

# **La Gestion Collective en France un an après Lehman Brothers**

**Septembre 2009**

**Rédacteurs : Alexandre Cassan et Julien Laugel**

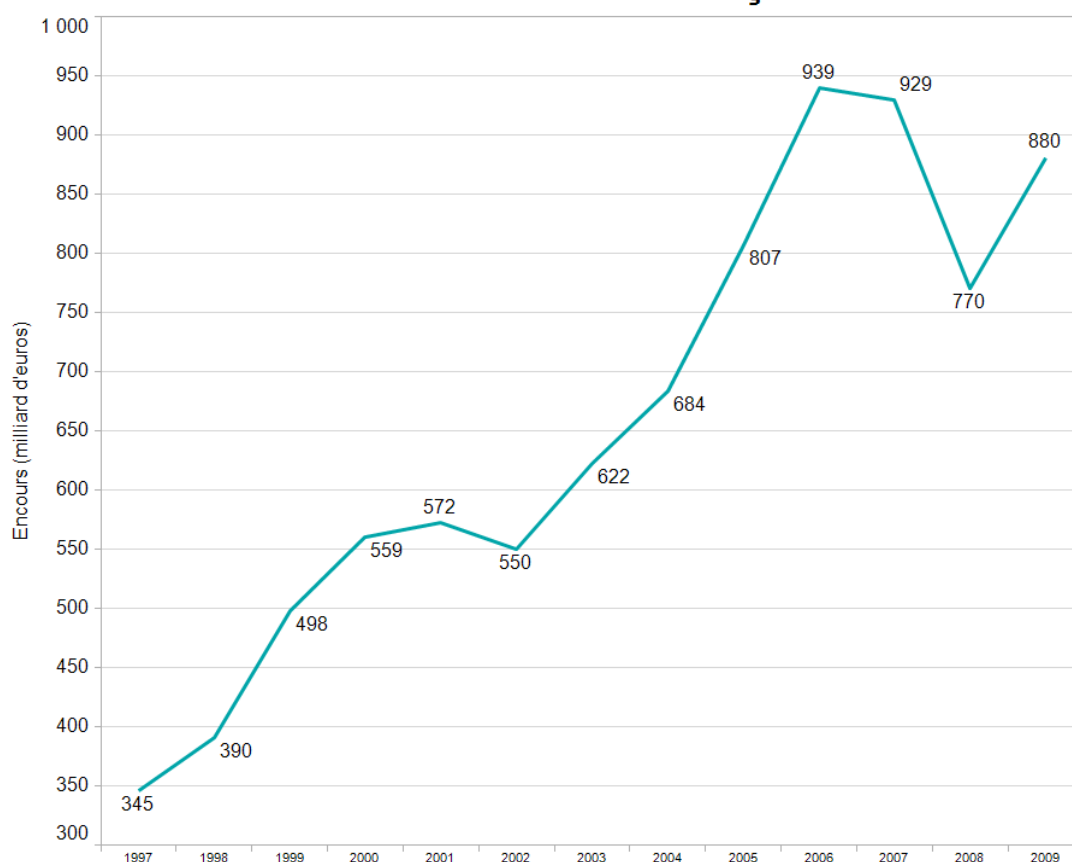
## La gestion collective en France un an après Lehman

La disparition de la banque d'affaires Lehman Brothers aura dans l'ensemble amplifié le mouvement de rachats des classes d'actifs déjà mises à mal depuis l'été 2007 (Trésorerie Dynamique, Absolute Return et OPCVM de fonds alternatifs), tout en consolidant le mouvement de repli vers les actifs les plus surs du marché (OPCVM de Trésorerie Régulière). Elle aura également fait sombrer un peu plus les marchés Actions, avec comme conséquence la destruction de plusieurs milliards d'euros d'encours.

Estimés à près de 880 milliards d'euros<sup>1</sup>, les actifs gérés en OPCVM affichent une progression de +1,4% sur 12 mois. Un an après la chute de la banque d'affaires, le marché français de la gestion collective a fait mieux que recouvrer l'ensemble de ses pertes. La collecte de +29,5 milliards d'euros enregistrée entre septembre 2008 et fin août 2009 a même permis de faire progresser le niveau des encours. L'effet marché atteint -8,8 milliards d'euros.

Ce n'est qu'au début du 2<sup>ème</sup> trimestre 2009, soit 6 mois après la chute de la banque américaine, que les premières tendances de réallocation ont émergé. Parmi celles-ci, on retiendra particulièrement le regain d'appétit pour le risque de crédit et le retour progressif des investisseurs sur les classes d'actifs qu'ils avaient désaffectées depuis le début de la crise (Trésorerie Dynamique et Absolute Return). Moins averses au risque, les investisseurs sont ensuite revenus sur les OPCVM Actions de gestion active.

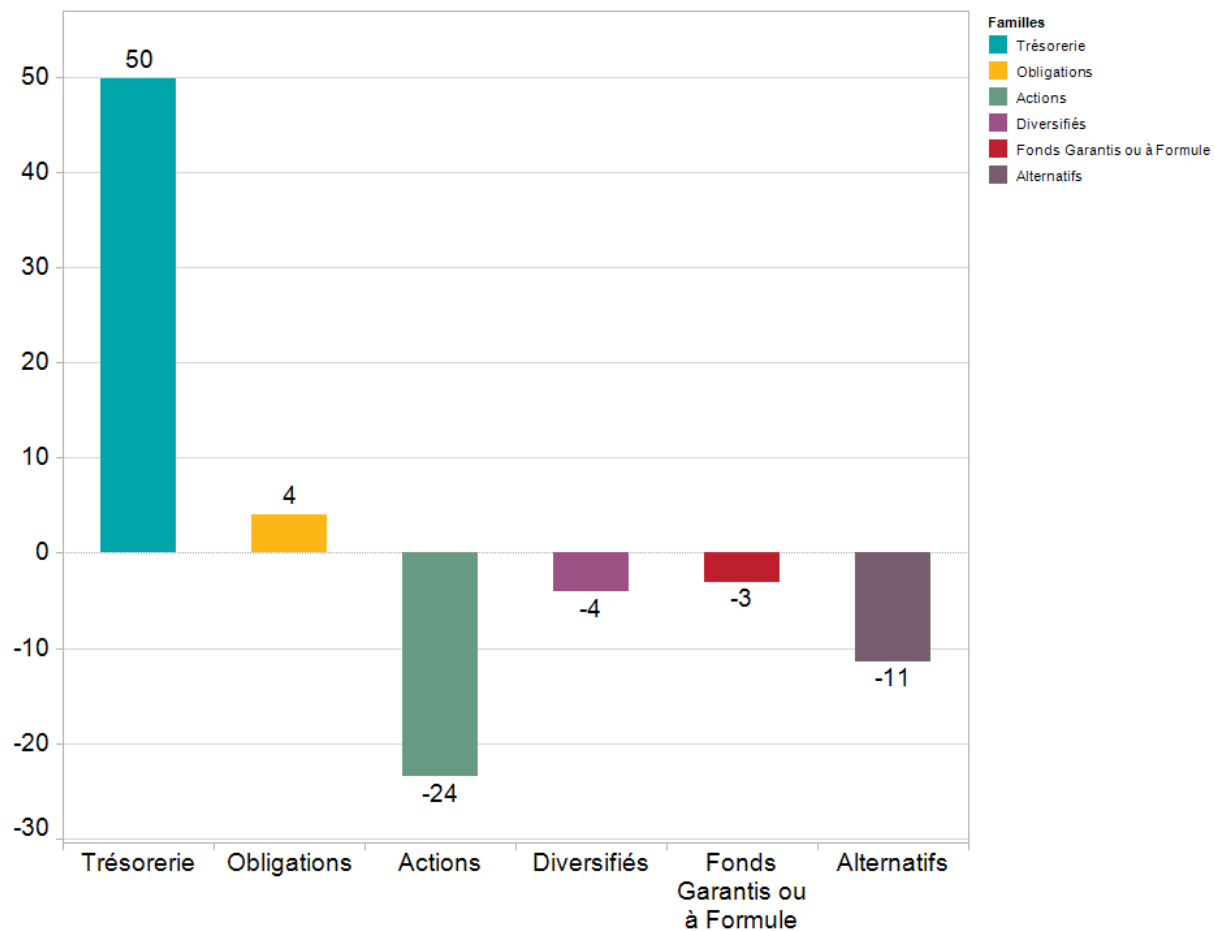
### Evolution du marché français



Données à août 2009 (juillet 2009 pour les fonds Alternatifs)  
Actifs Nets fin d'année, en milliards d'euros.

<sup>1</sup> Données à fin août 2009 pour la gestion traditionnelle, et fin juillet 2009 pour les fonds Alternatifs

## Variation d'encours des grandes classes d'actifs



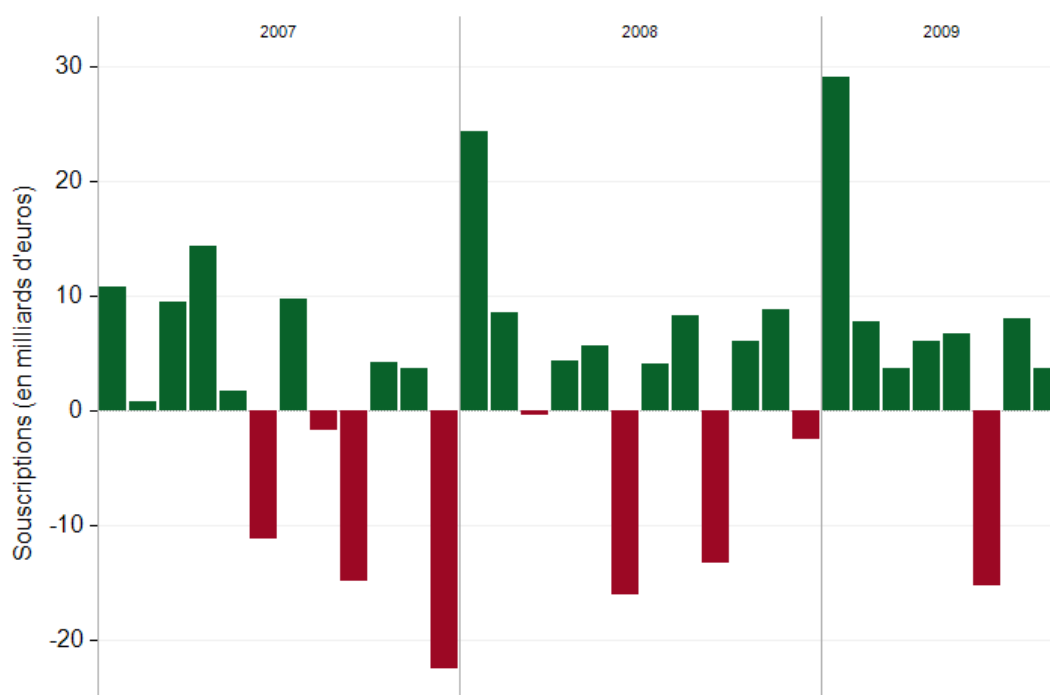
Période: du 31-08-08 au 31-08-09 (en milliards d'euros)  
hors aout-09 pour la famille Alternatifs

## LES OPCVM DE TRESORERIE

Avec la chute de Lehman et la très forte incertitude sur l'étendue de ses répercussions au niveau financier, la priorité des investisseurs a été la préservation du capital. En allouant massivement +48,5 milliards d'euros dans les **OPCVM de Trésorerie Régulière**, les investisseurs se sont montrés à la recherche des actifs les plus liquides et les plus sécuritaires du marché. De 372 milliards d'euros à fin août 2008, l'encours de ces fonds est passé à près de 432 milliards d'euros en l'espace de 12 mois, soit une très forte augmentation de +16%.

Conséquence directe de la politique menée par la BCE, l'EONIA n'a eu de cesse de refluer, entraînant avec lui la rémunération des OPCVM de Trésorerie Régulière. Sur la période septembre 08 – août 09, la performance de l'indice de cette catégorie a été divisée par deux. Au fil des mois, la prime de risque par rapport à l'EONIA est de plus en plus mince.

### Trésorerie Régulière : Evolution des souscriptions nettes

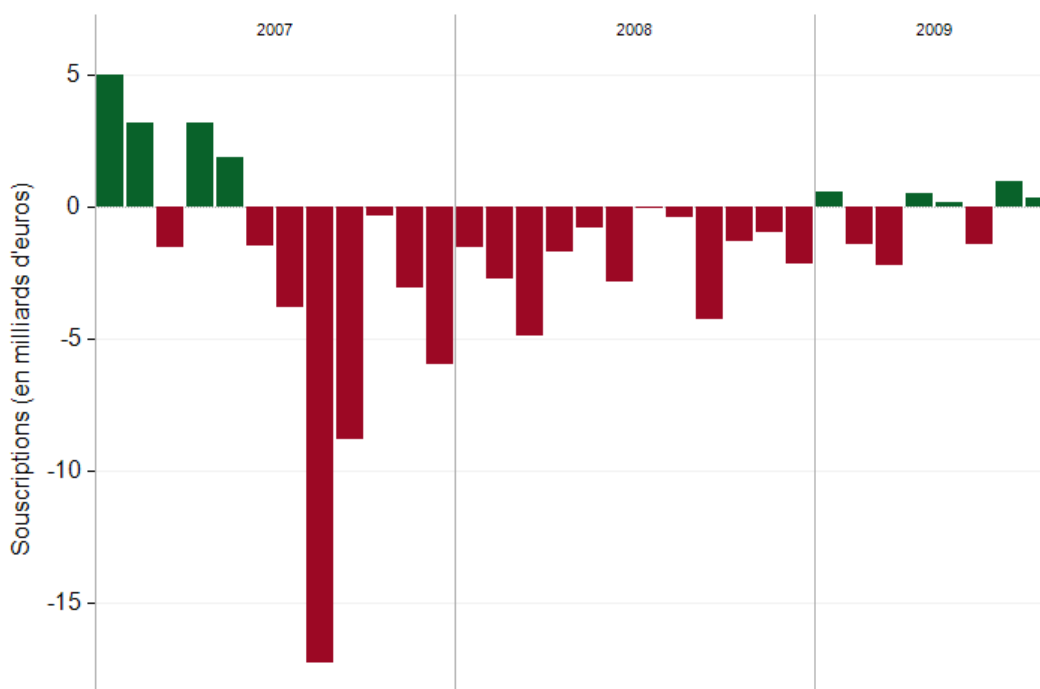


Souscriptions nettes mensuelles  
Données au 31-08-09 en milliards d'euros

Ce contexte de faible rémunération des OPCVM de Trésorerie Régulière incite certains investisseurs à rechercher des supports offrant de meilleurs rendements, à travers des fonds aux maturités plus longues, mais également à travers des produits qu'ils avaient désertés dès le début de crise en 2007.

C'est ainsi que les **OPCVM de Trésorerie Dynamique** ont collecté +633 millions euros ces cinq derniers mois.

## Trésorerie Dynamique : Evolution des souscriptions nettes



Souscriptions nettes mensuelles  
Catégories Trésorerie Dynamique et Trésorerie Dynamique +  
Données au 31-08-09 en milliards d'euros

Ainsi, bien que les souscriptions nettes des fonds de Trésorerie Dynamique fassent encore état d'une décollecte de -11 milliards d'euros sur 12 mois, la tendance de ces flux suppose qu'un point d'inflexion au courant vendeur a été atteint en 2008 et que dès lors, les investisseurs réallouent progressivement une part de leurs liquidités dans ces fonds dont les performances sont en nette amélioration par rapport à 2008, tant en absolu que par rapport à l'EONIA. L'an passé, seulement 10% de ces fonds avaient réussi à battre l'indice du marché monétaire. En 2009, cette population a pour l'heure été multipliée par 6.

Malgré un rebond depuis le mois d'avril 2009 (+9%), les OPCVM de Trésorerie Dynamique totalisent 19 milliards d'euros à fin août 2009, soit un recul de -34% sur 12 mois.

### LES OPCVM OBLIGATIONS

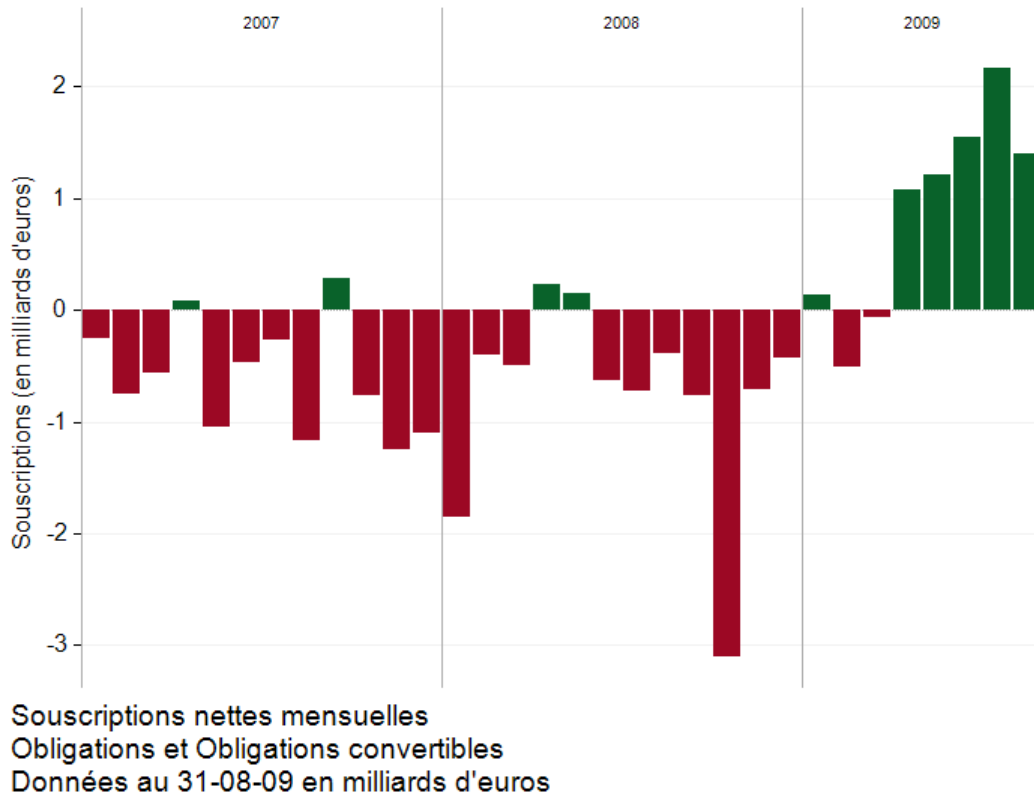
Entre septembre et fin décembre 2008, les rachats d'OPCVM Obligations se sont eux aussi intensifiés en atteignant -5 milliards d'euros. Durant cette période, l'effet marché dégagé par la forte détente des taux des emprunts d'Etats a néanmoins permis de limiter la baisse des actifs sous gestion. Parallèlement, la très forte augmentation des spreads de crédit n'aura pas tardé à créer de nouvelles opportunités, tant pour les investisseurs que pour les sociétés de gestion.

Ainsi, en ce début d'année 2009, l'offre d'OPCVM Obligations investis sur des titres d'entreprises s'est vue complétée par la commercialisation de nombreux fonds à la **gestion de type « buy and hold. »** En plus du portage jusqu'à échéance de titres d'entreprises aux rendements compris entre 5% et 7% en moyenne, la plupart de ces fonds limitent la volatilité de l'actif en pénalisant fortement toute sortie avant l'échéance. Ces fonds à horizon 3-4 ans ont profité à la fois des primes d'émission

historiquement élevées sur le marché primaire, et de la forte décote du marché secondaire. Ces OPCVM ont largement attiré les flux d'investisseurs institutionnels.

Les **OPCVM Obligations Convertibles** sont un autre témoin de cet engouement pour la dette corporative. Ces fonds ont rencontré une très forte demande, les liquidités qui leur ont été allouées depuis le début de l'année comblant largement les rachats annuels de 2008.

## OPCVM Obligations : Evolution des souscriptions nettes



A 78,7 milliards d'euros à fin août, les actifs gérés en OPCVM Obligations et Obligations Convertibles ont progressé de +9% sur un an. Les flux d'investissement ont rassemblé près de +2 milliards d'euros et ont nettement été orientés vers les fonds de dette corporative.

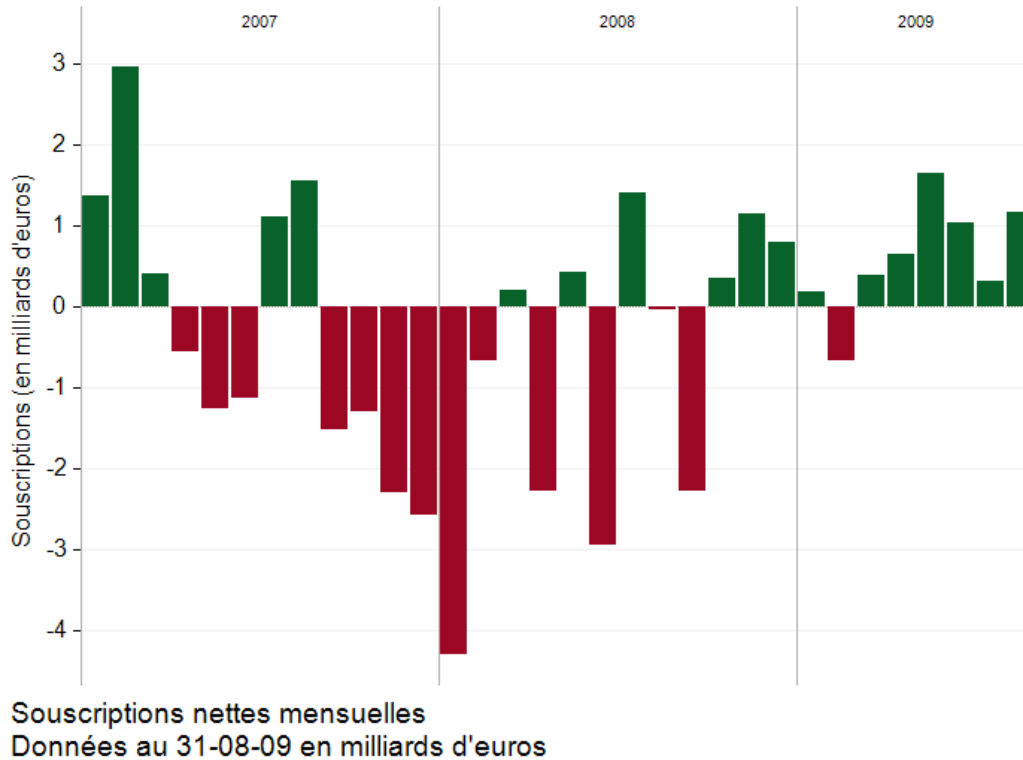
### LES OPCVM ACTIONS

Sur 12 mois, la collecte des OPCVM Actions atteint +4,7 milliards d'euros. Avec la baisse des marchés d'actions entamée en 2007, les investisseurs avaient arbitrés leurs portefeuilles en faveur des produits de gestion indiciaire de type ETFs, tout en se retirant des fonds de gestion active. Depuis le rebond des marchés en mars 2009, ces flux d'investissement ne sont plus aussi distincts.

Ainsi, la collecte des **ETFs** montre des signes d'essoufflement malgré le relais pris par la forte demande en **ETFs sectoriels** depuis le début de l'année. Témoins de l'allocation tactique des investisseurs, ces fonds ont enregistré des souscriptions nettes de +1,1 milliard d'euros sur 12 mois. Sur les grandes zones géographiques, malgré une collecte nette de +3,9 milliards d'euros sur 12 mois, les investisseurs semblent désormais revenir sur la gestion active.

Depuis l'entame du rebond des marchés d'actions, les sommes allouées mensuellement à la **gestion active** atteignent +4 milliards d'euros (entre mars et fin août 2009). Sur 12 mois, ces fonds présentent encore des sorties nettes de -0,3 milliard d'euros mais la tendance des flux indique nettement le retour des investisseurs.

## Fonds Actions : Evolution des souscriptions nettes



Les événements de septembre 2008 n'auront finalement eu qu'un impact limité sur la collecte nette en OPCVM Actions, la baisse de l'encours s'expliquant essentiellement par la chute des marchés financiers : -66,6 milliards d'euros depuis la faillite de la banque jusqu'au point bas atteint par les marchés en mars 2009. Dès lors et jusqu'à fin août, les performances positives ont permis de récupérer une grande partie des pertes en dégageant +46,1 milliards d'euros.

Les actifs gérés en OPCVM Actions atteignent la somme de 170 milliards d'euros à fin août 2009, soit un repli de -23,5 milliards d'euros sur 12 mois.

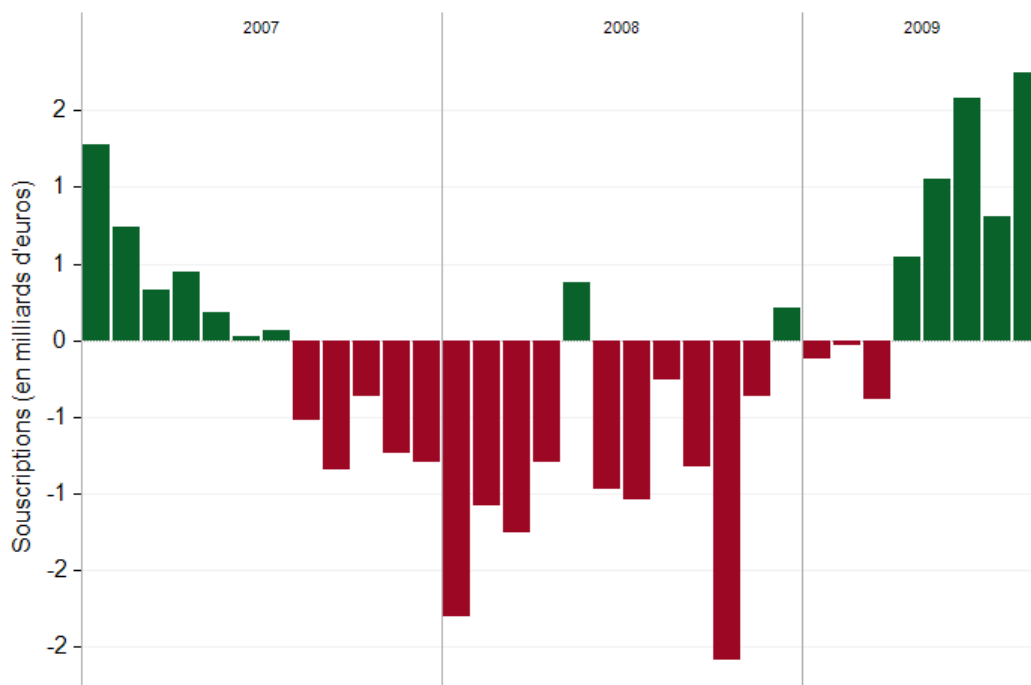
### LES OPCVM DIVERSIFIES

A 84,2 milliards d'euros, les actifs gérés en OPCVM Diversifiés euro et Internationaux se situent sur leur niveau d'il y a un an. Bien que les investisseurs aient alloué +2,1 milliards d'euros dans ces fonds en l'espace de 12 mois, leur allocation n'a pourtant guère évolué depuis 2 ans.

Ainsi, les fonds à **dominante Taux** et les fonds à **dominante Actions** ont continué de voir les investisseurs sortir pour respectivement -2,2 milliards d'euros et -762 millions d'euros sur la période septembre 2008 – août 2009. Ce volume de rachats semble toutefois s'amenuiser de mois en mois. Les opérations passées sur les fonds de **gestion Flexible** ont été discrètes mais font également ressortir une décollecte de -250 millions d'euros sur la même période.

Seuls les fonds d'allocation Mixte présentent une collecte positive sur la période considérée (+5,3 milliards d'euros).

## OPCVM diversifiés : Evolution des souscriptions nettes



Souscriptions nettes mensuelles  
Données au 31-08-09 en milliards d'euros  
hors Absolute Return et hors Obligations Convertibles

Les performances délivrées sur 12 mois par les fonds d'allocation Mixte sont de -3,7% et de -7,9% pour, respectivement, les fonds en euro et les fonds Internationaux. Les performances de la catégorie Diversifiés Flexibles Internationaux ressortent à mi-chemin de ces résultats avec un repli de -5,8%. Les fonds d'allocation Mixte en euro semblent avoir bien réagi au rebond des marchés.

### LES OPCVM ABSOLUTE RETURN

Les OPCVM Absolute Return sont parmi les plus touchés par la crise. Déjà affecté par les retraits depuis l'été 2007, ce compartiment de fonds a enregistré une forte vague de rachats dans les semaines qui ont suivi la disparition de Lehman. Ces opérations se sont poursuivies jusqu'en février et ont rassemblé -7,9 milliards d'euros.

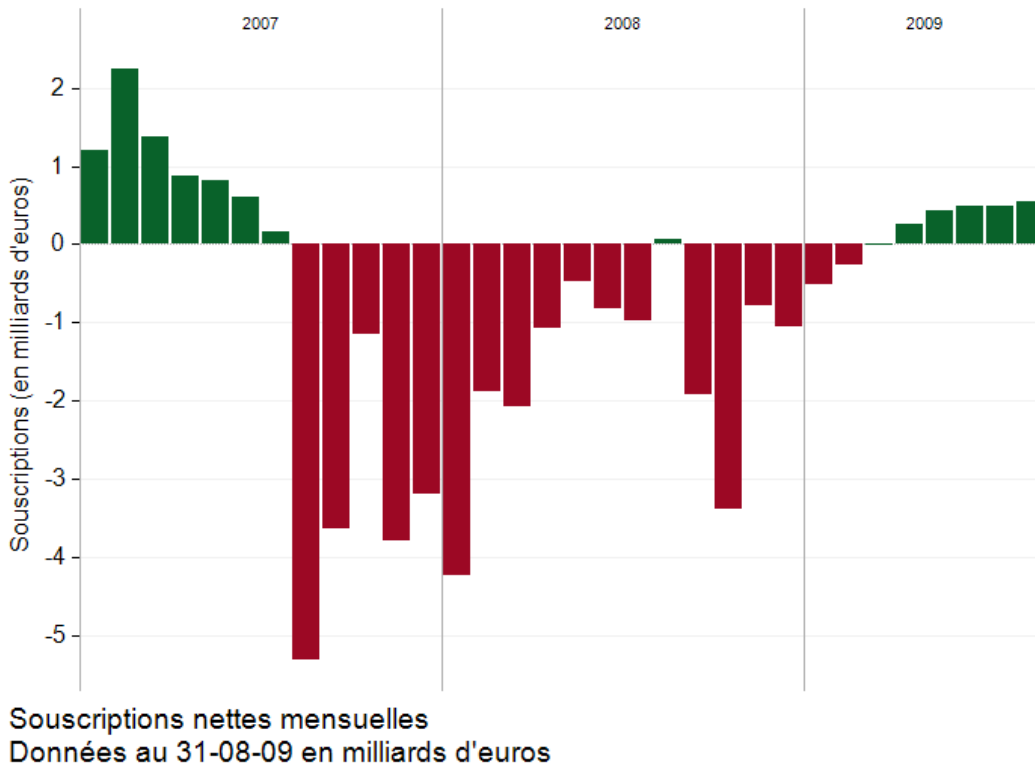
Toutefois, et à l'image des OPCVM de Trésorerie Dynamique, ces fonds semblent avoir retrouvé de l'attrait aux yeux des investisseurs, puisque les flux investis depuis mars 2009 ont pris le pas sur les rachats. Lors du deuxième trimestre 2009, la collecte a même rassemblé près de +1,2 milliard d'euros.

Sur 12 mois, les souscriptions nettes font encore ressortir une décollecte de -5,7 milliards d'euros qu'il convient donc de nuancer par le retour graduel des investisseurs.

Le mois de mars enregistre également le retour à des performances positives. Depuis cette date, l'indice EuroPerformance des fonds Absolute Return continue de délivrer des rendements supérieurs

de plusieurs dizaines de points à l'EONIA. Toutefois, compte-tenu des diverses stratégies pratiquées par les différents fonds, ce résultat est loin d'être homogène.

## OPCVM Absolute Return : Evolution des souscriptions nettes



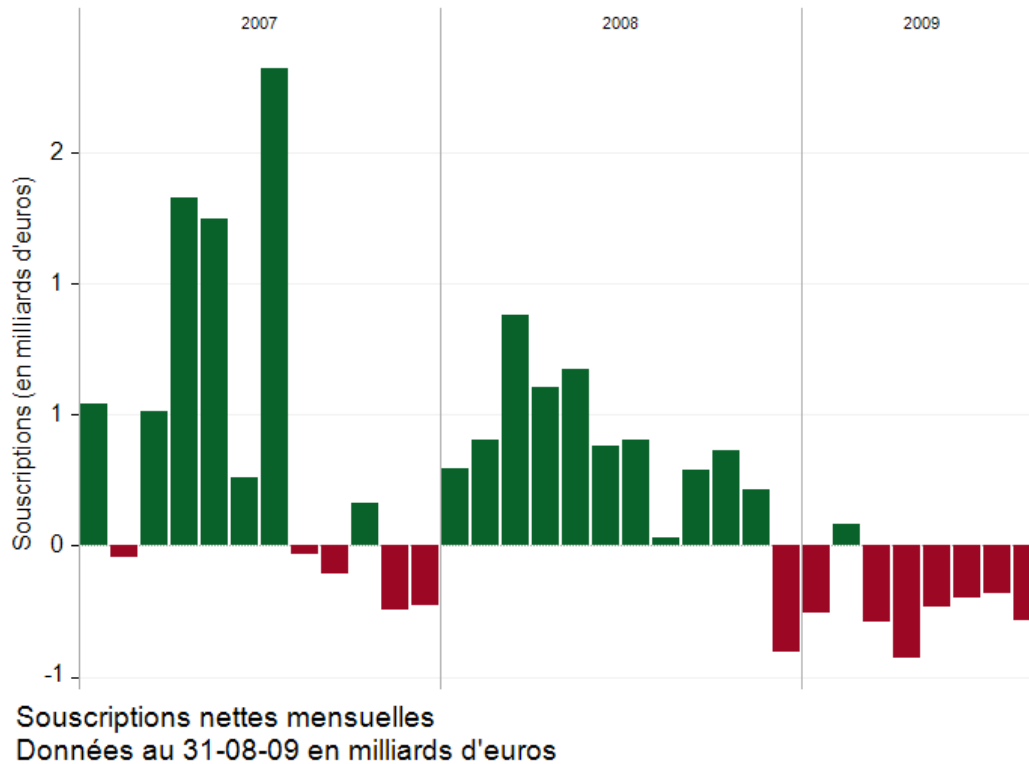
A fin août 2009, l'encours des OPCVM Absolute Return s'est contracté de -5,7 milliards d'euros sur un an et rassemblent désormais 12,8 milliards d'euros sous gestion.

### LES OPCVM GARANTIS OU A FORMULE

L'encours des fonds assortis d'une garantie totale du capital s'est légèrement replié de -3,5 milliards d'euros sur 12 mois, à 63,1 milliards d'euros sous gestion. Les opérations menées par les investisseurs font ressortir des rachats de -1,9 milliard d'euros, dans un contexte où très peu de nouveaux fonds ont été commercialisés. L'effet marché a néanmoins permis de dégager +3,1 milliards d'euros d'encours supplémentaire. Le constat est identique pour les fonds ne garantissant que partiellement le capital investi.

Seuls les OPCVM à Formule ont vu leur encours s'apprécier sur 12 mois, en grande partie grâce aux sommes allouées aux ETFs actifs. Les actifs sous gestion atteignent le niveau de 6,6 milliards d'euros (+23% en un an) et la collecte a rassemblé +1,4 milliard d'euros.

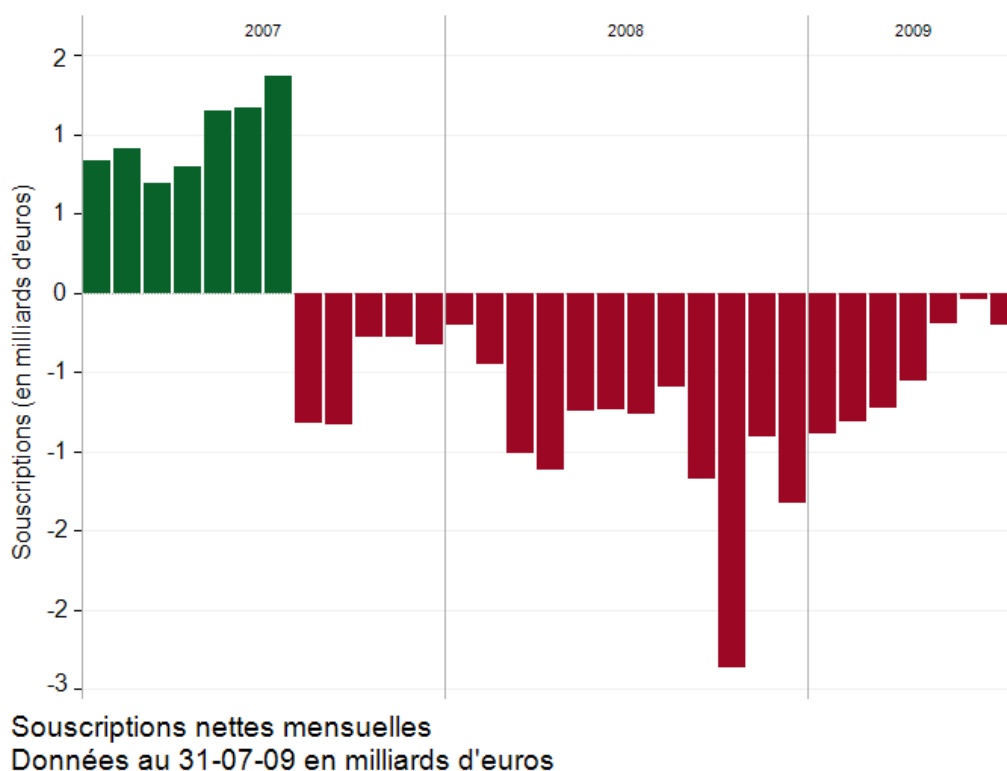
## Fonds Garantis ou à Formule : Evolution des souscriptions nettes



### LES OPCVM DE FONDS ALTERNATIFS

Toujours affectés par les retraits des investisseurs, les OPCVM de fonds Alternatifs ont continué de voir leur encours se réduire. De 20,8 milliards d'euros en juillet 2008, les actifs sous gestion ne totalisent plus que 8,7 milliards d'euros à fin juillet 2009.

## Fonds Alternatifs : Evolution des souscriptions nettes



Les demandes de rachats, dont l'accélération est survenue après les événements de septembre 2008, ont cumulé -9,2 milliards d'euros sur 11 mois (août 08 – juillet 09). Toutefois, les opérations de ces derniers mois laissent supposer un relâchement de la pression vendeuse. Parallèlement, les conditions de marché actuelles ont permis à un grand nombre de fonds de réaliser des performances positives.

L'indice EuroPerformance des OPCVM de fonds Alternatifs affiche néanmoins une performance de -8,9% en dessous de l'EONIA (août 08 – juillet 09).

### UN REVIREMENT NOTABLE

Après la chute de Lehman, nous mettons en avant, lors de notre bilan de fin d'année 2008, l'énorme décollecte des produits Absolute Return et de Trésorerie Dynamique. Or, à la mi-année 2009, on constate un retour des investisseurs sur les catégories qui avaient enregistré les plus fortes décollectes avec la crise des Subprimes (à l'exception des fonds Alternatifs, qui voient cependant leur décollecte s'infléchir).

L'année 2008 avait été également marquée par l'immense succès des ETFs, motivé par le niveau de frais de gestion de la gestion passive, et par une relative défiance vis-à-vis des gérants actifs.

Il n'aura pas fallu attendre longtemps pour observer un changement de ces comportements avec le retour des marchés. Si la crise financière, s'accorde-t-on à dire, n'est pas terminée, la crise de confiance envers les acteurs de la gestion collective semble amoindrie, même si l'analyse de la concentration des collectes sur certaines catégories laisse penser que tous les gérants ne se verront pas accorder des mandats aux pouvoirs étendus.

**Contacts :**

Alexandre Cassan

Chargé d'Etudes

+33 (0) 1 70 72 44 68

[alexandre.cassan@europerformance.fr](mailto:alexandre.cassan@europerformance.fr)

Sabrina Macaire

Responsable Communication

+33 (0) 1 70 72 44 67

[sabrina.macaire@europerformance.fr](mailto:sabrina.macaire@europerformance.fr)

**A propos d'EuroPerformance :**

*EuroPerformance est une agence de mesure et d'analyse de la performance des fonds. EuroPerformance a développé des outils à forte valeur ajoutée portant sur l'analyse de la performance et des risques, au travers d'un large référentiel de fonds européens, tels que « EuroPerformance Engine » ou le « Style Rating EuroPerformance Edhec ». EuroPerformance édite de nombreux palmarès et classements en France et en Europe.*



SIX Telemekurs