

## Le patrimoine des ménages dans les pays industrialisés

- Principales conclusions pour la zone Europe
- Conséquences pour les gestionnaires d'actifs européens
- Pourquoi Pioneer Investments a-t-il pris part à cette étude?

Etude réalisée par

**Pioneer Investments,**

**l'OCDE (Organisation de Coopération et de Développement Economique) et**

**l'OEE (Observatoire de l'Epargne Européenne)**



## Principales conclusions

- Bien que de nombreux pays affrontent les mêmes défis, il n'existe pas de réelle convergence dans l'allocation des produits financiers: les données locales continuent d'exercer une influence déterminante sur la façon dont les ménages allouent leurs actifs (**Graphique 2**).
- C'est aux Pays-Bas et au Royaume-Uni que la gestion d'actifs est la plus importante, les ménages confiant respectivement 59% et 55% de leurs actifs financiers à des gestionnaires (**Graphique 1**).
- Viennent ensuite la France et l'Allemagne, où respectivement 35% et 30% des actifs financiers des ménages sont placés auprès de gestionnaires. En Italie et en Espagne, cette proportion descend à 24% (**Graphique 1**).
- Entre 1995 et 2000, les investisseurs des principaux pays européens ont fait preuve d'un appétit nettement plus aiguisé pour des investissements plus risqués (**Graphique 3**).
- C'est aux Pays-Bas et au Royaume-Uni, où la proportion d'actifs sous gestion est nettement supérieure, que cet appétit pour le risque a le moins augmenté (**Graphique 3**).
- Cependant, cette tendance à investir dans des placements plus risqués s'est partiellement renversée, en raison de la chute des marchés boursiers sur une période relativement longue (**Graphique 3**).
- La composition des patrimoines varie énormément selon les pays, ce qui reflète souvent la nature des canaux de distribution (**Graphique 4**).
- Ces divergences locales procèdent souvent de cadres réglementaires différents, ce qui rend particulièrement difficile la conception d'offres produits "pan-européennes".
- La faible proportion d'actifs sous gestion en France traduit la place mineure de l'épargne retraite (**Graphique 4**).
- La France est le seul pays de l'étude à ne pas disposer d'un régime de retraite à prestations définies (**Graphique 4**).
- En outre, avec 1,5% seulement des actifs financiers des ménages placés dans des régimes de retraite à cotisations définies, le total de l'épargne retraite en France n'atteint que 1,5%. Seule l'Italie se classe derrière, avec 1,2% (**Graphique 4**).
- En France, l'assurance-vie occupe une place particulièrement importante: le poids des produits d'assurance vie en unités de compte y est le plus élevé (18%) et la hausse des souscriptions de contrats d'assurance-vie a été particulièrement soutenue entre 1995 et 2000 (passant de 6% des contrats à 21,2%) (**Graphique 4**).

## Conséquences pour les sociétés de gestion

A l'issue de cette étude, les gestionnaires européens peuvent dégager trois enseignements principaux:

- Le potentiel de croissance demeure très important
- Le développement de produits devra satisfaire à une double exigence: à la fois une plus grande sophistication et une simplification de l'offre
- Le conseil jouera un rôle clé lors du prochain cycle

### 1. Perspectives de croissance: l'Europe continentale recèle encore un fort potentiel

- a. Les principaux pays d'Europe continentale recèlent encore de bonnes perspectives de croissance: en 2000, les professionnels géraient entre 24% (Italie et Espagne) et 35% (France) du total des avoirs des ménages. Ce pourcentage était de 30% en Allemagne. La proportion est nettement supérieure aux Pays-Bas et au Royaume-Uni (+50%) (Graphique 1).
- b. Les perspectives les plus intéressantes concernent les piliers II et III des régimes de retraite. En effet, les fonds de pension occupent encore une place marginale en Europe continentale. Toutefois, l'assurance vie tient déjà une place non négligeable en France, en Allemagne et en Espagne.
- c. Il est très difficile d'estimer la valeur actualisée des futurs actifs des régimes de retraite par répartition. Il est toutefois certain que la place de ces régimes ira en diminuant au cours des prochaines décennies, du fait de la pression démographique et de facteurs financiers. Les ménages devront alors nécessairement se tourner vers des produits d'épargne retraite.

### 2. Développement de produits: vers moins de fragmentation et davantage de sophistication

- a. Le résultat le plus surprenant de cette enquête est qu'entre 1995 et 2000, le marché des produits financiers, bien que très fragmenté, n'a montré aucun signe de convergence (Graphique 2).
- b. Cette situation s'explique par des différences d'ordre réglementaire et fiscal, ainsi que par la situation de l'offre et de la demande. Si certaines particularités domestiques perdureront en raison d'un fort ancrage historique, d'autres pourraient s'estomper sous l'effet de la croissance. Ainsi, après un engouement peut-être "exagéré" pour les OPCVM, les marchés italien et espagnol pourraient à l'avenir privilégier l'assurance-vie et les autres produits d'épargne retraite.
- c. On tend à la fois vers une plus grande sophistication (des produits conçus pour répondre à des besoins spécifiques) et une simplification de l'offre (concentration des produits lorsque la segmentation n'est pas nécessaire).

### 3. Un réel besoin pour un conseil de grande qualité

- a. Entre 1995 et 2000, la hausse des marchés boursiers s'est accompagnée d'un plus grand appétit des investisseurs (à la seule exception du Japon) pour le risque (Graphique 3).
- b. Le phénomène récurrent et bien connu du "suiveur de marché" peut cependant avoir des conséquences négatives pour les sociétés de gestion, y compris pour celles qui ont résisté à la tentation de proposer des produits risqués pendant la formation de la bulle. En effet, la performance moyenne de certains investissements peut s'avérer catastrophique, et encourager des sorties de marché irrationnelles.
- c. Pour l'heure, la clé réside dans le conseil en allocation d'actifs, qu'il soit prodigué dans une optique de court, moyen ou long terme.

### 4. Précisions sur l'étendue de l'étude

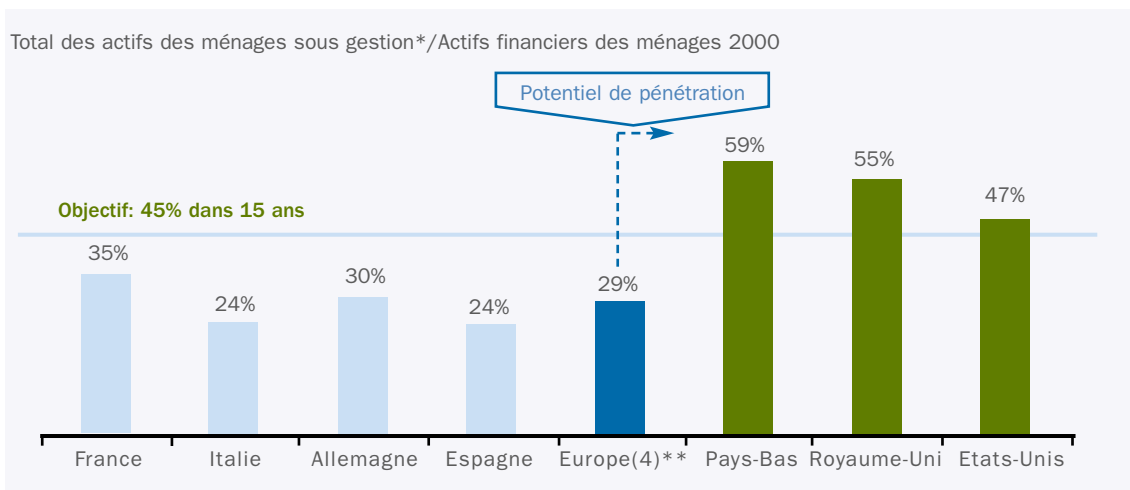
- a. La base de données créée est particulièrement détaillée et peut renseigner sur divers aspects, tels que la classification des instruments/véhicules financiers figurant au graphique 4.
- b. La gestion actif/passif fait également partie de l'étude et pourra faire l'objet de commentaires complémentaires.
- c. La mise à jour de ces travaux semble susciter un réel intérêt, comme en témoigne la réaction d'Eurostat. L'OEE a déjà fourni des informations intéressantes sur l'évolution en 2001-2002, ainsi que l'a indiqué séparément le Professeur Babeau.



## Annexe

### Graphique 1

#### La gestion d'actifs dispose encore d'un fort potentiel de croissance en Europe continentale



\* Inclut les OPCVM, les fonds de pension, l'assurance-vie et les mandats de gestion

\*\* Allemagne, France, Italie, Espagne

Source: étude de Pioneer Global Asset Management sur des statistiques nationales

### Graphique 2

#### La segmentation des produits reste importante et ne montre aucun signe de convergence: Par rapport à 1995, les différences entre pays en matière d'allocation d'actifs se sont accrues en 2000 (dans 64% des cas)

Corrélation de l'allocation des produits financiers\* entre pays.

	Italie	France	Allemagne	Pays-Bas	Espagne	Royaume-Uni	Japon	Etats-Unis
	95/00	95/00	95/00	95/00	95/00	95/00	95/00	95/00
Italie	1							
France	0,73/0,72	1						
Allemagne	0,88/0,76	0,93/0,88	1					
Pays-Bas	0,22/0,13	0,33/0,23	0,43/0,31	1				
Espagne	0,78/0,82	0,94/0,90	0,93/0,82	0,41/0,31	1			
Royaume-Uni	0,33/0,34	0,61/0,68	0,61/0,61	0,85/0,80	0,61/0,62	1		
Japon	0,78/0,48	0,95/0,77	0,97/0,91	0,52/0,40	0,93/0,70	0,72/0,69	1	
Etats-Uni	0,33/0,64	0,3 /0,45	0,28/0,29	0,55/0,52	0,41/0,67	0,48/0,49	0,28/0,11	1

\*Les produits étudiés comprennent: les devises et les dépôts, les fonds monétaires, les valeurs mobilières autres que les actions, les actions cotées et non cotées, les contrats d'assurance-vie en unités de compte et les autres contrats d'assurance-vie, les fonds de pension à cotisations définies et les fonds de pension à prestations définies.

### Graphique 3

Entre 1995 et 2000, les ménages (hors Japon) ont placé leurs actifs sur des supports plus risqués

Répartition entre actifs sûrs et risqués

2000/1995	Italie	France	Allemagne	Pays-Bas	Espagne	Royaume-Uni	Japon	Etats-Unis
Variation de la proportion d'actifs risqués entre 1995 et 2000	+24%	+17%	+10%	+6%	+23%	+4%	-2%	+6%
2000	Italie	France	Allemagne	Pays-Bas	Espagne	Royaume-Uni	Japon	Etats-Unis
Actifs sûrs	60%	62%	77%	73%	55%	63%	90%	45%
Risqués	40%	38%	23%	27%	45%	37%	10%	55%
1995	Italie	France	Allemagne	Pays-Bas	Espagne	Royaume-Uni	Japon	Etats-Unis
Actifs sûrs	84%	79%	87%	79%	78%	67%	88%	51%
Risqués	16%	21%	13%	21%	22%	33%	12%	49%

Variation globale: effet de marché et effet de flux pour certains pays

2000/1995	Italie	Allemagne	Pays-Bas	Espagne
Variation globale	337%	231%	195%	396%
Effet de marché	225%	185%	190%	151%
Effet de flux	112%	47%	5%	245%

### Graphique 4

Gros plan sur la composition du patrimoine financier des ménages en 2000

La composition du patrimoine financier des ménages (2000)

2000	Italie	France	Allemagne	Pays-Bas	Espagne	Royaume-Uni	Japon	Etats-Unis
Devises et dépôts	24,0%	30,4%	33,9%	18,1%	36,2%	22,2%	52,9%	11,1%
Fonds monétaires	0,8%	1,4%	0,8%	0,4%	2,5%	0,0%	0,2%	3,1%
Valeurs mobilières autres que les actions	18,7%	2,7%	10,1%	2,3%	1,9%	1,3%	4,5%	6,4%
Actions cotées et non cotées	27,6%	24,8%	15,6%	16,8%	33,7%	17,4%	8,3%	33,1%
OPCVM	15,9%	9,0%	10,5%	5,5%	9,9%	5,8%	2,4%	12,9%
Contrats d'assurance-vie en unités de compte	1,9%	4,9%	0,3%	5,7%	1,2%	11,5%	0,1%	3,7%
Autres contrats d'assurance-vie	4,2%	18,4%	13,3%	9,7%	5,1%	15,9%	17,6%	3,4%
Fonds de pension à cotisations définies	0,1%	1,5%	0,0%	0,0%	3,2%	3,1%	0,0%	7,8%
Fonds de pension à prestations définies	1,1%	0,0%	5,2%	37,7%	2,1%	19,0%	9,7%	16,0%
Autres	5,5%	6,9%	10,2%	3,8%	4,3%	3,7%	4,4%	2,5%

## **Pourquoi Pioneer Investments a-t-il pris part à cette étude?**

### **Quelles sont les raisons qui ont conduit Pioneer Investments à effectuer une telle étude?**

Poursuivant une stratégie de croissance à l'échelle européenne, Pioneer Investments se doit de posséder une bonne compréhension de ce marché. Or, les données des banques centrales et des comptes nationaux ne fournissent pas un niveau de précision suffisant pour comprendre précisément la structure des actifs des ménages. En outre, il n'existe aucune comparaison internationale, ce qui rend difficile le rapprochement de données entre les différents pays, y compris au sein de l'UE.

### **Pour quelle raison cette dimension internationale importe-t-elle tant à Pioneer Investments?**

Dès 1998, Pioneer Investments (la division de gestion d'actifs du groupe UniCredito Italiano) réalisait qu'il lui serait impossible de fournir un service satisfaisant à sa clientèle italienne sans s'inscrire dans une perspective internationale, et ce, en raison de l'arrivée de l'euro et de l'utilisation des OPCVM par les investisseurs italiens comme un support de diversification internationale. En outre, pressentant le potentiel de développement de la gestion d'actifs en Europe, Pioneer Investments décidait de déplacer son centre d'activité à Dublin.

### **Avec le recul, comment jugez-vous la décision de vous établir à Dublin?**

En un laps de temps très court, Pioneer Investments est parvenu à créer une activité d'envergure internationale. Pioneer Investments emploie plus de 160 professionnels de l'investissement, et a construit un excellent historique de performances, en particulier dans la gestion d'actions européennes.

Pioneer Investments renforce également sa division de gestion alternative, Pioneer Alternative Investments, et a fait l'acquisition l'an dernier de Momentum Group, l'un des leaders dans la gestion de fonds de fonds alternatifs. Avant cette acquisition, la société se concentrait essentiellement sur les fonds et stratégies mono-gérant ainsi que les fonds de fonds alternatifs domiciliés en Italie. Pioneer Investments bénéficie par ailleurs de services opérationnel et administratif de premier ordre.

### **Pourquoi UniCredito a-t-il acheté Pioneer Investments aux Etats-Unis?**

UniCredito a vu dans Pioneer Investments le candidat idéal en termes de complémentarité. L'achat de Pioneer Investments lui permettait d'acquérir de nouvelles expertises dans les actions nord-américaines, les actions des pays émergents et les obligations américaines à haut rendement. En termes de marchés, Pioneer apportait de fortes positions dans certains pays, notamment en Allemagne et plus généralement en Europe. Mais cette opération a surtout permis l'enrichissement mutuel de deux cultures, sur lequel le groupe a pu bâtir une offre complète de solutions en investissement, au service d'une clientèle internationale. L'expérience que le groupe tire des plateformes de distribution aux Etats-Unis est mise à profit en Europe Continentale, où les mandats de gestion dédiés sont plus répandus.

### **A court et moyen terme, comment évaluez-vous les perspectives de l'industrie de la gestion d'actifs en Europe?**

Comme en témoigne l'étude OCDE-OEE-Pioneer Investments, les perspectives demeurent prometteuses, notamment en Europe Continentale pour augmenter la proportion d'actifs gérés par rapport aux actifs totaux, et améliorer la qualité des produits et des services, compte tenu notamment des difficultés prévisibles au niveau des régimes de retraite.

**Irlande**

1 Georges Quay Plaza,  
Georges Quay, Dublin 2  
Tel: +353 1 480 2000  
Fax: +353 1 449 5000

**France**

6 rue Halévy  
75009 Paris  
Tel: +33 1 5343 3232  
Fax: +33 1 5343 3220

**Allemagne**

Hopfenstrasse 4 (Alte Hopfenpost),  
D-80335 Munich  
Tel: +49 89 290741 0  
Fax: +49 89 290741 8099

**Espagne**

Paseo de la Castellana, 41-2nd floor  
28046 Madrid  
Tel: +34 91 787 4400  
Fax: +34 91 787 4440

**Miami**

Wachovia Financial Center,  
200 S. Biscayne Boulevard, Suite 4780,  
Miami, FL 33131  
Tel: +305 982 1550  
Tollfree: +1 866 489 0440  
Fax: +305 982 1551

**Boston**

60 State Street  
Boston, MA 02109  
Tel: +1 617 422 4763  
Fax: +1 617 422 4207

**Argentine**

Ing Butty 240  
Piso 5, 1001 Buenos Aires  
Tel: +54 11 4590 2334  
Fax: +54 11 4590 2558

**Singapour**

80 Raffles Place #59-01  
UOB Plaza 1  
Tel: +65 6347 5858  
Fax: +65 6415 0222

**Hong Kong**

39th Floor, One Pacific Place.  
88 Queensway,  
Admiralty, Hong Kong  
Tel: +852 2273 5033

[www.pioneerinvestments.fr](http://www.pioneerinvestments.fr)

Pioneer Investments est une marque commerciale du groupe Pioneer Global Asset Management S.p.A.

ww04640-00-0203

