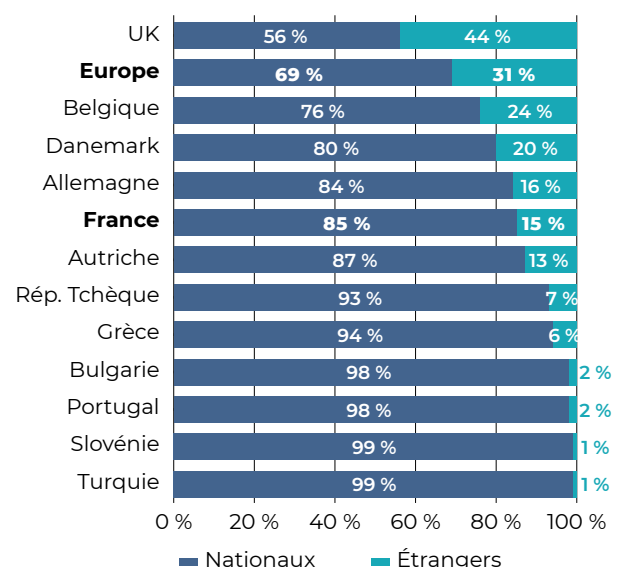
Types de clients des mandats discrétionnaires par pays



Types de clients des fonds d'investissement par pays



Répartition des clients nationaux et étrangers par pays



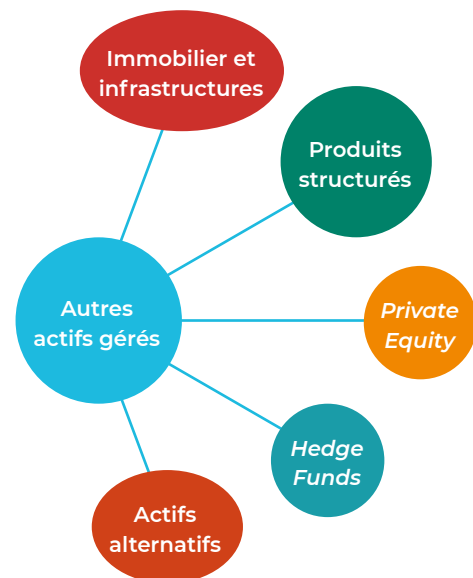
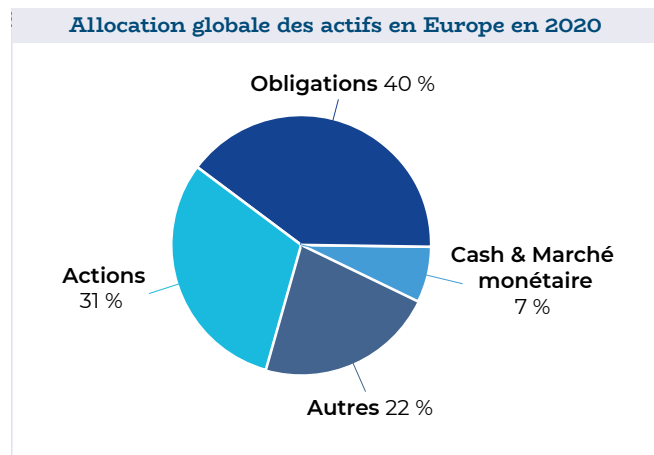
4. L'allocation des actifs en Europe

■ Allocation globale

L'allocation d'actifs au sein des portefeuilles reflète les objectifs et les contraintes d'investissement des différents types de clients. À fin 2020, les actifs obligataires représentaient 40 % des portefeuilles d'investissement gérés par les gestionnaires d'actifs en Europe, contre 31 % pour les actifs actions, 7 % pour les actifs monétaires et équivalents de trésorerie et 22 % pour les actifs alternatifs au sens large.

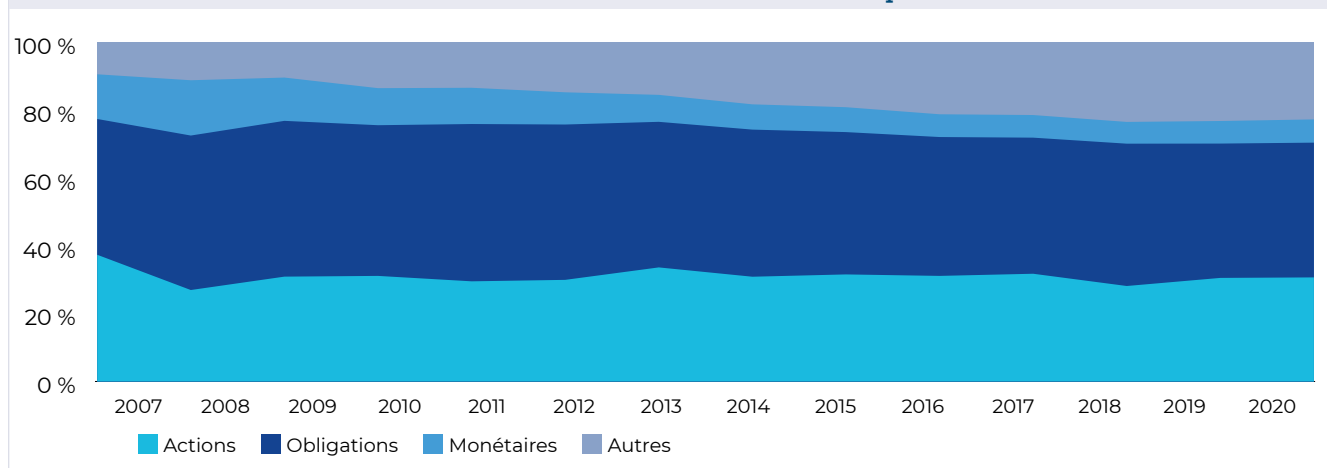
La prédominance des instruments de taux reflète l'importance des clients institutionnels et la nature de leurs engagements (préservation du capital, génération de revenus et respect des flux d'entrée/sortie de leurs investisseurs). Le cadre réglementaire dans lequel ils évoluent, notamment solvabilité II, participe aussi à cette orientation des allocations.

La part des obligations et des liquidités/instruments du marché monétaire dans l'allocation globale d'actifs a progressivement diminué jusqu'en 2018, au profit d'autres actifs tels que les actifs immobiliers et d'infrastructure, les fonds spéculatifs, les produits structurés, le capital-investissement. Ce changement a été déclenché par la recherche de rendement dans un environnement de taux d'intérêt extrêmement bas ou négatifs sur une gamme d'obligations souveraines et de dépôts bancaires.

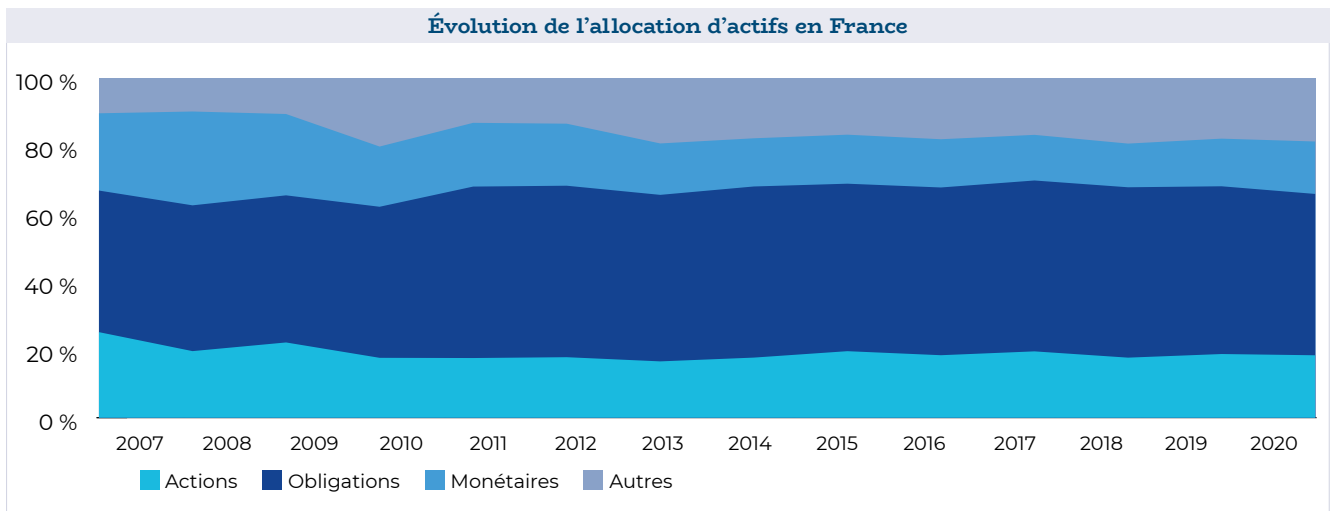


■ Europe

Évolution de l'allocation d'actifs en Europe



■ France



■ Allocation d'actifs des fonds d'investissement et des mandats discrétionnaires

À fin 2020, les actions représentaient 42 % des actifs des fonds d'investissement et seulement 20 % des actifs des mandats discrétionnaires. À l'inverse, les obligations représentaient 28 % dans le portefeuille des fonds d'investissement contre 51 % des actifs des mandats discrétionnaires.

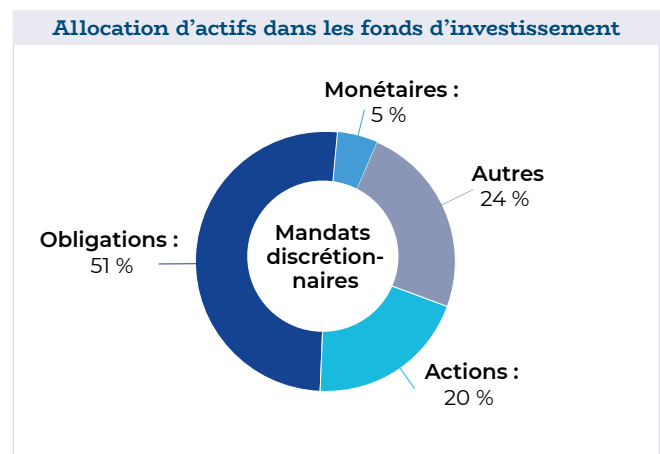
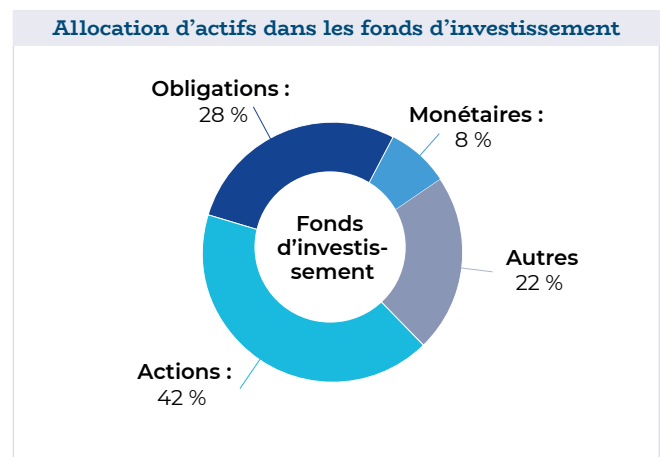
► Fonds d'investissement

La forte croissance des marchés financiers entre 2008 et 2017 et l'arbitrage en faveur d'actifs procurant plus de rendement face aux taux bas expliquent la hausse de la part des actions dans le portefeuille détenu par les fonds d'investissement.

Cette part n'a diminué qu'au deuxième trimestre 2018 en raison de la forte baisse des marchés financiers. Elle a connu une reprise vigoureuse en 2019 et 2020.

► Mandats discrétionnaires

La part des actions dans la composition des actifs des mandats discrétionnaires n'a en revanche pas beaucoup évolué ces dernières années pour deux raisons. D'une part, la maturité croissante des engagements de retraite due au vieillissement de la population et d'autre part, l'application plus stricte des règles réglementaires et comptables. Quant à la part des obligations, elle a continué à diminuer ces dernières années, tandis que celle d'autres actifs plus illiquides et à rendement plus élevé a augmenté.



Contribution au financement de l'économie (1/3)

Les gestionnaires d'actifs mobilisent une partie significative et croissante de l'épargne et des patrimoines des investisseurs privés et institutionnels au profit d'agents économiques (entreprises financières et non financières, administrations publiques, organismes parapublics...) en recherche d'une plus grande diversification des sources et des formes de financement. Au niveau macro-économique, en allouant des ressources financières à court, moyen et long terme aux différents agents économiques, sur les marchés primaire et secondaire, la gestion d'actifs contribue de façon conséquente au financement de l'économie. Elle joue également

un rôle actif pour la formation des prix via l'analyse et la sélection des titres des émetteurs, ainsi qu'à l'animation des marchés en tant qu'apporteur en continu de liquidités.

■ Contribution des fonds d'investissement européens au financement de l'économie

Le tableau ci-dessous compare le volume total des titres de créance émis en Europe avec celui des titres de créance détenus par les fonds d'investissement européens. À fin 2020, les fonds d'investissement européens détenaient 3 600 Mds€, soit 13 %, du montant total des titres de créance émis par les résidents européens.

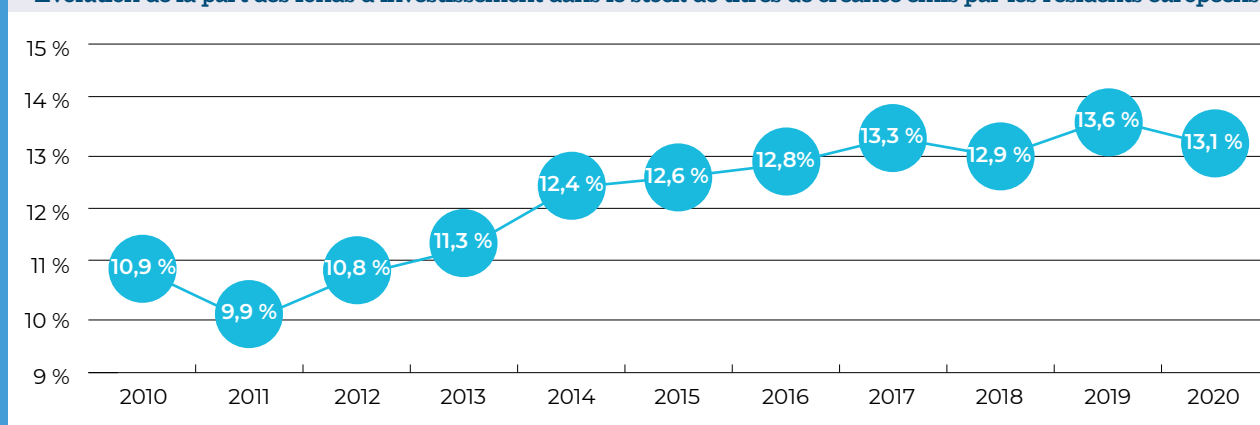
Part des fonds d'investissement européens dans le montant total des titres de dette émis par les résidents européens

Émetteurs européens	Titres détenus par des fonds d'investissement européens	Ensemble des titres émis par des organisations européennes	Part détenue par les fonds d'investissement
États	1 284	12 958	10 %
Institutions financières	881	7 233	12 %
Entreprises non-financières	656	2 222	30 %
Autres	731	4 621	16 %
Total	3 552 Mds€	27 034 Mds€	13 %

La dette souveraine est la dette la plus détenue par les fonds d'investissement européens (1 284 Mds€). Cependant, le taux d'emprise des fonds d'investissement est le plus élevé pour les émissions des titres des sociétés non-financières (30 %).

On constate qu'entre 2010 et 2020, la part des fonds d'investissement dans le stock de titres de créance émis par les résidents européens a progressé de 10,9 % à 13,1 %. Cela représente une augmentation de 1 256 Mds€.

Évolution de la part des fonds d'investissement dans le stock de titres de créance émis par les résidents européens



Contribution au financement de l'économie (2/3)

Le montant total des actions cotées émises par les résidents européens à fin 2020 s'élevait à 12 700 Mds€, les fonds d'investissement européens détenant 2 400 Mds€ d'actions cotées, soit 19 % des actions émises en Europe.

Une part importante des actions cotées détenues par les fonds d'investissement européens (19 %) est également attribuée à des sociétés non financières, ce qui confirme la contribution significative du secteur de la gestion de fonds à l'économie réelle.

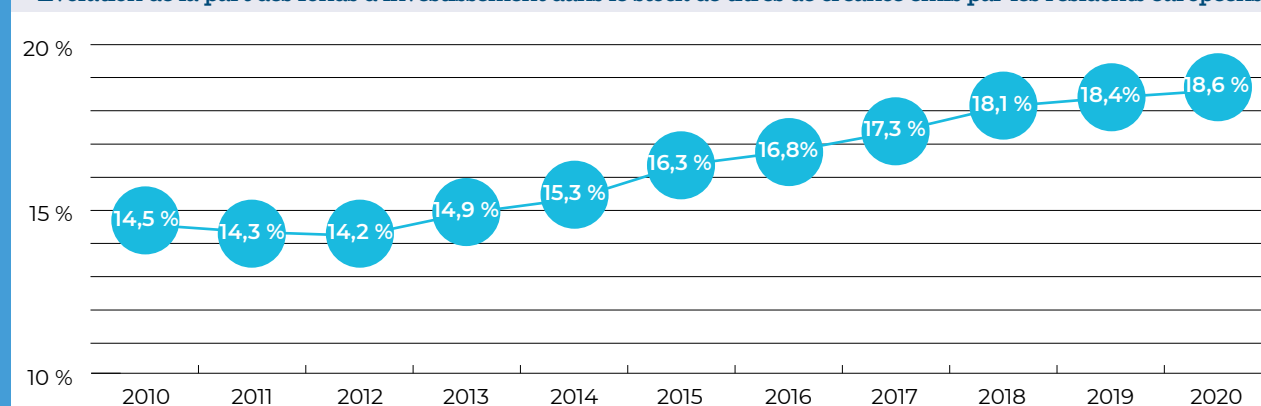
Part des fonds d'investissement européens dans le montant total des actions cotées émises par les résidents européens

Émetteurs	Actions cotées détenues par les fonds d'investissement européens	Ensemble des actions cotées émises	Part détenue par les fonds d'investissement
États	---	---	---
Institutions financières	105	880	12 %
Entreprises non-financières	1 781	9 500	19 %
Autres	473	2 302	21 %
Total	2 360 Mds€	12 682 Mds€	19 %

On peut également observer que la part des fonds d'investissement dans le stock d'actions

cotées émises par les résidents européens a considérablement augmenté depuis 2010.

Évolution de la part des fonds d'investissement dans le stock de titres de créance émis par les résidents européens



■ Contribution des gestionnaires d'actifs européens au financement de l'économie

Pour estimer l'impact global des gestionnaires d'actifs européens sur le financement de l'économie européenne, l'analyse a été étendue à la prise en compte de la contribution des mandats discrétionnaires. Sur cette base, l'encours des titres de dette et d'actions émis par les résidents européens et détenus par les gestionnaires d'actifs européens s'élevait à 6 965 Mds€

et 3 414 Mds€, respectivement, à la fin de 2020. Les gestionnaires d'actifs européens détenaient 25,8 % des titres de créance et 26,9 % des actions cotées émises par des résidents européens.

À noter également que la détention par le secteur de la gestion d'actifs d'actions cotées représentait 34,5 % de la capitalisation boursière flottante en Europe.

Contribution au financement de l'économie (3/3)

Encours des titres de dette et d'actions cotées émis par les résidents européens et détenus par les gestionnaires d'actifs européens (en Mds€)

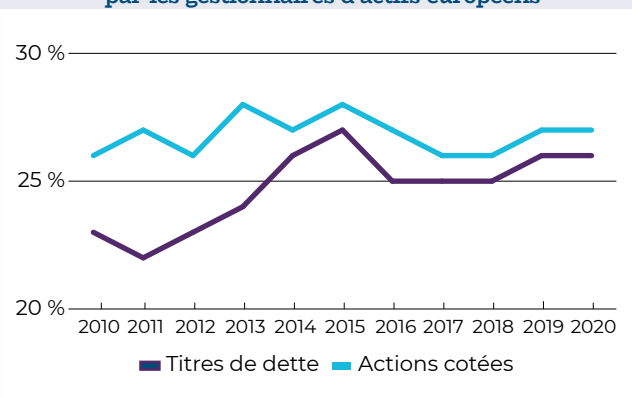
	Titres de dette	Actions cotées
Encours détenus par les gestionnaires d'actifs européens	6 965	3 414
Encours émis par les résidents européens	27 035	12 682
Part détenue par les gestionnaires d'actifs européens	25,8 %	26,9 %
(en % de la capitalisation boursière flottante)	---	34,5 %

Le graphique ci-contre montre que le taux d'emprise des actions cotées détenues par les gestionnaires d'actifs européens est resté stable au cours de la dernière décennie, alors celui des titres de créance a augmenté, passant de 23 % fin 2010 à 26 % fin 2020.

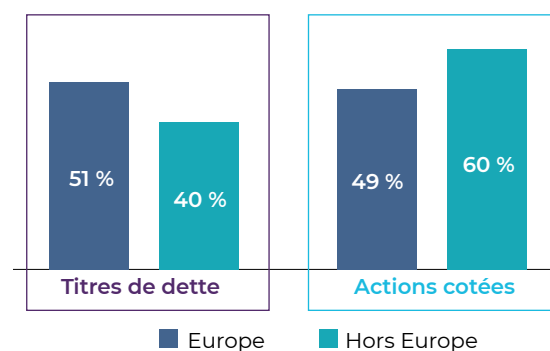
Les gestionnaires d'actifs européens financent non seulement l'économie européenne, mais également l'activité économique dans le reste du monde.

En investissant en dehors de l'Europe, les investisseurs européens bénéficient d'une répartition de leurs ressources dans le monde entier et donc d'une diversification de leurs portefeuilles.

Évolution des taux d'emprise des actions cotées détenues par les gestionnaires d'actifs européens



Répartition entre actifs en Europe et hors-Europe



5. La société de gestion et son écosystème

Les sociétés de gestion de portefeuille (SGP) sont des entités financières fortement régulées dans lesquelles se réalise le service de la gestion financière, administrative et comptable des produits gérés pour compte de tiers. Elles s'engagent à gérer de manière indépendante et dans l'intérêt exclusif de l'investisseur les sommes qui leur sont confiées. Ainsi, via la souscription de mandats ou de parts ou actions d'OPC, les investisseurs accèdent à l'expertise de professionnels qui opèrent dans un cadre organisationnel efficient en matière de contrôle des risques opérationnels et de conflits d'intérêts. En particulier, les directives européennes (OPCVM, FIA, MIF2...) encadrent l'activité des produits/ services de gestion et des sociétés de gestion de portefeuille qui les gèrent. Elles font l'objet d'une transposition au niveau national par les régulateurs locaux, en France l'Autorité des marchés financiers (AMF) qui agréé les SGP et les OPC et les suit en cours de vie. De plus, cette activité s'insère dans un écosystème complet (dépositaires, conservateurs, valorisateurs, commissaires aux comptes...) sécurisant pour l'investisseur : ségrégation des actifs chez un dépositaire habilité, contrôle de la régularité des opérations de l'OPC et de la SGP (respect des règles de gestion et d'investissement), transparence des commissions et des frais, fourniture de documents (prospectus, document d'information/DICI,...),...

■ Plus de 4 580 sociétés de gestion d'actifs étaient actives en Europe en 2020

Le Royaume-Uni, la France et l'Allemagne comptent le plus grand nombre de sociétés de gestion d'actifs, ce qui s'explique d'une part, par l'importance de Londres, Paris et Francfort en tant que centres de gestion d'actifs et d'autre part, par l'importance sur ces marchés des gestionnaires d'actifs indépendants et spécialisés.

Le nombre relativement élevé de sociétés de gestion en Irlande et au Luxembourg reflète le rôle joué par ces deux pays dans la distribution internationale des OPCVM et des FIA. La plupart des groupes mondiaux de gestion d'actifs ayant une gamme de fonds au Luxembourg ou en Irlande opèrent selon un "modèle de délégation", dans lequel les fonctions de gestion des investissements ne sont pas exercées dans ces deux pays mais dans d'autres pays où sont implantés leurs centres de gestion.

Nombre de sociétés de gestion de portefeuille en Europe	
Autriche	15
Belgique	59
Bulgarie	31
Croatie	24
Chypre	192
République Tchèque	28
Danemark	37
Finlande	25
France	680
Allemagne	386
Grèce	43
Hongrie	25
Irlande	417
Italie	247
Lichtenstein	17
Luxembourg	268
Malte	112
Pays-Bas	223
Norvège	29
Pologne	37
Portugal	67
Roumanie	24
Slovaquie	8
Slovénie	5
Espagne	122
Suède	94
Suisse	217
Turquie	49
Royaume-Uni	1 100
Europe	4 581

Enjeux de digitalisation (1/1)

La digitalisation tout au long de la chaîne de valeur (distribution/marketing, analyse/gestion, opérations...) des sociétés de gestion est une opportunité pour le secteur. Elle apporte une valeur ajoutée substantielle en répondant à différents objectifs, qu'ils soient d'améliorer l'expérience et la connaissance client, de générer de l'alpha/de réduire les risques, de gagner en efficacité/productivité.

Les données sont au cœur de cette transformation digitale. Ainsi, les nouvelles technologies et infrastructures (*Big data*, intelligence artificielle, *cloud*, *blockchain*, *natural language processing*, *robotic process automation*) permettent de collecter, stocker, sécuriser, partager, analyser et exploiter des quantités de plus en plus massives de données structurées ou non.

L'amélioration de la distribution sera effective tant pour les clients *retails* que pour ceux institutionnels. Outre le développement des *robo-advisors* et la meilleure connaissance des comportements/besoins des clients, les offres de services numériques peuvent contribuer à l'amélioration de la relation client en fournissant des informations en temps réel,

en personnalisant les *reporting y* compris sur les dimensions environnementales, sociales et de gouvernance (ESG).

Concernant l'ingénierie financière, les algorithmes avancés qui exploitent le *big data* contribuent à la recherche sur les investissements, la conception des portefeuilles et l'allocation d'actifs. Conjugués aux algorithmes de *machine learning*, ils offrent également une base pour de nouvelles stratégies d'investissement contribuant à l'amélioration de l'alpha. L'essor des actifs numériques et des technologies à registre distribué (DLT) ouvre également un nouvel espace d'investissement pour les actifs tokenisés. Pour les fonctions du *middle* et du *back office*, l'automatisation de nouvelle génération, la robotique et le *machine learning* amélioreront l'efficacité des processus, réduiront les frictions manuelles et permettront un traitement plus direct des données.

Outre les investissements technologiques nécessaires, les sociétés de gestion accompagnent cette transformation digitale qui impacte leurs organisations par une adaptation de leur politique des ressources humaines (nouvelles compétences, formation...).

6. L'emploi en Europe dans l'industrie de la gestion pour compte de tiers

Afin de remplir leur mission de gestion financière, administrative et comptable, les sociétés de gestion sont organisées autour de plusieurs pôles d'activité regroupant un vaste ensemble de métiers, fonctions et compétences qui concourent à son dynamisme : la commercialisation/marketing, en charge de la promotion de la marque et du développement ; la *front-office*, en charge de l'analyse macro et micro-économique et la gestion financière ; le *middle-office*, dédié notamment au traitement administratif des transactions ; le *back-office*, en charge de la valorisation et la comptabilité des portefeuilles ; le contrôle/conformité, assurant aussi bien la surveillance des risques que le respect des obligations professionnelles et les engagements contractuels ; ainsi que des fonctions supports souvent transversales concourant au bon déroulement des processus (informatique, juridiques et fiscales, finance, ressources humaines...).

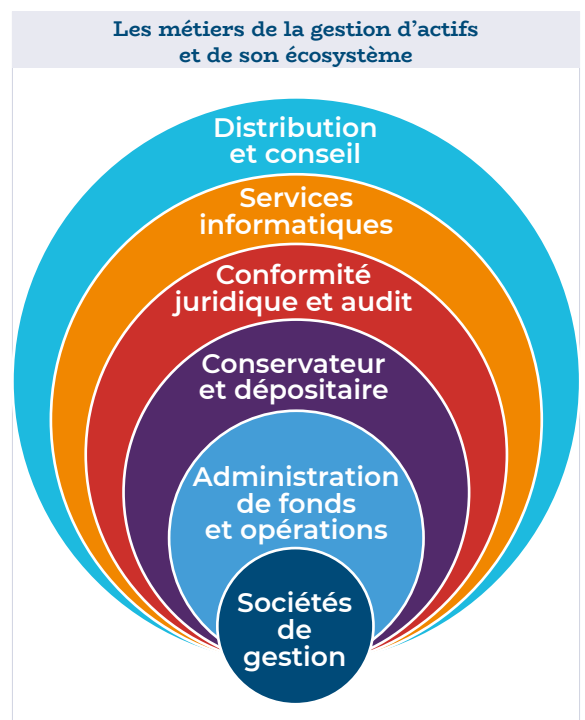
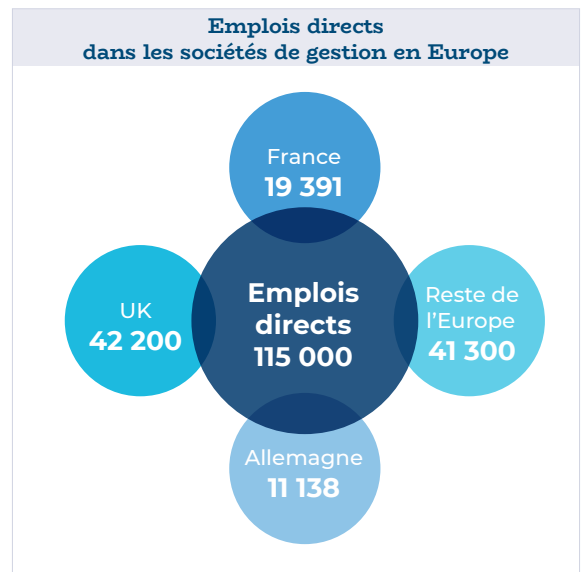
Le niveau d'emploi direct dans les sociétés de gestion d'actifs est une autre mesure importante de la contribution de l'industrie à l'économie globale. Le nombre de personnes directement employées dans les sociétés de gestion d'actifs au Royaume-Uni, en France et en Allemagne est estimé à plus de 72 000 à fin 2020.

Au global en Europe, environ 115 000 personnes sont directement employées par le secteur de la gestion d'actifs.

Afin d'évaluer l'emploi global généré par l'industrie de la gestion d'actifs il est néanmoins nécessaire de prendre en compte les activités rémunérées par cette industrie :

- ▶ l'emploi indirect associé à la distribution des fonds, qui en Europe se fait souvent par l'intermédiaire de banques ou de conseillers financiers ;
- ▶ les services connexes et les fonctions de soutien de la gestion d'actifs, tels que la comptabilité, l'audit, la conservation, le courtage, l'informatique, le juridique, le marketing, la recherche et les FinTech.

En tenant compte de tous ces services connexes tout au long de la chaîne de valeur, chaque emploi direct dans la gestion d'actifs, donne lieu à 4-5 équivalents emplois dans les services connexes. Sur la base de ce ratio, ce sont 644 000 emplois qui sont générés par l'activité de l'industrie de la gestion d'actifs européenne.



Emploi total dans l'industrie de la gestion d'actifs en Europe



L'AFG fédère les professionnels
de la gestion d'actifs depuis 60 ans,
au service des acteurs de l'épargne
et de l'économie.

Elle se mobilise pour la gestion d'actifs
et sa croissance ; définit des positions
communes qu'elle porte et défend
auprès des pouvoirs publics ; contribue
à l'émergence de solutions bénéfiques
à tous les acteurs de son écosystème
et s'engage dans l'intérêt de tous
à favoriser le rayonnement de l'industrie,
en France en Europe et au-delà.

AFG
Ensemble, s'investir pour demain